INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O IMPACTO DA GESTÃO DE PROCESSOS NA CRIAÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS

Inês Maria Cunha Fragoso

Lisboa, fevereiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O IMPACTO DA GESTÃO DE PROCESSOS NA CRIAÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS

Inês Maria Cunha Fragoso

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Controlo de Gestão e Avaliação de Desempenho, realizada sob a orientação científica da Professora Doutora Marina Antunes.

Constituição do Júri:

Presidente Prof. Especialista Fernando Carvalho

Arguente Prof.ª Doutora Maria do Rosário Justino

Vogal Prof.ª Doutora Marina Antunes

Lisboa, fevereiro de 2024

:::

Agradecimentos

Esta dissertação foi um trabalho bastante desafiante, muito solitário e levou a alguns momentos de grande dificuldade na gestão de tudo em seu redor. No entanto, foi um trabalho realizado com satisfação e tornou-se mais fácil com a cooperação e presença de determinadas pessoas que acompanharam todo o processo. Assim, expresso o meu agradecimento:

À Professora Doutora Marina Antunes por ter aceitado o convite de ser minha orientadora e principalmente, por ter acompanhado o trabalho desenvolvido sempre com uma atitude de grande disponibilidade, positivista e de suporte.

À Carla, companheira de todo o percurso académico. Quem soube ouvir todas as minhas dúvidas e inseguranças. Foi uma constante presença de apoio e incentivo.

À minha família, que não só forneceu todas as ferramentas necessárias para a minha educação como ainda sempre possibilitou e apoiou o percurso que decidi tomar. Um agradecimento especial à minha Mãe. O verdadeiro símbolo de amor incondicional, que espero um dia conseguir honrar o tudo o que me deu.

Ao Rui, companheiro de vida, que foi o meu porto seguro durante todo este processo e quem mais me ajudou a equilibrar os sentidos. Com ele aprendi que o Amor começa num abraço, onde se sente casa, e não termina, sem fim nem medida.

Por último, mas a mais importante, agradeço à minha Avó. Foi o verdadeiro motivo de ter ingressado neste mestrado e foi a fonte onde sempre fui buscar força para continuar o percurso. A ela dedico este trabalho. Será sempre a minha guia, pois sem a sua força e coragem, com certeza não estaria onde estou e não seria o que sou.

Resumo

Esta dissertação pretende demonstrar a importância que o investimento na gestão eficiente de processos tem face ao aumento da competitividade organizacional. Assim como, revelar que empresas que apostam na gestão de processos alcançam melhores resultados económicos e, consequentemente, criam mais valor.

A gestão baseada no valor e na estratégia tem sido a chave da longevidade das organizações. Os recursos financeiros são insuficientes para garantir a criação de valor, é necessário a aliança a outros recursos, como a gestão de processos.

A eficiência da gestão de processos é avaliada através de critérios na norma ISO 9001. Esta norma estabelece um modelo de gestão da qualidade, onde os processos são fundamentais. Assim, as organizações certificadas pela ISO 9001 servem de exemplo na preocupação na melhoria dos processos.

Ao longo da dissertação serão abordados os temas da gestão de processos e criação de valor, métodos de mensuração da *performance* e o impacto da certificação nos processos organizacionais.

Este estudo baseia-se na análise descritiva da evolução de indicadores financeiros e económicos (Vendas, Custos Operacionais, Necessidades de Fundo Maneio, *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Economic Value Added* e *Cash Value Added*), desde 2015 a 2022, de 14 empresas presentes no PSI20, sendo 8 delas certificadas pela NP EN ISO 9001:2015 e 6 não certificadas.

Do estudo realizado, concluiu-se que as empresas certificadas apresentam maior eficiência na gestão operacional e maior equilíbrio na *performance* ao longo dos anos, no entanto, são as empresas não certificadas que tendem a ser mais lucrativas para os acionistas.

Palavras-Chave

Gestão de Processos, Criação de Valor, Gestão Baseada no Valor, NP EN ISO 9001:2015

Abstract

This dissertation aims to demonstrate the importance that investment in efficient process management has face the increased competitiveness. It also reveals that companies that invest in process management achieve better economic results and, consequently, create more value.

Value-Based Management and strategy has been the key to the longevity of organizations. The financial resources by itself are not enough to guarantee the creation of value, is required the alliance of other resources, like process management.

Process management efficiency is evaluated through the ISO 9001 standard certification criteria. This standard establishes a quality management model, where processes play a relevant role. In this way, organizations certified by ISO 9001 serve as an example for the concern of process improvement.

Throughout this dissertation the themes of process management and creation value, performance measurement methods, and the impact of certification on organizational processes will be addressed.

This study is based on the descriptive analysis of the evolution of financial and economic indicators (Sales, Operating Costs, Working Capital Needs, Return on Equity, Return on Investment, Economic Value Added and Cash Value Added), from 2015 to 2022, of fourteen companies from PSI20, eight are certified by NP EN ISO 9001:2015 and six are non-certified.

The study concludes that certified companies are more efficient in their operational management and have a more balanced performance over the years, while non-certified companies tend to be more profitable for shareholders.

Keywords

Process Management, Creating Value, Value-Based Management, NP EN ISO 9001:2015

Índice

Índice de Tabelas x

Índice de Quadros x

Índice de Figuras x

Lista de siglas xi

CAPÍTULO I - Introdução 1

1. Relevância do tema 1

2. Objeto e Objetivo da investigação 2

3. Estrutura da investigação 3

CAPÍTULO II - Enquadramento Teórico 4

4. Evolução Histórica da Gestão 4

4.1 Evolução da Gestão Estratégica 7

4.2 Evolução da Gestão de Processos 10

5. Gestão de Processos 13

5.1 Relevância dos Processos nas organizações 14

5.2 Tipos de Processos 16

5.3 Gerir Processos 18

5.4 Modelos/Sistemas de Gestão 21

5.4.1 *Balanced Scorecard* 22

5.4.2 *Activity Based Costing* (ABC) e *Activity Based Management* (ABM) 24

5.4.3 *Enterprise Resource Planning* (ERP) 26

6. Criação de Valor 29

6.1 *Value Drivers* 30

6.2 Gestão Baseada no Valor 32

6.3 Indicadores de Desempenho 37

6.3.1 *Earning Per Share* (EPS) 37

6.3.2 *Return On Equity* (ROE) 38

6.3.3 *Return On Assets* (ROA) 38
6.3.4 *Return On Investment* (ROI) 38
6.3.5 Custo do Capital 41
6.3.6 *Economic Value Added* (EVA) 43
6.3.7 *Cash Value Added* (CVA) 46
7. Certificação pela ISO 9001 47
7.1 Princípios da ISO 9001:2015 50
7.2 Relação da ISO 9001 e os processos organizacionais 51
7.3 Impacto da ISO 9001 nas organizações 54
CAPÍTULO III - Estudo Empírico 60
8. População e Amostra 61
9. Caracterização da Amostra 63
10. Cálculo dos Indicadores em Análise 71
11. Apresentação e Análise dos Resultados 73
11.1 Hipótese 1 73
11.2 Hipótese 2 76
11.3 Hipótese 3 79
11.4 Hipótese 4 81
CAPÍTULO IV - Conclusão 87
12. Principais conclusões da Investigação 87
12.1 Limitações na investigação 90
12.2 Sugestões para futuras investigações 91
Referências Bibliográficas 92
APÊNDICES 101
APÊNDICE 1: VENDAS E CUSTOS OPERACIONAIS 101
APÊNDICE 2: NECESSIDADES E RECURSOS CÍCLICOS 103

APÊNDICE 3: CAPITAL INVESTIDO 105
APÊNDICE 4: NOPAT 106
APÊNDICE 5: CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO 107
APÊNDICE 6: WACC 108

Índice de Tabelas

Tabela 11.1 – NFM 75
Tabela 11.2 – Depreciações Económicas 82

Índice de Quadros

Quadro 4.1 - Evolução da Gestão Estratégica 7
Quadro 4.2 – Conceitos da Gestão de Operações 11
Quadro 6.1 – Capital Investido 39
Quadro 6.2 – NOPAT 44
Quadro 7.1 – Empresas certificadas em Portugal 48
Quadro 7.1 – Definição da Amostra 62

Índice de Figuras

Figura 4.1 – Modelo de Steiner 9
Figura 5.1 – Tipos de Processos 17
Figura 5.2 – Ciclo de Gestão de Processos 18
Figura 5.3 – Balanced Scorecard 23
Figura 5.4 – ABC e ABM 24
Figura 6.1 – Macro e Micro Value Drivers 30
Figura 6.2 – Value Drivers 31
Figura 6.3 – Gestão Baseada no Valor 33
Figura 6.4 – Sistemas de Incentivos baseados no EVA 45
Figura 7.1 – Princípios da Gestão da Qualidade 52
Figura 11.1 – Peso dos Custos Operacionais nas Vendas das Empresas Certificadas 73
Figura 11.2 – Peso dos Custos Operacionais nas Vendas das Empresas Não Certificadas 74
Figura 11.3 – ROIC e ROE das Empresas Certificadas 76
Figura 11.4 – ROIC e ROE das Empresas Não Certificadas 77
Figura 11.5 – Custo do Capital das Empresas Certificadas 79
Figura 11.6 – Custo do Capital das Empresas Não Certificadas 80
Figura 11.7 – Média do EVA e CVA 81
Figura 11.8 – EVA e CVA até 400 milhões de euros 83
Figura 11.9 – EVA e CVA dos 400 milhões de euros até aos 1.150 milhões de euros 84
Figura 11.10 – EVA e CVA superior a 1.150 milhões de euros 85

Lista de siglas

ABC – *Activity Based Costing*

ABM - *Activity Based Management*

BSC – *Balanced Scorecard*

CAPM - *Capital Asset Pricing Model*

CVA - *Cash Value Added*

CI – Capital Investido

EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

ERP - *Enterprise Resource Planning*

EPS- *Earnings Per Share*

EVA – *Economic Value Added*

GBV – Gestão Baseada no Valor

IPAC – Instituto Português de Acreditação

ISO - *International Organization for Standardization*

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PDCA - *Plan-Do-Check-Act*

PSI - *Portuguese Stock Index*

RH – Recursos Humanos

ROA – *Return On Assets*

ROI – *Return On Investment*

ROE – *Return On Equity*

TQM – *Total Quality Management*

WACC – *Weighted Average Capital Cost*

CAPÍTULO I - Introdução

1. Relevância do tema

Reconhece-se uma grande evolução nos mercados e em especial um aumento da competitividade empresarial, derivado da rápida globalização das economias e da emancipação das tecnologias (Reis, 2014). A este ritmo, as mudanças no ambiente externo foram as responsáveis por despoletarem nas empresas uma maior consciencialização para a estratégia. Com o planeamento estratégico, as organizações orientaram-se para os objetivos estratégicos e criaram métodos de avaliação de desempenho cada vez mais criteriosos.

A questão principal centra-se nos métodos das avaliações à *performance* das empresas, pois estas focam-se essencialmente em valores mensuráveis, normas contabilísticas e indicadores financeiros, e isso pode não ser suficiente. O cálculo financeiro da situação patrimonial das empresas tornou-se manifestamente escasso, dado que não reflete nem controla o planeamento da gestão operacional das atividades que condicionam os fluxos monetários correntes (Pereira & Franco, 2001). Corre-se assim o risco de se avaliar erradamente o valor de uma empresa apenas pelo seu valor contabilístico.

Existe um conjunto de diversos recursos envolvidos numa organização que criam valor e que se refletem em indicadores não financeiros e no seu valor de mercado. É necessário olhar para as empresas de uma perspetiva mais abrangente, económica e integrada, coordenadas pela Contabilidade de Gestão Estratégica. A Contabilidade de Gestão Estratégica disponibiliza informação relevante aos gestores sobre a eficiência da utilização dos recursos e sobre a perspetiva da criação de valor (Brás, 2016).

A criação de valor é de facto o pilar essencial para garantir a continuidade das organizações (Neto, 2014), pois é com a contínua criação de valor que os acionistas investem capital e os gestores, a par das suas recompensas, têm de manter a responsabilidade e tomar as melhores decisões para a empresa.

A relevância do tema proposto é precisamente alertar que os tradicionais e recorrentes recursos financeiros já não são isoladamente suficientes para a criação de valor de uma organização (Antunes & Mucharreira, 2015). Atualmente, a aliança do valor contabilístico adquirido com o planeamento e controlo estratégico é que realmente potencializa um aumento do valor de mercado das empresas.

O estudo propõe que a estratégia referida poderá passar pela aposta num sistema de gestão de processos eficiente. Dado que são dos elementos mais abrangentes e interativos, a sua gestão permite o controlo e melhoria das diversas ligações internas e externas à organização, proporcionando criação de valor.

Esta gestão eficiente de processos é um dos requisitos da NP EN ISO 9001. Para que uma empresa seja certificada por esta norma, deverá implementar um Sistema de Gestão da Qualidade, onde os processos têm um papel relevante. Assim, o objetivo da certificação pela ISO 9001 é uma das opções para revisitar os macro e subprocessos de uma organização na busca da criação de valor.

2. Objeto e Objetivo da investigação

Este estudo tem como objeto avaliar se a gestão eficiente de processos tem impacto na criação de valor para as organizações, de acordo com os critérios de certificação da Norma ISO 9001:2015. Desta forma, pretende-se estudar a criação de valor, após as empresas investirem numa gestão eficiente de processos, através da evolução de indicadores económicos e financeiros, designadamente a variação percentual dos Custos Operacionais sobre as Vendas, Necessidades de Fundo Maneio (NFM), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI), *Economic Value Added* (EVA) e *Cash Value Added* (CVA) de uma amostra de 14 empresas, constantes no *Portuguese Stock Index* (PSI20), donde 8 delas certificadas pela NP EN ISO 9001:2015 e 6 são não certificadas, durante 8 anos.

O objetivo geral é avaliar se existe alguma distinção entre os indicadores anteriormente referidos no grupo de empresas certificadas pela ISO 9001 e as não certificadas. Ou seja, determinar se em termos globais, as empresas certificadas obtiveram uma variação crescente tanto a nível financeiro como económico face às não certificadas. Para além deste objetivo geral, existem outros mais específicos que alimentam e enriquecem o estudo.

A certificação pela ISO 9001 obriga a que as empresas adotem uma abordagem de otimização dos processos. Assim, as empresas certificadas pela ISO 9001 são um dos grandes exemplos de estudo para avaliar qual o impacto que poderá surgir da eficiência de processos na criação de valor nas organizações, pois já garantem esse historial de esforço e empenho, dado que foram avaliadas e auditadas nesse sentido. É por esta razão que parte da população alvo é constituída por empresas certificadas.

A escolha de empresas com presença no PSI20 foi propositada, uma vez que é o índice onde constam as maiores empresas cotadas na Bolsa de Lisboa e onde se demonstra toda a evolução das cotações das mesmas no mercado de capitais português. Além disso, estas empresas tem uma grande representatividade nos seus respetivos setores de atividade e comportam elevados desempenhos, obrigando à eficiência de diversos tipos de processos.

3. Estrutura da investigação

Esta investigação está estruturada, primeiramente, por uma parte preliminar, introduzindo o tema a estudar e a sua relevância, assim como a descrição das etapas do estudo.

De seguida, são abordados diversos temas, distribuídos por quatro capítulos principais, que promovem um enquadramento teórico através de revisão da literatura. Assim, após ter sido colocada a questão de partida: "existe impacto da gestão eficiente de processos na criação de valor nas empresas?", a literatura estudada teve como base as qualidades da pertinência, ou seja, registos explicativos enquadrados no tema da questão colocada (Quivy, 1995). A revisão de literatura realizada foi uma revisão integrativa, onde a pesquisa foi exploratória dentro da temática, mas foi possível reunir e sintetizar as conclusões dos vários estudos (Higgins, 2001).

Posteriormente, segue-se o estudo empírico, onde é desenvolvido num exercício prático a componente teórica abordada anteriormente. A metodologia aplicada centra-se numa análise descritiva onde se identifica e compara os dados obtidos, sem qualquer manipulação, e descreve as conclusões alcançadas (Raupp & Beuren, 2006). Esta análise é de carácter maioritariamente quantitativo, dado que se trata de uma comparação de indicadores mensuráveis e valorimétricos. No entanto, existe a necessidade de recorrer a alguma análise qualitativa, uma vez que a amostra de estudo são empresas com histórico diferente, o que levará a alguma análise comparativa indutiva.

O estudo empírico tem diferentes fontes de recolha de informação, o PSI20 onde foram registadas todas as cotações das empresas da amostra desde 2015 a 2022; o Instituto Português de Acreditação (IPAC) que identifica todas as empresas nacionais certificadas; e os *sites* das empresas onde constam os Relatórios e Contas com diversos dados financeiros e outros documentos com informações históricas organizacionais e de estrutura.

Por fim, a investigação termina com a apreciação de uma conclusão geral sobre a questão de partida, a apresentação de limitações e melhorias passíveis de implementar ao estudo.

CAPÍTULO II - Enquadramento Teórico

Este segundo capítulo apresenta uma revisão à literatura sobre os temas da evolução da Gestão, a Gestão de Processos e as suas características, modelos de gestão aplicáveis à eficiência dos processos, a criação de valor e seus indicadores, e por fim a certificação pela ISO 9001.

4. Evolução Histórica da Gestão

Ao longo das décadas, as empresas tiveram de corresponder à evolução da exigência dos mercados, acompanhando a passagem da Era puramente industrial com elevados custos operacionais para a Era da informação e da abrangência de todas as potencialidades de uma organização.

No início do século XX, na Era Industrial Clássica, iniciou-se a industrialização, onde os recursos financeiros eram o único e principal objetivo, daí as organizações terem a obrigatoriedade de serem bastante estáveis e pouco dinâmicas, abandonando-se os processos produtivos artesanais, as empresas ficaram organizadas por funções disciplinadas e com grande valorização nas hierarquias.

No entanto, com a rápida industrialização os modelos clássicos tornaram-se insuficientes. A exigência com o capital humano alterou-se, impondo aos trabalhadores mais eficiência, com metas bem definidas, para que fossem alcançados os objetivos. Assim, na segunda metade do século XX, desenvolveu-se a Teoria Neoclássica, onde o desenvolvimento industrial é exponencial, com produções diversificadas e em grande escala, obrigando-se à mudança e estimulação pela inovação (Silva & Portela, 2022).

Rapidamente as organizações encararam novos desafios, com a abertura dos mercados, onde a competitividade escalou para níveis globais, obrigando à redução de custos, à maior exigência dos consumidores na qualidade dos produtos e serviços e, paralelamente, enfrentando crises económicas (Silva & Portela, 2022). Desde o final do século XX até à atualidade, no século XXI, a exigência dos elementos que criavam valor para as organizações foi aumentando em prol da altíssima competitividade.

Introduz-se assim uma nova fase, a Era da Informação, onde o *know-how* é privilegiado em parceria com a tecnologia. Estes são os dois recursos essenciais que concorrem com a

imprevisibilidade do mercado, promovem qualidade nos produtos/serviços, aumentam a produtividade e são dos grandes pilares para estratégia organizacional (Curcio, 2021).

Em suma, a evolução dos mercados, forçou o desenvolvimento mais eficiente da gestão organizacional. Para comprovar isso mesmo, é notória a evolução das teorias clássicas organizacionais, como o Taylorismo, Fordismo e Fayolismo, para os conceitos estratégicos contemporâneos desenvolvidos, por exemplo, por Mintzberg, Bartol e Martin.

O Taylorismo, desenvolvido por Frederick Taylor, tem por base a maximização da produtividade a partir da repetitividade de funções e anulação do erro humano (Curcio, 2021). A gestão das tarefas e das pessoas é regida com foco na racionalização da produção, logo as funções deveriam ser o mais padronizadas e segmentadas possível, de forma a serem repetíveis fácil e rapidamente. Após o estudo da padronização das tarefas, era explicado ao trabalhador cada gesto da operação e, por norma, o mesmo era remunerado por peça produzida, onde se poderia incluir prémios de incentivo aquando superação da produtividade padrão (Lima & Mendes, 2003).

Em consequência, o controlo da produção fabril era extremamente rígido e os recursos humanos (RH) eram negligenciados, sem poderem ter qualquer intervenção ou iniciativa no planeamento da produção.

Posteriormente, desenvolveu-se o Fordismo, criado por Henry Ford, discípulo de Taylor. Esta teoria baseia-se na simplificação e especialização das tarefas, com a introdução da linha de montagem e produção em massa, alcançando a mais rápida colocação dos produtos no mercado (Curcio, 2021).

Apesar do Fordismo enfatizar os ideais do Taylorismo, adicionou uma componente de maior valorização do capital humano, com salários cada vez mais elevados, aumentando a motivação e incentivando a maior produtividade e coesão entre todos (Ribeiro, 2015).

Neste seguimento, Henri Fayol formulou uma nova teoria onde introduziu ainda uma outra componente relevante: definição de hierarquias e estruturação de funções. O Fayolismo desenvolveu a ideia de organograma organizacional, onde constavam as áreas funcionais principais que se relacionavam intrinsecamente, sendo uma das mais relevantes a área administrativa (Curcio, 2021).

Paralelamente, identificou catorze princípios de administração que sintetizavam as regras a aplicar nas organizações. Este conceito foi inovador até à data, sendo que a sua discriminação era limitada e não aplicável de forma global (Silva & Portela, 2022).

De forma abrangente, as teorias clássicas encaram o colaborador como o "*homo economicus*", onde ele é um recurso para atingir os objetivos financeiros, sem margem para desenvolver, melhorar ou refletir, tendo apenas como retribuição do seu trabalho o incentivo salarial (Wyse, 2016). Este é um dos grandes obstáculos ao sucesso da aplicação das teorias organizacionais clássicas, pois o sucesso e satisfação dos colaboradores com o seu trabalho apenas advém do salário.

No fundo, todas estas teorias têm por base os ideais mais clássicos com o foco na produtividade e rigidez na estrutura organizacional. Com o avançar do tempo, a exigência dos consumidores e competitividade empresarial aumentou e obrigaram a repensar os conceitos de Gestão.

Segundo Santos (2008, p. 27) a gestão organizacional, numa perspetiva atual e global,

> pode ser entendida como um processo de coordenação e integração dos diversos recursos, tendente à consecução dos objetivos estabelecidos, através do desempenho das atividades de planeamento, organização, direção e controlo.
>
> Gestão pode ainda ser interpretada como processo, levado a cabo por uma ou mais pessoas, de coordenação das atividades de transformação de *inputs* (capital, matérias-primas, recursos humanos, tecnologia, *know-how*, etc) em *outputs* (bens e/ou serviços), com o objetivo de atingir determinados resultados (económicos, financeiros, humanos, etc), não obteníveis por uma pessoa agindo sozinha.

Com estes conceitos é percetível que existe a necessidade de olhar para as organizações de forma mais dinâmica e ampla, criar objetivos e conceitos internamente como a estratégia empresarial e a criação de valor que contemplem simultaneamente a envolvente externa.

Porter (1980) declara que as empresas, especificamente os gestores, devem procurar compreender a concorrência para poderem formular os seus objetivos e estratégias. O autor afirma que a estratégia deve ser construída a partir do contexto externo competitivo, de forma a se obterem vantagens competitivas.

Bartol e Martin (1998) apontam uma grande importância para a Gestão Estratégica e definem-na como um processo necessário a implementar pelos gestores, que deverá garantir

a concretização dos objetivos das empresas em consonância com o ambiente interno e externo das mesmas.

Tal como Mintzberg (1994) que garante que as organizações deverão centrar-se na estratégia e entendê-la como um processo dinâmico e de sistemática análise face às alterações em redor. A estratégia deverá respeitar a estrutura da organização, qualquer estrutura que tenha, ou seja, os objetivos estratégicos devem surgir congregando os objetivos mais específicos das suas subestruturas.

4.1 Evolução da Gestão Estratégica

Ao longo dos anos, perante as mudanças nas estruturas e decisões organizacionais, desenvolveu-se a necessidade de adoção de estratégias. O foco dessas estratégias e o seu planeamento foram-se alterando à medida da perceção evolutiva que as empresas tinham do mercado, conforme representado no Quadro 4.1.

Quadro 4.1 - Evolução da Gestão Estratégica

	Base da Gestão Estratégica	Decisões Estratégicas
Década de 50	Planeamento orçamental e Controlo financeiro	Controlo operacional e orçamental
Década de 60	Planeamento Estratégico (com foco no crescimento)	Sinergias, Fusões, Aquisições, Carteira de negócios
Década de 70 a 80	Planeamento Estratégico (com foco no posicionamento)	Segmentos de mercado, Liderança
Década de 90	Planeamento Estratégico (com foco nas vantagens competitivas)	Valor para o acionista, Reengenharia interna, Tecnologias de informação
>2000	Inovação estratégica	Gestão do conhecimento, Estruturas de cooperação, Responsabilidade social e ambiental

Fonte: Adaptado de Santos (2008, p. 16)

Numa primeira fase (década de 50), não existia ainda uma preocupação do foro estratégico, mas sim da gestão operacional, onde o planeamento surgia apenas com reflexo no controlo financeiro e orçamental (Teixeira, 2011). Nesta fase ocorria planeamento e não planeamento estratégico, ou seja, somente se definia antecipadamente as tarefas e não se determinava nem formulava uma estratégia, onde se decidia "hoje" os objetivos que se realizarão "amanhã" (Azeredo, 2015).

Rapidamente o controlo financeiro e orçamental como foco organizacional tornou-se insuficiente. Existiu a necessidade de formular de facto estratégias organizacionais, recorrendo ao planeamento e implementação estratégica, e estabelecer a Gestão Estratégica como uma área assumidamente relevante.

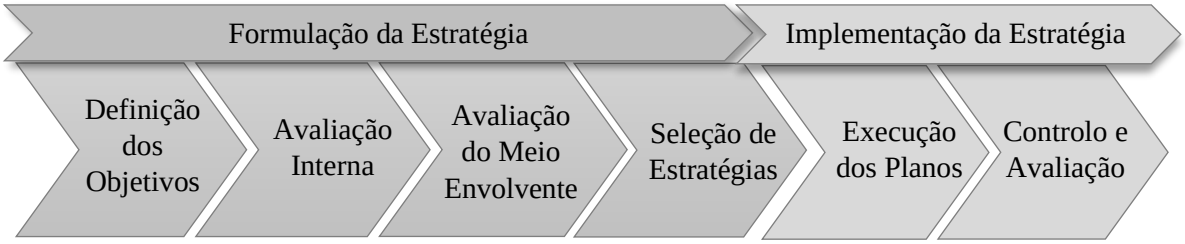
Seguem-se as décadas de 60 a 90, quando o estudo sobre a gestão estratégica se desenvolveu bastante. Destaca-se Porter (1979) que defende que a estratégia deve ser desenvolvida a partir do contexto competitivo e que existem determinados fatores que avaliam a intensidade da concorrência. Esses fatores são as chamadas 5 Forças de Porter, que servem como base para formular uma estratégia eficiente.

As 5 Forças de Porter são: a concorrência (definir o número de concorrentes na indústria, os seus produtos, taxa de crescimento, no fundo, tudo aquilo que ajude a determinar qual a força da rivalidade); a ameaça de entrada de novos concorrentes (avaliar a facilidade ou dificuldade de novas empresas entrarem na mesma indústria através dos custos de entrada, as barreiras à entrada, o acesso a redes de distribuição); o poder negocial dos clientes (estudar as exigências de qualidade dos consumidores, sensibilidade à variação do preço de venda); o poder negocial dos fornecedores (estimar o risco do negócio associado aos fornecedores, risco de mudança, qualidade das matérias-primas); e ameaça de produtos substitutos (analisar o nível de diferenciação dos produtos/serviços e a relação qualidade/preço).

Já Steiner (1969) definia que o planeamento estratégico seria a base da estratégia, ou seja, sem o planeamento não se formulava nem implementaria nenhuma estratégia. O planeamento estratégico assentaria em alguns pressupostos como: o foco na estratégia, a determinação de objetivos e/ou políticas, o pensamento sempre no futuro perante a realidade atual e a criação de planos estratégicos a curto, médio e longo prazo. No fundo, indica que o seu grande propósito é o estudo e determinação de planos que, consoante as condições atuais, alcancem os objetivos desejados (Ribeiro & Fernandes, 2010).

Conforme representado na Figura 4.1, o modelo de Steiner (1969) refere que a gestão estratégica numa organização se reflete em diversas componentes, mas que essencialmente se define em dois processos: a formulação da estratégia e a implementação da estratégia.

Figura 4.1 – Modelo de Steiner



Fonte: Adaptado de Santos (2008, p. 326)

O processo de formulação da Estratégia tem fundamentalmente quatro etapas:

- Definição dos Objetivos – fase primordial onde se identifica a missão, valores e propósitos da organização e estabelecem os objetivos estratégicos.
- Avaliação Interna e do Meio Envolvente – analisam-se os fatores determinantes internamente que asseguram os objetivos anteriores (pontos fortes) e os que mais fragilizam o planeamento (pontos fracos); e os fatores externos que impactam positivamente ou negativamente a organização (oportunidades e ameaças). No fundo, avalia-se a situação competitiva da organização através da inclusão das variáveis externas que, até ao momento eram desconsideradas. Para Steiner (1969), o mercado era um dos elementos cruciais que proporcionava o crescimento organizacional, daí ser considerado como um fator estratégico na formulação da estratégia (Neumann, 2009).
- Seleção de Estratégias – as estratégias mais adequadas devem ser formuladas para diferentes níveis organizacionais e planos temporais (estratégias corporativas, de negócio e funcionais, e de longo, médio e curto prazo).

O processo de implementação da estratégia assenta na realização dos planos propostos e, posteriormente, no controlo dos mesmos, avaliando se os resultados obtidos estão em consonância com as estratégias delineadas.

Para Steiner (1969), os processos de formulação e de implementação da estratégia são sequenciais, ou seja, primeiramente realizam-se as etapas da formulação e posteriormente, implementa-se e controla-se a(s) estratégia(s), seguindo-se uma lógica quase secionada dos processos (Santos, 2008).

Quinn (1980), apesar de partilhar dos mesmos ideais que Steiner (1969) sobre criação de estratégia e a sua gestão nas organizações, não é apologista da segmentação dos processos de formulação e implementação, ou seja, não defende que estes dois processos sejam estritamente sequenciais e não paralelos nas organizações. Aliás, Quinn (1980) apontam que

muitas vezes a desistência da persecução de uma estratégia bem delineada nas organizações deve-se ao grande dispêndio de tempo na sua criação através, primeiramente da sua formulação, e posteriormente, a tentativa da sua implementação. Este deve ser um processo dinâmico, onde o mais importante é a organização criar a conscientização internamente da importância da gestão estratégica, tornando-se um compromisso para todos, e, por consequência, a formulação e implementação já se tornam simultâneas.

A exigência e competitividade crescente dos mercados e as alterações do meio externo promoveram que alguns dos objetivos/processos das organizações fossem descontinuados ou até sobrepostos, logo, muitas vezes as estratégias sofreram adaptações (Santos, 2008). Assim, o mercado a partir de 2000 forçou a readaptação da gestão estratégica, convergindo para a teoria de Quinn (1980), onde a estratégia deverá ser um processo amplo e dinâmico em toda a organização e complementarmente, de acordo com Kaplan e Norton (2004), será necessário um alinhamento estratégico na estrutura interna.

Kaplan e Norton (2004), defendem que tem de ocorrer um alinhamento da estrutura da organização de acordo com a estratégia a seguir, onde a gestão estratégica deve estimular as sinergias, a consciencialização da estratégia e controlar os processos internos de forma que estes traduzam a estratégia (Neumann, 2009). Por isso, as organizações tendem atualmente a criar estratégias onde se retira o melhor que internamente se alcança, convergindo para a crescente relevância do capital intelectual e tecnológico, das sinergias e eficiência nos processos e o impacto que a organização tem no mundo a nível ecológico e ambiental se exalta.

4.2 Evolução da Gestão de Processos

Com a evolução do mercado e o impacto que esse teve nas organizações, tanto na sua estrutura como a nível estratégico, como abordado anteriormente, a forma como se encararam os processos internos teve, consequentemente, de acompanhar esses desenvolvimentos e também sofreu alterações ao longo dos anos.

No início da Revolução Industrial, os processos que tinham unicamente a intervenção do homem começaram a ter o auxílio das máquinas, donde surgiu a necessidade da criação de métodos de medição e controlo do trabalho das linhas de montagem e produção em massa.

Os processos caracterizavam-se pela sua simplicidade e objetividade, onde a inovação e autonomia não tinham lugar (Reid & Sanders, 2005).

Posteriormente, o nível de controlo e monotorização foi aumentando, criando-se diversos processos relativos ao movimento chamado ciência da administração (Reid & Sanders, 2005). Este movimento surgiu com a Segunda Guerra Mundial, pela necessidade de responder rapidamente ao controlo da quantidade de armamento, daí terem-se desenvolvido técnicas matemáticas e quantitativas de gestão de operações. Tratando-se do início da formação dos modelos de gestão de *stocks* e armazém, controlo de qualidade por amostragem e gestão de projetos. No fundo, ferramentas bastante úteis ao controlo da gestão de processos e que ainda hoje são utilizadas.

Nas décadas seguintes, iniciando-se em meados da década de 80, o avanço da tecnologia levou a ciência da administração a escalas superiores, ou seja, com os computadores e novos *softwares*, a análise e controlo dos processos tornou-se mais fácil e rápida e por isso, passível de ser executada em maior volume. Nesta fase, desenvolveu-se muito o planeamento operacional e previsões de *stocks* e produtos finais.

Nessa época, desenvolveram-se conceitos que até hoje se aplicam e que reformularam totalmente os processos, como os apresentados no Quadro 4.2.

Quadro 4.2 – Conceitos da Gestão de Operações

Década 80	*Just in Time* (JIT)	A produção e distribuição é alinhada de acordo com as exatas necessidades dos clientes, não constituindo *stocks*. Os processos tomam um fluxo contínuo.
	Total Quality Management (TQM)	Procura constante da melhoria da qualidade nos produtos, através da eliminação de defeitos e consciencialização da qualidade em todos os processos.
Década 90	Redução do Custo Total	Alocação dos vários custos (diretos e indiretos) aos produtos. A competitividade estabelece-se pela redução do custo total dos produtos sem prejudicar a qualidade.
	Reciclagem, Reutilização e Desperdício Zero	A tecnologia e a concorrência global obrigaram à maior preocupação com os aspetos ambientais, levando as empresas a adotar novas políticas.

Fonte: Adaptado de Reid & Sanders (2005, p. 8)

Na década de 80, procurou-se desenvolver e expandir as organizações para mercados maiores, sendo que a exigência dos processos aumentou. Por um lado, a política do JIT tornou-se uma prática, fazendo com que as empresas tivessem um nível de eficácia elevado, pois apesar de ser um sistema simples, derivado do fluxo corrente da procura, também existe um caracter de flexibilidade muito elevado nos processos. Por outro lado, criou-se um grande alerta para a questão da qualidade, motivado pelo aumento da competitividade. A qualidade tornou-se o maior fator de diferenciação no mercado, onde a política de TQM teve grande relevância e impacto nas estruturas internas das organizações.

Estas mudanças de paradigma tiveram como grande influência o Japão (Pinto, 2010). Na indústria japonesa sempre existiu uma grande preocupação na melhoria dos processos e práticas de gestão, sendo estes os grandes impulsionadores dos conceitos abordados anteriormente. Pinto (2010, p. 17) afirma que a cultura empresarial japonesa dá «ênfase à qualidade e à melhoria contínua […], ao trabalho em equipa, ao *empowerment* das pessoas, à simplicidade e à satisfação dos clientes» e que por isso, «aos japoneses deve ser dado o reconhecimento pela "revolução da qualidade"». Essa cultura no Japão foi desenvolvida essencialmente com origem nas contribuições de Deming sobre a gestão da qualidade. Deming instituiu regras, com grande impacto interno nas empresas, sobre a gestão eficiente de processos, controlo de qualidade, inovação e melhoria contínua que elevaram as indústrias japonesas a níveis de sucesso reconhecidos até aos dias de hoje.

Já na década de 90, as preocupações alteraram-se um pouco em consequência da ambição da concorrência em mercado global. A competitividade levou a que a redução do custo total dos produtos/serviços e a redução dos desperdícios se tornasse o foco, assim como surgiram pela primeira vez preocupações do teor ambiental, dada a confrontação da escassez dos recursos (Reid & Sanders, 2005). Paralelamente, com os avanços nos sistemas de tecnologia de informação, grande parte das comercializações tomaram formas eletrónicas, promovendo a redução de alguns custos fixos alocados aos produtos/serviços.

Assim, de forma a medir a sobrevivência das organizações às alterações envolventes, os processos que nela se encontram são um dos grandes exemplos de adaptabilidade, eficiência e melhoria contínua. Com a designação de "processos", não se pretende apenas aferir os processos operacionais/fabris, mas sim todos os que integram a afetação de diversos recursos, com implicação nos sistemas de avaliação e controlo, nas operações administrativas e financeiras, na tecnologia de informação e nos RH.

5. Gestão de Processos

A Gestão de Processos deve ser algo abrangente a todas as organizações, pois é daí que se perceciona, coordena e controla as atividades fundamentais que estas realizam e onde se englobam todos os intervenientes que contribuem para a "vida" das mesmas. Ao determinar uma estratégia, os gestores devem projetar e gerir processos que promovam vantagens competitivas. O elementar é saber o que de facto constitui um processo e como o estruturar.

Juran (1997) define o conceito de processo numa organização como o conjunto de ações sistemáticas e organizadas com a intenção de concretizar determinada meta/resultado. A partir desta definição, o autor atribui uma presença de grande amplitude aos processos numa organização, dependendo do contexto. Existe o processo mais lacto que consiste no processo global da estrutura do negócio, o de gestão, os multifuncionais e os funcionais de cada departamento até aos administrativos. Assim, Juran (1997) assume que existem diferentes dimensões para cada processo consoante os seus objetivos, as hierarquias envolvidas e a sua função na empresa revelando-se como macroprocessos, subprocessos, microprocessos ou tarefas.

O autor acrescenta que existem alguns critérios para a criação e a necessidade de existência de um processo. Assim, os processos devem:

- Estar orientados para metas/objetivos bem definidos e concretos;
- Ser sistemáticos, sofrendo uma ordem e sequência entre áreas;
- Ser passíveis de serem realizados no quotidiano operacional;
- Ter aprovação e conhecimento das hierarquias.

Krajewski, Ritzman e Malhotra (2001) definem que um processo constitui qualquer atividade ou grupo de atividades que a partir de um ou mais *inputs* (necessidade do cliente), os transformam, tratam, constroem e criam *outputs* (um resultado, um produto). Para cada processo pode existir um ou mais objetivos a alcançar e, paralelamente, pode também criar um fluxo de trabalho que intersecte vários departamentos/áreas, onde ocorrerá a ação de diferentes recursos humanos, tecnológicos, financeiros, administrativos ou materiais. Seguindo esta linha de pensamento, o autor afirma que «uma organização é tão eficaz quanto os seus processos» (p. 3)

Capricho e Lopes (2007) corroboram com a visão de Krajewski *et al.* (2001) e afirmam que os processos se criam através de *inputs* rececionados internamente que, durante uma cadeia de valor com diversas interfaces, fornecem *outputs* intermédios (administrativos, de produção, de distribuição, etc) e/ou *outputs* finais (ao cliente).

Simultaneamente, os autores corroboram a tese de Juran (1997), de que os processos devem ter a dimensão adequada, serem coesos e ter os objetivos bem claros. Defendem que esta preocupação deve ser abrangente a qualquer processo, mas com ainda maior foco nos macroprocessos, pois caso estes estejam bem formulados, o nível de otimização e eficiência na restante organização será superior.

Capricho e Lopes (2007) identificam também a necessidade de as organizações terem em consideração a melhoria contínua dos processos. Apesar de poderem ser formulados processos com qualidade e funcionais, não significa que esses devam ser os mesmos durante largos anos. Existem alterações externas e internas que podem ser justificativas à mudança e melhoria dos processos.

Paralelamente, para que essa preocupação com a melhoria seja sempre latente, é conveniente que as empresas criem mecanismos de controlo e avaliação de *performance* dos processos. Os mecanismos de controlo são tão mais necessários quanto maior for a complexidade e menor automação dos processos (Capricho & Lopes, 2007).

Os processos apesar de serem abrangentes a todas as organizações podem ser difíceis de gerir e algumas vezes, até são negligenciados nas organizações. Por isso, é relevante saber como os estruturar, gerir e controlar e qual a sua verdadeira relevância numa organização. Estes temas serão abordados nos subcapítulos seguintes.

5.1 Relevância dos Processos nas organizações

Os processos são os elementos elo das mais diversas áreas/partes de uma organização, por isso a sua gestão e análise é tão importante, pois é a partir daí que se avalia a forma como as tarefas são realizadas e a eficiência dos fluxos de trabalho entre departamentos.

Juran (1997) revela que as empresas tradicionais organizam-se por funções, ou seja, a sua estrutura tem como base a definição dos departamentos de produção, vendas, compras, entre outros. A responsabilidade está bem distribuída por cada área funcional e as tarefas, apesar de muitas vezes serem comuns e repetitivas, estão formalmente definidas. Para o autor, este

tipo de visão sobre uma organização é prejudicial, porque se perde a verdadeira avaliação da *performance*. O autor defende que as organizações devem estar organizadas por processos, pois é através dos macroprocessos que a empresa desenvolve de facto a sua atividade, sendo com essa base que se deverá avaliar realmente a *performance*.

Juran (1997) refere-se aos macroprocessos como os processos com relevância para a *performance* da empresa, porque estes efetivamente atravessam funcionalmente toda a organização, enquanto os subprocessos são de natureza funcional e/ou departamental. Por norma, as áreas operacionais e de venda são vistas como os elementos principais, dado que contribuem diretamente para o negócio *core* da maioria das empresas. No entanto, essas áreas só existem com o auxílio das áreas financeiras, contabilidade, RH, administrativas e todas as outras áreas de apoio. É durante as passagens de "testemunho" entre áreas funcionais, ao longo do fluxo dos processos, que muitas vezes ocorrem incoerências e ineficiências e é aí que estão as oportunidades de melhoria identificadas pela gestão de processos (Krajewski *et al.*, 2001).

No estudo realizado por Hammer (2004) em diversas empresas de sucesso, este identificou crescimento no mercado e superação face aos concorrentes, quando as empresas reinventam os seus processos, após analisarem as oportunidades de melhoria e inovarem nas operações. A conscientização do reflexo que os processos têm na *performance*, a análise e a sua inovação são dos pontos mais relevantes do estudo de Hammer (2004). O autor refere que, em especial, a inovação dos processos tem um papel significativo na melhoria da eficiência operacional e que essa melhoria tem impacto posteriormente na posição de mercado e na estratégia. Existindo quase uma relação causa-efeito. Por exemplo, após a reavaliação de determinados processos, inova-se o fluxo operacional e estes tornaram-se mais simples e flexíveis. Através da otimização dos recursos anteriormente alocados, obtêm-se uma diminuição de custos diretos ao produto/serviço final. Com estes benefícios nas operações, resultam benefícios de mercado, após ser possível oferecer um preço mais baixo aos clientes, aumentando a sua satisfação e fidelidade.

Para além da maior eficiência operacional e crescimento no mercado, a reavaliação dos processos, defendida por Hammer (2004), e a estrutura por processos ao invés de funções, defendida por Juran (1997), também promovem impactos positivos internamente, ao nível dos recursos humanos. A consciencialização do fluxo global de processos da organização, assim como a constante avaliação e melhoria dos mesmos, fazem com que os colaboradores

reconheçam que o seu papel individual é relevante e que contribuem para "algo maior", tornando-se mais responsáveis pelas suas tarefas e mais focados nos objetivos (Fonseca, 2014).

Este fluxo de processos numa organização, colaborando para a melhoria contínua e maior eficiência, leva-nos ao conceito de cadeia de valor (Krajewski *et al.*, 2001). O trabalho cumulativo dos processos é a cadeia de valor da organização, onde a cada subprocesso se acrescenta valor às atividades subsequentes, até ao final da cadeia onde se gera a maior criação de valor para o cliente no produto/serviço final.

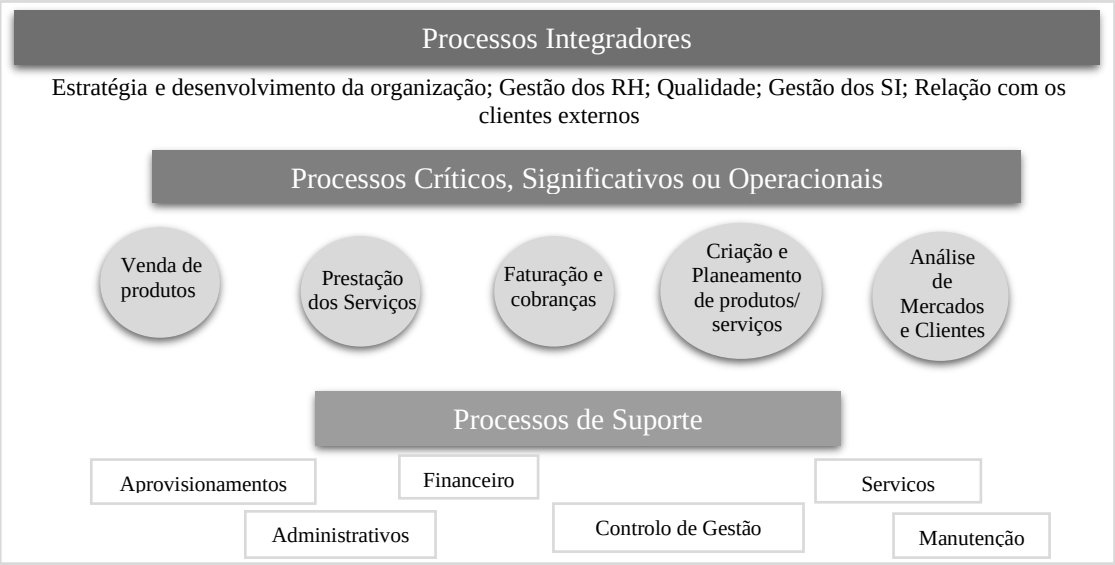
5.2 Tipos de Processos

Como os processos são elementos abrangentes nas organizações, todos eles têm diferentes níveis de envolvimento, complexidade e dimensão. Segundo Capricho e Lopes (2007) nas organizações existem três tipos de processos quanto à sua natureza, que são:

- Processos de Gestão – definem-se por processos que contribuem para a tomada de decisão da Gestão, onde se baseia o planeamento, organização e controlo do negócio.
- Processos Funcionais – são todos os processos que um colaborador ou uma equipa elabora para alcançar determinado objetivo funcional.
- Processos Funcionais cruzados – são processos funcionais que englobam mais do que uma equipa, ou seja, que requerem uma participação mais transversal. Por norma, essas equipas já comportam outros subprocessos que contribuem para o objetivo funcional.

Já Pires (2016), caracteriza os processos também em três classificações consoante a sua natureza, mas discrimina os seus diferentes focos e orientações. Como apresentado na Figura 5.1, os tipos de processos dividem-se em processos integradores, críticos e de suporte.

Figura 5.1 – Tipos de Processos



Fonte: Adaptado de Pires (2016, p. 190)

- Processos Integradores – são os responsáveis pela estrutura global da organização, daí serem indispensáveis e terem um impacto em todos os outros processos. Simultaneamente, têm um carácter orientador de fazerem convergir toda a organização para os valores e objetivos definidos. Alguns dos processos integradores mais comuns nas organizações são os ligados à gestão estratégica, dos RH e qualidade.
- Processos Críticos, Significativos ou Operacionais – estes processos estão orientados para o mercado, pois o seu foco são os clientes e os resultados os produtos/ serviços finais. Por norma, têm influência direta em diversas áreas funcionais, servem como exemplo os processos de venda e distribuição dos produtos e de prestação de serviço.
- Processos de Suporte – como o próprio nome indica, estes processos apoiam os restantes processos de suporte e/ou críticos/operacionais, dado que o seu foco é dar suporte aos clientes internos. São os processos de suporte que permitem o fluxo corrente da organização, caracterizando-se pelos processos de gestão administrativa, financeira e controlo.

Para além da sua natureza, o autor atribui diferentes níveis hierárquicos aos processos, seguindo-se pelos Macroprocessos > Processos > Subprocessos > Atividades > Tarefas > Microprocessos (Pires, 2016, p. 186). Esta definição atribui-se ao fator dimensão, escala e impacto na estrutura organizacional de cada processo. Fazendo o paralelismo, os macroprocessos e processos, por norma, são processos integradores; alguns processos e

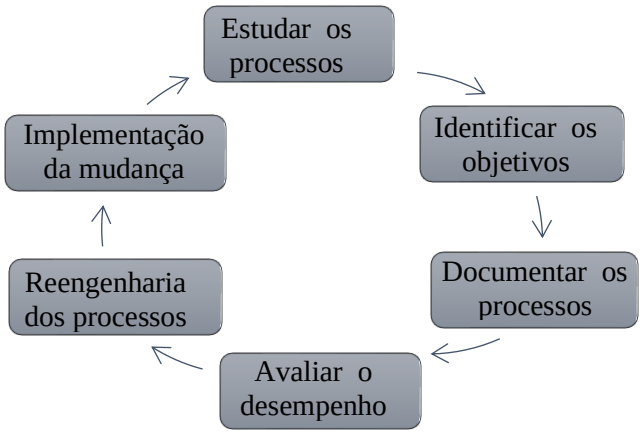
subprocessos serão processos críticos; e por fim, as atividades, tarefas e os microprocessos formulam a maioria dos processos de suporte.

Resumidamente, os processos classificam-se consoante o impacto e abrangência que têm na organização. As suas classificações e hierarquias facilitam a tomada de decisão e as formas como a Gestão pode atuar e controlar a organização.

5.3 Gerir Processos

Os processos das organizações têm de ser estudados, monitorizados e reavaliados para serem o mais eficientes possível. A própria gestão dos processos, com vista à melhoria contínua e à maior criação de valor, deverá seguir um ciclo com os passos identificados na Figura 5.2.

Figura 5.2 – Ciclo de Gestão de Processos



Fonte: Adaptado de Krajewski *et al.* (2001 p. 126)

Para a correta gestão dos processos, o primeiro passo do ciclo é compreender a envolvente dos mesmos através do estudo dos seguintes elementos: qual a estrutura do processo, qual a sua relação e nível de envolvimento com o cliente, quais os recursos envolvidos e qual a necessidade de capital (Krajewski *et al.*, 2001).

É fundamental compreender a envolvente do processo para atuar, controlar e aplicar os métodos de monitorização mais adequados. Assim, conhecer a estrutura do processo é o elemento mais essencial na gestão do mesmo, pois é aí que se entende o seu nível de impacto na organização, quais os objetivos e qual o fluxo e tipo de recursos envolvidos. É a partir do domínio sobre a estrutura atual dos processos que a Gestão consegue propor melhorias e reengenharias aos mesmos.

Seguidamente, após compreender a estrutura dos processos, a Gestão consegue avaliar qual o impacto dos mesmos junto dos clientes, ou seja, determinar o nível de implicação que determinado processo tem no negócio. Consoante o maior nível de envolvimento com os clientes, maior o risco do processo e, consequentemente, maior deverá ser o controlo da sua eficiência (Krajewski *et al.*, 2001).

Os recursos e a intensidade de capital envolvidos também são elementos relevantes. É necessário conhecer qual a variedade de tipologia de recursos abrangidos (humanos, materiais, informáticos, entre outros), quais as funções/áreas contributivas para o processo, em que volume e frequência ocorrem e se existe flexibilidade dos recursos (funções especializadas ou universais). Estes são pontos de interesse para se avaliar a possibilidade de ajustamentos, realocação e rotatividade de recursos para tornar os processos mais eficientes. O mesmo se aplica ao capital envolvido em cada processo. Por norma, o objetivo é tornar os processos com o maior nível de automação possível, pois maximiza a sua eficiência. No entanto, a maior automação leva ao maior nível de investimento. Assim, antes de melhorar/alterar qualquer processo, é necessário avaliar qual o capital investido nele no momento (Krajewski *et al.*, 2001).

O segundo passo do ciclo é a identificação correta dos objetivos e propósitos dos processos face ao estudo prévio da sua envolvente. É com a identificação concreta dos objetivos que se estabelecem os limites dos processos, ou seja, os objetivos definem a priorização da gestão e o nível de controlo. Por exemplo, um processo cujo seu objetivo é garantir que a informação financeira reportada anualmente seja fidedigna deve ter um nível de controlo e monitorização superior do que um processo cujo objetivo seja a correta distribuição de correspondência, uma vez que o reporte obriga à utilização de mais recursos (equipa de contabilidade/financeira vs. um administrativo) e é uma das ferramentas de apoio à tomada de decisão da Gestão e de avaliação por parte dos *stakeholders*.

O terceiro passo surge pela necessidade de organizar a informação dos processos para mais fácil monitorizá-los e, posteriormente, redesenhá-los. No fundo, tudo aquilo que foi observado e estudado nas etapas anteriores deve ser documentado através de representações gráficas simples e detalhadas (fluxogramas e diagramas), fichas de caracterização, descrição das atividades envolvidas (manuais de procedimentos e instruções de trabalho), registos diários do fluxo do processo e fórmulas de cálculo dos indicadores atribuídos a cada processo (Pires, 2016). Esta fase, por parecer primária, é muitas vezes negligenciada nas organizações,

no entanto, é das mais eficazes na construção de melhorias aos processos e real compreensão dos mesmos.

A ferramenta mais utilizada para documentar um processo, uma vez que é a mais útil para visualizar a totalidade do fluxo e para identificar as áreas mais críticas, é o fluxograma de processos. Esta ferramenta não tem um modelo exato a seguir e pode ter o nível de detalhe que se pretender, desde que reflita sequencialmente o fluxo de informações, os *inputs* e *outputs*, quais os recursos e que áreas/departamentos se envolvem ao longo do processo (Reid & Sanders, 2005). Uma das formas de criação dos fluxos dos processos é através da utilização do *Business Process Model and Notation* (BPMN). O BPMN foi desenvolvido pela *Business Process Management Initiative*, atualmente gerida pelo grupo *Object Management Group - Business Process Model and Notation*, cujo objetivo é disponibilizar um recurso onde as organizações consigam desenhar e modelar os seus processos através de uma interpretação gráfica (BPMN, 2022).

O quarto passo é a avaliação de desempenho do processo, que deve ser monitorizada essencialmente por indicadores. Os indicadores e as suas metas devem ser escolhidos e calculados consoante os objetivos, risco e impacto organizacional dos processos em estudo. Tanto quanto possível, é importante instituir indicadores claros, com fórmulas de cálculo e/ou escalas de *performance*, porque dessa forma não se desvirtua o controlo e cria-se um comprometimento maior com os objetivos definidos (Krajewski *et al.*, 2001).

Muitas das vezes, o mais desafiante é criar sistemas estruturais nas organizações que forneçam dados e informações para se criar maior sensibilidade ao controlo e avaliação da *performance* dos processos. No capítulo seguinte, serão abordados alguns modelos de gestão que beneficiam essa leitura dos processos.

Após a avaliação do desempenho, é frequente confrontar os resultados esperados face aos resultados obtidos e conclui-se que é necessário ocorrer alguma mudança/melhoria. Esta fase resulta da investigação das lacunas e origens das falhas de desempenho, onde o foco é questionar os pressupostos e as razões das coisas serem feitas de determinada forma (Reid & Sanders, 2005). Pode-se chegar à conclusão de que há a possibilidade de melhorar determinadas etapas, incrementando a cadeia de valor do fluxo atual do processo ou concluir que existe necessidade de o redesenhar, tratando-se de uma reengenharia do processo. A reengenharia de processos é uma medida mais radical, pressupõe mudanças significativas e

carece de maior esforço e recursos, mas por vezes é a única forma a ser aplicada para que os processos criem valor.

Por fim, a sexta fase é a aplicação das alterações/melhorias identificadas anteriormente, onde se dá a implementação da mudança. Esta fase tem um elemento que contribui para que, frequentemente, a implementação não ocorra: a resistência à mudança, onde persiste o pensamento de que "sempre se fez assim" ou que "já se tentou mudar antes e não resultou, por isso não vale a pena". Para combater a resistência, é essencial que a mudança seja uma medida integrativa e engloba a participação de todos os membros envolvidos no processo, dessa forma, cria-se maior comprometimento e compreensão da origem da mudança (Krajewski *et al.*, 2001).

As fases nomeadas anteriormente devem fazer parte de um ciclo instaurado na organização, ou seja, devem ser realizadas com alguma periodicidade e consoante a necessidade. No entanto, Krajewski *et al.* (2001) alerta para a consciência que este ciclo acarreta custos. Os chamados custos de prevenção e custos de avaliação.

Os custos de prevenção são aqueles associados ao aperfeiçoamento e ao evitar de ineficiências, antecedendo qualquer validação ou ocorrência de real falha/erro no processo. Por norma, refletem-se nos recursos gastos para reprojetar os processos a fim de antecipar falhas ou em horas de formação para incentivar à melhoria contínua. Já os custos de avaliação ocorrem no momento da avaliação do desempenho, surgindo do volume de recursos necessários à apreciação e inspeção da *performance*. Assim, existe uma correlação entre ambos os custos: quanto maior o nível de prevenção, menor a necessidade do nível de avaliação (Krajewski *et al.*, 2001).

Adicionalmente, caso não se invista na prevenção e avaliação, assim como no ciclo de gestão de processos, aumenta-se o risco de incorrer em custos com falhas nos processos, através de falhas internas (custos com desperdícios de materiais, correção de defeitos, entre outros) e falhas externas (custos com garantias de clientes, perda de valor no mercado pela falta de qualidade, entre outros). Cabe aos gestores medir o risco e os custos associados.

5.4 Modelos/Sistemas de Gestão

Muitas vezes os gestores encontram dificuldade em conseguir que a organização se focalize nos seus processos, porque não têm meios para avaliar o desempenho dos processos nem o

valor criado. Daí, por vezes, ser necessário alterar a estrutura da análise da administração de topo, através de novos modelos de Gestão (Pinto, 2010).

Dessa necessidade, gerada também pela insuficiência dos sistemas de administração tradicionais, baseados unicamente em indicadores e dados financeiros, surgiram outros modelos de avaliação de desempenho empresarial focados no negócio, na estratégia e em indicadores de gestão, financeiros e económicos (Antunes & Mucharreira, 2015). Entenda-se que estes modelos são dirigidos para um nível de gestão de topo, tendo uma reduzida aplicabilidade ao nível operacional, ou seja, resultam como apoio à Gestão para avaliar o desempenho organizacional, mas terão sempre de existir outros indicadores e métodos mais específicos de avaliação para os fluxos processuais (Pinto, 2010).

5.4.1 *Balanced Scorecard*

Um dos modelos de Gestão que encaixa neste raciocínio é o *Balanced Scorecard* (BSC). O BSC foi criado no contexto da crescente exigência entre o alinhamento da *performance* com a estratégia organizacional, por Kaplan e Norton em 1992, que desde então teve grande adesão nas organizações (Pinto, 2009). Este modelo tem como finalidade, segundo Antunes & Mucharreira (2015, p. 108),

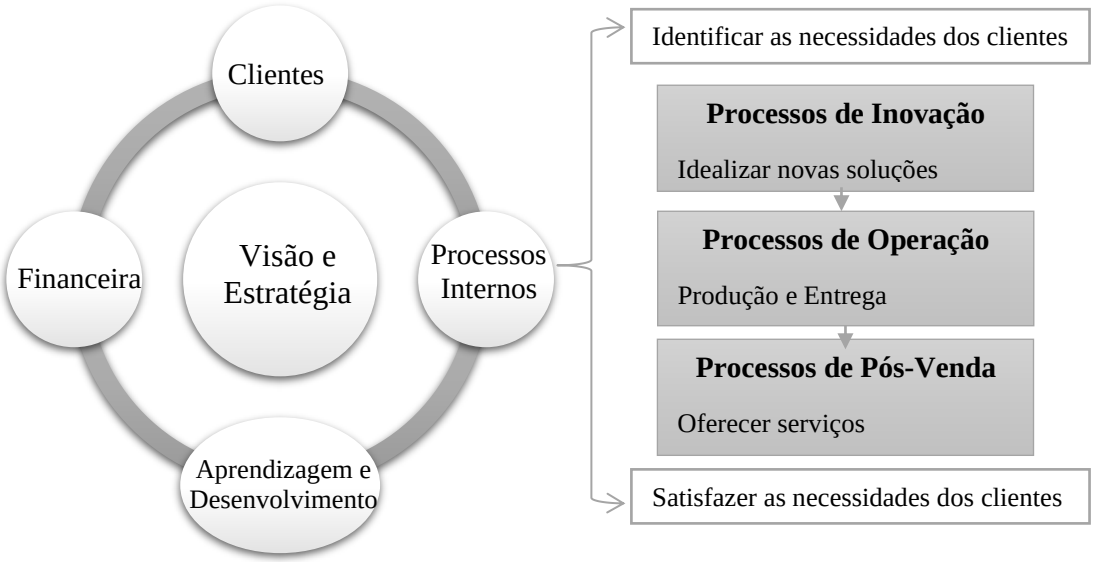
> direcionar as atividades da empresa de acordo com a visão e a estratégia da organização, melhorar a comunicação interna e externa e controlo do desempenho organizacional, visando os objetivos estratégicos. As medidas financeiras são complementadas com medidas não financeiras, nomeadamente, satisfação dos clientes, processos internos, inovação e atividades de melhoria operacional (…).

Adicionalmente, o BSC ajuda os gestores a traduzir a visão global do desempenho sob quatro perspetivas, tal como indicado na Figura 5.3 (Rodrigues, 2010):

- Perspetiva Financeira determina "como pretendemos ser vistos pelos investidores?", onde são determinados indicadores financeiros relativos ao crescimento do volume de negócios, redução de custos e rentabilidade dos ativos de investimento.
- Perspetiva de Clientes responde "como conseguimos garantir a satisfação dos clientes?", onde são analisadas formas de garantir a fidelização dos clientes e a maior qualidade dos produtos/serviços.

- Perspetiva de Processos Internos deve procurar "como alcançar processos eficientes?", estimulando à maior criação de valor no fluxo operacional de forma a fazer cumprir a estratégia e objetivos.
- Perspetiva de Aprendizagem e Desenvolvimento procura "como devemos atingir a melhoria contínua e o crescimento?", onde devem ser estimulados os recursos para manter a motivação e aumentar a formação.

Figura 5.3 – *Balanced Scorecard*



Fonte: Adaptado de Santos (2008 p. 408)

Segundo Kaplan e Norton, a perspetiva dos processos internos deve ser estruturada após a perspetiva financeira e de clientes estabelecerem os seus objetivos, porque para se identificarem os processos mais críticos deve-se conhecer a estratégia a seguir para dominar o mercado e quais os limites e metas financeiras (Santos, 2008). Dessa forma, delinearam uma cadeia de valor como instrumento de análise dos processos internos mais facilitador à Gestão, onde, para se identificar e satisfazer as necessidades dos clientes, os gestores devem estudar três tipos de processos: processos de inovação, de operações e serviços pós-venda (Kaplan & Norton, 1996).

Os processos de inovação são os que estão envolvidos na análise da descoberta das necessidades dos clientes e no desenvolvimento e testes de novos produtos/serviços. Os processos de operações são os que estão inerentes às atividades de produção e distribuição, onde ocorre a gestão da cadeia de abastecimento. Por último, os processos de serviços pós-venda são aqueles onde se processa o serviço mais pormenorizado ao cliente, de gestão da relação cliente-empresa, com o objetivo de procurar acrescentar valor através de devoluções,

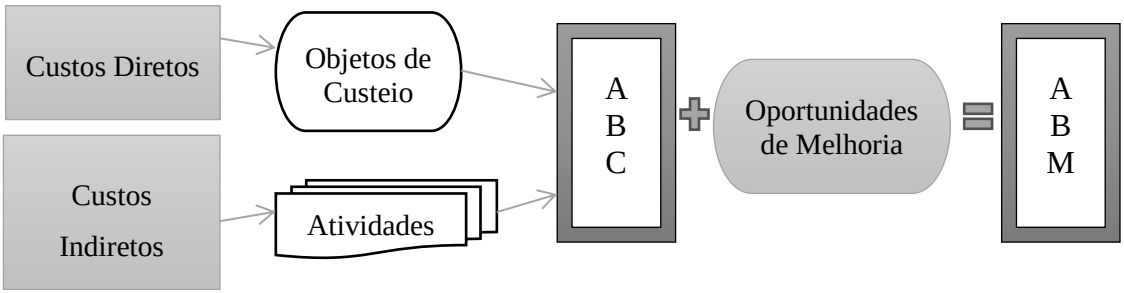
gestão de cobranças, assistência técnica, garantias, tratamento de reclamações, entre outros (Santos, 2008).

O BSC é um modelo de Gestão que identifica claramente que os processos organizacionais são relevantes e que promovem a criação de valor e a persecução da estratégia. Ele é um dos métodos de avaliação de *performance* organizacional com carácter global e de utilização de mais alto nível e, complementarmente, auxilia a estruturar os pontos mais críticos da organização.

5.4.2 *Activity Based Costing* (ABC) e *Activity Based Management* (ABM)

Noutra visão não tão focada na estratégia e, simultaneamente, derivado do aumento da competitividade do mercado, surgiram outros modelos de Gestão mais centrados no controlo de custos. Em consequência do risco de distorção ou inflação do apuramento dos custos, que contribuem para o apuramento dos preços de venda mais competitivos, surgiram novos sistemas de custeio, representados na Figura 5.4, que acompanham a Contabilidade de Gestão: *Activity Based Costing* (ABC) e *Activity Based Management* (ABM) (Oliveira, 2019).

Figura 5.4 – ABC e ABM



Fonte: Adaptado de Nunes (2012, p. 30)

Os custos calculados pelos sistemas tradicionais de custeio, frequentemente, não são suficientes uma vez que, os custos indiretos são assumidos como proporcionais à produção realizada, o que não espelha a realidade. Os custos indiretos podem ser variáveis e representam uma parte muito maior dos custos de produção do que o esperado, influenciando a redução do apuramento da mão-de-obra direta (Peron, 2021).

Assim, o ABC é um modelo de gestão baseado no custeio de atividades, cujo objetivo é controlar todas as operações, reduzindo ao máximo os custos das atividades mais dispendiosas e eliminar as que não acrescentam valor (Peron, 2021).

Os custos diretos resultam de uma relação direta entre os recursos consumidos e os objetos de custeio, onde o seu tratamento é semelhante aos dos métodos contabilísticos tradicionais. A diferença no ABC surge no tratamento dos custos indiretos, dado que estes são alocados às atividades onde são consumidos (Nunes, 2012).

A identificação das atividades é o ponto mais relevante para a correta construção do sistema ABC. Esta análise constrói-se com o reconhecimento dos principais processos da organização e que recursos percorrem os mesmos. Os recursos consumidos, que fundamentam os custos indiretos, podem ser tão variados como as atividades selecionadas. Por exemplo, das atividades relacionadas com a produção (processos críticos), surgem custos indiretos como consumo de água, eletricidade, inspeções; já em atividades que sustentam o negócio (processos de apoio), resultam custos indiretos como a manutenção e limpeza dos edifícios (Peron, 2021).

O ABC identifica os custos por processo, independentemente do volume de produção. Desta forma, não só se consegue visualizar com maior consciência a realidade do fluxo dos processos, como ainda avaliar com maior rigor o desempenho e determinar as atividades mais dispendiosas (Oliveira, 2019). Assim, o ABC torna-se mais do que um sistema de custeio, mas um modelo de Gestão, dado que orienta os gestores a focalizar nas origens dos custos e percecionar os verdadeiros geradores de valor (Peron, 2021).

O ABM surge na continuidade do ABC, mas foca-se na melhoria dos processos/atividades de forma a torná-los mais eficientes e relacionando-se com a estratégia da empresa. Com base na estrutura de apuramento do ABC, o objetivo do ABM é identificar oportunidades de melhoria nas atividades que atualmente geram valor, para que no futuro acrescentem mais valor, e reduzir ou até mesmo eliminar as que não criam valor para a organização (Oliveira, 2019).

Apesar dos benefícios serem notórios, estes dois sistemas de custeio apresentam algumas limitações, que promovem a não concretização e aplicabilidade, tais como o tempo e recursos necessários para a sua implementação, a dificuldade em alocar e identificar os objetos de custeio e custos indiretos e a própria complexidade dos dados na utilização diária.

5.4.3 *Enterprise Resource Planning* (ERP)

Para além do BSC com carácter mais estratégico e global e do ABC/ABM que se centram na mensuração e controlo dos custos das atividades organizacionais, existem outros métodos de auxílio à avaliação de desempenho dos processos organizacionais que estão intimamente ligados com os sistemas de informação, como é o caso do sistema de gestão integrado *Enterprise Resource Planning* (ERP). O ERP trata-se de um sistema de *software* sofisticado que interliga um conjunto de módulos/atividades, recolhe dados, guarda-os e controla um fluxo de informação sobre a organização. Estes tipos de sistemas começaram a surgir pela necessidade de anular a repetição de informação em diversos programas, onde os dados não estariam conectados entre si e, simultaneamente, pela crescente evolução e integração dos sistemas de informação nas organizações (Cardoso, 2022).

Segundo Alves (2001), o ERP tem importantes atributos para as organizações, tal como a sua capacidade de atravessar todas áreas funcionais, desde os processos mais *front-office* aos *back-office*, possibilitando uma visão integrada do resultado dos fluxos operacionais em vez de reunir as diversas informações fragmentadas. O sistema armazena os dados gerados pelos fluxos de atividades e fornece informação de diversos módulos, desde a contabilidade e finanças, operação fabril, gestão da qualidade, RH, custos de produção, vendas, *marketing*, entre outros.

Outros atributos centram-se na capacidade de o sistema partilhar os dados dos processos por toda a organização, dando a conhecer as atividades globais a vários elementos. Essa informação é produzida em tempo real, ou seja, está disponibilizada e atualizada ao momento, o que permite o efetivo e eficiente uso dos recursos (humanos, materiais, tecnológicos) (Alves, 2001).

Por ter um nível de abrangência tão vasto, quando se pretende projetar um sistema ERP, as organizações devem analisar primeiramente os seus principais processos, de forma que a informação que seja gerada nos diferentes módulos do *software* seja a mais útil e relevante para a avaliação do desempenho e tomada de decisões. As organizações devem também avaliar o custo-benefício de um sistema destes, pois este nível de complexidade poderá não ser adaptável e aconselhável a todos os tipos de negócios (Krajewski *et al.*, 2001). Comprovando isso mesmo, segundo um estudo de Krajewski *et al.* (2001), as empresas obtêm melhores resultados quando mantêm a implementação do ERP com uma base simples,

com os módulos padronizados e sem grandes adaptações. Isto porque, em situações opostas, quando as empresas investem demasiado na personalização do sistema, acabam por despender de elevado capital e o ERP torna-se demasiado complexo e oneroso de gerir.

Noutro estudo realizado em empresas de transporte de mercadorias, conclui-se que o ERP é uma das melhores ferramentas para gerir uma organização, pois é possível alcançar grande otimização de recursos, através da fácil rastreabilidade dos mesmos. No entanto, para além dessas conclusões, dá-se o alerta de que um sistema ERP por si só não é suficiente para alcançar grandes níveis de eficiência dos processos e melhoria dos mesmos, é sempre necessário combinar outras técnicas de avaliação nos fluxos processuais (Cardoso, 2022).

Segundo Pinto (2010), independentemente dos modelos e ou ferramentas de apoio à Gestão que cada organização tenha, dever-se-á dar mais atenção a determinadas regras orientadoras de gestão de processos, cujo legado surgiu do Japão, país que se tornou em uma das maiores potências económicas do mundo. As orientações dos gestores japoneses resultam como base a qualquer método aplicado à avaliação de desempenho. Pinto (2010) indica que essas orientações são:

- **Controlar os desvios (não as médias)** – a tendência mais comum nas organizações, com qualquer modelo/sistema de gestão que tenha, é apenas focar-se e restringir a análise aos resultados médios. No entanto, o que de facto aumenta a eficiência é entender o que interfere com o desempenho dos processos e para isso, deve-se analisar os desvios e depositar maior controlo nos processos que oferecem mais oscilações.
- **Tomar decisões baseadas em factos** – a Gestão deverá ter na sua posse factos, elementos quantificáveis e concretos para tomar decisões. Daí a importância de, independentemente do sistema de gestão aplicado, o mesmo deverá ser sempre acompanhado de indicadores e métricas objetivas.
- **Melhoria contínua do desempenho –** a melhoria contínua obtém-se através da motivação dos recursos humanos (na procura da maior criação de valor) e na eficiência dos processos. Segundo o legado japonês, essa eficiência gera-se através da maior capacidade possível de uniformizar os processos, tornando-os quase automáticos, e documentando-os.

Em suma, conclui-se que os sistemas/modelos apresentados são alguns exemplos de grandes instrumentos no auxílio da avaliação e controlo do desempenho das atividades organizacionais, mas estas ferramentas isoladamente não garantem totalmente a eficiência e melhoria contínua dos processos, nem a criação de valor. É sempre necessário existir uma gestão mais próxima e às vezes individual dos processos, regida por indicadores específicos.

6. Criação de Valor

Segundo Neto (2014), a criação de valor é de facto o pilar essencial para garantir a longevidade das organizações, uma vez que se trata de um conceito com visão a longo prazo, não existindo espaço para resultados económicos efêmeros e onde se exige uma capacidade organizacional competitiva constante face à volatilidade dos mercados, capaz de adicionar riqueza aos acionistas.

A criação de valor tem vindo a ser um tema de crescente interesse para as empresas, pois afasta as regras tradicionais e convencionais financeiras de rendibilidade e foca-se no aumento de valor (Galvão *et al.*, 2018). Inclusivamente, o conceito de valor tem diversas aplicabilidades e interpretações, tais como: "valor contabilístico", "valor de mercado", "valor de aquisição", entre outros. No entanto, neste contexto de criação de valor, a alusão é para o conceito global de "valor da empresa", que resulta do seu valor para o mercado e *stakeholders*, e consequentemente para o acionista/investidor (Young & O'Byrne, 2001).

O valor económico de uma organização resulta do retorno gerado dos investimentos quando estes produzem uma rendibilidade superior à taxa mínima exigida de capital. Ou seja, existe criação de valor para uma empresa sempre que a taxa de retorno do capital investido for superior ao custo desse mesmo capital e destruição de valor quando o investimento é menos rentável que o valor do capital que lhe foi investido (Neto, 2014).

O valor para o acionista surge de uma rendibilidade supranormal, quando existe uma remuneração acima das expectativas mínimas, e esse valor pode materializar-se via distribuição de dividendos ou via aumento das ações e consequentes ganhos de capital (Nascimento, 2019).

Assim, o valor da empresa é gerado sempre que o retorno do investimento for maior que a remuneração mínima exigida, ou seja, a criação de valor surge quando se remunera o custo de oportunidade do capital (Neto, 2014). O custo de oportunidade do capital reflete o esforço que a empresa tem ao aplicar os seus recursos em determinado investimento, em detrimento de outro investimento de risco semelhante (Galvão *et al.*, 2018).

Daí, o lucro do exercício não é uma representação direta da criação de valor para uma empresa, dado que este apenas tem em consideração no seu apuramento o custo do

financiamento, não englobando a rendibilidade exigida pelos acionistas ou o custo de oportunidade do capital (Carvalho, 2008).

Em conclusão, a criação de valor surge quando o valor de mercado das empresas aumenta derivado da melhoria na sua capacidade de remunerar o custo de oportunidade do capital investido (Neto, 2014). No entanto, para dar continuidade à criação de valor é necessário criar mecanismos de gestão sustentáveis focados em fatores determinantes de valor, os chamados *value drivers*.

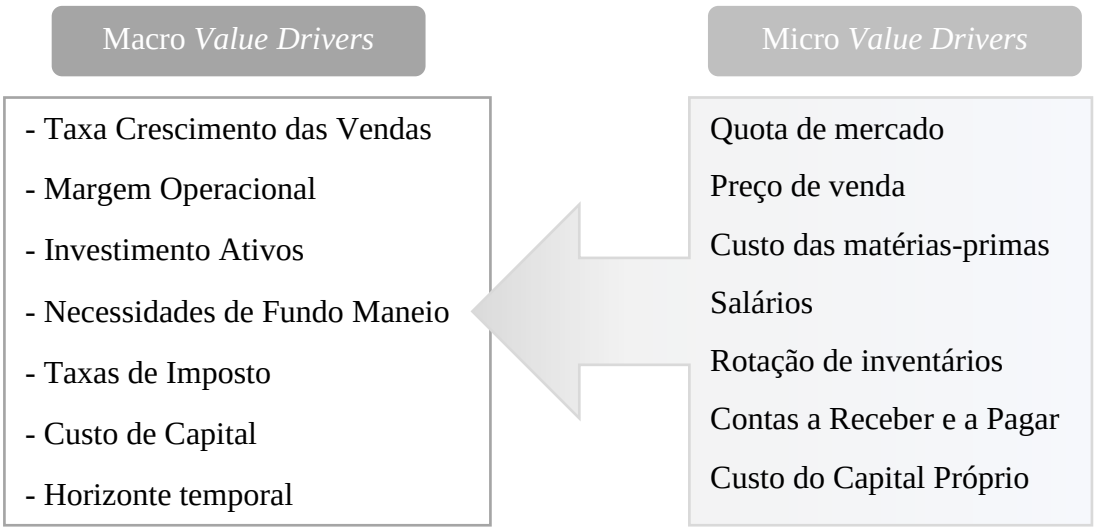
6.1 *Value Drivers*

Quando uma organização tem apenas como objetivo maximizar o seu valor, sem qualquer estratégia e/ou gestão associada, torna-se bastante insuficiente. É necessário estudar e focalizar nos principais fatores geradores de valor, os *value drivers* (Galvão *et al.*, 2018).

Os *value drivers* são qualquer variável que tenha um impacto ou influência no valor económico de uma organização (Neto, 2014).

Rappaport (1998) classifica os *value drivers* em macro e micro *value drivers*, consoante o peso que têm na criação direta de valor para a empresa, sendo que define exatamente quais são macro diferenciadores, como apresentado na Figura 6.1.

Figura 6.1 – Macro e Micro *Value Drivers*



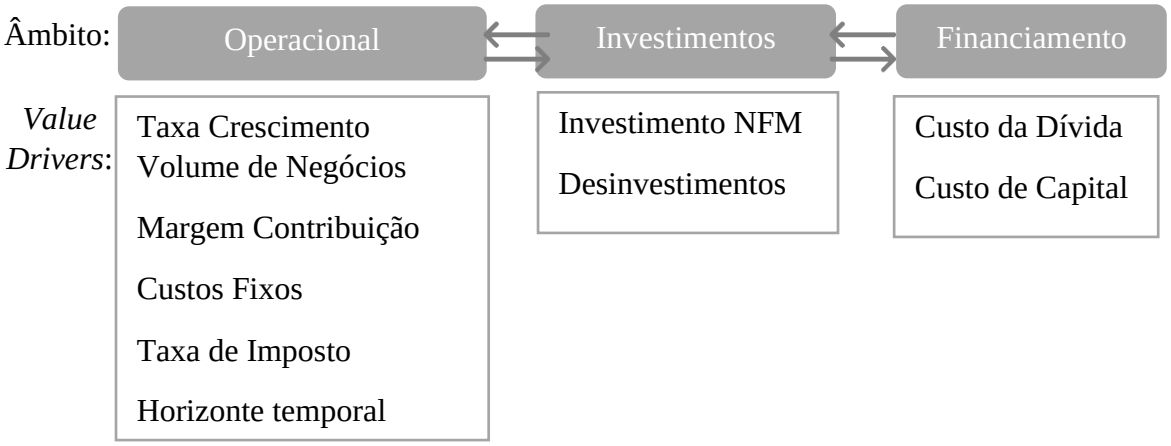
Fonte: Adaptado de Rappaport (1998, p. 170)

Para o autor, os macro *value drivers* são de carácter financeiro e são definidamente sete: a taxa de crescimento das vendas, a margem operacional, o investimento em ativos fixos, as

necessidades de fundo maneio (NFM), a taxa de imposto sobre o rendimento, o custo de capital e o horizonte temporal de criação de valor. No entanto, apesar destas variáveis serem as que Rappaport (1998) considera que mais influenciam o valor da empresa, para a gestão corrente é necessário adicionar os micro *value drivers.* Estes devem ser escolhidos e analisados perante o maior nível de *input* que fornecem a cada um dos macro *value drivers*, ou seja, conforme a influência que têm no aumento ou diminuição dos sete fatores. Desta forma, embora os macro *value drivers* sejam fixos, os micro *value drivers* podem ser variáveis consoante tipo de negócio e estrutura organizacional (Luís, 2012).

Já Neves (2005), baseando-se no estudo de Rappaport (1998), reestruturou a organização dos *value drivers* e incorporou-os em três grupos de decisões de Gestão: Operacionais, de Investimento e de Financiamento, tal como representado na Figura 6.2.

Figura 6.2 – *Value Drivers*



Fonte: Adaptado de Neves (2005, p. 118)

Os *value drivers* originários das decisões operacionais e correntes resultam na taxa de crescimento do volume de negócios, margem de contribuição, custos fixos (nestes pontos, o autor adiciona complexidade face à estrutura de Rappaport (1998), uma vez que detalha a tipologia de custos (que dependem e não dependem das vendas) e não assume apenas a totalidade de gastos com o apuramento da margem operacional), a taxa de imposto sobre o rendimento e o horizonte temporal relativo à duração de valor até se alcançar a situação de cruzeiro (Neves, 2005).

O grupo relativo aos investimentos, contém *value drivers* que ajudam a medir o valor gerado a partir da necessidade de investimento em NFM face ao volume de negócios e nas decisões

de desinvestimento em ativos que não tenham afetação à exploração, ou seja, correspondem ao valor inerente à gestão, aquisição e alienação de bens.

Por fim, no que diz respeito às operações de capital (aumento de capital e/ou financiamentos de médio e longo prazo) surgem os *value drivers* do custo da dívida e custo de capital (Neves, 2005).

Por outro lado, Caselani e Caselani, (2006), adicionaram uma componente ao estudo dos *value drivers*. Os autores referem que para a maximização da criação de valor para os acionistas não contribuem apenas variáveis de caráter estritamente financeiro. Existe um conjunto de *value drivers* não-financeiros a ter em consideração que surgem dos processos mais relevantes das organizações. Estes componentes complementam e alimentam os elementos financeiros, e relacionam-se com a avaliação de desempenho operacional no longo prazo e com a eficiência dos processos correntes.

Na mesma linha de pensamento, Young e O'Byrne (2001) no estudo sobre os indicadores de gestão baseada no valor, já tinham identificado alguns *value drivers* não financeiros com impacto na criação de valor, como os parâmetros de satisfação dos clientes, a produtividade dos colaboradores, a eficiência dos processos internos e outros ativos intangíveis como o poder da marca, o capital intelectual, entre outros.

Assim, apesar de se verificar que a literatura não é unânime na sua classificação e origens, conclui-se que os *value drivers* podem diferir consoante o negócio e estrutura organizacional, mas que a sua sustentabilidade surge através da adoção de um sistema de Gestão Baseada no Valor (GBV).

6.2 Gestão Baseada no Valor

A GBV ou VBM (*Value Based Management)* tornou-se conhecida em meados dos anos 80, em consequência da publicação do estudo de Rappaport sobre "*Creating Shareholder Value*" em 1986 (Galvão *et al.*, 2018). Desde então, a GBV tem vindo a ter cada vez mais adeptos e seguidores, incluindo em Portugal, tanto a nível académico como organizacional, uma vez que com este modelo é possível avaliar o desempenho das empresas e aperfeiçoar o sistema de incentivos dos gestores tendo por base o valor criado para os acionistas (Neves, 2012).

O interesse na GBV tem sido crescente e demonstra ser um conceito fundamental para que as empresas atuais aprendam e procurem a sustentabilidade, porque (Neto, 2014):

- a globalização torna os mercados financeiros amplos, aumentando a facilidade e rapidez com que os investidores mudam e procuram novas alternativas mais rentáveis de investimento;
- a competição é feroz, onde só existe espaço para as organizações que tomam decisões eficientes e apoiadas na criação de mais valor;
- o desenvolvimento profissional dos colaboradores modernos é mais exigente, tendo um perfil mais empresarial e menos burocrático, pelo que um bom sistema de incentivos é bastante motivador.

A GBV define-se como um sistema de gestão que tem como objetivo principal criar valor, através da obtenção de um retorno superior ao custo de oportunidade do capital (Neto, 2014) e onde se alinham os interesses dos gestores com os dos acionistas, fazendo com que os gestores tomem decisões não com interesse próprio, mas sim no interesse geral da empresa e dos acionistas (Galvão *et al.*, 2018).

Martin, Petty e Wallace (2009) defendem que não existe uma fórmula única que garanta a criação de valor nem que apenas a sua mensuração seja o suficiente, é necessário que a organização crie uma estrutura de GBV que resulte num ciclo sustentável. Estes autores e, simultaneamente, Carvalho (2008) determinam que a GBV consiste principalmente em três grandes origens de atuação, tal como representa a Figura 6.3.

Figura 6.3 – Gestão Baseada no Valor

Fonte: Adaptado de Carvalho (2008, p. 51)

O objetivo supremo da GBV é o foco no valor, então este princípio deve estar presente em toda a organização, desde a missão, à execução da estratégia delineada e aos objetivos definidos. A organização deve estar orientada para a criação de valor e gerar essa consciencialização junto de todos os seus elementos, de forma que se viva um ambiente de contribuição global para o valor da empresa e o mesmo se espelhe nos seus processos e fluxo de trabalho corrente (Carvalho, 2008).

Ao se atribuir o foco à criação de valor, todas as decisões de grupo e/ou individuais deverão ser pensadas com esse fim, o que promove uma maior motivação interna e empenho para alcançar um prémio. Este exercício de demonstrar os benefícios deste modelo e preparar tecnicamente as pessoas devem ser responsabilidades dos gestores, onde muitas vezes se revelam através da instituição de contratos psicológicos (Neves, 2012).

Para além das pessoas, poderá existir a necessidade por parte dos gestores de avaliarem se a estrutura da organização é conciliável com a GBV. Por vezes, com o intuito de procurar as melhores oportunidades com rendibilidade superior ao custo de capital e, simultaneamente, implementar a filosofia de criação de valor, poderá existir a necessidade de reorganizar algumas das estruturas atuais da organização de forma a libertar o máximo valor associado a cada unidade de negócio (Neves, 2012).

Estabelecendo-se o foco na organização sobre a criação de valor, a GBV tem de suportar a avaliação de desempenho. A avaliação de desempenho deve ter por base os *value drivers*, onde estes deverão ser monitorados por indicadores de *performance* de carácter financeiro e não financeiro (alguns dos indicadores serão abordados no capítulo seguinte).

A principal função desta fase é auxiliar a GBV a identificar com maior facilidade os pontos mais fortes e fracos do desempenho, os desvios e tornar mais rápida a intervenção em ações corretivas (Carvalho, 2008). Por exemplo, de forma a avaliar a eficiência operacional na criação de valor, poderá analisar-se a evolução dos rácios da margem de contribuição (peso dos custos variáveis operacionais no volume de negócios) e a rendibilidade operacional do volume de negócios (mede qual o rendimento operacional gerado por cada unidade monetária de vendas). Essa análise também deverá conter a comparação com a concorrência e perante os resultados, tomar uma decisão e plano de melhoria (reduzir os custos fixos, renegociar os preços de aquisição dos materiais ou tornar a rede de distribuição mais eficiente, entre outras decisões).

Cada organização, consoante o seu contexto e modelo de negócio, deve escolher os indicadores a avaliar mais relevantes para a criação de valor para os seus acionistas. No entanto, há que referir que poderá existir uma relação causa-efeito entre eles. Os indicadores mais críticos para o desempenho serão os seus *value drivers* já identificados e por isso, serão os chamados *leading indicators*. Existirão outros indicadores que podem ter uma ligação dependente aos *leading indicators*, ou seja, indicadores que resultantes do efeito de outros indicadores, os chamados *lagging indicators* (Neves, 2005). A título de exemplo, a satisfação dos clientes é um *leading indicator* face ao saldo de clientes, já face ao indicador de qualidade dos produtos/serviços e aos prazos de entrega de encomendas é um *lagging indicator*, uma vez que depende dos resultados de ambos.

Tendo a GBV uma relação direta com o desempenho dos gestores, uma vez que deverá existir um alinhamento entre os interesses destes e dos acionistas para a criação de valor, torna-se imprescindível desenhar um bom sistema de incentivos como forma adicional de motivação (Carvalho, 2008).

O sistema de incentivos caracteriza-se pela entrega de bónus de curto ou longo prazo, ações ou *stock options* aos gestores como forma de recompensa sobre a concretização de determinadas metas e objetivos, que servem de base à quantificação do prémio, e cujo foco é em prol do benefício da empresa e dos acionistas (Luís, 2012).

Neves (2005) defende que a política do sistema de incentivos deve estar em linha com visão da organização, de forma a evitar alguns erros comuns na fundamentação das recompensas que levam muitas vezes a condutas ineficientes. Os aspetos a ter em atenção aquando da criação do sistema de incentivos são os seguintes (Neves, 2005, p. 180-184):

- Curto prazo *versus* Longo prazo – quando os objetivos associados ao sistema de incentivos têm um carácter mais imediato, focando-se meramente nos lucros ou nos fluxos de caixa, estimula a preocupação dos gestores apenas para o desempenho a curto prazo. Nesta situação, Neves (2005) defende que pode ocorrer um de dois fenómenos: a miopia de investimento ou operacional. A miopia de investimento consiste na decisão recorrente por parte dos gestores em adiar ou reduzir a importância de investimentos em ativos necessários para os resultados de médio e longo prazo, em prol da melhoria dos resultados de curto prazo. A miopia operacional segue o mesmo raciocínio aplicado à redução dos custos no curto prazo, para a concretização de melhores resultados no

imediato, mas prejudicando os planos de médio e longo prazo. Por exemplo, os gestores reduzem nos custos em formação, em investigação e desenvolvimento ou até em publicidade, de forma a terem resultados no exercício superiores, mas prejudicam a *performance* da empresa a longo prazo. Assim, a melhor opção será as organizações escolherem variáveis com carácter misto, de curto e longo prazo, como forma de incentivarem à gestão mais equilibrada.

- Nível de competição – os sistemas de incentivos podem levar a um clima de competição na organização. No entanto, cabe à empresa decidir se pretende incentivar o nível de competição ou se, por outro lado, pretende um clima de cooperação entre gestores e departamentos. Consoante essa decisão deve-se determinar indicadores e prémios mais individualistas ou de espírito de grupo.
- Seleção de indicadores – os indicadores que servem de base à avaliação do desempenho na GBV é o ponto mais crítico para o sucesso dos sistemas de incentivos. Os indicadores devem estar adequados ao contexto em que são aplicados, ou seja, as variáveis que avaliam a administração não devem ser as mesmas para avaliar os gestores de unidades.
- Nível de arbitrariedade – os sistemas de incentivos têm de contemplar na sua política o nível de rigidez da avaliação face aos indicadores estabelecidos. Os sistemas baseados unicamente pelos resultados absolutos dos indicadores, não só podem sofrer com o enviesamento dos valores como podem não espelhar o desempenho e esforço real (por exemplo, obter um resultado abaixo do esperado, apesar da empresa ter cumprido a maioria dos objetivos, estando num contexto de grande dificuldade financeira). Já sistemas onde os incentivos são dados de livre-arbítrio pela comissão de remunerações ou pela administração, deixam uma grande abertura para a criação de *lobbies*. Nestes casos, a política do sistema de incentivos deve estabelecer exatamente qual o grau de arbitrariedade a adotar.
- Nível de uniformização – a política do sistema de incentivos deve contemplar qual o grau de uniformização das formas de entrega de incentivos, dos montantes a atribuir, da frequência dos incentivos e a áreas a abranger (apenas administradores ou incluir gestores de unidade e funcionais/operacionais). Há que referir que os gestores operacionais são muitas vezes esquecidos nestas medidas, apesar de serem uma grande fonte para a criação de valor nos processos das organizações, pois são responsáveis pelas decisões do funcionamento e posição competitiva diária.

Em suma, cada organização deve formular as regras de incentivos mais adequadas à sua envolvente interna e externa. Não existem sistemas de incentivos ótimos, cabe aos gestores avaliarem as condições necessárias em cada momento para a estrutura dos sistemas de incentivo de acordo com o desempenho dos indicadores que medem a criação de valor.

6.3 Indicadores de Desempenho

Como base aos sistemas de incentivos devem estar determinados indicadores que revelem o desempenho da organização e dos seus gestores na persecução da criação de valor. Estes indicadores podem ter um carácter financeiro, como o *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Return On Investment (*ROI) *e Return On Equity* (ROE); ou um carácter económico, como o *Weighted Average Capital Cost* (WACC), *Economic Value Added* (EVA) e *Cash Value Added* (CVA).

Os indicadores financeiros têm sempre por base a informação contabilística determinada pela organização e por isso, são facilmente calculados e muito utilizados para medir a *performance* das empresas. Todavia, como são baseados em valores contabilísticos, podem sofrer com subvalorização ou sobrevalorização contabilística, o que pode influenciar a avaliação da organização. Adicionalmente, não contemplam as expectativas do mercado nem o risco, por isso torna-se tão relevante englobar na avaliação de desempenho indicadores económicos (Duarte, 2011).

6.3.1 *Earning Per Share* (EPS)

O EPS é um conceito muito usual nos relatórios financeiros das organizações e trata-se da medição do resultado por ação. No fundo, mede a rentabilidade por ação num determinado período e é calculado a partir da seguinte fórmula (Rappaport, 1998):

$$EPS = \frac{Resultado\ Líquido}{Nº\ médio\ ponderado\ de\ ações\ ordinárias} \qquad (6.1)$$

Influenciados pela sua simplicidade, os gestores podem basear-se neste indicador, mas as suas análises podem sofrer grandes desvios. Tal como Rappaport (1998) refere, o EPS não tem necessariamente uma relação direta com o valor das empresas, pois basta o Resultado Líquido variar que o EPS varia, o que não pressupõe criação direta ou destruição de valor.

6.3.2 *Return On Equity* (ROE)

O ROE mede a rendibilidade dos capitais próprios, ou seja, demonstra a rendibilidade gerada por cada euro de capitais próprios. Este indicador é bastante utilizado para revelar o desempenho das empresas na perspetiva dos acionistas, pois calcula a capacidade que a organização tem de gerar retorno sobre o seu património líquido, medindo o grau de eficiência com que os investimentos dos acionistas estão a ser aplicados (Carvalho, 2014). Este indicador é calculado a partir do valor contabilístico do Capital Próprio da seguinte forma:

$$ROE = \frac{Resultado\ Líquido}{Capital\ Próprio} \quad (6.2)$$

Tal como no EPS, este indicador não tem uma relação inequívoca com a criação de valor, pois a sua variação não determina a criação ou destruição de valor.

6.3.3 *Return On Assets* (ROA)

O ROA facilita a interpretação do desempenho dos investidores, uma vez que mede o retorno para o investidor por cada euro de ativo utilizado. O cálculo do ROA tem em consideração o valor contabilístico do Ativo Total (conforme fórmula abaixo), o que fornece informação sobre a forma como a totalidade dos investimentos estão a ser geridos (Carvalho, 2014).

$$ROA = \frac{Resultado\ Líquido}{Ativo\ Total} \quad (6.3)$$

Tanto o EPS, o ROE e o ROA apenas determinam a rendibilidade para determinado período, não contendo qualquer previsão para o futuro. No entanto, no caso do ROA, a comparação da sua evolução ano a ano pode contribuir para melhorar a sua eficiência operacional (Carvalho, 2014).

6.3.4 *Return On Investment* (ROI)

O ROI liga o retorno com o capital investido, onde determina os resultados obtidos perante determinados recursos investidos. Assim, este indicador mede a rendibilidade gerada por cada investimento realizado (Oliveira, 2019).

Este indicador foi sofrendo diversas atualizações, sendo que a sua origem parte do ROA, onde se mede a rendibilidade do ativo, pois considerava-se que o Ativo Total representava todo o investimento realizado na empresa (Neves, 2005).

No entanto, foi encontrada uma distorção nesse cálculo consoante o tipo de financiamento das organizações. O indicador aumenta, dado que o resultado líquido aumenta, quando a empresa se financia preferencialmente com capitais próprios, face ao financiamento por capital alheio. Essa diferença resulta do peso dos encargos financeiros do capital alheio via juros no resultado líquido (Carvalho, 2014). Assim, pode-se ultrapassar essa questão no cálculo do ROI incorporando os juros, tendo em conta a taxa de imposto sobre o rendimento (t), através da seguinte fórmula:

$$ROI = \frac{Resultado\ Líquido - Juros \times (1-t)}{Ativo\ Total} \quad (6.4)$$

Após algumas análises ao indicador, na década de 90 do século XX, conclui-se que não seria completamente correto admitir que o Ativo Total representa o investimento realizado, uma vez que no Ativo Total existe financiamento realizado por fornecedores e outros credores de exploração (Neves, 2005). Assim, o denominador do rácio passou a ser determinado por Capital Investido:

$$ROIC = \frac{Resultado\ Líquido - Juros \times (1-t)}{CI} \quad (6.5)$$

O Capital Investido (CI), resulta do somatório dos financiamentos próprios (resultantes do acionista) e do financiamento de curto, médio e longo prazo (resultante de terceiros) (Neves, 2005). O Capital Investido pode ser encarado e calculado de duas perspetivas diferentes: financeira ou operacional, tal como apresentado no Quadro 6.1. A perspetiva financeira relaciona-se com os fundos próprios e passivo, enquanto a perspetiva operacional se foca nos ativos e necessidades de exploração.

Quadro 6.1 – Capital Investido

Capital Investido	
Perspetiva Financeira	Perspetiva Operacional
Capital Próprio + Capital Financeiro/ Passivo Remunerado	Ativo Fixo + NFM + Tesouraria Ativa

Fonte: Adaptado de Neves (2005, p. 14)

O Capital Investido, na perspetiva financeira, é o somatório dos Capitais Próprios e Passivo Remunerado (ou Capital Financeiro), onde o Passivo Remunerado representa os capitais alheios de médio e longo prazo e o passivo financeiro de curto prazo. Já na perspetiva operacional, o capital investido é calculado a partir da soma dos Ativos Fixos, das NFM e da Tesouraria Ativa (representada pelos depósitos bancários e aplicações de tesouraria) (Neves, 2005).

Este último cálculo do ROI ficou designado por *Return On Invested Capital*, mas as terminologias são várias (ROI, RCE, ROIC), dependendo da sua fórmula de cálculo. Assim, cabe ao analista, determinar o que pretende avaliar e escolher o numerador e denominador do rácio em concordância (Duarte, 2011).

Ao interpretar o valor obtido pelo rácio, conclui-se que quando o ROI é positivo, os retornos são superiores aos custos e o investimento é viável. A situação contrária, quando o ROI é inferior a zero, admite-se que o investimento é inviável e uma perda líquida (Oliveira, 2019).

A maior vantagem do ROI e razão da frequente utilização como indicador de desempenho, é a sua fácil utilização e compreensão. Este indicador acaba por condensar a informação mais útil, o grau de realização de resultados face aos recursos investidos (Duarte, 2011).

Por outro lado, o ROI não permite a comparabilidade de *performances* entre diferentes unidades de negócio da mesma organização, dado que o nível de capital investido pode ser bastante díspar, assim como os seus resultados. Para além dessas questões, a comparabilidade do ROI poderá ficar afetada consoante as diferentes políticas de gestão de investimento, uma vez que a redução de investimento propositada no curto prazo leva ao aumento do ROI (Oliveira, 2019).

Em conclusão, os indicadores financeiros (ROE, ROA e ROI) conduzem para os mesmos problemas de avaliação (Duarte, 2011):

- Os seus apuramentos resultam apenas para determinado período, contemplando uma avaliação unicamente de curto prazo;
- Sofrem com possíveis distorções derivado da aplicação de regras contabilísticas;
- Não permitem uma comparabilidade fiável entre empresas, pois consoante o *core business* os resultados dos indicadores podem ser bastante diferentes;
- Não incorporam o risco associado ao mercado envolvente;

- Ignoram o custo de capital e que a taxa de retorno deverá ser superior a esse custo de capital;
- São sensíveis ao aumento do endividamento (efeito de alavanca financeira), ainda que esse endividamento seja superior ao nível ideal da estrutura financeira e do custo do capital, ou seja, ainda que os indicadores tendam a aumentar, pode ocorrer uma redução de valor, pois o risco financeiro aumenta (Carvalho, 2014).

6.3.5 Custo do Capital

O custo do capital é um elemento bastante relevante para avaliação económica da criação de valor, pois representa a taxa mínima exigida dos investimentos realizados na organização. O custo de capital pode ter as seguintes interpretações:

- Custo do capital alheio;
- Custo do capital próprio (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM) – que se caracteriza por ser a taxa de retorno exigida considerando a volatilidade dos resultados, incorporando um prémio de risco;
- Custo médio ponderado do capital (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC) – resultante da média ponderada do custo do capital alheio e custo do capital próprio.

O WACC resulta da soma dos custos da componente da dívida de curto e longo prazo e do capital próprio ponderados pela respetiva estrutura de capital da empresa, representados pela seguinte fórmula de cálculo (Oliveira, 2019):

$$WACC = \frac{P \times r_p \times (1-t) + CP \times r_{cp}}{P+CP} \quad (6.6)$$

$$<=> WACC = \underbrace{\boxed{\frac{P}{P+CP}}_{*}.r_p.(1-t)}_{\text{Custo do Capital Alheio}} + \underbrace{\underbrace{\boxed{\frac{CP}{P+CP}}_{*}.r_{cp}}_{\text{Custo do Capital Próprio}}}_{\text{CAPM}}$$

*Ponderação da Dívida e Capital Próprio na estrutura de capital

P – Passivo

r_p – Rendibilidade do Passivo

CP – Capital Próprio

r_{cp} – Rendibilidade do Capital Próprio

No cálculo do WACC, o que se torna mais difícil de estimar é o custo do Capital Próprio. O modelo CAPM, modelo de avaliação dos ativos financeiros em equilíbrio, permite o cálculo do custo do capital a partir da seguinte formulação (Neves, 2005):

$$C_{CP} = R_f + \beta.(R_m - R_f) \qquad (6.7)$$

$$\text{sendo } \beta = \frac{Cov\,(R_i,R_m)}{Var(R_m)} \qquad (6.8)$$

R_f – Taxa de juro sem risco β – Volatilidade do mercado

R_m – Rendibilidade esperada do mercado

O β mede a volatilidade de determinado investimento em relação à carteira de mercado ou ao índice em que se insere pela diferença entre a rendibilidade esperada do mercado e taxa sem risco (Pereira, 2010).

O modelo CAPM determina o custo de capital próprio tendo por base a taxa isenta de risco, o risco do mercado e o risco sistemático. Em suma, o custo do capital é a soma entre a rentabilidade sem risco e a recompensa do acionista com o prémio pelo risco assumido (do negócio e financeiro) (Oliveira, 2019).

Assim, o WACC representa o esforço das empresas pela utilização de diferentes origens de capital e torna-se um elemento importante de comparação aquando decisões de investimento, pois auxilia os gestores a focalizarem-se em investimentos cujo retorno seja superior ao WACC, sabendo assim que se maximizará o valor e retorno aos acionistas (Pereira, 2010).

Ainda é possível analisar o WACC conjuntamente com o ROI. Neto (2014) e Teixeira (2008) revelam que existe uma relação entre estes indicadores e que a diferença entre o ROI e WACC (ROI-WACC) se designa por ROI Residual, ou seja, mede quanto a rendibilidade dos investimentos superou as exigências de remuneração dos acionistas (rendibilidade supranormal). Seguindo esta lógica, admitem-se os seguintes cenários (Teixeira & Amaro, 2013):

- Se ROI for superior ao WACC, o retorno dos investimentos supera o custo do capital investido, via fundos próprios e dívida, existindo criação de valor.
- Se ROI for inferior ao WACC, não se gerou rendibilidade suficiente para remunerar os capitais investidos, logo houve destruição de valor.

- Se ROI for igual ao WACC, a rendibilidade gerada apenas cobre o custo dos capitais, não havendo rendibilidade extra nem redução de valor.

6.3.6 *Economic Value Added* (EVA)

O conceito do EVA representa a verdadeira margem gerada pela empresa após remunerar todos os elementos que a envolvem (Oliveira, 2019). Segundo Young e O'Byrne (2001), o EVA assemelha-se à noção convencional de lucro contabilístico, adicionando o fator essencial de que o EVA considera todos os custos, incluindo o custo de oportunidade dos acionistas, enquanto o lucro apenas incluiu o custo do capital alheio em forma de juros. Em suma, para Oliveira (2019, p. 21), «é o valor que a empresa cria após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo de capital próprio».

Criou-se a consciência que para um investimento gerar valor deveria obter-se uma rendibilidade superior ao custo do capital e esse conceito teve diversas designações e abordagens ao longo dos anos (desde *excesso-income* de Kay (1976), *residual income* de Solomons (1965) a *economic profit* de Copeland (1990)). No entanto, embora o conceito estivesse na literatura há muitos anos, foi quase ignorado pelas empresas até aos anos 90, onde é registado como *Economic Value Added* pela *Stern Stewart & Co* (Neves, 2005).

A *Stern Stewart & Co* determinou que, para o cálculo do EVA, deveriam ser efetuados ajustamentos na contabilidade, uma vez que as normas contabilísticas podem distorcer o verdadeiro conceito de desempenho económico. A consultora identificou um elevado número de correções a realizar. Contudo, Neves (2005) e Young (2001) defendem que para a maioria das empresas o resultado dos ajustamentos não é materialmente relevante e, uma vez que pode existir alguma complexidade nessas correções, não se torna compensatório. É mais importante assegurar a mínima simplicidade e praticidade da utilização das demonstrações financeiras construídas de acordo com os princípios normalmente aceites e apenas se proceder a ajustamentos aplicáveis a variáveis críticas (Neves, 2005).

Assim, o EVA, conforme fórmula seguinte desenvolvida pela *Stern Stewart & Co*, resulta da diferença entre o resultado operacional livre de impostos e o custo médio ponderado do capital investido:

$$EVA = NOPAT - (CI \times WACC) \qquad (6.9)$$

O *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT) calcula-se de acordo com o Quadro 6.2 e representa o lucro operacional, ou seja, o resultado operacional antes de juros, mas líquido de impostos. O NOPAT também pode ser visto como o resultado líquido de um departamento ou de uma empresa sem endividamento (Neves, 2005).

Quadro 6.2 – NOPAT

Net Operating Profit After Taxes	
+	Vendas e Prestação de Serviços
+	Outros Rendimentos Operacionais
-	Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas
-	Outros Gastos Operacionais
=	Resultado Operacional
-	Imposto sobre o Rendimento
=	NOPAT

Fonte: Adaptado de Carvalho (2014, p. 33)

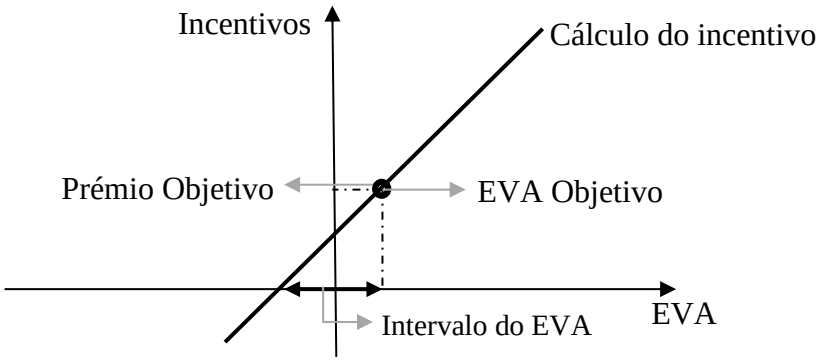
A *Stern Stewart & Co* identificou que o EVA também pode ser calculado através da diferença entre o retorno do capital investido e o custo médio ponderado de capital, recorrendo-se ao ROI Residual, de acordo com a seguinte fórmula de cálculo:

$$EVA = (ROI - WACC) \times CI \qquad (6.10)$$

Independentemente da fórmula utilizada, o EVA relaciona sempre três fatores: a rendibilidade do investimento, o capital investido e o seu custo de capital. Assim, um EVA superior a zero representa criação de valor, pois apresenta uma rendibilidade acima dos custos dos recursos de capital; já o EVA negativo significa destruição de valor, dado que não foi possível remunerar o capital investido.

Com este indicador, os gestores têm uma visão clara sobre o desempenho da organização e como se aproximar dos interesses dos acionistas, para que o capital investido seja devidamente remunerado (Oliveira, 2019). Justifica-se assim a razão do EVA ser tão utilizado como indicador-objetivo nos sistemas de incentivos dos gestores. A Figura 6.4 representa graficamente os sistemas de incentivos baseados neste indicador, em que o prémio é medido pelo EVA alcançado. O intervalo do EVA representado no gráfico indica o limite entre o ponto em que os gestores não terão direito a prémio e o ponto em que ocorrerá destruição de valor (Neves, 2005).

Figura 6.4 – Sistemas de Incentivos baseados no EVA



Fonte: Adaptado de Neves (2005, p. 187)

Adicionalmente, o facto do EVA ser frequentemente utilizado nos sistemas de incentivos reside não só pela facilidade da sua análise como pela adaptabilidade da aplicação do indicador para a totalidade da empresa ou para determinados departamentos/áreas, o que proporciona um maior estímulo à criação de valor por parte de diversos gestores e equipas e não apenas dos gestores de topo (Duarte, 2011).

O EVA também é recorrentemente utilizado como um elemento relevante para a análise dos *value drivers* mais enriquecedores de cada organização. Através dos resultados de estudos estatísticos entre a relação do EVA e determinadas variáveis consideradas geradoras de valor, os gestores conseguem focalizar as suas análises e tornar os sistemas de GBV mais sustentáveis. Por exemplo, no estudo realizado por Galvão *et al.* (2018) sobre 29 empresas não financeiras cotadas na Euronext, foram considerados estatisticamente relevantes para a variação do EVA *value drivers* de carácter operacional (rendibilidade operacional e rotação do capital investido) e de financiamento (custo do capital próprio).

Outro estudo elaborado por Tiwari & Kumar (2015), concluíram que os *value drivers* com natureza puramente financeira são bastante relevantes no impacto do EVA, mas que os *value drivers* estratégicos e operacionais também são uma grande fonte de criação de valor. Inclusivamente, os autores apuraram que o investimento em investigação e desenvolvimento e a redistribuição das equipas de *marketing* foram alguns dos elementos mais promotores de geração de valor. No fundo, através do estudo de vários elementos conjuntamente com a variação do EVA, a GBV pode ser mais focalizada e eficiente.

Por outro lado, o EVA apresenta alguns problemas que podem enviesar a análise de desempenho das organizações e decisões futuras sobre criação de valor, nomeadamente a

sua sensibilidade face ao aumento do nível de investimento e efeito das depreciações acumuladas. A aquisição de ativos e investimentos de maior dimensão tendem a aumentar o EVA, apesar de poderem ser pouco rentáveis. As depreciações também tornam o EVA superior ao longo da maturidade do investimento. (Neves, 2005).

6.3.7 *Cash Value Added* (CVA)

Através do EVA, se o investimento em análise for um ativo fixo, o valor residual aumenta à medida que tempo passa, por via das depreciações acumuladas, ainda que o retorno do investimento seja constante ao longo de todo o período, dando assim uma falsa ilusão de que existe uma melhoria de *performance* (Neves, 2005). No entanto, é possível colmatar esta sensibilidade do EVA face ao nível do investimento e depreciações acumuladas, aumentando o seu valor ao longo da duração do investimento, através do CVA.

O CVA ultrapassa esta questão das depreciações acumuladas através do ajustamento dos resultados operacionais líquidos com depreciações calculadas por anuidades, como se se tratasse de um empréstimo com prestações fixas. Ou seja, o CVA confronta as depreciações provenientes da contabilidade com o cálculo das depreciações económicas, obtendo assim um valor de depreciação mais real e não inflacionado (Neves, 2005).

Este indicador, também chamado de *Residual Cash Flow*, foi criado pela *Boston Consulting Group*, com o objetivo de avaliar a *performance* baseando-se nos *cash flows* operacionais líquidos de impostos, seguindo a fórmula seguinte:

$$CVA = EBITDA \times (1 - t) + Dep.Contab. - Dep.Econ. - (CI \times WACC) \qquad (6.11)$$

O CVA é construído pela ótica de *cash flow*, sendo calculado a partir do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) ajustado ao efeito de impostos e às depreciações reais menos o valor mínimo exigido pelos investidores, ou seja, o CVA é o *cash flow* residual após remuneração do custo de capital (Young & O'Byrne, 2001).

A grande vantagem do CVA é evidenciar resultados mais próximos da realidade sobre a rendibilidade do que o EVA e consequentemente, eliminar a influência das políticas de depreciação contabilística (Neves, 2005).

Em suma, o EVA e o CVA apesar das suas particularidades aquando apuramento, são indicadores representativos da criação de valor, sendo uma boa base para a avaliação de desempenho na GBV.

7. Certificação pela ISO 9001

A certificação tem sido um tema de crescente importância nas organizações ao longo dos tempos devido, essencialmente, ao crescimento económico internacional. A certificação surgiu pela necessidade de estabelecer uma base comparativa da atividade de diversas organizações e mercados segundo as diferentes normas nacionais em vigor. Assim, tendo o recurso da certificação que permite analisar o mercado de forma mais harmoniosa, tanto os fornecedores como os clientes alcançam uma relação com as organizações de maior confiança e credibilidade (Reis, 2014). Desta forma, a certificação pode ser encarada como um fator de diferenciação e uma vantagem competitiva para as empresas (Capricho & Lopes, 2007).

O processo de certificação é realizado por organismos neutros que têm como função atestar, através de auditorias, o funcionamento e competências das organizações perante os requisitos e padrões estabelecidos pelas normas (Reis, 2014). As normas são produzidas e os seus requisitos são definidos pela *Internacional Organization for Standardizaion* (ISO).

A ISO é uma organização sem fins lucrativos, criada em 1947, cuja função é promover um consenso universal sobre a padronização dos requisitos exigidos às organizações nos diferentes países e facilitar a análise dos mercados. A sua missão tem vindo a dispersar globalmente, tendo associados mais de 165 organismos nacionais de normalização e contando com a publicação de mais de 20 000 normas sobre diferentes áreas como a qualidade, ambiente e segurança (APCER, 2015).

A ISO publica as normas internacionais e o seu conjunto de entidades membros é responsável pelo ajustamento das mesmas face ao contexto nacional dos países aderentes (Reis, 2014). Em Portugal, essa monitorização, ajustamento e tradução face à realidade portuguesa cabe ao Instituto Português da Qualidade (IPQ). Assim, quando as normas são nacionalmente adotadas ficam com o prefixo "NP EN ISO", que representa que são normas portuguesas (NP), adotadas de normas europeias (EN) e com origem internacional (ISO) (APCER, 2015).

Em Portugal, a certificação tem vindo a desenvolver-se e representar uma dimensão cada vez maior, tendo atualmente um universo de mais de 9 000 empresas certificadas, conforme indicação da base de dados do IPAC, espelhada na Quadro 7.1. Através da análise do Quadro

7.1 também é possível observar que nos últimos 4 anos de apuramento de dados a tendência da certificação é crescente, existindo um aumento 853 empresas desde 2018 a 2021.

Quadro 7.1 – Empresas certificadas em Portugal

Normas	Sistemas de Gestão	2018	2019	2020	2021
ISO 9001	Qualidade	5 743	5 827	6 147	6 262
ISO 14001	Ambiental	1 174	1202	1 235	1 309
SST (45001&18001)	Segurança e Saúde	674	645	676	726
SGSA (22000&FSSC)	Segurança Alimentar	296	294	304	276
ISO 50001	Energia	31	30	24	34
ISO/IEC 27001	Tecnologias de Informação	63	87	99	134
ISO/IEC 20000-1	Segurança de Informação	11	6	13	21
NP 4457	Investigação, Desenvolvimento e Inovação	161	157	144	169
NP 4406	Floresta Sustentável	16	14	17	18
NP 4552	Conciliação	-	7	13	36
Outras	Diretivas, etc	-	-	-	37
TOTAL		8 169	8 269	8 672	9 022

Fonte: Adaptado de IPAC (2023)

No panorama português, existe uma maior propriedade pela certificação em sistemas de gestão da qualidade, ambiental e segurança, sendo visível o domínio pela certificação da norma ISO 9001, correspondendo não só a cerca de 69% do total de empresas certificadas em 2021, como ainda sofre o maior aumento de certificações nos últimos anos com a adesão de mais 520 empresas.

Neste sentido, a NP EN ISO 9001 será a base do estudo da certificação e qual o seu impacto na eficiência dos processos organizacionais e na criação de valor.

A ISO 9001 pertence à família das normas ISO 9000, que surgiram primeiramente em 1979 e sofreram alterações ao longo dos anos, conforme a necessidade de atualizações face à

evolução das exigências dos clientes e fornecedores (Reis, 2014). A série 9000 é constituída por normas de suporte, relatórios técnicos e por normas principais, que são (APCER, 2015):

- ISO 9000:2015 – fundamentação e vocabulário relativo aos sistemas de gestão da qualidade;
- ISO 9001:2015 – sistema de gestão da qualidade, onde revela quais os requisitos necessários para garantir a qualidade na conceção do produto ou serviço;
- ISO 9002: 2016 – revela diretrizes e métodos de aplicação da ISO 9001:2015 na produção e serviço pós-venda;
- ISO 9004:2009 – fornece orientações para a melhoria contínua e gestão do sucesso sustentável das organizações com base na qualidade.

As normas da família 9000 têm como foco a qualidade e determinam o funcionamento de sistemas de gestão de qualidade eficientes, onde o objetivo é garantir o fornecimento de produtos ou prestação de serviços que satisfaçam totalmente as exigências dos clientes (Rosa, 2016). Por outras palavras, estas normas revelam que o foco é um sistema de gestão onde os requisitos dos clientes são *inputs* obrigatórios à produção ou à prestação de serviços, proporcionando às organizações a melhoria contínua e aumento de desempenho (Soares, 2014).

Especificamente, a ISO 9001 foi criada em 1987 e desde então teve atualizações em 1994, 2000, 2008 e a última versão remonta a 2015. Estas atualizações justificam-se pela tentativa de aproximar os requisitos da norma às exigências crescentes dos mercados e de tentar refletir os melhores modelos de gestão para as organizações (Rosa, 2016).

As primeiras versões da ISO 9001, até 2000, eram «muito prescritivas por natureza, com base em 20 seções individuais, a maior parte das quais exigia procedimentos e registos documentados específicos» (APCER, 2015, p. 22). Após 2000, a norma sofreu alterações mais profundas, onde se modificou por completo o paradigma e se introduziram os processos. Os documentos e os registos que outrora eram requisitos da norma, foram alterados para uma visão mais integrativa da organização, adicionando-se a abordagem de gestão por processos. Para a última atualização, de 2008 para 2015, a norma centrou-se numa perspetiva mais focada no desempenho organizacional, onde a gestão eficiente dos processos tem como objetivo alcançar determinados resultados para a organização e onde se deverá assumir algum nível de risco (APCER, 2015).

7.1 Princípios da ISO 9001:2015

A ISO 9001 assenta num sistema de gestão da qualidade, que na última versão de 2015 estipula 7 princípios básicos: Foco no Cliente, Liderança, Comprometimento das Pessoas, Abordagem por Processos, Melhoria, Tomada de Decisões baseadas em evidências e Gestão de Relacionamentos.

Foco no cliente

Este princípio é a base central da norma, onde a satisfação dos requisitos dos clientes é a origem do sistema de gestão (APCER, 2015). Para concretizar este princípio é necessário identificar os clientes, analisar as suas necessidades atuais e antecipar as suas exigências futuras, de forma a procurar sempre exceder as suas expectativas (Reis, 2014).

Liderança

Os líderes são os responsáveis por criar e manter um ambiente interno estimulante, motivador e que comprometa as pessoas a alcançarem os objetivos delineados. É essencial que os próprios gestores de topo até aos gestores de equipas estejam também alinhados com o comprometimento geral da organização (Rosa, 2016).

Comprometimento das pessoas

O capital humano é a chave para a concretização dos objetivos por isso, ter pessoas competentes, empenhadas e motivadas é fulcral para o comprometimento com as metas da organização e a criação de uma cadeia de valor (APCER, 2015). A organização também terá a responsabilidade de motivar, integrar, formar, avaliar o desempenho e dar *feedback*, criando uma comunicação interpessoal fluida (Rosa, 2016).

Abordagem por processos

As atividades das organizações devem ser geridas através de processos inter-relacionados que contribuem para um fluxo coerente, pois assim a eficiência aumenta e atingem-se resultados mais consistentes (APCER, 2015).

Melhoria

O foco na melhoria contínua contribui para a procura do melhor desempenho organizacional (Rosa, 2016).

Tomada de decisões baseadas em evidências

As decisões deverão ser sempre tomadas tendo por base dados e informações relevantes e que espelhem a realidade organizacional, de forma a garantir eficazmente a persecução dos resultados almejados (APCER, 2015).

Gestão de relacionamentos

As organizações devem gerir atenciosamente as suas relações com terceiros, pois daí podem advir benefícios mútuos (Reis, 2014).

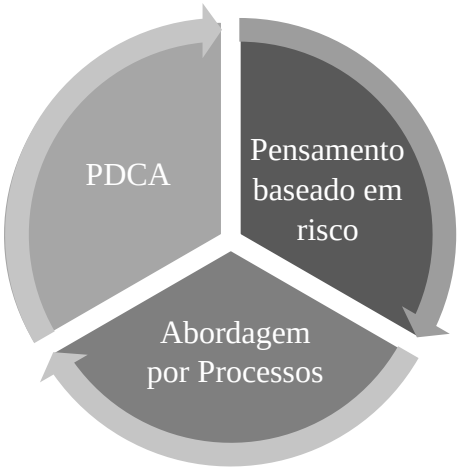
Os sete princípios referidos devem ser considerados de forma conjunta, não existindo um que supere isoladamente a relevância de outro (APCER, 2015). É o conjunto de todos que determina os requisitos da ISO 9001. No entanto, não significa que uma organização não tenha de desenvolver mais determinado princípio em prol de outro, consoante a necessidade de evolução nos seus pontos mais fracos ou dificuldades. Cabe a cada organização encontrar o equilíbrio face à sua realidade e necessidade.

7.2 Relação da ISO 9001 e os processos organizacionais

A ISO 9001 tem uma relação muito estreita com os processos organizacionais, inclusivamente é um dos conceitos associado aos seus princípios base (abordagem por processos). Além disso, a norma determina que os princípios da gestão da qualidade relacionam-se com a abordagem por processos, o pensamento baseado no risco e o ciclo *Plan-Do-Check-Act* (PDCA), desenvolvido por Deming, tal como indica a Figura 7.1.

No fundo, os processos têm vindo a ser alvo de crescente relevância e preocupação na atualização da norma ao longo dos anos. Sendo que na última versão, a ISO 9001:2015 centra-se no desempenho organizacional, «exigindo às organizações que giram os seus processos para alcançar os resultados desejados, que utilizem um "pensamento baseado no risco" na determinação do grau de planeamento e controlo necessários, gerindo processos e o sistema como um todo, utilizando o ciclo PDCA» (APCER, 2015, p. 22).

Figura 7.1 – Princípios da Gestão da Qualidade



Fonte: Adaptado de APCER (2015, p. 50)

O ciclo PDCA, também chamado por Ciclo de Deming, é um processo repetitivo da procura da melhoria contínua de determinado produto/serviço, de forma a satisfazer as atuais e futuras necessidades dos clientes. Deming enfatizou que deverá existir uma interação constante entre as diferentes fases do ciclo, ou seja, para alcançar a qualidade deve-se interpretar as etapas de forma dinâmica. Este ciclo pode ser aplicado para a melhoria da qualidade de produtos, para a implementação de um processo, ou até numa conjuntura mais lata, como o contexto global de uma organização Independentemente do âmbito, as suas ações são sempre baseadas em (Deming, 1986):

- *Plan* (Planear) – resulta da análise das necessidades, delineamento de novos objetivos e planeamento das ações e estratégias a seguir;
- *Do* (Executar) – implementação e operacionalização das ações anteriormente planeadas;
- *Check* (Verificar) – controlo e avaliação do desempenho das ações tomadas e análise dos resultados e dos desvios face aos objetivos;
- *Act,* (Atuar) – tomar ações de melhoria, se for aplicável, e consolidar os resultados.

O pensamento baseado em risco não surge na norma como uma obrigação à adoção de medidas de gestão e controlo de risco, mas sim como um incentivo para as organizações estimularem a sua visão face ao mesmo. No fundo, criar a mentalização de que o risco é um elemento relevante para as organizações, por isso é importante identificarem-no, pois daí podem surgir oportunidades ou ameaças (APCER, 2015).

A ISO 9001: 2015 determina que a abordagem por processos pressupõe que são alcançados os resultados pretendidos, de forma mais eficaz, quando todas as atividades organizacionais estão integradas em processos e são geridas como processos, funcionando como um sistema coerente (APCER, 2015).

Adicionalmente, para a eficiência da abordagem de processos, a norma apresenta requisitos aplicáveis aos processos que as organizações identificam como relevantes para a gestão da qualidade. Sucintamente, os seguintes requisitos são alguns dos mais fundamentais para a constituição da abordagem de processos (p. 67 – 70):

Inputs e *Outputs*

Devem ser identificados todos os *inputs* e *outputs* dos vários processos, incluindo entradas e saídas produzidas de carácter interno ou externo à organização.

Interação entre processos

Uma vez que os processos frequentemente estão integrados numa rede, onde muitas vezes o *input* de um processo é o *output* de outro, é necessário definir as suas interligações. Essa rede de operacionalização deve estar suportada por informação documentada. É sugerido que essa informação esteja identificada por uma representação gráfica, um fluxograma, onde as diferentes interações dos processos estejam espelhadas.

Monitorização, Controlo e Medição

Este requisito está intimamente ligado com o pensamento baseado em risco, dado que para medir a intensidade de controlo e a própria exigência no desempenho é necessário ter em conta o nível de risco associado a cada processo, ou seja, medir o impacto das consequências de uma possível falha no processo. Assim, quanto maior forem as consequências derivadas da falha, mais a organização deverá ser rigorosa nos critérios de controlo.

Associado a este requisito, a norma também alerta para a importância da qualidade dos indicadores selecionados, pois estes deverão ser os mais apropriados e verosímeis, de acordo com cada processo. A medição é a base para a avaliação dos resultados, no entanto, não significa que todos os processos sejam medidos através de indicadores quantitativos. O necessário é que a medição seja adequada e assegure o controlo.

Recursos utilizados

Os recursos não só deverão ser adequadamente alocados aos processos, conforme as suas características, como ainda se deverá informar concretamente o que se espera dos mesmos.

Responsabilidades

Os processos devem ter alguém que seja responsável pelo mesmo, muitas vezes chamado de gestor ou dono do processo. Esta figura deverá ter um certo nível de autoridade e de tomada de decisão sobre as funções e recursos utilizados no processo.

Melhoria dos processos

Pondo em prática o momento "*Act*" do ciclo PDCA, a norma revela a importância de avaliar os processos e melhorá-los. A melhoria pode passar por um planeamento e controlo do processo mais rigoroso ou até mesmo mudar a estrutura do mesmo.

Alguns dos requisitos abordados anteriormente, nomeadamente os *inputs* e *outputs*, as responsabilidades e os riscos associados ao controlo, são pontos adicionados na última versão da norma. Noutros requisitos foram também adicionadas novas exigências e características mais explícitas face à versão anterior.

Na globalidade, a ISO 9001:2015 reforçou bastante o detalhe e importância dos processos nas organizações, levando a uma das maiores diferenças face à versão anterior: a junção dos dois princípios originais da "abordagem por processos" e a "abordagem sistémica de gestão". A união desses princípios, resultou na atual conceção de "abordagem por processos", permitindo uma visão mais integrada da organização e do sistema de gestão da qualidade.

7.3 Impacto da ISO 9001 nas organizações

Com a evolução da pertinência das normas ao longo dos anos e, consequentemente, o crescente número de empresas certificadas no mundo, cria-se a expectativa de qual será o real impacto da certificação nas organizações. Neste capítulo, serão abordados estudos realizados nesta área que permitem concluir alguns dos tipos de impactos que surgem da certificação.

Existem inúmeros estudos realizados nessa temática, especificamente na análise do impacto da norma da família 9000 no desempenho financeiro e económico das organizações. No entanto, apesar da literatura ser extensa, constata-se uma grande controvérsia. Alguns

autores admitem que a certificação tem um efeito positivo e verificável no desempenho financeiro, outros referem que a certificação não tem qualquer relação com os resultados, apenas tem como finalidade a visibilidade e estatuto no mercado e outros até afirmam que as organizações, após o esforço com a certificação, atingem dificuldades financeiras (Lourenço, 2012).

Dunu e Ayokanmbi (2008), no estudo sobre empresas dos Estados Unidos da América, determinaram que, comparativamente às empresas não certificadas, o desempenho das empresas certificadas era superior. Referem ainda que o impacto da certificação pela família ISO 9000 é positivo e reflete-se no desempenho financeiro através de maior lucro e resultados operacionais.

Corbett e Sancho (2005) estudaram a *performance* de diversas empresas fabris dos Estados Unidos da América, durante 1987 e 1997, após se certificarem pela ISO 9001. O objetivo do estudo era testar se a certificação conduz a melhorias na produtividade, benefícios na posição de mercado e maior desempenho financeiro. Após diversas análises de sensibilidade, Corbett e Sancho (2005) determinam que existem melhorias significativas no desempenho financeiro das empresas em estudo.

Indicam ainda que, o impacto e o tempo até aumentar a *performance* é variável, mas independentemente disso, a longo prazo a melhoria é notória. Verificaram que após 3 anos desde a implementação da norma, as empresas apresentam um significativo aumento de indicadores como o ROA e *Return on Sales* (ROS). Os autores concluíram que existem diversas evidências que suportam a visão de que o esforço numa correta implementação da norma e posterior gestão contribuem significativamente para um melhor desempenho financeiro e não financeiro.

À semelhança de Corbett e Sancho (2005), Mokhtar e Muda (2012) também conduziram o seu estudo numa vertente de análise mais económica, utilizando rácios de rendibilidade e indicadores económicos. O estudo de Mokhtar e Muda (2012) resulta da análise do desempenho de 162 empresas certificadas pela ISO 9000 e não certificadas, da Malásia, cotadas durante 1998 e 2001. Para determinar as variações, os autores determinaram alguns indicadores como elementos base de análise: ROA, ROE, ROS, NFM e EVA e ainda 5 características empresariais: dimensão, crescimento, estrutura de capital, antiguidade e atividade. As análises revelaram que, na sua grande maioria, os elementos escolhidos eram significativamente superiores nas empresas certificadas face às não certificadas.

O ROA revelou-se superior nas empresas certificadas, notando que estas empresas tinham melhor capacidade de converter o investimento realizado em lucro líquido. O mesmo se aplica ao ROS, onde as empresas certificadas produziam em média mais 1 dólar de vendas, e às NFM, donde identificaram maior eficiência na gestão do capital e capacidade de pagar o passivo de curto prazo nas empresas certificadas. O único indicador que se manifestou contrariamente a esta tendência foi o EVA, que foi superior nas empresas não certificadas. No entanto, os autores afirmam que a grande origem do melhor desempenho organizacional se deve ao esforço na implementação das normas e na criação de sistemas de gestão eficientes.

Iqbal, Khan, Azam e Ilyas (2017) também realizaram um estudo sobre o impacto da certificação no desempenho financeiro das empresas, pela mesma norma. O estudo teve como amostra 50 empresas paquistanesas certificadas. A análise foi obtida através das respostas de cerca de 100 questionários realizados às equipas de gestão da qualidade das empresas selecionadas, não refletindo qualquer dado contabilístico. Os autores concluíram que a decisão da certificação tem um efeito positivo na procura dos clientes, o que conduz a uma influência bastante significativa no *marketing*. Assim, os resultados do estudo determinam que a certificação leva a eficiências nas expectativas de *marketing* e nos resultados operacionais, levando a uma melhoria da posição financeira global das empresas.

Nair e Prajogo (2009) investigaram a relação entre a relevância da internacionalização das normas da série 9000, a motivação para a certificação e o desempenho organizacional de cerca de 280 organizações australianas já certificadas. Concluíram que os padrões determinados pela norma advêm intimamente em resultados operacionais positivos e, consequentemente, o desempenho operacional conduz à melhoria do desempenho financeiro.

Wayhan, Kirche e Khumawala (2010) estudaram a relação entre a certificação ISO 9000 e o desempenho financeiro, donde concluíram que não existe uma correlação direta entre a certificação e o lucro. O impacto da certificação revelou-se limitado face ao desempenho financeiro. No entanto, apuraram uma relação positiva, embora dissipável ao longo dos anos, entre a certificação e o indicador ROA. Daí, concluíram que a evolução do ROA resultava do decréscimo dos gastos administrativos e custos indiretos. Os autores afirmam que a certificação deverá ser encarada como uma oportunidade de repensar e criar uma gestão

estratégica dos processos, donde surgirão benefícios financeiros através da redução de custos desnecessários.

No estudo feito por Soares (2014), a 112 empresas portuguesas do setor hoteleiro, sobre o impacto da implementação da ISO 9001, o autor conclui que apesar dos gestores hoteleiros sentirem que a norma trouxe importantes contributos, melhorias aos seus processos e que acrescentou valor, a análise dos dados não permitiu apurar que existe uma relação entre o aumento de desempenho, a certificação e a classificação dos estabelecimentos hoteleiros. O autor não concluiu que os benefícios da implementação da norma surgem a longo prazo nem que existam benefícios financeiros entre os hotéis certificados e não certificados com a mesma classificação.

Soares (2014) procurou também apurar as motivações dos estabelecimentos hoteleiros para a certificação e concluiu que os hotéis não certificados admitem que os custos implicados na implementação são o maior impedimento. Esta perspetiva é partilhada em vários estudos, onde os elevados custos e o dispêndio de tempo na implementação são as maiores críticas à norma (Lourenço, 2012).

Rosa (2016) estudou a influência da certificação de qualidade na *performance* empresarial, através da comparação de indicadores contabilísticos e indicadores baseados no valor (EVA, CVA, ROI, ROE, ROA e ROS) em 50 empresas portuguesas certificadas e 141 não certificadas, agrupadas por setores de atividade. A conclusão da autora foi que não encontrou qualquer relação de *performance* superior das empresas certificadas face às não certificadas. O mesmo se aplicou ao estudo de Ribeiro (2006), que analisou a ligação entre a certificação de qualidade e o desempenho de 332 empresas portuguesas e concluiu que a certificação não teve qualquer efeito positivo nem estatisticamente significativo no curto prazo. Ribeiro (2006) apenas denotou algum resultado positivo com o acumular de anos após certificação derivado da alocação mais eficiente dos recursos.

Ambos os autores identificam algumas causas para a falta de relação entre a certificação e a melhoria do desempenho das empresas nos seus estudos. Foi identificado como causa o impasse e falta de produtividade provocados pelas alterações, restruturações e correções sofridas nos primeiros tempos nos processos principais das organizações, como consequência da exigência da norma no aperfeiçoamento da sua atividade. Essas restruturações podem agravar-se e alcançarem um nível superior, como a alteração da estratégia da empresa ou até mesmo a cultura e ambiente interno da organização. Durante

todo esse período de adaptação, que poderá demorar vários anos, as organizações estão a tentar estabilizarem-se e por isso, não existe uma reflexão da melhoria nos resultados financeiros e não financeiros.

Embora existam diversos estudos sobre o tema do impacto da certificação (no âmbito da qualidade) no desempenho das organizações, as conclusões são diversas e pouco consensuais. No entanto, vários autores referem algo em comum: que o processo de implementação e o esforço na gestão são elementos benéficos nas organizações, independentemente do desfecho da *performance* financeira ou da melhoria da posição no mercado.

Nesse sentido, é importante partilhar os estudos realizados por Sampaio (2008) e Psomas e Antony (2015), suportados pelas motivações das organizações com a certificação. Sampaio (2008) baseou o seu estudo sobre a identificação das motivações segundo as quais as organizações avançam para a implementação e certificação pela ISO 9001, seguindo uma perspetiva de classificação entre as motivações mais predominantes face aos desempenhos organizacionais mais notórios. Concluiu que existe uma relação bastante significativa entre as empresas certificadas e as motivações internas, refletindo-se especialmente no aumento do nível de produtividade e nos resultados operacionais. Assim, destaca que as empresas certificadas com base em motivações internas têm, em média, desempenhos globais mais favoráveis do que com base em motivações externas.

No estudo de Psomas e Antony (2015), aplicado a 163 empresas gregas certificadas pela ISO 9001, o objetivo era determinar os principais fatores críticos para a maior eficácia de um sistema de gestão da qualidade. Os autores optaram pelo estudo através de questionários e determinaram 5 dimensões principais como fonte de impacto: motivação interna, pressão do ambiente externo, capital humano, sistema de gestão e estrutura organizacional. Concluíram que apenas os fatores com origem interna tiveram impacto na eficiência do sistema de gestão da qualidade da norma: a motivação interna (aumento da eficiência dos processos, aumento da qualidade oferecida), o capital humano (*know-how* e capital intelectual) e as características da organização (dimensão, recursos e capacidade de controlo e gestão).

Assim, as empresas que pretendem obter a certificação pela qualidade por questões de base externa, como por exemplo a exigência dos consumidores, aumento das ações, imagem de mercado ou entrada em mercados internacionais, tendem a perder a visão numa perspetiva global, de longo prazo e garantir uma vantagem competitiva sustentável. Adicionalmente,

Sampaio (2008) alerta que as empresas com base de motivação externa conseguem identificar mais rapidamente e com maior rigor os benefícios exatos resultantes da certificação, pois o objetivo da certificação já foi orientado para determinado resultado externo específico. Já as organizações que se baseiam primeiramente em motivações internas, como o foco no aumento da eficiência operacional, a formação e qualificação do capital humano, desperdício zero e melhoria contínua, têm maior dificuldade em mensurar os benefícios, porque os mesmos não só não se refletem numa relação estrita com a contabilidade/financeira, dado o seu cariz maioritariamente não financeiro, como ainda se propagam amplamente pelos diversos processos da organização do ambiente interno.

A motivação interna também se revela mais eficiente face à implementação e certificação, porque obriga ao envolvimento de toda a organização, incentivando a melhoria contínua e a responsabilização de todos pela criação de valor ao longo dos processos organizacionais (Rosa, 2016).

A par das motivações e do ambiente interno, verifica-se que o nível de críticas sobre o impacto da certificação no desempenho das organizações tem diminuído, conforme surgiram as últimas versões da ISO 9001 (2000, 2008 e 2015) (Lourenço, 2012). A mesma lógica se aplicou ao estudo referido anteriormente aos estabelecimentos hoteleiros de Soares (2014). O autor apesar de ter concluído que a certificação não teve relação com o desempenho e classificação dos hotéis, conseguiu apurar um aumento de benefícios imputados pela ISO 9001: 2008 face à ISO 9001:2000. Isto resulta principalmente da melhoria da perspetiva interna dos processos e da maior exigência no controlo, documentação e gestão eficiente dos processos.

CAPÍTULO III - Estudo Empírico

Este estudo empírico tem como objetivo aferir o impacto da gestão eficiente de processos, com recurso à certificação pela ISO 9001:2015, na criação de valor das organizações, através da comparação da *performance* entre empresas certificadas e não certificadas do PSI20.

O estudo resulta de um tipo de investigação de análise descritiva e quantitativa. Este tipo de investigação tem ênfase em factos, comparações ou relações de dados, seguindo um plano de investigação estruturado e estático, com recurso a questões e hipóteses não alteráveis ao longo do estudo, e com o objetivo de obter generalizações que permitam prever e explicar fenómenos (Coutinho, 2011). Daí este capítulo resultar da apresentação dos cálculos efetuados aos dados recolhidos para os indicadores financeiros e económicos valorimétricos e à comparação e formulação de conclusões generalizadas sobre as questões de base do impacto da gestão dos processos na criação de valor e hipóteses colocadas.

Assim, as questões de base sobre as quais este estudo pretende dar resposta são:

- A gestão eficiente dos processos, de acordo com os critérios da ISO 9001:2015, tem impacto na criação de valor para as organizações?
- Uma empresa certificada pela ISO 9001:2015 alcança uma melhor *performance* no longo prazo do que uma empresa não certificada?

Para além destas questões, são também apresentadas hipóteses de estudo que permitem criar maior desenvolvimento na investigação e abertura para a confirmação ou contradição das respostas encontradas para as questões de base colocadas. No fundo, as hipóteses são afirmações temporárias que se esperam ser confirmadas, ou seja, derivam de paradigmas teóricos que são testados e daí obtém-se resultados empíricos, que trazem um grande contributo para as investigações (Duarte, 2009).

As hipóteses de estudo definidas foram as seguintes:

- Hipótese 1: A gestão eficiente dos processos, de acordo com os critérios da ISO 9001:2015, tem impacto na *performance* operacional das empresas.

- Hipótese 2: Uma empresa certificada pela ISO 9001:2015 gere melhor a rendibilidade dos capitais do que uma empresa não certificada.

- Hipótese 3: O custo de capital de uma empresa certificada pela ISO 9001:2015 é inferior ao de uma empresa não certificada.

- Hipótese 4: Uma empresa certificada pela ISO 9001:2015 é mais lucrativa para os seus acionistas do que uma empresa não certificada.

Por fim, a recolha de dados foi essencialmente baseada nos Relatórios de Gestão, Demonstrações Financeiras Consolidadas e Anexos às Contas das empresas da amostra para o horizonte temporal de 2015 a 2022.

8. População e Amostra

A investigação ocorre a partir do universo de empresas presentes atualmente no PSI20, e donde surge a análise e comparação entre uma amostra dessas empresas com certificação pela NP EN ISO 9001:2015 e outras não certificadas. A escolha desta população, resulta da relevância que as empresas do PSI20 têm no contexto empresarial português e, simultaneamente, pelo histórico e complexidade das suas estruturas organizacionais, que tornam os seus processos mais ricos e pertinentes para avaliar o seu impacto na criação de valor.

Em 2022, o PSI20 conta com a presença de 16 empresas cotadas. No entanto, foi necessário ajustar este universo e excluir 2 empresas (Greenvolt - Energias Renováveis S.A. e Ibersol SGPS), uma vez que o estudo pretende enfatizar a evolução da criação de valor a partir da última atualização à norma no ano de 2015. As organizações mencionadas não constam do PSI20 desde 2015, logo foram excluídas do universo.

Adicionalmente, recorreu-se à base de dados atualizada em 27/03/2023 do IPAC, sobre os certificados vigentes a 31/12/2022 para determinar quais das 14 empresas da amostra são certificadas. Apenas foram considerados os certificados relativos à ISO 9001:2015.

Dado que se decidiu que o estudo iria basear-se nas contas consolidadas das empresas, uma vez que se torna mais interessante para análise uma gestão eficiente dos processos de uma estrutura organizacional mais complexa, contando com a gestão da relação de empresa-mãe e suas subsidiárias, existiu a necessidade de validar que empresas da constituição dos grupos empresariais são certificadas. No fundo, avaliar se as empresas-mãe são certificadas ou se existe uma presença significativa de empresas do grupo certificadas.

Assim, apurou-se que 5 empresas da amostra são certificadas e são empresas-mãe das suas estruturas empresariais. Adicionalmente, por uma questão de coerência e pertinência para o estudo, acrescentou-se mais 3 empresas à categorização de empresas certificadas, a Corticeira Amorim, SGPS, Semapa - Sociedade Investimento Gestão, SGPS e SONAE, SGPS, dada a forte presença de certificação nas suas participações sociais.

A Corticeira Amorim, SGPS apesar de não ser certificada, todas as suas empresas do grupo são certificadas pela ISO 9001:2015 (Amorim Florestal, S.A., Amorim Cork, S.A., Amorim Cork Composites, S.A., Amorim Cork Insulation, S.A.).

A Semapa - Sociedade Investimento Gestão, SGPS e a SONAE, SGPS, S.A., também não são certificadas enquanto empresas-mãe, mas contêm empresas nas estruturas organizacionais que são certificadas e que contribuem significativamente para a *performance*. Em ambos os casos, em 2022, as unidades de negócio geridas pelas subsidiárias certificadas pela ISO 9001:2015 contribuem mais 80% para o volume de negócios do grupo (The Navigator Company, S.A. e Secil – Companhia Geral de Cal e Cimento, S.A., com as unidades de negócio da Pasta/Papel e Cimento do grupo Semapa; MC SONAE, SGPS, S.A., Worten - Equipamentos para o Lar, S.A. e NOS, SGPS, S.A., com o retalho alimentar, eletrónico e telecomunicações do grupo SONAE).

Assim, a amostra caracteriza-se por 14 empresas, 8 certificadas e 6 não certificadas, de acordo com o Quadro 8.1 seguinte:

Quadro 8.1 – Definição da Amostra

Empresas Certificadas	Empresas Não certificadas
Corticeira Amorim, SGPS	Altri, SGPS
CTT - Correios de Portugal, S.A.	Banco Comercial Português, S.A.
Mota-Engil, SGPS, S.A.	Energias de Portugal, S.A.
The Navigator Company, S.A.	EDP Renováveis, S.A.
NOS, SGPS, S.A.	Galp Energia, SGPS, S.A.
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
Semapa - Sociedade Investimento Gestão, SGPS	
SONAE, SGPS, S.A.	

Fonte: Elaboração própria.

9. Caracterização da Amostra

As empresas da amostra são todas empresas de grande dimensão, no entanto, têm diversas características que as distinguem entre si. Assim, apesar de serem empresas conhecidas pelo grande público, neste capítulo será realizada uma breve apresentação de cada uma das empresas, revelando as suas atividades principais, unidades de negócio, estratégias atuais, entre outros detalhes.

Corticeira Amorim:

- A empresa foi fundada em 1870, começando apenas com a atividade manual de produção de rolhas de cortiça. Atualmente, mantém-se com a atividade principal da cortiça, mas contemplando os processos de extração, transformação e comercialização da cortiça.
- No presente, a Corticeira Amorim apresenta uma estrutura robusta, totalizando cerca de 4.400 colaboradores e contando com 56 empresas de distribuição, 17 unidades industriais, 10 unidades de preparação de matéria-prima e 12 *joint-venture*.
- A sua missão reside em «acrescentar valor à cortiça, de forma competitiva, diferenciada e inovadora, em perfeita harmonia com a natureza» (Amorim, 2023, p. 4).
- A sua estratégia atual passa por orientar o negócio para o investimento contínuo em investimento e desenvolvimento e na sustentabilidade, onde se deverá atingir uma gestão integrada entre o componente ambiental, económica e social.
- As unidades de negócio presentemente distribuem-se por: matérias-primas (lideradas pela Amorim Florestal), rolhas (Amorim *Cork*), revestimentos (Amorim *Cork Flooring*), aglomerados compósitos (Amorim *Cork Composites*) e isolamentos (*Amorim Cork Insulation*).
- A Corticeira Amorim está presente na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (atualmente *Euronext Lisbon*) desde 1988.
- Todas as empresas anteriormente referidas, representantes das unidades de negócio, são certificadas pela ISO 9001:2015. Sendo que também existe a presença de certificação pela ISO 14001:2015, ISO 50001:2018 e ISO 45001:2018.

CTT:

- Os CTT fundaram-se 1520 através da atividade organizada de correio. Hoje, a atividade alargou-se e tomou outras proporções, mas centrando-se no negócio de correio e tráfego de correspondências.

- Atualmente, os CTT têm diferentes unidades de negócio, distribuindo-se por Correio, Expressos e Encomendas, Banco e Serviços Financeiros. As empresas do grupo são: Banco CTT, tratando dos produtos financeiros; CTT Express com os serviços de *courier* e transporte de correio urgente; *Payshop*, através dos serviços de pagamento facilitadores; *Locky* com a receção de encomendas via cacifos; *Newspring*, trabalhos de consultoria, gestão de processos de *outsourcing*, *back-office* e *front-office*; CTT Expresso, representando os serviços de *courier*, correio urgente e mercadorias; por fim, CTT Contacto com a distribuição de correio de publicidade.
- A missão da empresa foca-se na inovação constante, «oferecendo soluções de logística e serviços de suporte, com qualidade, focados nas necessidades dos clientes. Simplificar a vida das pessoas na comunicação física, serviços financeiros e seguros» (CTT, 2023).
- A estratégia que os CTT pretendem seguir baseia-se na manutenção da liderança do mercado do correio em Portugal, no desenvolvimento do negócio de expresso e circulação de encomendas enviadas por empresas aos consumidores e no crescimento do negócio dos serviços financeiros.
- Os CTT mantêm a presença no PSI20 desde dezembro de 2013.
- Todas as empresas do serviço de distribuição de correio são certificadas pela ISO 9001:2015 e 14001:2015.

<u>Mota-Engil:</u>

- A Mota-Engil fundou-se em 1946 e permanece com a atividade dedicada à construção e gestão de infraestruturas.
- A sua estrutura permite alcançar a presença em 22 países, de diferentes continentes, Europa, África e América Latina. Tem diversas empresas constituintes do grupo, totalizando cerca de 38 500 colaboradores.
- A empresa opera em diferentes áreas, distribuindo-se por unidades de negócios ligadas à Engenharia e Construção, Serviços Industriais de Engenharia, Ambiente, Energia e Concessões.
- A missão da empresa assenta em princípios base de criação de valor para o acionista, pelo respeito pela comunidade e pela responsabilidade social.
- A estratégia atual passa por ser uma referência internacional, «uma empresa global focada em entregar valor a todos os *stakeholders* de forma sustentável» (Mota-Engil, 2022, p. 42).

- A presença na bolsa da *Euronext* Lisboa consta desde 2005.
- A presença da certificação nas diversas empresas do grupo é intensa, sendo certificadas pela ISO 9001:2015, 14001:2015 e 45001:2018.

The Navigator Company:

- A origem da empresa remonta a 1953 com a constituição da Companhia Portuguesa de Celulosa, produzindo pasta crua de pinho. No entanto, anos mais tarde, o grupo Portucel Soporcel, após a aquisição de algumas empresas, gera a verdadeira criação da The Navigator Company, em 2001. A empresa atualmente mantém a atividade centrada à pasta e papel.
- É líder na Europa na produção de papéis finos de impressão, mas distribui os seus produtos para todos os continentes, produzindo para aproximadamente 130 países. Para a produção em grande escala, a empresa dispõe de cerca de 3 000 colaboradores e de fábricas com máquinas modernas e de tecnologia avançada.
- Apesar da pasta e papel serem as suas atividades *core*, a empresa tem negócios noutras áreas ligadas com a floresta, *tissue* e energia.
- A missão representa-se por «ser uma empresa global, reconhecida por transformar, de forma inovadora e sustentável, a floresta em produtos e serviços que contribuam para o bem-estar das pessoas» (The Navigator Company, 2022, p. 7).
- A estratégia global resulta na ambição de estender a liderança no papel de impressão aos restantes negócios/produtos da empresa.
- Todas as fábricas são certificadas pela ISO 9001:2015, 14001:2015, 45001:2018 e 5001:2018.

NOS:

- Nasceu da fusão da ZON Multimédia e Optimus Telecomunicações em 2014. A sua atividade principal é sobre as telecomunicações.
- Tem unidades de negócio como a televisão, internet, telefone fixo e móvel, salas de cinema e distribuição de conteúdos.
- A sua missão resume-se a «ligar pessoas, empresas, instituições e coisas, a tudo e todos, potenciando as mais avançadas tecnologias para entregar a melhor experiência, surpreendendo e construindo com os nossos clientes relações empáticas e transparentes» (NOS, 2022, p.13).

- Estrategicamente, a empresa tem alguns objetivos definidos: liderar a tecnologia do 5G, ter uma qualidade de excelência nos produtos e serviços e aumentar a fidelização dos clientes.
- A NOS é certificada pela ISO 9001:2015 e 14001:2015.

REN:

- A empresa teve início através da fundação da Companhia Nacional de Eletricidade em 1947, sendo que em 1994 se criou a Rede Elétrica Nacional com a sua atividade focalizada na eletricidade e gás.
- A REN tem aproximadamente 720 colaboradores e dispõe da gestão dos sistemas elétricos e de gás natural, onde se processam as fases de receção, armazenamento e transporte.
- A empresa tem como missão «continuar na linha da frente da eficiência no transporte de energia, enquanto ajuda a um desenvolvimento sustentável para todas as partes interessadas» (REN, 2023).
- Para a persecução da estratégia, a empresa definiu que deverá focar-se na transição energética, aumentando a produção de energia renovável, diminuindo o recurso a combustíveis fósseis e apostando na criação de energia a partir do hidrogénio.
- A REN consta do PSI20 desde 2007.
- A REN é certificada pela ISO 9001:2015, 45001:2018, 14001:2015 e NP 4457:2007.

Semapa:

- A Semapa fundou-se em 21 de junho de 1991 e resulta do conglomerado em três sectores: pasta e papel, cimento e ambiente.
- A empresa tem uma relação intrínseca com a The Navigator Company, uma vez que esta faz parte do grupo Semapa, dominando a unidade de negócio da pasta e papel. O grupo tem outros negócios, nomeadamente: cimentos e outros materiais de construção (representado pela Secil), Ambiente (ETSA), *Venture Capital* relacionado com investimentos e gestão de empresas (Semapa Next) e, por fim, o Hidrogénio e a Descarbonização (UTIS).
- A missão é «ser uma empresa de investimento de referência, focada no crescimento e na criação de valor a longo prazo, respeitando o nosso legado e reunindo o melhor talento para construir um portefólio diversificado e à prova do futuro, procurando sempre impacto social e ambiental positivo» (Semapa, 2022, p. 20).

- Em termos de estratégia, a Semapa pretende crescer e criar valor para o acionista de forma sustentável e consciente socialmente.
- Pertence ao PSI20 desde 1995.
- O grupo Semapa relaciona-se com a certificação pela The Navigator Company, como visto anteriormente, e pela Secil, certificada pela ISO 9001:2015, 45001:2018 e 14001:2015.

SONAE:

- A SONAE nasce em 1959, mas apenas em 1983 é que entra no negócio da distribuição e retalho. Atualmente detém vários negócios nas áreas de retalho, serviços financeiros, tecnologia, imobiliário e telecomunicações.
- O grupo SONAE tem unidades de negócio relacionadas com o retalho alimentar e não alimentar (composto pela MC - Retalho Alimentar, Saúde e Bem-estar, e Worten - Retalho Eletrónica), centros comerciais (Zeitreel – Moda), telecomunicações (NOS), imobiliário de retalho (Sierra), tecnologia e gestão de investimentos (Brightpixel e Universo).
- A missão assenta na maximização de valor económico e social, e levar esses benefícios ao maior número de pessoas (SONAE, 2022).
- Estrategicamente, a SONAE indica que pretende maximizar o retorno total acionista e o valor do portefólio de negócios, potenciando as sinergias entre as empresas do grupo.
- Tem presença na bolsa desde 1985.
- Conforme indicado anteriormente, a SONAE conta com a presença da certificação da NOS e também através da MC e Worten (ISO 9001:2015 e 14001:2015).

Altri:

- Fundou-se em 2005 e hoje é uma das empresas de referência na Europa na produção de papel (através das fibras de eucalipto) e na gestão florestal sustentável.
- Distribuiu o seu negócio através das unidades da gestão florestal (representada pela AltriFlorestal), as fibras celulósicas (Bioteck, Caima e Celbi) e as energias renováveis.
- Tem como missão ter uma produção eficiente de fibras de eucalipto, assente numa gestão florestal sustentável. Nesse sentido, a Altri tem cada vez mais apostado na melhoria contínua dos processos relacionados com as questões de sustentabilidade ambiental, através da redução da pegada ecológica, e também no aumento da eficiência operacional com a redução de desperdícios.

- Em termos de estratégia, a empresa pretende alcançar um nível superior de consolidação e expansão das unidades de negócio atuais e desenvolver novos projetos que criem valor acrescentado às matérias-primas utilizadas.
- Iniciou-se no PSI20 desde o seu ano de fundação, 2005.
- Apenas uma das empresas do grupo é certificada, a AltriFlorestal, com certificação pela NP 4406:2014 e ISO 9001:2015.

BCP:

- O BCP surgiu inicialmente em 1985 na sequência da desregulamentação do sector bancário português, mantendo-se ativa até hoje com atividades financeiras e serviços bancários.
- Alargou horizontes e hoje tem presença especialmente em Portugal, Polónia (Bank Millennium), Moçambique (Millennium Bim), Angola (Banco Millennium Atlântico) e Macau. Para além disso, dispõe também de canais de banca à distância, oferecendo serviços por telefone, Mobile Banking e Internet.
- A estrutura do BCP distribui-se pelo Banco Universal - Milennium BCP, o ActivoBank, dirigido para clientes mais jovens e utilizadores intensivos das novas tecnologias, a gestão de fundos de investimento imobiliário e os seguros - Millenniumbcp Ageas.
- A missão da empresa passa pelo foco na relação de parceria com os seus clientes e a criação de valor conjunto.
- A estratégia atual passa essencialmente pelos seguintes pontos: manter a referência na banca privada em Portugal; ter um modelo de negócio robusto, com capacidade de geração recorrente de resultados operacionais; estabelecer operações internacionais que aumentem os resultados operacionais (BCP, 2023).

EDP:

- Em 1994 constitui-se o grupo EDP, com setor de atividade a energia. Nos dias de hoje, a EDP produz energia, mas também faz o seu transporte, distribuição e comercialização e ainda comercializa gás natural.
- Hoje encontra-se estabelecida no mercado europeu e adicionalmente tem presença nos mercados americano e asiático.
- Tem como unidades de negócio de produção de energia, as energias renováveis (solar, eólica e hídrica) e as redes de transmissão e distribuição de energia elétrica.

Paralelamente, tem atividade nas áreas da engenharia, ensaios laboratoriais, formação profissional, prestação de serviços energéticos e gestão do património imobiliário.

- A sua missão é representada pelo esforço em «impulsionar um amanhã melhor e criar impacto positivo para os nossos *stakeholders* ao longo do nosso caminho» (EDP, 2022).
- A estratégia atual está intimamente ligada com a transição energética. Pretende-se acelerar o crescimento sustentável e estimular o crescimento das energias renováveis. Externamente, a EDP procura fortalecer a sua posição nas redes e incentivar os clientes sobre a descarbonização.
- A EDP tem presença no PSI20 desde 2005.

<u>EDP Renováveis:</u>

- É uma empresa subsidiária do Grupo EDP e fundou-se em 2007 com o propósito do negócio exclusivo da energia renovável.
- À semelhança do descrito da empresa-mãe, detém negócios em diversos países, totalizando cerca de 28 mercados internacionais diferentes.
- A sua atividade distribui-se por *onshore*, produção de energia em parques eólicos através do vento gerado em locais terrestres, *offshore*, produção em parques em alto mar, e solar.
- Os pilares da missão da EDP Renováveis são a criação de valor, inovação e sustentabilidade.
- Em termos de objetivos estratégicos, a empresa pretende aumentar a taxa de recuperação de resíduos gerados em todas as cadeias de valor; investir no apoio às comunidades locais; fortalecer o negócio das renováveis através de maior tecnologia e expansão para outros mercados; e aumentar as relações com fornecedores sustentáveis (EDP Renováveis, 2022).
- Encontra-se no PSI20 desde 2008, um ano após a sua fundação.

<u>Galp</u>

- Fundou-se em 1999 e também contribuiu para a atividade da produção de energia. Geram e comercializam eletricidade, vendem gás natural e distribuem produtos petrolíferos.
- Tem presença em 10 países, em 3 continentes distintos, onde negoceiam os diferentes tipos de atividades do seu portefólio, como: a exploração e produção de petróleo e gás natural; atividades comerciais de serviços de conveniência e ofertas dos produtos aos clientes; atividades industriais de refinaria, cogeração e *trading* dos produtos.

- A missão da Galp conduz para o compromisso em reduzir o impacto do carbono na sua atividade, de forma a construir um portefólio de atividades com base na energia renovável e ligado ao futuro (Galp, 2023).
- Seguindo o raciocínio da missão, a Galp pretende estrategicamente posicionar-se com liderança na transição energética, através do aumento do investimento nos negócios das energias renováveis e na tecnologia que apoia os projetos de descarbonização.
- A empresa consta do PSI20 desde 2006.

Jerónimo Martins

- O início da Jerónimo Martins começa em 1792, tendo o negócio um crescimento muito grande ao longo dos anos e hoje é uma referência no mercado na sua atividade principal de retalho alimentar.
- Está presente em 3 países e conta com mais de 131 mil colaboradores. O negócio mais significativo para o grupo é a distribuição alimentar (representado pelo Pingo Doce, Recheio, Ara e Biedronka), mas detém de outras unidades de negócio como retalho especializado (Hebe, Hussel e Jeronymo) e a produção agroalimentar (laticínios, agropecuária, aquacultura, frutas e legumes).
- Tem como missão democratizar o acesso a produtos e soluções de qualidade e segurança, respeitando todos os *stakeholders* e o compromisso com o desenvolvimento sustentável» (Jerónimo Martins, 2022).
- O grupo tem como objetivos estratégicos: construir cadeias e marcas fortes, responsáveis e sustentáveis; assegurar o crescimento das unidades de negócios em termos de vendas e rentabilidade; gerir de forma equilibrada a relação entre prosperidade económica, desenvolvimento social e preservação ambiental.
- Mantém-se na bolsa de Lisboa desde 1989.

10. Cálculo dos Indicadores em Análise

Os dados necessários para o cálculo dos indicadores são originários dos Relatórios de Gestão disponíveis nos *sites* das empresas da amostra, para os períodos de 2015 a 2022, especificamente das Demonstrações Consolidadas da Posição Financeira, das Demonstrações Consolidadas dos Resultados e Notas às contas.

Para a análise da proporção dos Custos Operacionais sobre as Vendas, os dados foram recolhidos através das Demonstrações Consolidadas dos Resultados. As Vendas resultam da soma das contas de Vendas, Prestações de Serviço e Outros Rendimentos Operacionais e os Custos Operacionais, essencialmente, à soma do Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas, Fornecimento e Serviços Externos, Pessoal, Custos Administrativos e Outros Custos Operacionais, conforme apresentado no Apêndice 1.

As NFM foram calculadas com base nas Demonstrações Consolidadas da Posição Financeira e Notas, donde as Necessidades Cíclicas resultam do somatório das contas de Existências, Clientes e Adiantamento de Fornecedores e os Recursos Cíclicos são o somatório das contas de Fornecedores e Adiantamento a Clientes, totalizando os montantes apresentados no Apêndice 2. Por falta de detalhe nalgumas Notas, criou-se o pressuposto que as Existências teriam o mesmo saldo que a conta de Inventários.

O ROE foi determinado, conforme fórmula de cálculo (6.2), através da conta de Resultado Líquido do exercício e do total do Capital Próprio, com origem na Demonstrações Consolidadas dos Resultados e Demonstrações Consolidadas da Posição Financeira, respetivamente.

Optou-se por calcular o ROIC, de acordo com a fórmula (6.5), onde os Juros representam as contas de Juros Suportados dos Custos Financeiros e a Taxa de Imposto sobre o Rendimento efetiva (t) determinou-se através do quociente entre o valor de Imposto sobre o Rendimento e o Resultado Líquido do exercício, provenientes das Demonstrações Consolidadas dos Resultados.

Ao Capital Investido imputou-se a perspetiva financeira abordada na Quadro 6.1, somando o Capital Próprio ao Passivo Remunerado (montantes apresentados no Apêndice 3). O Passivo Remunerado foi determinado a partir das contas de Empréstimos Obtidos de curto e médio e longo prazo.

O cálculo do EVA decorreu a partir da fórmula (6.9), onde se incorporou o valor do CI, conforme indicado anteriormente, e do NOPAT, apresentado no Apêndice 4, resultando da diferença entre o Lucro Antes de Juros e Impostos ou *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) e do Imposto sobre o Rendimento.

O cálculo do CVA, com recurso à fórmula (6.11), também contemplou os valores identificados anteriormente do CI e Taxa de Imposto sobre o Rendimento efetiva. Adicionalmente, foi determinado o EBITDA e identificadas as depreciações contabilísticas provenientes das Demonstrações Consolidadas dos Resultados. As depreciações económicas foram calculadas a partir da diferença das prestações e o custo de capital. Tomou-se o pressuposto de que os ativos tinham uma vida útil de 20 anos.

O cálculo do WACC seguiu a fórmula (6.6), assim como o custo do capital próprio com a fórmula (6.7). O custo do capital próprio, apresentado no Apêndice 5, foi obtido a partir de alguns pressupostos, nomeadamente:

- A taxa de juro sem risco resulta da taxa de rendibilidade de obrigações do tesouro a 10 anos, disponíveis no *site* pordata.pt;
- A rendibilidade esperada do mercado determinou-se a partir do valor da última cotação de dezembro de cada empresa em cada ano, disponíveis nos dados históricos no *site* investing.com;
- O beta foi determinado a partir do estudo de Damodaran (2023) sobre os coeficientes de beta da indústria da Europa Ocidental. Assim, o beta foi escolhido de acordo com o setor de atividade de cada empresa da amostra.

Para as restantes variáveis necessárias ao cálculo do WACC, disponível no Apêndice 6, recorreu-se à taxa de imposto calculada anteriormente e ao valor total do Passivo e Capital Próprio, provenientes das Demonstrações Consolidadas da Posição Financeira, para a ponderação da dívida e capital próprio na estrutura de capital. Por fim, a taxa de rendibilidade do passivo foi determinada a partir das taxas de juro sobre novas operações de empréstimos a empresas por escalão de crédito, disponíveis no *site* pordata.pt. Após análise da estrutura de dívida das empresas, concluiu-se que toda a amostra tem um escalão de crédito acima de 1 milhão de euros para todos os anos da análise.

11. Apresentação e Análise dos Resultados

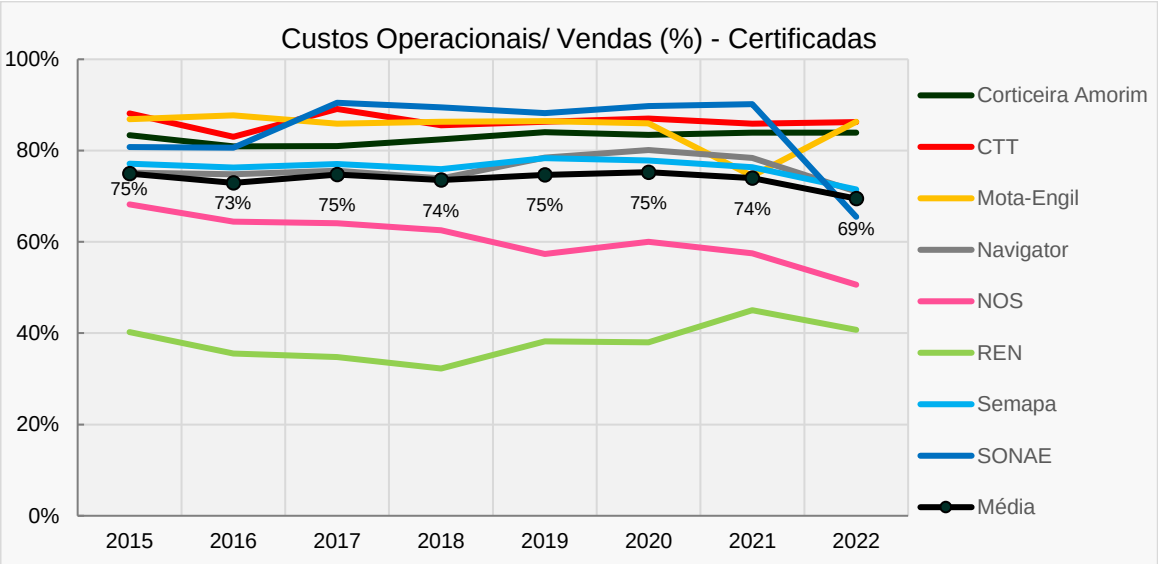
Neste capítulo apresentam-se os resultados obtidos do cálculo dos indicadores escolhidos com vista a encontrar uma relação entre a criação de valor e a gestão eficiente de processos, através da certificação pela ISO 9001:2015. Essa relação será alcançada com recurso da análise das hipóteses de estudo colocadas e dos indicadores relacionados com as mesmas, comparando os resultados entre o conjunto das empresas da amostra certificadas e não certificadas.

11.1 Hipótese 1

A hipótese 1 refere que existe uma tendência positiva da certificação pela ISO 9001:2015 na *performance* operacional das empresas. Essa tendência foi aferida através da relação dos custos operacionais com as vendas e NFM das empresas da amostra, revelando que as empresas certificadas apresentam, em média, um peso percentual dos custos da atividade e necessidade de fundos para manter o ciclo operacional inferior às empresas não certificadas.

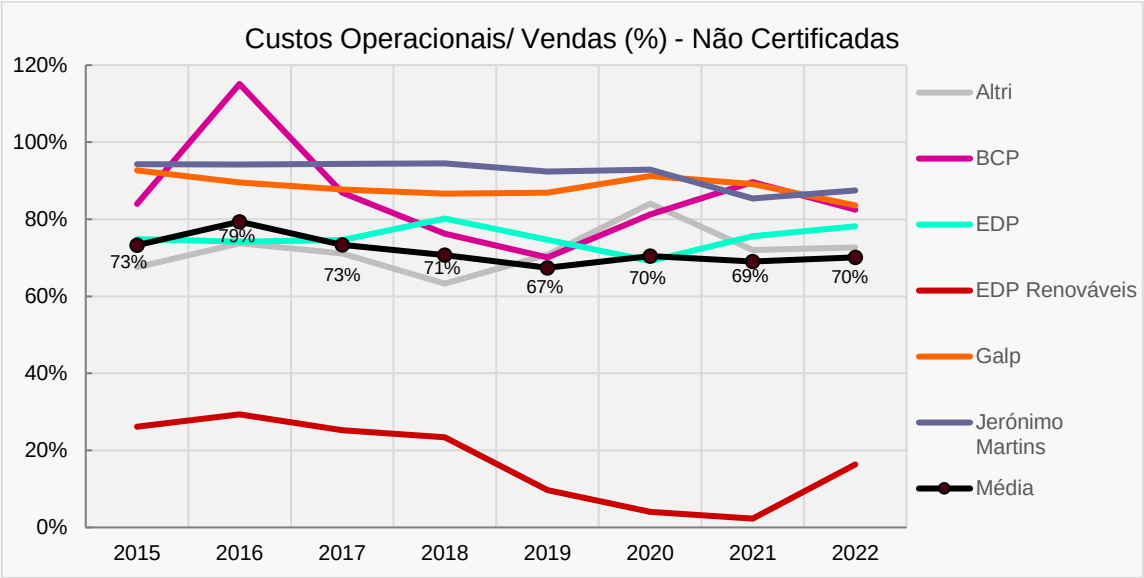
As empresas certificadas apresentam na globalidade um peso dos custos operacionais nas vendas mais uniforme que as empresas não certificadas, ou seja, as certificadas apresentam em média um peso percentual entre os 69% a 75%, enquanto as empresas não certificadas têm uma variação em média superior, dos 67% aos 79%, conforme apresentado nas Figuras 11.1 e 11.2.

Figura 11.1 – Peso dos Custos Operacionais nas Vendas das Empresas Certificadas



Fonte: Elaboração própria

Figura 11.2 – Peso dos Custos Operacionais nas Vendas das Empresas Não Certificadas



Fonte: Elaboração própria

As empresas certificadas da amostra apresentam no geral uma variação percentual entre si bastante reduzida, destacando-se apenas a NOS e a REN com pesos percentuais mais reduzidos do que as restantes. Representando que, em média, o comportamento das empresas certificadas na gestão entre os custos de operação e as vendas é mais coeso, estável e eficiente ao longo dos anos.

Já as empresas não certificadas são mais instáveis, não só com variações percentuais entre empresas superiores, como por exemplo o comportamento da Altri (média de 72%) face à Jerónimo Martins (média de 92%), como ainda variações percentuais consideráveis em cada empresa durante o período de análise, por exemplo o BCP (máximo de 115% vs. mínimo de 70%). Apesar da EDP Renováveis se destacar com o peso dos custos operacionais mais reduzido de todos, não compensa a percentagem elevada das restantes empresas não certificadas.

O mesmo ocorre com a análise das NFM, conforme se observa na Tabela 11.1., onde a média das NFM das empresas certificadas é substancialmente inferior à média das empresas não certificadas.

Tabela 11.1 – NFM

NFM (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	285 199	304 140	375 217	422 964	437 316	420 895	369 102	461 395
CTT	80 149	51 304	58 013	58 300	62 994	62 277	65 287	43 642
Mota-Engil	853 105	700 393	508 290	590 074	550 159	424 064	1 409 461	2 064 711
Navigator	255 944	245 745	201 296	259 584	177 624	141 987	141 197	283 311
NOS	55 540	164 243	211 827	171 735	160 846	105 387	102 195	145 274
REN	144 284	322 466	323 558	220 805	208 256	285 954	204 673	113 757
Semapa	366 430	334 154	299 503	343 791	254 626	189 146	193 687	370 846
SONAE	-429 903	-323 231	-348 473	-464 716	-547 413	-540 696	-568 130	-562 269
Média	201 344	224 902	203 654	200 317	163 051	136 127	239 684	365 083
Altri	86 697	82 416	69 449	67 601	67 442	35 543	-944 600	138 753
BCP	42 921 570	39 789 356	38 591 788	38 424 337	42 442 304	45 164 908	47 624 255	47 121 310
EDP	2 693 624	2 503 506	2 952 160	2 481 328	2 306 749	3 070 398	5 654 742	4 888 100
EDP Renováveis	205 727	225 754	286 321	256 185	263 817	249 096	513 553	618 764
Galp	1 023 509	1 066 606	149 000	438 000	1 183 000	839 000	1 439 000	1 821 000
Jerónimo Martins	-1 667 972	-1 796 294	-2 015 207	-2 010 736	-2 218 142	-2 239 010	-2 495 000	-3 020 000
Média	7 543 859	6 978 557	6 672 252	6 609 452	7 340 862	7 853 323	8 631 992	8 594 655

Fonte: Elaboração própria

Alerta-se que, a comparação direta entre os saldos das necessidades e recursos cíclicos dos dois grupos da amostra não é suficiente nem viável para uma conclusão, dada a natureza das empresas não certificadas e os seus volumes de fluxos monetários nas contas de clientes e fornecedores serem substancialmente superior face aos das certificadas. No entanto, é possível apurar que as empresas não certificadas têm, em média, um saldo de clientes três vezes superior ao seu saldo de fornecedores. Já as certificadas apresentam um rácio inferior, sendo o saldo de clientes o dobro do de fornecedores. O que pode conduzir à representação de uma maior eficiência na gestão de cobrança, gestão de pagamentos e recebimentos correntes ou até gestão de armazém por parte das empresas certificadas.

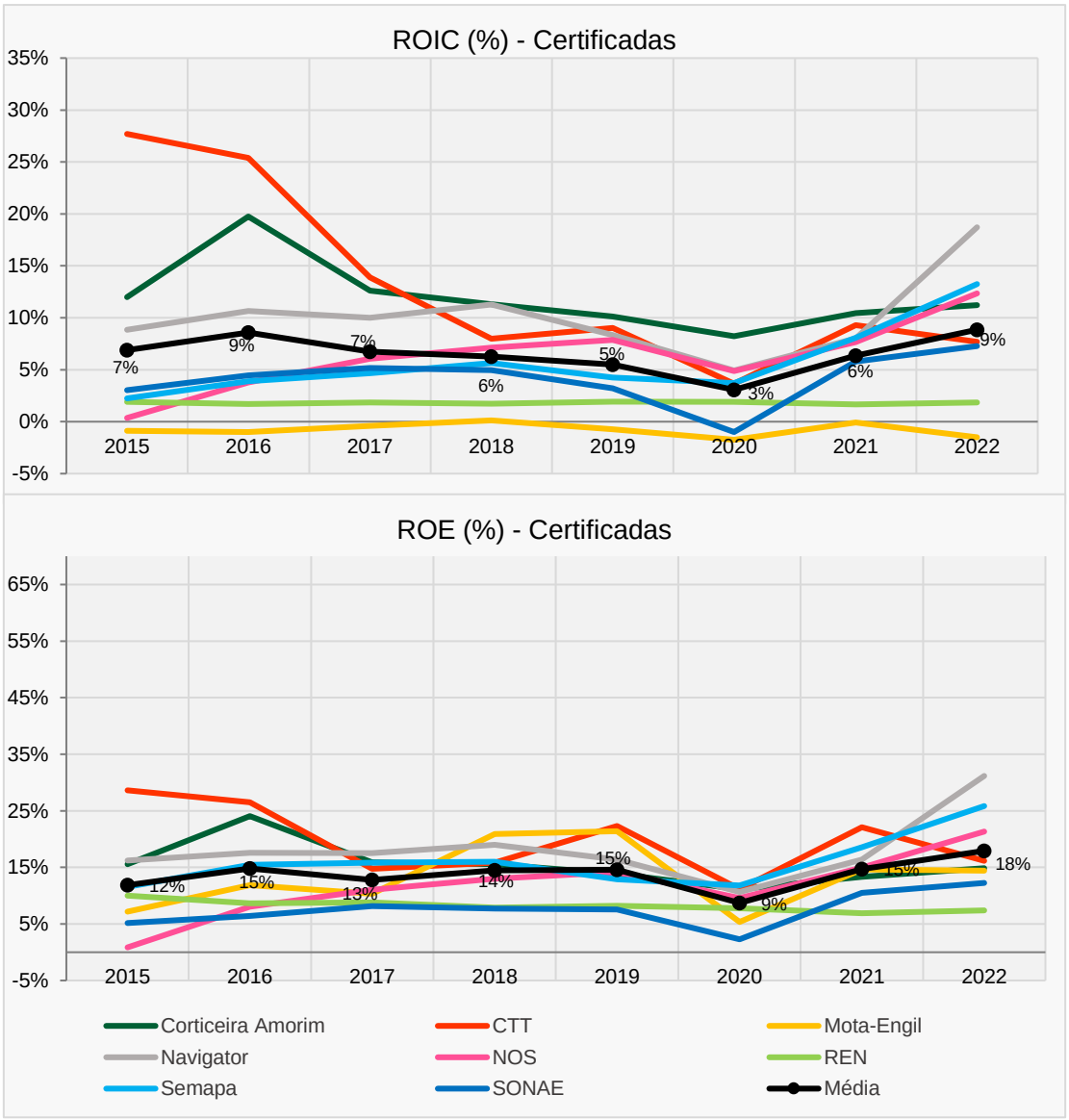
Para esse rácio entre saldos, exclui-se a SONAE e Jerónimo Martins, uma vez que os saldos de fornecedores são elevados e representativos das atividades de retalho. Daí, as NFM serem negativas, pois os recursos cíclicos são significativamente superiores às necessidades cíclicas. Também se exclui do rácio o BCP, apesar de apresentar um cenário oposto à SONAE e Jerónimo Martins. O BCP, pelas características da sua atividade, dispõe de um grande peso na conta de clientes e fluxos com fornecedores ou adiantamento a clientes insignificantes.

Assim, afere-se que as empresas certificadas tendem a obter melhores resultados operacionais do que as não certificadas, de acordo com o peso dos custos operacionais nas vendas e NFM. O que pode derivar de uma gestão eficaz de processos funcionais cruzados, entre contas a pagar e a receber e controlo de custos de atividades, corroborando a tese de que a gestão de processos tem um impacto positivo na *performance* das organizações.

11.2 Hipótese 2

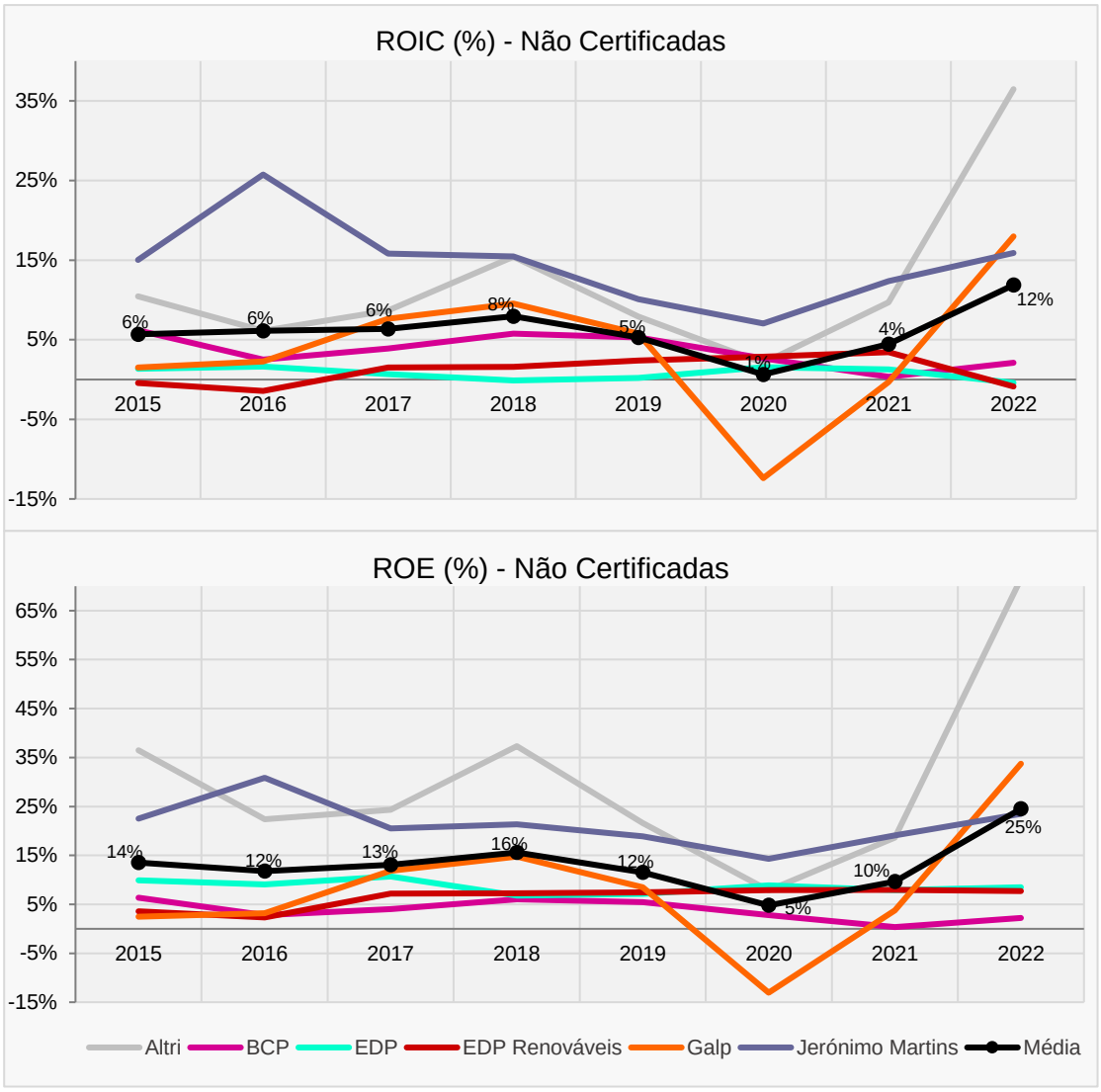
A hipótese 2 relaciona-se com a rendibilidade dos capitais e por isso, determinou-se o ROE e ROIC, comparando os resultados entre si e entre empresas certificadas e não certificadas, como demonstram as Figuras 11.3 e 11.4.

Figura 11.3 – ROIC e ROE das Empresas Certificadas



Fonte: Elaboração própria

Figura 11.4 – ROIC e ROE das Empresas Não Certificadas



Fonte: Elaboração própria

É possível apurar que o ROE das empresas não certificadas é mais instável do que o das certificadas, dado que a Altri e a Jerónimo Martins apresentam ao longo dos anos rentabilidades elevadas, mas as restantes empresas têm em média uma rentabilidade de 6%. Ou seja, apenas pela presença da Altri e Jerónimo Martins é que a média do ROE se eleva, rondando dos 5% aos 25%.

Já nas empresas certificadas, não existe nenhuma empresa que se destaque significativamente face a outras, estando o conjunto de todas equilibrado e representando uma rentabilidade global média de 14%. Daí conclui-se que o grau de eficiência com que os investimentos estão a ser aplicados é superior nas empresas certificadas.

No entanto, o que mais se destaca nesta análise de rentabilidade dos capitais é a comparação entre os níveis rendibilidade dos capitais próprios via ROE e a rendibilidade do investimento realizado via ROIC, onde em quase todas as empresas (quer sejam certificadas ou não) o ROIC é substancialmente inferior ao ROE. Isto determina que o peso dos capitais alheios e encargos financeiros tem bastante impacto na rendibilidade dos acionistas e que o ROIC, ajustando o valor do capital investido e englobando os juros, se aproxima mais do valor de rendibilidade real do que o ROE.

No grupo de empresas certificadas, todas apresentam uma descida de rendibilidade do ROIC face ao ROE, especialmente a Mota-Engil. A Mota-Engil apresenta um ROE satisfatório, média de 13%, no entanto, contrapõe com o ROIC em quase todos os anos negativo, não existindo retorno face ao custo do investimento. Esta redução é devida essencialmente aos elevados juros suportados e ao peso considerável do passivo remunerado. Este efeito ocorre de forma semelhante com os CTT nos anos 2019 e 2021. Os picos de rendibilidade dos CTT nestes anos no ROE ficam desvanecidos no ROIC, via aumento do endividamento.

Ainda que todas as empresas certificadas reduzam os níveis de rendibilidade no cálculo do ROIC face ao ROE e a Mota-Engil não apresente retorno dos investimentos aos acionistas, a média do ROIC é em quase todo o período superior à média das empresas não certificadas. As empresas Corticeira Amorim, CTT e Navigator apresentam durante o período de análise uma média de rentabilidade superior a 10 % e a NOS e Semapa superior a 6%.

Tal como refletido no ROE, a Altri e a Jerónimo Martins apresentam alta rentabilidade nos seus investimentos, mas as restantes empresas não certificadas têm ROIC médio de 3%, observando-se uma maior disparidade de rentabilidade face ao grupo das certificadas.

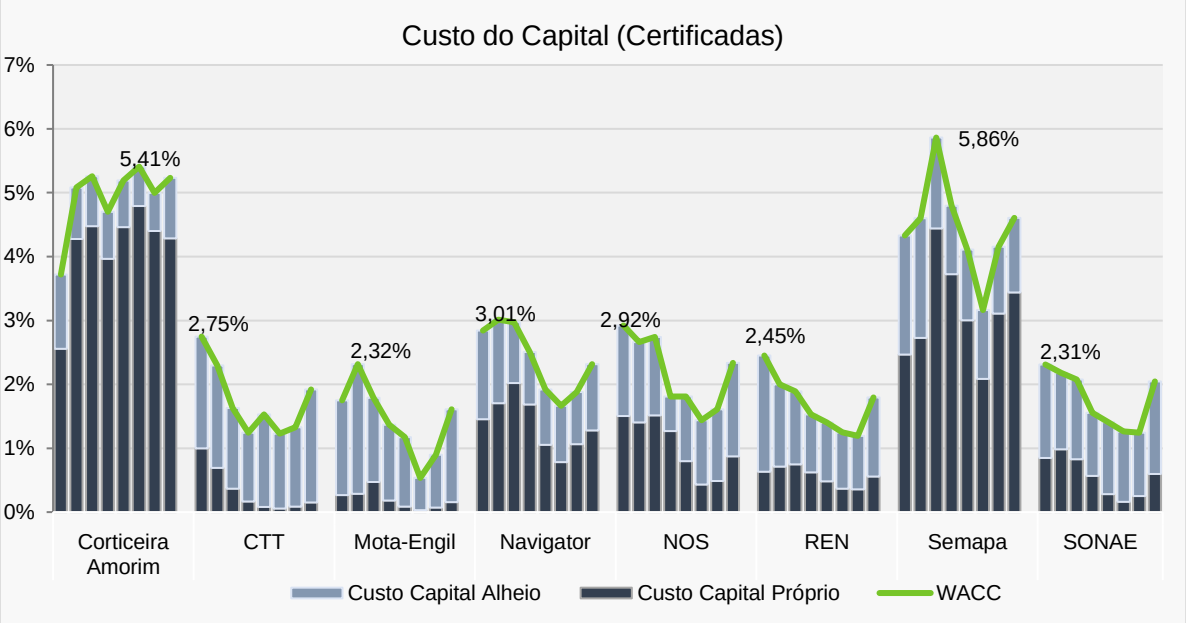
Para além disso, a Galp apresenta flutuações ao longo dos anos mais significativas do que qualquer flutuação das empresas certificadas. Em 2020, a Galp tem uma redução de rendibilidade de 18% face ao ano anterior devido ao peso do resultado líquido negativo, resultado da redução de vendas e aumento dos juros suportados.

11.3 Hipótese 3

A hipótese 3 pretende avaliar a variação do custo de capital face à certificação pela ISO 9001:2015 e consequentemente, determinar a preponderância do tipo de capital mais investido: recurso a capital alheio ou capital próprio.

Assim, a partir da Figura 11.5, apura-se que a Corticeira Amorim e Semapa se destacam das restantes empresas certificadas, com custos de capital superiores. Os custos de capital destas duas empresas são predominantemente direcionados pelo custo do capital próprio. Este domínio do custo do capital próprio deve-se essencialmente à elevada rendibilidade esperada do mercado.

Figura 11.5 – Custo do Capital das Empresas Certificadas



Fonte: Elaboração própria

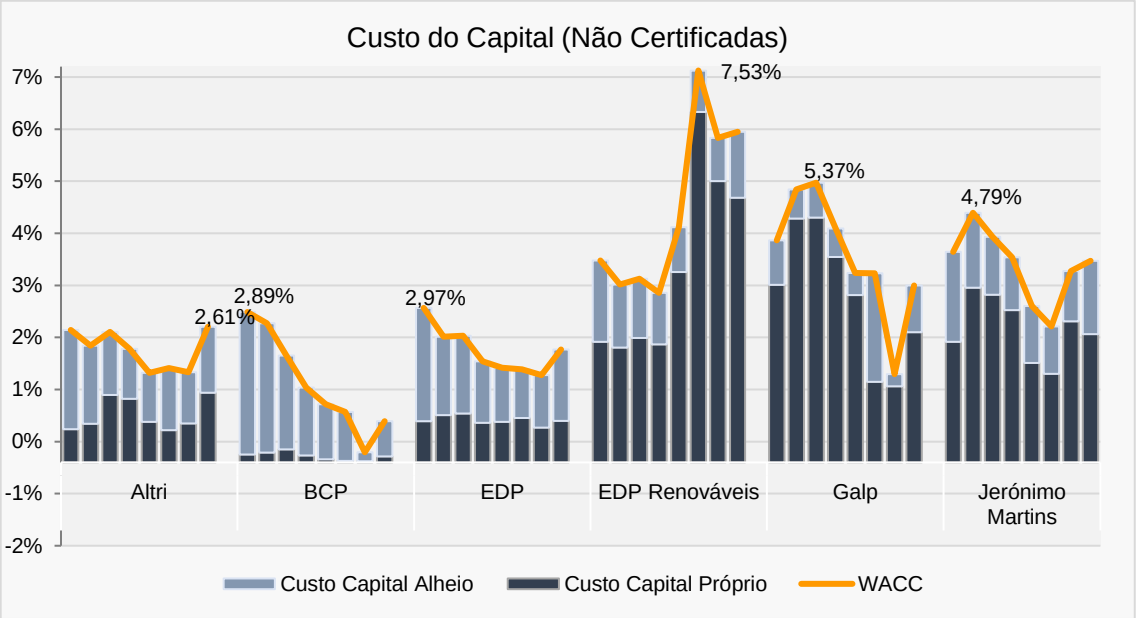
No entanto, as restantes empresas certificadas apresentam maior preponderância do custo do capital alheio na determinação da taxa mínima exigida, ou seja, estas empresas tendem a depender mais de financiamentos de terceiros.

Já as empresas não certificadas, como demonstra a Figura 11.6, refletem uma maior presença do custo do capital próprio face ao custo do capital alheio. Destacam-se a EDP Renováveis, Galp e Jerónimo Martins, com custos do capital próprio elevados, derivado da alta rendibilidade esperada do mercado. A Altri também comporta a dominância do custo do

capital próprio para o cálculo do custo médio ponderado. Apenas o BCP e EDP apresentam custo de capital alheio superior ao custo do capital próprio.

Assim, conclui-se que, na sua maioria, as empresas não certificadas tendem a procurar financiar-se preferencialmente por capital próprio, já as certificadas têm maior propensão para apostar em capital alheio.

Figura 11.6 – Custo do Capital das Empresas Não Certificadas



Fonte: Elaboração própria

Por consequência do elevado custo do capital próprio, a EDP Renováveis, Galp e Jerónimo Martins atingem os mais altos custos médios ponderados de capital do grupo das empresas não certificadas, obtendo uma média de 4,84%, 3,97% e 3,78%, respetivamente. As restantes três empresas, apresentam uma média inferior, de 1,94%.

Paralelamente, as empresas certificadas demonstram menor oscilação no WACC, pois apesar da Semapa e Corticeira Amorim apresentarem custos médios ponderados maiores que as restantes, com média de 4,45% e 4,95%, respetivamente, todas as outras 6 restantes empresas, apresentam taxas máximas a rondar dos 2,32% aos 3,01%, atingindo uma média global de 1,86%.

Embora a Semapa e Corticeira Amorim tenham custos de capital elevados, face à envolvência do grupo de empresas certificadas, o nível máximo de WACC atingido é de

5,86% (2017) e 5,41% (2020), respetivamente. No entanto, a EDP Renováveis, Galp e Jerónimo Martins alcançam custos médios, com máximos de 7,57% (2020), 5,37% (2017) e 4,79% (2016), respetivamente.

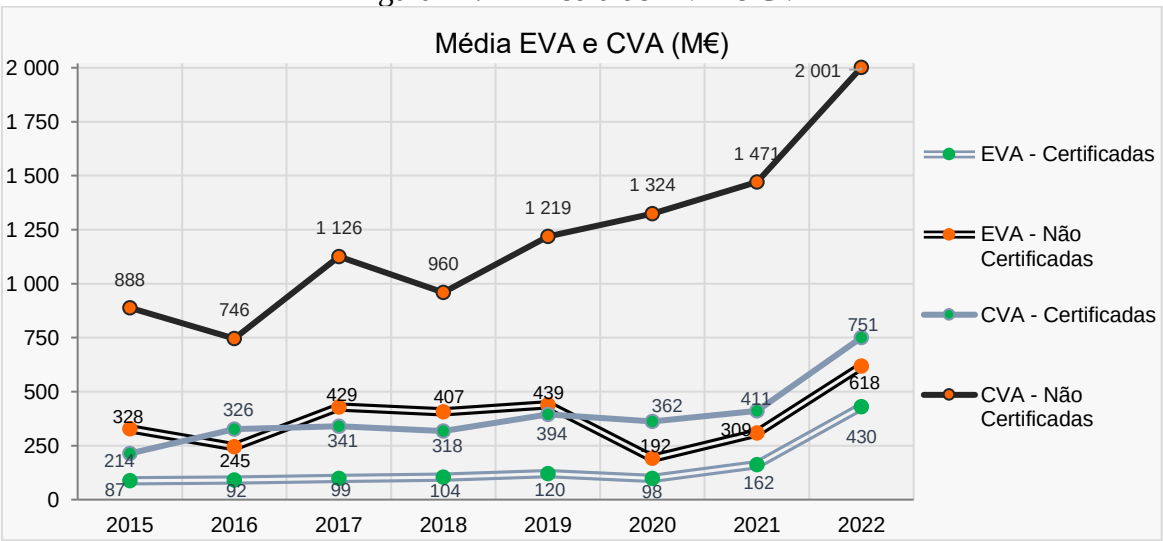
Desta forma, conclui-se que para o cálculo da taxa mínima exigida, as empresas certificadas tendem a alcançar custos de capital alheio superiores e as empresas não certificadas custos de capital próprio superiores. Além disso, as empresas não certificadas atingem, em média, uma taxa média ponderada superior para o período de 2015 a 2022, resultando em taxas de retorno mais exigentes do que para as empresas certificadas.

11.4 Hipótese 4

A hipótese 4 pretende determinar o nível de rentabilidade para os acionistas das empresas certificadas e não certificadas e, para isso, foi estudada a evolução da margem gerada pelos dois grupos de empresas após remunerarem todos os investimentos, tendo em conta o custo de oportunidade dos investidores (EVA) e também o progresso dos lucros residuais determinados pelos *cash flows* ajustados às depreciações (CVA).

Conforme demonstra a Figura 11.7, em termos médios, não só é possível observar uma tendência crescente dos indicadores ao longo do período, como o grupo de empresas certificadas apresenta o CVA superior ao EVA, sendo ainda mais evidente esta superioridade do CVA no grupo das empresas não certificadas.

Figura 11.7 – Média do EVA e CVA



Fonte: Elaboração própria

Este aumento significativo do CVA face ao EVA deve-se pelo efeito das depreciações. Ou seja, como o CVA considera o diferencial entre as depreciações contabilísticas e económicas, a autêntica eficiência das empresas fica espelhada com maior veracidade, salientando o lucro mais próximo da realidade dos investimentos realizados.

Na Tabela 11.2, encontra-se o cálculo das depreciações económicas e variação percentual entre as depreciações económicas e contabilísticas. Em praticamente todas as empresas, as depreciações económicas são inferiores às contabilísticas, pois não contemplam as regras das políticas contabilísticas e são apenas calculadas como as amortizações dos empréstimos em prestações fixas. Em média, as empresas certificadas têm uma redução de 51% e as não certificadas de 38% entre as depreciações contabilísticas e económicas.

Com este efeito das depreciações económicas inferiores às contabilísticas, o CVA aumenta. Consequentemente, o CVA também aumenta face ao EVA, por via da diferença entre o EBITDA após impostos e o NOPAT

Tabela 11.2 – Depreciações Económicas

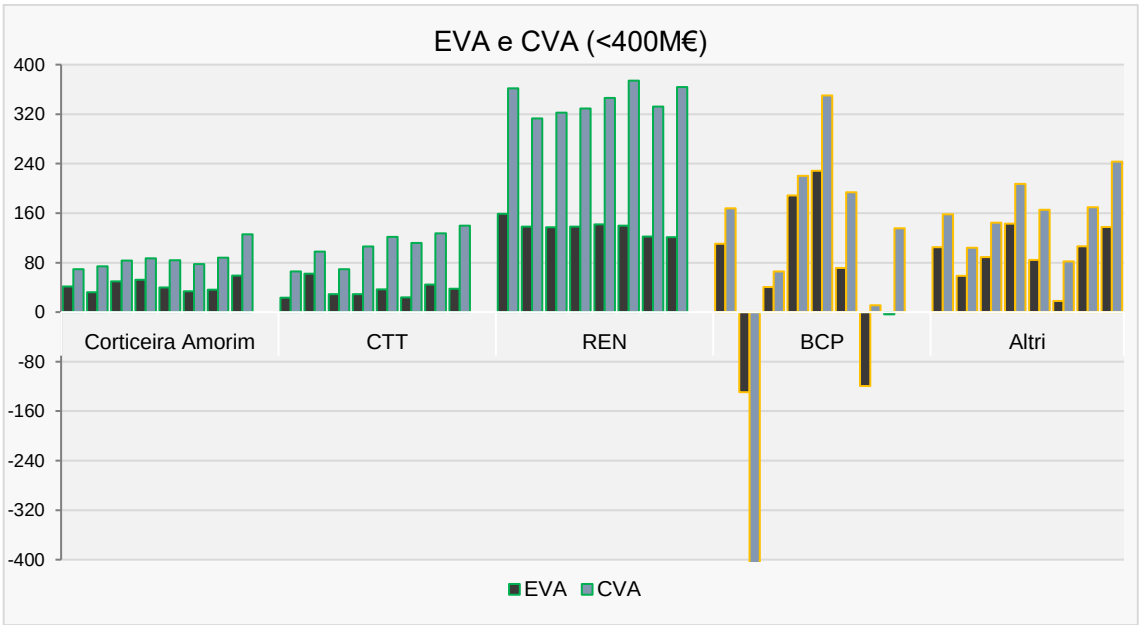
Dep. Econ. (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	15 401	15 404	16 765	20 565	21 419	21 946	23 627	28 294
	-39%	-41%	-43%	-34%	-39%	-40%	-42%	-42%
CTT	9 927	9 717	8 299	10 472	12 078	15 864	16 521	17 460
	-58%	-65%	-73%	-82%	-78%	-74%	-72%	-74%
Mota-Engil	92 068	89 882	85 200	82 192	90 910	88 291	94 163	91 994
	-40%	-53%	-53%	-55%	-56%	-55%	-55%	-67%
Navigator	73 433	71 845	74 729	76 316	79 008	85 461	78 281	79 142
	-40%	-57%	-48%	-45%	-43%	-40%	-36%	-51%
NOS	63 634	66 611	68 136	76 198	68 864	68 214	67 235	65 363
	-36%	-82%	-84%	-80%	-84%	-83%	-84%	-86%
REN	130 427	140 605	167 599	171 978	167 940	156 083	165 343	150 396
	-38%	-35%	-25%	-27%	-29%	-35%	-32%	-40%
Semapa	101 887	98 448	86 588	92 471	99 305	105 011	89 357	94 035
	-49%	-60%	-61%	-57%	-59%	-51%	-54%	-62%
SONAE	170 017	174 106	119 095	199 935	188 859	155 988	184 234	177 170
	-2%	-5%	-36%	-3%	-43%	-54%	-45%	-50%
Altri	39 218	43 539	38 257	48 360	49 144	46 654	55 249	45 322
	-26%	-15%	-29%	-20%	-35%	-25%	-14%	-29%
BCP	53 461 €	56 839 €	86 113 €	100 672 €	114 191 €	121 987 €	137 729 €	100 998 €
	-1%	14%	61%	74%	-8%	-11%	0,4%	-27%
EDP	1 172 154	1 253 937	1 198 330	1 200 068	1 223 827	1 234 665	1 309 013	1 369 922
	-20%	-17%	-28%	-17%	-31%	-24%	-24%	-31%
EDP Renováveis	375 792	391 590	337 570	368 220	373 857	289 461	376 912	438 178
	-33%	-35%	-40%	-33%	-37%	-52%	-38%	-42%
Galp	247 885	228 814	257 687	296 488	243 186	273 639	350 802	325 269
	-66%	-73%	-66%	-57%	-75%	-79%	-63%	-76%
Jerónimo Martins	75 245	72 034	82 758	89 722	110 170	107 657	103 930	103 999
	-74%	-77%	-76%	-76%	-85%	-85%	-95%	-95%

Fonte: Elaboração própria

Por outro prisma de análise, na Figura 11.7 determina-se também que o EVA médio das empresas não certificadas é superior ao EVA médio das empresas certificadas. O mesmo ocorre com o CVA, onde as empresas não certificadas apresentam *cash flow* muito superiores. Em termos médios, prova-se que as empresas não certificadas são mais lucrativas que as não certificadas. No entanto, aquando apuramento dos indicadores, verifica-se que existem níveis de margem lucrativa muito díspares, ou seja, a comparação de rendibilidade não será conjunta para todas as empresas da amostra, mas sim avaliada dentro de intervalos de criação de valor: rendibilidade máxima até aos 400 milhões de euros, entre os 400 milhões de euros até aos 1.150 milhões de euros e superior a 1.150 milhões de euros. Assim, cada empresa fica alocada a um intervalo de análise, de acordo com o seu nível máximo de rendibilidade atingido durante o período de 2015 a 2022.

A Figura 11.8 apresenta o primeiro nível de rendibilidade, máximo dos 400 milhões de euros, que inclui 3 empresas certificadas (Corticeira Amorim, CTT e REN) e 2 empresas não certificadas (BCP e Altri). Este é o grupo de empresas que apresentam os níveis mais baixos de rendibilidade, tanto ao nível do EVA como do CVA.

Figura 11.8 – EVA e CVA até 400 milhões de euros



Fonte: Elaboração própria

A REN atinge o máximo de lucro de todas as empresas deste intervalo, com 374 milhões de euros em 2020 e destaca-se com maior constância e rendibilidade tanto no EVA como CVA,

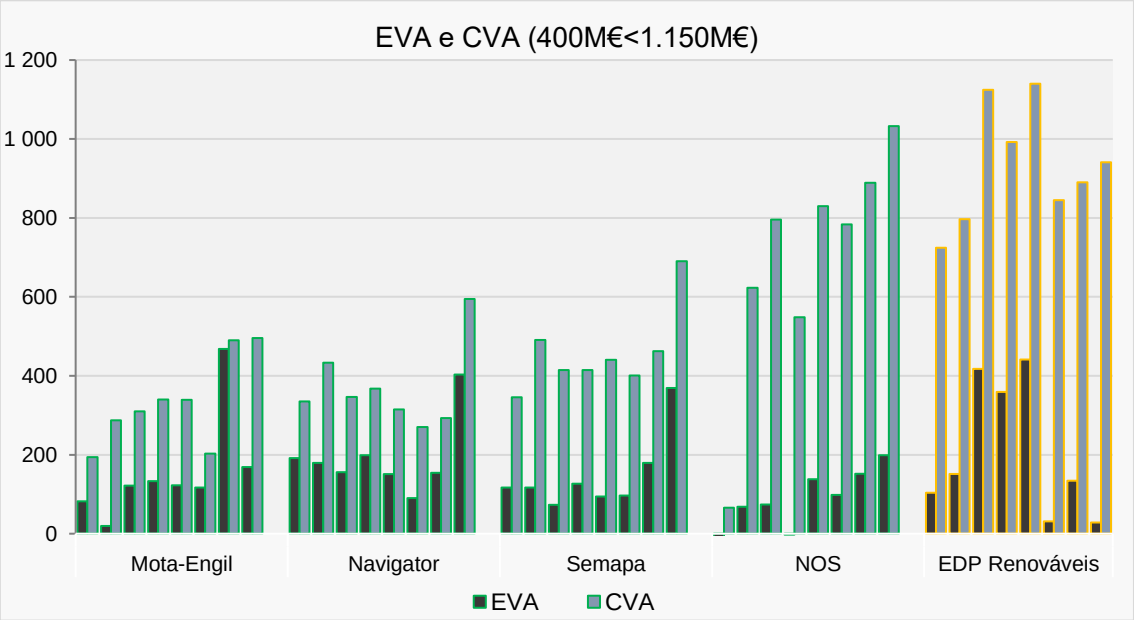
apesar do CVA ser substancialmente superior ao EVA comparativamente com as restantes empresas. Essa diferença deve-se, como anteriormente explicado, ao efeito das depreciações.

O BCP é a única empresa a apresentar EVA e CVA negativos, ou seja, em 2016 e 2021 tem destruição de valor, não existindo remuneração do capital investido, dado que teve EBITDA negativo em 2016 e NOPAT negativo em 2021.

No cômputo geral, as empresas certificadas são mais constantes ao longo dos anos na criação de valor e apresentam uma tendência crescente. Já as não certificadas têm flutuações acentuadas e com rendibilidades médias inferiores.

O segundo nível de rendibilidade máxima, no intervalo dos 400 milhões de euros até aos 1.150 milhões de euros, como demonstra a Figura 11.9, tem a presença maioritária de empresas certificadas (Mota-Engil, Navigator, Semapa e NOS) e apenas uma empresa não certificada (EDP Renováveis).

Figura 11.9 – EVA e CVA dos 400 milhões de euros até aos 1.150 milhões de euros



Fonte: Elaboração própria

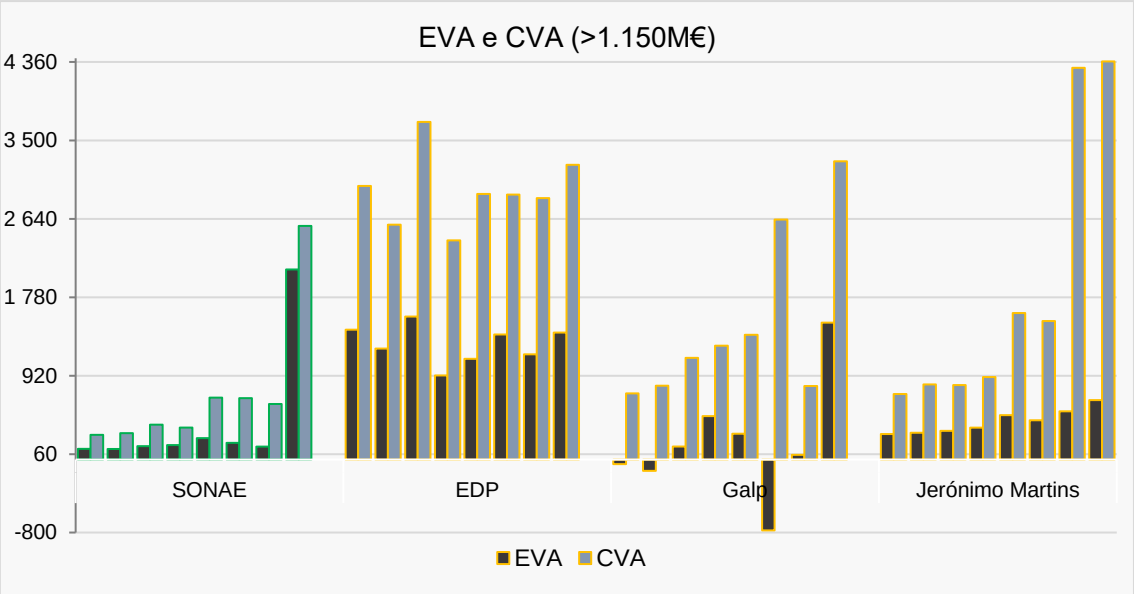
As 4 empresas certificadas apresentam uma tendência crescente de rendibilidade ao longo do período de análise, com maior destaque para a NOS, com o máximo de criação de valor de 1.033 milhões de euros em 2022. No entanto, a EDP Renováveis tem o maior nível de *cash flow* gerado para os acionistas, atingindo o máximo de 1.140 milhões de euros em 2019.

Curiosamente, no período de 2020 a 2022, a EDP Renováveis tem um decréscimo substancial no EVA, devido ao aumento do custo médio ponderado de capital (via aumento do custo de capital próprio) e aumento do Capital Investido, que não se reflete tão notoriamente no CVA. Isto deve-se ao equilíbrio das depreciações com o cálculo das depreciações económicas vs. depreciações contabilísticas.

Assim, apesar da maior presença de empresas certificadas para o intervalo de rentabilidade máxima entre os 400 milhões de euros aos 1.150 milhões de euros, a média do EVA e CVA ao longo dos anos da EDP Renováveis é superior à média das empresas certificadas.

Por último, o nível máximo de rendibilidade superior a 1.150 milhões de euros, apresenta-se na Figura 11.10, onde, ao inverso do intervalo anterior, a predominância é das empresas não certificadas.

Figura 11.10 – EVA e CVA superior a 1.150 milhões de euros



Fonte: Elaboração própria

A SONAE é a única empresa certificada e apenas consta deste intervalo de rendibilidade porque apresenta um pico de valor em 2022, com 2.562 milhões de euros, embora nos anos anteriores tenha um desempenho substancialmente inferior. O aumento em 2022 dá-se por via de aumento de Vendas e redução de Custos Operacionais, influenciando positivamente o EBITDA e NOPAT.

Um percurso semelhante ocorre com a Jerónimo Martins, onde apenas em 2021 e 2022 atinge elevados níveis de rendibilidade, com máximo de 4.367 milhões de euros, devido ao aumento de Vendas e redução de Custos Operacionais, com impacto no incremental no EBITDA e consequentemente no CVA. Adicionalmente, as depreciações contabilísticas também aumentaram, logo o efeito de crescimento no EVA não é tão evidente e proporcional como no CVA.

A Galp apresenta destruição de valor em 2015, 2016 e em especial em 2020, onde o NOPAT e Resultado Líquido foram negativos por via do aumento das depreciações.

Por fim, a EDP apresenta a *performance* de criação de valor mais consistente com níveis de rendibilidade sempre acima dos 2.400 milhões de euros e 920 milhões de euros nos indicadores CVA e EVA, respetivamente.

Em suma, as empresas certificadas apresentam resultados que conduzem à ilação de que têm estruturas operacionais mais coesas e atingem maior eficiência na gestão corrente do que as não certificadas, conforme previsto na hipótese 1. Simultaneamente, em média, apresentam taxas de rendibilidade de capitais mais satisfatórias e equilibradas ao longo do período de estudo, assim como tendem a exigir um custo médio ponderado mínimo inferior às não certificadas, de acordo com as hipóteses 2 e 3. Ainda assim, contrariando a hipótese 4, são as empresas não certificadas que são mais lucrativas para os acionistas, pois apesar das empresas certificadas conquistarem a presença nos escalões de rendibilidade até aos 1.150 milhões de euros, as empresas não certificadas têm na sua maioria níveis de rendibilidade superiores.

Assim, é possível aferir que as empresas certificadas pela ISO 9001:2015, com uma gestão eficiente dos processos, criam valor para os seus investidores e atingem maior maturidade e consistência na rendibilidade prestada a longo prazo, face aos níveis de maior flutuação na generalidade dos resultados das empresas não certificadas. Embora, a volatilidade ao longo dos anos promova um grau de rendibilidade superior.

CAPÍTULO IV - Conclusão

12.Principais conclusões da Investigação

Esta dissertação tem como objetivo estudar o impacto da gestão de processos na criação de valor das organizações, através da análise comparativa de indicadores financeiros e económicos entre empresas certificadas e não certificadas pela ISO 9001:2015, uma vez que esta norma determina que os processos são um dos pilares essenciais da gestão da qualidade e cria diversos critérios para os mesmos, estabelecendo uma exigência continua na gestão de processos.

A escolha da relação entre a gestão de processos e a criação de valor como tema do estudo baseia-se: na crescente pertinência que o investimento nos processos tem nas organizações, pois é muitas vezes através das melhorias nos processos que se reduzem custos através da correta alocação de recursos, que se inova nas operações e que se cria a conscientização do verdadeiro reflexo dos mesmos no desempenho das empresas (Hammer, 2004); e, simultaneamente, no facto da orientação para uma GbV ser uma das melhores ferramentas atuais face à elevada competitividade que se vive nos mercados acionistas e dificuldade de diferenciação entre a concorrência (Neto, 2014). Tal como Juran (1997) refere, as empresas devem estar estruturadas e organizadas com base nos seus macroprocessos, pois é através destes que a verdadeira atividade das empresas se reflete e deve ser medida. Assim como, Carvalho (2008) afirma que toda a organização deve estar orientada, conjuntamente, para a criação de valor, para que se identifique e aproveite o benefício dos vários *value drivers* (operacionais, de investimento e financiamento). Assim, com base nestas duas ideias, acredita-se que, no contexto atual empresarial, a interligação da criação de valor e dos processos torna-se uma das chaves para a longevidade das organizações.

Desta forma, acompanha o estudo uma revisão de literatura sobre os temas da evolução da importância da estratégia para as organizações, o que representa a gestão de processos, os tipos de processos existentes numa organização, as diferentes formas de os gerir e alguns modelos de controlo que permitem monitorizar a *performance*.

Adicionalmente, apresenta-se a literatura estudada sobre a criação de valor, os diferentes *value drivers* existentes numa organização e alguns dos indicadores que permitem avaliar a eficiência da GbV. Neste ponto também se revela a importância da análise de criação de valor com recurso a indicadores financeiros, conjugados com indicadores económicos que,

no estudo empírico serão os elementos fulcrais para a comparação entre as *performances* das empresas da amostra.

Por fim, aborda-se o tema da certificação como elo de ligação a uma gestão eficiente e exigente dos processos organizacionais. Nesta fase estuda-se a interação direta que a certificação tem com a abordagem por processos e de que forma a norma determina uma visão integrada dos mesmos nas empresas certificadas, responsabilizando-as a determinar os *inputs*, *outputs*, recursos e interações, a controlar e a incentivar a melhoria contínua dos processos.

Para que o objetivo do estudo seja alcançado, realiza-se uma investigação à evolução de indicadores financeiros e económicos (Vendas, Custos Operacionais, Necessidades de Fundo Maneio, *Return on Equity, Return on Investment, Economic Value Added* e *Cash Value Added*), durante 2015 a 2022, de 14 empresas presentes no PSI20. Recorre-se à análise descritiva dos resultados obtidos entre as empresas, das quais 8 são certificadas pela NP EN ISO 9001:2015 e 6 não certificadas. De forma a enriquecer a análise e a complementar as questões de base, colocam-se 4 hipóteses de estudo.

Conclui-se, a partir da hipótese 1, que as empresas certificadas desta amostra tendem a corresponder de forma mais eficiente à gestão dos processos funcionais e daí obterem uma *performance* operacional superior às empresas não certificadas, tal como verificado no estudo de Mokhtar e Muda (2012). Aferiu-se esta conclusão através da análise do peso dos custos operacionais nas vendas, que se identificou como tendo um comportamento muito mais estável ao longo do período de análise, e através das NFM e saldos de clientes e fornecedores, que se figuraram mais equilibrados nas empresas certificadas que nas não certificadas, à semelhança do apurado no estudo dos autores indicados. Mokhtar e Muda (2012) identificaram através das NFM e outros indicadores operacionais que as empresas certificadas apresentavam melhor capacidade de gestão de curto prazo.

Noutra perspetiva, mais orientada para a rendibilidade, verificou-se algo idêntico ao apurado na hipótese 1, em que as empresas certificadas desta amostra alcançam rendibilidades mais estáveis ao longo do período do que as não certificadas, contrariando o estudo de Rosa (2016) que não apurou qualquer relação de desempenho de rendibilidade superior nas empresas certificadas face às não certificadas. No entanto, neste estudo, na hipótese 2, com recurso ao ROE e ROIC, determinou-se que, apesar de algumas empresas não certificadas atingirem

rendibilidades superiores em alguns anos, a média global é inferior às certificadas, dada a maior instabilidade e flutuação das taxas de retorno.

Observou-se também que o peso dos capitais alheios é bastante impactante para a rendibilidade dos acionistas, pois verifica-se uma redução na taxa de retorno do ROIC face ao ROE. Por isso, torna-se tão relevante analisar o custo de capital (hipótese 3), onde as empresas certificadas apresentam, com mais frequência, uma maior preponderância do custo do capital alheio no custo médio ponderado do capital, enquanto nas empresas não certificadas ocorre o inverso, maior peso do capital próprio no custo de capital. Adicionalmente, verifica-se que em termos médios o custo de capital das empresas não certificadas é superior ao das certificadas. Apesar de duas empresas certificadas se destacarem, o custo de capital das não certificadas é dominante.

Por fim, avaliando a rentabilidade económica para a hipótese 4, através do EVA e CVA, apurou-se que a amostra atinge níveis de retorno para os acionistas muito díspares, obrigando a repartir a análise por intervalos. No entanto, a conclusão global revela que para níveis de rendibilidade inferiores (até aos 400 milhões de euros) as empresas certificadas destacam-se, mas para níveis superiores as empresas não certificadas são dominantes.

Em suma, parece possível responder afirmativamente à questão de base sobre o impacto da gestão eficiente dos processos na criação de valor para as organizações. Este estudo demonstrou que esta amostra de empresas certificadas reflete uma melhor gestão da estrutura operacional, custos de capital inferiores e rendibilidades mais estáveis do que a amostra das não certificadas. No entanto, sobre o confronto entre *performances* a longo prazo dos dois tipos de empresas da amostra, a resposta não é fechada, pois apesar das empresas certificadas apresentarem um desempenho coeso, são as não certificadas que têm retornos superiores. A determinação sobre qual a melhor *performance* dependerá dos critérios dos acionistas para os seus investimentos, entre a decisão de alta rendibilidade, mas maior volatilidade ou rendibilidade inferior oferecendo maior estabilidade e equilíbrio de gestão.

Este estudo e os estudos de Mokhtar e Muda (2012), Rosa (2016) e Soares (2014), apesar de não terem as mesmas amostras e metodologias de investigação, todos eles concluem que não existe uma relação inequívoca, para todos os indicadores económicos estudados, entre a superioridade da *performance* das empresas certificadas face às não certificadas. No entanto, à semelhança desta conclusão, todos os autores corroboram a ideia que existe um benefício no processo de implementação dos critérios da certificação, pois obriga à maior eficiência

dos processos, reavaliação dos recursos, maior motivação interna e, consequentemente, à criação de uma cadeia de valor interna (que pode ou não ter reflexo financeira e economicamente).

Relembra-se que esta conclusão foi apurada através do estudo de indicadores financeiros e económicos que podem não refletir a realidade empresarial e eficiência da gestão interna. Para além de que a amostra é constituída por empresas presentes no PSI20, com historial e impacto nos respetivos setores muito significativos, não espelhando os resultados de qualquer outra organização de menor dimensão ou até empresas com outras atividades. Ou seja, os resultados alcançados neste estudo não devem determinar inequivocamente que a presença de certificação é a única componente determinante para a eficiência de processos ou maior criação de valor. O foco nos processos e sua melhoria contínua, assim como a aliança entre a criação de valor e a estratégia, devem ser elementos-chave para qualquer organização independentemente da sua estrutura, dimensão, contexto ou certificação (Carvalho, 2008; Hammer, 2004).

O objetivo fulcral do desenvolvimento deste estudo é poder contribuir para as matérias e literatura sobre a GbV. Simultaneamente, evidenciar e assinalar a importância dos processos nas organizações. Estes são os elementos mais abrangentes das organizações e é a partir deles que facilmente se identificam os pontos fracos e fortes, controlam os desempenhos e alcançam metas mais exigentes para as atividades *core* e funcionais. Será a partir da gestão integrada que se alcança o sucesso das organizações.

12.1 Limitações na investigação

Inicialmente, planeou-se que os dados financeiros necessários das empresas da amostra para o cálculo dos indicadores seriam obtidos rapidamente, na sua maioria, através de uma plataforma disponibilizada pelo ISCAL, chamada SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos. Com a descontinuidade dessa plataforma durante o período de análise do estudo empírico, levou a que forçosamente todos os dados das demonstrações financeiras dos Relatórios e Contas de cada empresa para cada ano tivessem de ser obtidos de forma muito mais demorada do que o planeado. Além disso, enfrentou-se outra dificuldade que se relaciona com as diferentes classificações e disposições da informação financeira nos relatórios de cada empresa da amostra, ou seja, encontrou-se alguma dificuldade em garantir que os dados disponíveis de empresa para empresa seriam corretamente comparáveis para as mesmas rubricas financeiras.

Para além dos dados financeiros, o nível de disponibilização de informação das empresas sobre a certificação e gestão processual é bastante reduzido, o que torna a caracterização dos processos internos e da certificação menos detalhada e mais afastada da realidade vivida destas organizações, o que poderia enriquecer bastante o estudo.

Por último e especificando o impacto de alguns dos indicadores analisados, o cálculo do Beta foi um dos maiores desafios do estudo. Pela complexidade da fórmula de cálculo e pelo elevado número de empresas, optou-se por considerar o Beta da indústria e não calcular individualmente o nível de risco de cada organização, podendo esse facto enviesar os indicadores económicos e afastar a real *performance* das empresas da análise.

12.2 Sugestões para futuras investigações

Sugerindo investigações futuras sobre este tema, seria bastante pertinente determinar uma amostra de empresas certificadas e não certificadas com a mesma atividade para que a comparabilidade fosse mais próxima. Por outro lado, poder-se-ia reduzir o número de empresas da amostra e tornar a pesquisa mais pormenorizada e personalizada, avaliando a estrutura interna das organizações, o processo de certificação, o tipo de monitorização à criação de valor, entre outros aspetos.

Em qualquer uma das opções sugeridas, tornar-se-ia mais fácil focalizar sobre os processos internos e estudar não só indicadores económicos como analisar indicadores de desempenho intimamente ligados com os processos funcionais mais significativos da amostra.

Referências Bibliográficas

Alves, F (2001). ERP e CRM – Da Empresa à E-Empresa – Soluções de Informação Reais para Empresas Globais (1ªEdição). Lisboa: Edições Centro Atlântico.

Amorim (2023). Código de Ética Empresarial e Conduta Profissional. Disponível em: https://www.amorim.com/xms/files/Codigo_Etica/Codigo_de_Etica_e_Conduta_Profissional_PT_V05.05.2023.pdf

Antunes, M. & Mucharreira, P. R. (2015). Os Intangíveis no *Balanced Scorecard*: A sua relevância na gestão empresarial e na estratégia do negócio. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*. Disponível em https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/9027/1/Antunes%20M.%20%20Mucharreira%20P.%20R.%20%282015%29.%20Os%20Intang%C3%ADveis%20no%20Balanced%20Scorecard%20A%20sua%20relev%C3%A2ncia%20na.pdf

APCER (2015). Guia do Utilizador ISO 9001:2015. Disponível em https://apcergroup.com/pt/guias-e-publicacoes

Azeredo, B. (2015). O Planeamento Estratégico como Instrumento de Melhoria da Comunicação Organizacional Interna: Um Estudo de Caso (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Porto, Portugal.

Bartol, M. & Martin, C. (1998). *Performance Appraisal: Maintaining System Effectiveness*. *Nile Journal of Business and Economics*. Disponível em https://www.researchgate.net/publication/320490099_Effectiveness_of_Performance_Appraisal_System_and_its_Effect_on_Employee_Motivation

BCP (2023). Apresentação Institucional. Disponível em: https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/investidores/Documents/Apresent_Institucional.pdf

BPMN (2022). *Object Management Group Business Process Model and Notation* – Website. Disponível em: https://www.bpmn.org/

Brás, A. (2016). Análise da Contabilidade de Gestão de uma Empresa de Produção de Produtos Tradicionais da Madeira (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Capricho, L & Lopes, A. (2007). Gestão da Qualidade (1ª Edição). Lisboa: Editora RH.

Cardoso, A. (2022). A Utilidade dos Sistemas de Informação Contabilística nas Empresas de Transportes de Mercadorias (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Carvalho, B. (2014). Criação de Valor – o *Cash Valued Added* como Métrica de Avaliação da Performance Empresarial (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Carvalho, I. (2008). Gestão Baseada no Valor. Revista TOC, 95. Disponível em: https://www.occ.pt/downloads/files/1202986089_50a59_gestao.pdf

Caselani, D. & Caselani C. (2006). Direcionadores Financeiros e Não Financeiros: Impactos na Geração de Valor. 30ª Encontro ANPAD, Salvador Brasil.

Corbett, C. & Sancho, M. (2005). *The Financial Impact of ISO 9000 Certification in the United States: An Empirical Analysis. Management Science*: 51. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227447634_The_Financial_Impact_of_ISO_9000_Certification_in_the_United_States_An_Empirical_Analysis

Coutinho, C. (2011). Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática (2ª Edição). Coimbra: Edições Almedina.

CTT (2023). Propósito, Missão, Visão e Valores. Disponível em: https://www.ctt.pt/grupo-ctt/a-empresa/quem-somos/missao-visao-e-valores

Curcio, M. (2021). A Implementação de um Plano Estratégico de Recursos Humanos e de Inteligência Emocional em uma ONG do Rio de Janeiro: Investigação-Ação (Dissertação de Mestrado). Universidade Lusófona, Porto, Portugal.

Damodaran, A. (2023). *Total Beta (beta for completely undiversified investor)*. Disponível em: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Deming, W. (1986). *Out of the crisis*. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, Center for Advanced Engineering Study.

Duarte, S. (2011). Avaliação da Performance Empresarial: O Economic Value Added (EVA®) e a sua relação com o Valor da Empresa. (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Duarte, T. (2009). A possibilidade da investigação a 3: reflexões sobre triangulação (metodológica). CIES e-Working Paper, N.º 60/2009.

Dunu, E & Ayokanmbi, M. (2008). *The Impact of ISO 9000 Certification on the Financial Performance of Organizations. Journal of Global Business Issues* – v. 2.

EDP (2022). Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em: https://www.edp.com/pt-pt/investidores/informacao-investidor/resultados-e-relatorios#resultados-e-relatorios

EDP Renováveis (2022). *Consolidated Management Report* 2022. Disponível em: https://www.edpr.com/pt-pt/investidores/informacao-para-investidores/relatorios-e-apresentacoes

Fonseca, D. (2014). A Reengenharia de Processos de Negócio: um estudo de casos (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Galp (2023). Relatório Integrado de Gestão 2022. Disponível em: https://rc2022.galp.com/pt/

Galvão, R. & Teixeira, A. & Nunes, S. (2018). Criação de Valor: *Value Drivers* do EVA – Estudo com Empresas Cotadas na *Euronext* Lisboa. Escola Superior de Ciências Empresariais do Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal. Disponível em: https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/21907/1/Cria%c3%a7%c3%a3o%20valor_FINAL_com%20autores.pdf

Hammer, M. (2004). A Agenda: O que todos os negócios devem fazer para dominar a década (3ª Edição). Lisboa: Actual Editora.

Higgins, S. (2001). *Cochrane Handbook for Systematic Reviews of Interventions*. Oxford: Cochrane Collaboration.

IPAC (2023). Base de Dados Nacional - Sistemas de Gestão Certificados. Disponível em: http://www.ipac.pt/pesquisa/pesq_empcertif.asp

Iqbal A., Khan A., Azam, M. & Ilyas, M. (2017). *Impact Assessment of ISO Certification on Financial Performance of Firms in Pakistan*. *Journal of Management Research*. v:3. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/328874471_IMPACT_ASSESSMENT_OF_ISO_CERTIFICATION_ON_FINANCIAL_PERFORMANCE_OF_FIRMS_IN_PAKISTAN

Jerónimo Martins (2023). Relatório e Contas 2022. Disponível em: https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/01-DOCUMENTS/Investor/Reports/RelatorioContasJM2022naoESEF.pdf

Juran, J. (1997). A Qualidade desde o Projeto: Novos Passos para o Planejamento da Qualidade em Produtos e Serviços (3ª Edição). São Paulo: Pioneira Editora.

Kaplan, R. & Norton, D. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA: *Harvard Business School Press*. Disponível em: https://books.google.pt/books?id=0tjRLqFH830C&printsec=frontcover&hl=pt-PT#v=onepage&q&f=false

Kaplan, R. & Norton, D. (2004). Kaplan e Norton na Prática (5ª Edição). Rio de Janeiro: Elsevier.

Krajewski, L. J.; Ritzman, L. P. & Malhotra, M. K. (2001). Administração de Produção e Operações (8ª Edição). São Paulo: Editora Pearson.

Lima, M. & Mendes, J. (2003). Inovação na Gestão Organizacional e Tecnológica: Conceitos, Evolução Histórica e Implicações para as Micro, Pequenas e Médias Empresas no Brasil (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina, Brasil.

Lourenço, C. (2012). O Impacto da ISO 9001 no Desempenho das Empresas Portuguesas do Sector Hoteleiro (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal.

Luís, C. (2012). Avaliação da Performance Empresarial, as Métricas Tradicionais versus Métricas Baseadas no Valor (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Martin, J., Petty, J. & Wallace, J. (2009). *Value-based Management with Corporate Social Responsibility* (2ª Edição). Nova York: Oxford University Press. Disponível em: https://books.google.pt/books?id=Tj3iBwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=pt-PT&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Mintzberg, H. (1994). *The Fall and Rise of Strategic Planning*. *Harvard Business Review*. Disponível em: https://www.theisrm.org/public-library/Mintzberg%20(1994)%20Fall%20and%20Rise%20of%20Strategic%20Planning.pdf

Mota-Engil (2022). Relatório e Contas Consolidadas 2022. Disponível em: https://www.mota-engil.com/wp-content/uploads/2023/04/RC2023.pdf

Mokhtar, M. & Muda, M. (2012). *Comparative study of measures and attributes between ISO and non-ISO certification companies*. *International Journal of Business and Management.* v: 7. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/328874471_IMPACT_ASSESSMENT_OF_ISO_CERTIFICATION_ON_FINANCIAL_PERFORMANCE_OF_FIRMS_IN_PAKISTAN?enrichId=rgreq-f2ee4f9d48cd5608119b87ad8115d6e5-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzMyODg3NDQ3MTtBUzo2OTE4MDQxNzMyNTQ2NTZAMTU0MTk1MDM3NjQzNQ%3D%3D&el=1_x_3&_esc=publicationCoverPdf

Nair, A. & Prajogo, D. (2009). *Internalisation of ISO 9000 standards: the antecedent role of functionalist and institutionalist drivers and performance implications*. *International Journal of Production Research*. v:47.

Nascimento, S. (2019). Métricas de Criação de Valor: *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA) e *Market Value Added* (MVA) (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Neto, A. (2014). Finanças corporativas e valor (7ª Edição). São Paulo: Editora Atlas.

Neumann, S. (2009). Planejamento Estratégico: Uma Investigação da Prática nas Empresas do Setor Metalmecânico da Serra Gauchá (Dissertação de Mestrado). Universidade de Caxias do Sul, Brasil.

Neves, J. (2005). Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa (1ªEdição). Lisboa: Texto Editores.

Neves, J. (2012). Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão (3ª Edição). Lisboa: Texto Editores.

NOS (2023). Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em: https://media.nos.pt/institucional/023002-2022-12-31.xhtml

Nunes, C. (2012). A Implementação do Método *Activity-Based Costing*: O caso do serviço de Ortopedia do Hospital de Faro. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia Universidade do Algarve, Algarve, Portugal.

Oliveira, T. (2019). O Relato do Controlo de Gestão nas Empresas do PSI-20 (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Pereira, C. & Franco, V. (2001). Contabilidade Analítica (9ª Edição). Lisboa: Editora Reis dos Livros.

Pereira, T. (2010). Uma Análise de Correlação entre o EVA® e MVA ® no Contexto das Empresas Portuguesas Cotadas em Bolsa: O Caso do Grupo Mota-Engil, SGPS, S.A. (Dissertação de Mestrado). Universidade de Trás-Os-Montes e Alto Douro, Vila Real, Portugal.

Peron, D. (2021). Sistema de Custeio ABC e a implementação na Empresa D.A.Z, LDA (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Pinto, F. (2009). *Balanced Scorecard*: Alinhar Mudanças, Estratégia e *Performance* nos Serviços Públicos (4ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo.

Pinto, J. (2010). Gestão das Operações na Indústria e nos Serviços (2ªEdição). Porto: Editora Lidel – edições técnicas.

Pires, A. (2016). Sistemas de Gestão da Qualidade Ambiente, Segurança, Responsabilidade Social, Indústria e Serviços (4ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo.

Porter, M. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors. New York: The Free Press*.

Psomas, E. & Antony, J. (2015). *The effectiveness of the ISO 9001 quality management system and its influential critical factors in Greek manufacturing companies. International Journal of Production Research*, v:53. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/272241155_The_effectiveness_of_the_ISO_9001_quality_management_system_and_its_influential_critical_factors_in_Greek_manufacturing_companies

Quinn, J. (1980). *Strategies for Change: Logical Incrementalism*.

Quivy, R. (1995). Manual de Investigação em Ciências Sociais (4ª Edição). Lisboa: Editora Gradiva.

Rappaport, A. (1998). Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. (2ª Edição). New York: Free Press. Disponível em: https://www.perlego.com/book/781097/creating-shareholder-value-a-guide-for-managers-and-investors-pdf

Rauupp, F. & Beuren, I. (2006). Metodologia da Pesquisa Aplicável, às Ciências Sociais. São Paulo: Editora Atlas.

Reid, R. & Sanders, N. (2005). Gestão de Operações (1ª Edição). Rio de Janeiro: Editora LTC – Livros Técnicos e Científicos Editora.

Reis, S. (2014). A Estratégia através da Gestão de Processos - Estudo Empírico em Empresas de Sistemas de Informação Certificadas pela NP EN ISO 9001:2008 (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

REN (2023). Estratégia e Propósito. Disponível em: https://www.ren.pt/pt-pt/sobre-nos/estrategia-e-proposito

Ribeiro, A. (2006). Certificação da Qualidade e Desempenho Empresarial: evidência empírica para Portugal (Dissertação de Mestrado). Instituto Politécnico do Cávado e Ave, Barcelos, Portugal.

Ribeiro, A. (2015). Taylorismo, Fordismo e Toyotismo. Lutas Sociais, 35 (19). São Paulo: Editora Neils.

Ribeiro, M & Fernandes, A. (2010). A Necessidade de Planeamento Estratégico no Ensino Superior Português. Centro de Investigação de Montanha. Instituto Politécnico de Bragança, Bragança, Portugal.

Rodrigues, J. (2010). Avaliação do Desempenho das Organizações (4º Edição). Lisboa: Escolar Editora.

Rosa, M. (2016). Certificação de Qualidade: Impacto da *Performance* das Empresas Portuguesas. (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal.

Sampaio, P. (2008). Estudo do Fenómeno ISO 9000: Origens, Motivações, Consequências e Perspetivas (Tese de Doutoramento). Escola de Engenharia da Universidade do Minho, Guimarães, Portugal.

Santos, A. (2008). Gestão Estratégica: Conceitos, Modelos e Instrumentos. Lisboa: Escolar Editora.

Semapa (2022). Relatório Anual 2022. Disponível em: https://www.semapa.pt/index.php/pt-pt/investidores/informacao/relatorioanual

Silva, D. & Portela, E. (2022). Empreendedorismo, Gestão, Marketing e Inovação na Contemporaneidade: Ressignificações e Tendências (1º Edição). Itapiranga: Editora Schreiben. Disponível em: https://www.editoraschreiben.com/_files/ugd/e7cd6e_ae77aa9ecdc04dffa25a870b9441224f.pdf#page=38

Soares, J. (2014). Estudo da Relevância da Norma ISO 9001 no Desempenho das Empresas Portuguesas do Sector da Hotelaria. *Tourism & Management Studies*, v. 10, nº 2. Disponível em: https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4788858.pdf

SONAE (2022). Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em: https://www.sonae.pt/fotos/dados_fin/relatoriointegrado_2022_pt_1277178973642cbcbfd0004.pdf

Steiner, G. (1969) *Top Management Planning*. *The Trustees of Columbia University in the City of New York, United States of America.*

Teixeira, S. (2011). Gestão Estratégica (2º Edição). Lisboa: Escolar Editora.

Teixeira, N & Amaro, A. (2013). Avaliação do Desempenho Financeiro e da Criação de Valor. Revista Universo Contábil, v. 9, nº 4. Disponível em: https://www.redalyc.org/pdf/1170/117029370010.pdf

The Navigator Company (2022). Relatório e Contas 2022. Disponível em: http://thenavigatorcompany.com/external/relatorio-de-contas-2022/docs/Navigator_RC_Digital_Final_PT.pdf

Tiwari, R. & Kumar, B. (2015). Drivers of Firm's Value: Panel Data Evidence from Indian Manufacturing Industry. Asian Journal of Finance & Accounting, v. 7, nº 2. Disponível em: https://www.macrothink.org/journal/index.php/ajfa/article/view/7243/6570

Wyse, R. (2016). Gestão de Pessoas: dos Primórdios à Atualidade. Revista de Ciências Gerenciais. Disponível em: https://revista.pgsskroton.com/index.php/rcger/article/view/3661

Young, S. & O'Byrne, S. (2001). *Eva And Value Based Management - A Practical Guide to Implementation* (1ª Edição). New York: Editora McGraw-Hill. Disponível em: https://books.google.gy/books?id=GOO9FdX-2OMC&printsec=frontcover&source=gbs_vpt_reviews#v=onepage&q&f=false

APÊNDICES

APÊNDICE 1: VENDAS E CUSTOS OPERACIONAIS

Vendas (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	604 800	641 411	701 609	763 117	781 060	740 113	837 820	1 021 391
CTT	727 180	696 821	714 277	708 214	740 286	745 240	847 870	906 625
Mota-Engil	2 433 640	2 210 081	2 597 294	2 801 749	2 912 440	2 429 134	2 951 776	3 804 258
Navigator	1 628 023	1 577 385	1 636 834	1 691 627	1 726 946	1 424 321	1 627 251	2 535 783
NOS	376 408	1 444 305	1 558 640	1 576 161	1 458 404	1 367 886	1 430 299	1 521 007
REN	819 144	739 452	748 366	727 207	786 763	758 333	838 353	824 683
Semapa	2 132 336	2 074 615	2 164 653	2 197 968	2 228 540	1 867 371	2 131 384	3 122 020
SONAE	5 698 068	6 149 055	5 630 952	6 129 468	6 564 133	6 967 384	7 109 535	7 923 103
Altri	656 974	602 953	656 055	777 611	735 536	567 623	785 217	1 051 902
BCP	2 311 984	2 022 460	2 101 708	2 059 433	2 263 488	2 244 083	2 274 895	2 788 614
EDP	15 516 799	14 595 164	15 745 987	15 278 085	14 333 009	12 448 205	14 982 909	20 650 764
EDP Renováveis	1 547 047	1 650 758	1 827 187	1 696 694	1 823 699	1 730 757	1 757 663	2 371 486
Galp	15 604 946	13 240 592	15 307 000	17 322 000	17 182 000	11 840 000	16 552 000	28 189 000
Jerónimo Martins	13 727 960	14 621 738	16 276 150	17 336 708	18 638 220	19 293 497	20 889 000	25 385 000

Custos Operacionais (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	504 079	519 065	568 016	629 133	656 336	617 602	703 421	857 437
CTT	640 820	578 470	636 514	605 914	638 778	648 598	727 992	782 085
Mota-Engil	2 114 020	1 938 595	2 230 578	2 418 700	2 518 164	2 087 906	2 197 019	3 282 389
Navigator	1 223 454	1 180 365	1 237 081	1 249 957	1 354 818	1 141 123	1 275 677	1 801 046
NOS	256 744	931 124	998 912	985 386	836 344	820 734	822 175	769 912
REN	329 746	262 947	260 320	234 591	300 765	288 299	377 550	335 686
Semapa	1 645 187	1 583 120	1 668 166	1 668 466	1 745 752	1 453 516	1 627 384	2 231 789
SONAE	4 604 234	4 956 188	5 094 778	5 485 733	5 788 469	6 252 659	6 410 914	5 189 140
Altri	443 718	445 018	466 390	492 149	520 376	477 160	565 675	764 815
BCP	1 941 109	2 328 164	1 825 411	1 570 570	1 586 333	1 823 432	2 039 509	2 299 795
EDP	11 608 897	10 820 781	11 752 411	12 248 894	10 703 911	8 610 336	11 320 369	16 146 764
EDP Renováveis	404 580	484 512	460 685	397 111	176 902	70 583	40 370	387 938
Galp	14 462 087	11 861 193	13 431 000	15 002 000	14 924 000	10 799 000	14 748 000	23 563 000
Jerónimo Martins	12 947 254	13 776 702	15 358 018	16 382 361	17 216 819	17 920 821	17 838 000	22 197 000

APÊNDICE 2: NECESSIDADES E RECURSOS CÍCLICOS

Necessidades Cíclicas (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	406 383	414 125	532 313	587 972	569 402	531 297	529 927	631 944
CTT	161 015	127 946	138 952	141 782	152 639	160 574	168 056	155 428
Mota-Engil	1 289 944	1 119 801	1 448 024	1 391 726	1 435 991	1 225 381	1 478 386	2 081 353
Navigator	395 072	391 448	363 630	448 559	373 910	310 327	397 970	651 617
NOS	383 025	403 071	436 691	426 685	420 345	357 994	382 188	398 629
REN	266 751	449 854	543 807	429 221	357 644	450 549	456 716	332 898
Semapa	564 991	555 754	528 538	609 702	535 080	432 655	546 108	837 717
SONAE	731 795	813 424	844 027	822 775	790 549	797 861	778 425	872 560
Altri	147 941	151 461	164 823	191 311	169 820	139 648	183 341	247 495
BCP	42 956 132	39 817 786	38 630 985	38 470 481	42 486 931	45 196 626	47 659 971	47 153 158
EDP	3 673 106	3 524 190	3 591 505	3 509 516	3 226 494	3 869 556	6 661 385	6 144 520
EDP Renováveis	285 613	308 927	356 187	355 637	324 317	315 877	689 963	867 341
Galp	1 679 855	1 917 018	1 038 000	1 371 000	2 035 000	1 489 000	2 250 000	2 826 000
Jerónimo Martins	691 840	764 546	897 989	1 029 070	1 102 815	1 016 746	1 160 000	1 559 000

Recursos Cíclicos (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	121 184	109 985	157 096	165 008	132 086	110 402	160 825	170 549
CTT	80 866	76 642	80 939	83 482	89 645	98 297	102 769	111 786
Mota-Engil	436 839	419 408	939 734	801 652	885 832	801 317	68 925	16 642
Navigator	139 128	145 703	162 334	188 975	196 287	168 339	256 773	368 306
NOS	327 485	238 828	224 864	254 950	259 499	252 607	279 993	253 355
REN	122 467	127 388	220 249	208 416	149 388	164 595	252 043	219 141
Semapa	198 560	221 600	229 035	265 911	280 454	243 509	352 421	466 871
SONAE	1 161 697	1 136 655	1 192 500	1 287 490	1 337 962	1 338 557	1 346 555	1 434 829
Altri	61 243	69 045	95 373	123 710	102 378	104 104	1 127 941	108 742
BCP	34 562	28 430	39 197	46 144	44 627	31 718	35 716	31 848
EDP	979 482	1 020 684	639 345	1 028 188	919 745	799 158	1 006 643	1 256 420
EDP Renováveis	79 886	83 173	69 866	99 452	60 500	66 781	176 410	248 577
Galp	656 346	850 412	889 000	933 000	852 000	650 000	811 000	1 005 000
Jerónimo Martins	2 359 812	2 560 840	2 913 196	3 039 806	3 320 957	3 255 756	3 655 000	4 579 000

APÊNDICE 3: CAPITAL INVESTIDO

CI (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	445 490	513 951	569 780	658 937	722 777	757 639	780 959	958 781
CTT	259 949	243 133	194 369	236 196	280 040	357 142	375 665	420 884
Mota-Engil	2 182 363	2 254 087	2 027 526	1 875 974	2 036 382	1 858 553	2 052 453	2 150 762
Navigator	1 941 413	1 941 531	2 002 937	1 950 448	1 904 550	2 008 612	1 879 058	1 985 009
NOS	1 696 196	1 729 792	1 783 779	1 817 216	1 642 322	1 567 900	1 571 333	1 642 343
REN	3 315 495	3 416 405	4 028 503	3 988 608	3 846 637	3 522 053	3 710 967	3 581 119
Semapa	3 140 874	3 190 918	3 138 816	2 992 476	2 991 638	2 868 462	2 704 243	2 983 546
SONAE	4 261 701	4 306 577	2 916 227	4 647 783	4 328 120	3 523 889	4 153 420	4 323 528
Altri	1 005 884	1 083 752	977 598	1 196 481	1 161 161	1 176 244	1 306 843	1 170 301
BCP	5 836 119	5 824 520	7 395 796	7 286 213	7 588 800	7 797 330	7 224 549	6 164 302
EDP	31 392 033	31 763 048	30 398 025	28 985 226	29 203 482	29 365 172	30 795 501	33 857 081
EDP Renováveis	11 051 379	10 979 083	9 571 940	10 158 999	11 751 237	12 570 347	14 215 856	16 730 619
Galp	7 586 331	7 763 588	8 862 000	9 292 000	6 977 000	7 843 000	8 270 000	9 104 000
Jerónimo Martins	2 251 151	2 329 921	2 550 460	2 655 458	2 961 357	2 780 719	2 992 000	3 055 000

APÊNDICE 4: NOPAT

NOPAT (m)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	58 173	58 157	79 732	83 312	77 596	74 463	75 242	109 376
CTT	30 248	67 536	32 116	31 973	41 043	28 148	49 656	45 755
Mota-Engil	120 204	71 484	157 748	158 515	146 260	126 760	486 132	203 558
Navigator	247 024	237 626	215 466	247 625	187 196	123 902	189 196	449 522
NOS	16 504	114 637	123 292	30 596	168 190	120 968	176 874	237 545
REN	240 132	206 462	213 519	199 090	195 577	184 011	166 782	185 458
Semapa	253 049	263 612	257 463	270 001	217 070	187 222	292 091	506 267
SONAE	899 911	982 856	332 751	409 796	426 861	368 126	338 487	2 369 812
Altri	130 544	83 022	113 453	169 115	104 376	39 405	129 034	168 152
BCP	279 112	26 339	192 556	293 101	313 092	146 858	-105 396	45 249
EDP	2 354 583	1 986 310	2 307 613	1 484 713	1 637 578	1 896 926	1 668 893	2 126 503
EDP Renováveis	532 491	526 390	755 079	690 256	972 227	977 233	1 020 179	1 090 012
Galp	271 793	284 156	618 000	893 000	537 000	-490 000	191 000	1 812 000
Jerónimo Martins	369 520	405 607	424 958	454 784	577 572	502 951	638 000	769 000

APÊNDICE 5: CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

Rcp (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	4,81	7,28	8,46	7,69	8,22	8,36	7,63	7,30
CTT	4,44	3,91	3,23	2,29	1,58	1,13	1,77	2,70
Mota-Engil	1,80	2,09	3,67	1,88	1,37	1,02	0,91	1,88
Navigator	2,91	3,33	4,16	3,64	2,62	1,95	2,57	2,96
NOS	4,21	4,05	4,11	3,43	2,44	1,43	1,65	2,87
REN	2,51	2,80	2,81	2,21	1,77	1,38	1,42	2,36
Semapa	8,88	9,08	14,49	11,83	9,58	6,62	8,94	9,59
SONAE	1,70	1,97	2,17	1,34	0,82	0,53	0,67	1,55
Altri	2,36	2,77	3,98	3,50	2,48	2,07	2,36	3,29
BCP	2,01	2,58	2,53	1,48	0,68	0,34	0,27	1,79
EDP	2,77	2,91	2,93	2,46	2,62	2,80	2,43	3,38
EDP Renováveis	5,34	4,88	5,53	5,55	7,76	14,17	11,69	13,22
Galp	7,05	8,90	9,81	8,28	7,82	4,71	5,48	7,87
Jerónimo Martins	7,75	9,58	10,30	9,67	8,36	7,10	11,09	11,29

APÊNDICE 6: WACC

WACC (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Corticeira Amorim	3,72	5,08	5,26	4,70	5,19	5,41	5,00	5,23
CTT	2,75	2,29	1,63	1,25	1,53	1,23	1,33	1,92
Mota-Engil	1,75	2,32	1,79	1,37	1,18	0,54	0,90	1,61
Navigator	2,84	3,01	2,98	2,50	1,92	1,67	1,88	2,32
NOS	2,92	2,66	2,74	1,81	1,81	1,44	1,61	2,34
REN	2,45	2,00	1,89	1,53	1,40	1,25	1,20	1,80
Semapa	4,33	4,60	5,86	4,80	4,11	3,16	4,16	4,61
SONAE	2,31	2,18	2,08	1,55	1,41	1,26	1,24	2,04
Altri	2,54	2,24	2,50	2,18	1,72	1,81	1,73	2,61
BCP	2,89	2,67	2,05	1,43	1,12	0,97	0,19	0,79
EDP	2,97	2,42	2,43	1,94	1,82	1,78	1,67	2,17
EDP Renováveis	3,88	3,42	3,53	3,26	4,52	7,53	6,23	6,35
Galp	4,26	5,24	5,37	4,49	3,64	3,63	1,70	3,40
Jerónimo Martins	4,05	4,79	4,33	3,94	3,00	2,61	3,67	3,87