

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



ISCAL

O RELATO DO CONTROLO DE
GESTÃO NAS EMPRESAS DO PSI-20

Tânia Sofia Quintas de Oliveira

Lisboa, Julho de 2019

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

O RELATO DO CONTROLO DE GESTÃO NAS EMPRESAS DO PSI-20

Tânia Sofia Quintas de Oliveira

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica de Prof.^a Doutora Célia Vicente.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Especialista Gabriel Alves

Arguente: Prof.^a Doutora Tânia de Jesus

Vogal: Prof.^a Doutora Célia Vicente

Lisboa, Julho de 2019

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Agradecimentos

Após a conclusão deste trabalho quero agradecer, em especial aos meus pais que me deram força e motivação para terminar este trabalho.

Quero agradecer à minha orientadora, Professora Doutora Célia Vicente pela sua disponibilidade e apoio na concretização deste trabalho.

Um agradecimento especial ao Professor Doutor Francisco Mira pela disponibilidade em ajudar-me na parte prática deste trabalho.

A todos aqueles que, de forma direta e indireta contribuíram para a realização deste trabalho.

Resumo

Face à globalização, com constantes mudanças, é necessário que as organizações consigam avaliar o seu desempenho e perceber se a estratégia que executam está de acordo com o ambiente empresarial em que se encontram inseridas e se permite fazer face às alterações que diariamente se verificam. Para isso é necessário que apliquem um sistema de controlo de gestão que permita obter informação necessária para que os gestores tomem decisões adequadas que assegurem o futuro da organização.

Assim sendo, este trabalho pretende investigar o relato do controlo de gestão nas empresas do PSI-20. Para isso, escolheu-se a metodologia de investigação estudo de caso, através da análise dos diversos relatórios disponibilizados *online* por cada empresa.

Foram analisados os relatórios e contas para averiguar se o controlo de gestão é aplicado nas empresas e de que forma é aplicado e calcularam-se as diversas métricas contabilísticas: Retorno sobre o Investimento (ROI), *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) e *Refined Economic Value Added* (REVA), a fim de comparar os resultados de cada empresa.

Os resultados permitiram perceber que os relatórios e contas apresentam imensa informação acerca do controlo de gestão e que cada empresa o aplica de forma diferente, consoante as suas necessidades. Pelo cálculo dos indicadores de gestão concluiu-se que a maior parte das empresas apresentam resultados favoráveis mas há imensos fatores que contribuem para os resultados apresentados.

Palavras-chaves: Controlo de gestão, Instrumentos de Controlo, Avaliação do desempenho.

Abstract

Due to globalization and constant change, it is necessary that organizations can evaluate their performance. Moreover, they need to understand if the strategy being executed is in accordance with the environment they belong to, as well as if it allows them to adapt to daily changes. In order to obtain the necessary information, so that managers can make adequate decisions that ensure the organization's future, it is necessary to apply a management internal control system.

The aim of this project is to investigate the management's control report in PSI-20 companies by comparing and understanding their contribution to organizational success. The chosen investigation methodology was the Case Stud through the analysis of reports that are available online by each company.

These reports were analysed in order to evaluate if management's control is applied in the companies. In addition and in order to compare the results of each company it is also pretended to know how accounting metrics such as ROI, EVA, MVA and REVA are applied and calculated.

The results allowed the understanding that financial reports have countless information regarding management's control and that each company applies it differently depending on their necessities. Through the calculation of the management's indicators it is concluded that the majority of the companies present positive results. However there are a lot of factors that contribute to the results presented.

Key Words: Management's control, Control instruments, Evaluation of performance.

Índice

1	Introdução.....	1
2	Enquadramento Teórico	4
2.1	Controlo de Gestão	4
2.1.1	Definição de Controlo de Gestão.....	5
2.1.2	Processo de Controlo de Gestão	7
2.1.3	Clientes do Controlo de Gestão	8
2.1.4	Instrumentos do Controlo de Gestão	9
2.2	Métodos de Gestão.....	16
2.2.1	<i>Activity Based Costing (ABC) e Activity Based Management (ABM)</i>	17
2.2.2	<i>Return on Investment (ROI)</i>	20
2.2.3	<i>Economic Value Added (EVA)</i>	21
2.2.4	<i>Market Value Added (MVA)</i>	26
2.2.5	<i>Refined Economic Value Added (REVA)</i>	27
3	Estudo Empírico.....	28
3.1	Metodologia.....	28
3.2	Caracterização das empresas	29
3.2.1	Millennium BCP	29
3.2.2	EDP	29
3.2.3	REN	29
3.2.4	F. Ramada	30
3.2.5	Pharol	30
3.2.6	Semapa	30
3.2.7	The Navigator.....	30
3.2.8	Altri.....	31
3.2.9	CTT	31
3.2.10	Sonae.....	31

3.2.11	Jerónimo Martins	32
3.2.12	Galp.....	32
3.2.13	Mota-Engil	32
3.2.14	Corticeira Amorim.....	33
3.2.15	NOS	33
3.2.16	Sonae Capital.....	33
3.2.17	Ibersol	34
3.3	Caracterização do controlo de gestão	34
3.3.1	Fases do controlo de gestão.....	34
3.3.2	Clientes do controlo de gestão.....	36
3.3.3	Instrumentos do controlo de gestão	37
3.4	Indicadores de Avaliação do Desempenho Económico	40
3.4.1	ROI.....	40
3.4.2	EVA	40
3.4.3	MVA	43
3.4.4	REVA.....	43
3.4.5	Descrição dos dados obtidos	44
4	Conclusão	56
5	Referências Bibliográficas.....	59
6	Apêndices	66
	Apêndice 6.1: Indicadores de Gestão.....	66
	Apêndice 6.2: Cálculo do ROI.....	67
	Apêndice 6.3: Cálculo do Beta	68
	Apêndice 6.4: Cálculo do EVA	69
	Apêndice 6.5: Cálculo do WACC'	70
	Apêndice 6.6: Cálculo do MVA	71

Índice de figuras

Figura 2.1: Evolução do Controlo de Gestão	5
Figura 2.2: Processo de controlo de gestão	7
Figura 2.3: Ferramentas do Controlo de Gestão.....	10
Figura 2.4: Implicações do ABC no plano operacional e estratégico.....	19
Figura 2.5: Organograma da empresa Semapa.....	37

Índice de Quadros

Quadro 3.1: Cálculo do <i>Beta</i> na Empresa EDP	42
Quadro 3.2: Taxa de rendibilidade de mercado das Obrigações	42
Quadro 3.3: ROI antes de impostos das empresas do PSI-20	45
Quadro 3.4: EVA das empresas do PSI-20	47
Quadro 3.5: MVA das empresas do PSI-20	50
Quadro 3.6: REVA das empresas do PSI-20.....	53

Abreviaturas

ABC - *Activity Based Costing*

ABM - *Activity Based Management*

BCP – Banco Comercial Português

CAPM - *Capital Asset Pricing Model*

CI – Capital Investido

E(Ri) – Rendibilidade esperada de uma ação

EBITDA – Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização

EDP – Energias de Portugal

EVA - *Economic Value Added*

MV – Valor de mercado dos capitais próprios e dos capitais alheios

MVA - *Market Value Added*

PSI-20 - *Portuguese Stock Index*

PTI – Preços de Transferência Interna

RC – Relatório e Contas

REN – Redes Energéticas Nacionais

REVA - *Refined Economic Value Added*

Rf – Rendibilidade do Ativo sem risco

Rm – Rendibilidade de Mercado

RO – Resultado operacional

ROI - Retorno sobre o Investimento

STC – Sociedade de Titularização de Créditos

t – Taxa de imposto

WACC – Custo médio ponderado do capital

1 Introdução

O controlo de gestão assume um papel relevante nas empresas, contribuindo para o seu desenvolvimento, alinhando-as no sentido da estratégia implementada. Os seus instrumentos estão alinhados para o futuro (...), realizando um diagnóstico das realidades passadas e presentes e definindo um domínio de atuação para o futuro (Jordan, Neves & Rodrigues, 2015).

Um adequado sistema de controlo de gestão ajuda as empresas a alcançar o sucesso. É necessário estudar e perceber o funcionamento e aplicação do sistema de controlo de gestão e melhorá-lo, já que a tendência é que os avanços da tecnologia progridam muito rapidamente e as empresas têm de estar preparadas para fazer face a alterações significativas nos mercados e na concorrência.

É neste contexto que se procurou relatar o controlo de gestão. A escolha do tema justifica-se pelo fato do ambiente empresarial português estar marcado pela forte concorrência internacional que tem ganho cada vez mais força e pelas incertezas empresariais a que está sujeito, sendo o controlo de gestão um sistema que contribui para o desenvolvimento e sucesso da empresa, devendo ser implementado, envolvendo todos os colaboradores da organização.

Neste sentido o objetivo geral deste trabalho é relatar o controlo de gestão nas empresas do PSI-20 (*Portuguese Stock Index*).

Por sua vez, esse objetivo geral foi decomposto em dois objetivos específicos. O primeiro pretende analisar o controlo de gestão nas empresas do PSI-20, conhecendo, através do estudo dos relatórios e contas, o processo de controlo de gestão adotado, identificando as fases utilizadas para cumprir com o processo do controlo de gestão, percebendo quais os clientes que desempenhavam o controlo de gestão nas empresas e quais os instrumentos que esses clientes usavam para o desempenhar.

O segundo objetivo específico pretende analisar diversos indicadores de gestão: Retorno sobre o Investimento (ROI), *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA)

e *Refined Economic Value Added* (REVA). Após efetuados os cálculos, compararam-se valores entre empresas e entre indicadores.

Para se cumprir com os objetivos de investigação, a metodologia utilizada foi o estudo de caso. Como refere Yin (2005), um estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenómeno contemporâneo dentro do seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenómeno e o contexto não estão claramente definidos.

A investigação teve como objeto de estudo os relatórios e contas das diversas empresas que pertencem ao grupo PSI-20. A seleção deste grupo está relacionada com o leque de empresas que o compõe. Empresas de diversos setores de atividade e com diversos volumes de negócios que permitem uma análise diversificada onde se obteram conclusões diferentes acerca dos diversos mecanismos de controlo de gestão adotados, consoante as suas necessidades. As conclusões sobre os resultados dos indicadores de gestão, foram igualmente diversificadas, sendo influenciadas por vários fatores.

Assim sendo, a investigação baseou-se na informação dos relatórios e contas de 2016 de cada empresa, complementada pelo plano estratégico e relatório de auditoria, disponíveis nos sites de cada empresa.

Com a finalidade de se identificar a aplicação do controlo de gestão em cada empresa realizaram-se quatro fases.

Na primeira fase, caracterizou-se a empresa bem como a sua evolução económica e financeira no último ano, apresentando os resultados obtidos em 2016. Esta informação permite perceber a situação em que a empresa se encontra relacionando-a com os resultados que obteve no cálculo dos indicadores de gestão.

Na segunda fase, caracterizou-se as diversas fases do controlo de gestão, através da análise dos relatórios e contas permitindo perceber se as empresas aplicam o controlo de gestão e se sim, como o aplicam. Foram retirados excertos dos relatórios onde identificam a aplicação do controlo de gestão.

Na terceira fase, apresentaram-se de modo resumido e sistemático os diversos instrumentos de controlo utilizados.

Na quarta e última fase, calcularam-se os indicadores de gestão ROI, EVA, MVA e REVA por empresa e analisaram-se os resultados obtidos.

O presente trabalho é composto por quatro capítulos:

O primeiro capítulo introduz o estudo que foi realizado, definindo o seu objeto e os seus objetivos bem como as suas metodologias de investigação.

O segundo capítulo refere-se à revisão da literatura onde se define o controlo de gestão e todo o seu processo e se apresentam os métodos de gestão, o que significam, a forma como são calculados e as suas vantagens e desvantagens.

O terceiro capítulo caracteriza o controlo de gestão, onde se apresentam as suas fases e instrumentos e se descrevem os dados obtidos com a investigação que foi efetuada.

O quarto e último capítulo apresenta a conclusão dos dados obtidos, as limitações do presente estudo e sugestões para um investigação futura.

2 Enquadramento Teórico

Este capítulo encontra-se dividido essencialmente em duas partes. A primeira aborda especificamente o controlo de gestão e a segunda parte trata dos métodos de gestão.

2.1 Controlo de Gestão

Os avanços nas tecnologias de produção e informação originaram alterações na estrutura da sociedade que tiveram reflexos inevitáveis na gestão das organizações. A globalização e a internacionalização dos mercados fizeram com que as empresas se focassem mais na satisfação do cliente, em vez da qualidade do produto, provocando uma mudança no meio empresarial. O ciclo de vida dos produtos tornou-se mais curto, para que as empresas pudessem introduzir mais produtos no mercado ganhando assim vantagem competitiva.

Para que as empresas conseguissem fazer face a estas mudanças, o controlo de gestão passou a assumir maior importância dentro das organizações, auxiliando os gestores a alcançar os objetivos estratégicos, proporcionando os instrumentos necessários para que possam tomar decisões adequadas.

De acordo com Poeiras (2009), o papel do controlo de gestão consiste em implementar o planeamento estratégico, conseguindo operacionalizar os objetivos estratégicos junto dos gestores descentralizados no controlo das suas operações.

Enquanto o planeamento estratégico se preocupa com as grandes linhas gerais de desenvolvimento da organização no médio e longo prazo, o controlo de gestão concentra-se no curto prazo, definindo programas, orçamentos e monitorizando a obtenção de objetivos intercalares junto dos seus gestores (Anthony e Govindarajan 2007).

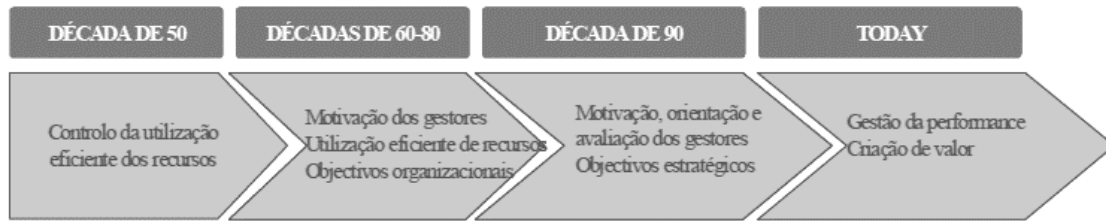


Figura 2.1: Evolução do Controlo de Gestão

Fonte: Adaptado de Poeiras, 2009

A ênfase do controlo de gestão, passou então para a gestão da *performance* e para a criação de valor nas suas múltiplas perspetivas, através da identificação das atividades geradoras de valor e na construção de informação de apoio à tomada de decisão. A avaliação da *performance* mostrou ser a área de intervenção de excelência do controlo de gestão, como instrumento de orientação comportamental e implementação estratégica (Poeiras, 2009).

Os subpontos seguintes pretendem esclarecer a definição, o processo e os instrumentos do controlo de gestão.

2.1.1 Definição de Controlo de Gestão

A capacidade de resposta aos inúmeros desafios com que as empresas se deparam diariamente está dependente, principalmente, dos sistemas de controlo de gestão que utilizam. Cada vez mais as organizações necessitam de utilizar instrumentos que lhes possibilitem acompanhar o desempenho em tempo oportuno e, conseqüentemente, facilitem a tomada de decisões (Bica, 2012).

Uma definição de estratégia apenas baseada na visão, missão e objetivos estratégicos da empresa não chega para atingir o sucesso e manter a empresa num nível competitivo. Atualmente, é necessário elaborar uma boa estratégia no seio da empresa, utilizando como meio um adequado processo de controlo de gestão que permita ter sempre em atenção os fatores distintivos da empresa (Miranda, 2013).

Para responderem oportunamente aos desafios com que se deparam, os gestores devem exigir que a informação que lhes é proporcionada seja oportuna, fiável e relevante.

Informação oportuna é aquela que é disponibilizada no momento que for necessária para o apoio à tomada de decisão, informação fiável é a que está isenta de erros que possam distorcer o conhecimento de quem a usa e informação relevante é a que dá a conhecer como a entidade cria valor para os seus múltiplos “*stakeholders*” (Jordan *et al.*, 2015:19).

O processo de gestão compreende o desempenho das funções da gestão, que permitem coordenar o esforço das pessoas e os recursos da organização, com o objetivo de assegurar o seu desenvolvimento (Bica, 2012).

Assim sendo, pode-se definir controlo de gestão como:

Conjunto de instrumentos que motivem os responsáveis descentralizados a atingirem os objetivos estratégicos da empresa, privilegiando a ação e a tomada de decisão em tempo útil e favorecendo a delegação de autoridade e responsabilização (Jordan *et al.*, 2015:30).

O controlo de gestão pressupõe que as decisões estejam enquadradas num processo rigoroso e sistemático, em que os gestores avaliam os resultados que obteram, comparam com as previsões e identificam a causa dos desvios para poder atuar com justeza. Para isso, tem de se estimular os gestores, enriquecer as suas decisões, dar-lhes apoio na análise dos resultados e na preparação dos planos (Jordan, *et al.*, 2015).

O controlo de gestão é importante para o crescimento da organização porque liberta os gestores de topo da gestão dos processos e fornece-lhes informação de todos os níveis da organização (Flamholtz & Randle, 2000).

Como refere Sampaio (2015), o processo de controlo de gestão deve ser realizado ao longo do tempo e os responsáveis pelo processo devem acima de tudo compreender a realidade da organização, desde a sua missão aos objetivos estratégicos, mas também as necessidades de cada gestor e da organização em geral, para posteriormente serem implementados os instrumentos de controlo de gestão. Todo este processo vai-se adaptando ao desenvolvimento e evolução da organização.

2.1.2 Processo de Controlo de Gestão

O processo de controlo de gestão indica aos gestores a definição e execução de diversas fases para desenvolverem o seu trabalho. É necessário que estejam envolvidos no processo de controlo de gestão e que o pratiquem. Se os gestores não derem o exemplo, então o controlo de gestão não é aplicado na organização.

Se cada gestor, no seu departamento, descentralizar as decisões e delegar a autoridade, aplicando o controlo de gestão, vai obter um resultado melhor do que o esperado, tendo controlo sobre o que está a ser realizado podendo intervir quando se verificam falhas, colmatando-as.

Para que os gestores fixem os objetivos do seu departamento, elaborem planos de ação para cumprir esses objetivos, detetem falhas e consigam intervir a tempo, é necessário que cumpram com o processo de controlo de gestão.

O processo de controlo de gestão é dividido em três fases: fase inicial, fase intermédia e fase final.

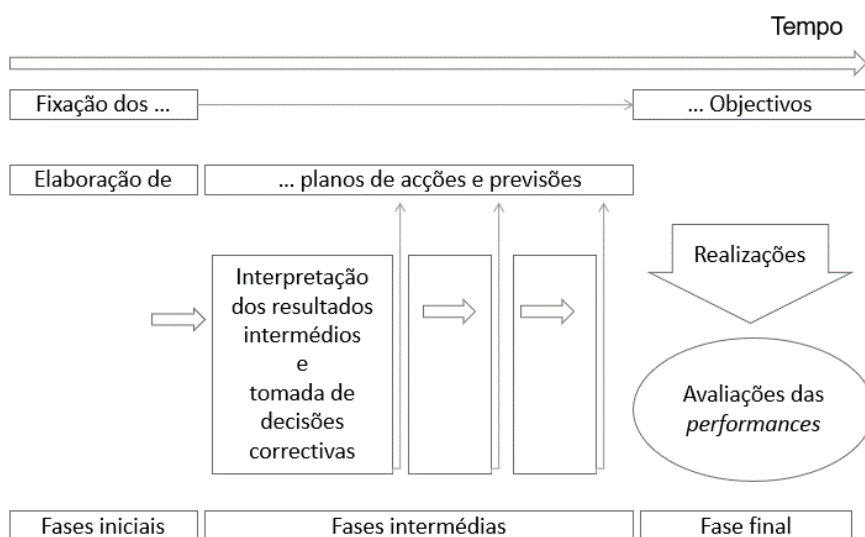


Figura 2.2: Processo de controlo de gestão

Fonte: Adaptado de *Jordan et al.*, 2015

Na fase inicial, os gestores fixam os objetivos quantificados a realizar até ao fim do período. Para atingir esses objetivos, os gestores elaboram planos de ação com os meios que consideram mais adequados. A quantificação e a programação no tempo dos planos

de ação e dos resultados prováveis levam às previsões mensais ou trimestrais (Jordan *et al.*, 2015).

Desenvolver planos futuros (planejar) para a organização, significa pensar estrategicamente sobre “onde queremos ir”, indicar quais os objetivos a atingir e atividades a desenvolver. Determinar e preparar os meios necessários para o alcance dos objetivos fixados (organizar) e criar medidas para avaliar o desempenho exige dos gestores a capacidade de inovar de forma a focar a sua ação nos resultados a serem alcançados (controlar). Não faz sentido planejar, estabelecendo objetivos, se não forem analisados os resultados obtidos face às metas fixadas (Pereira e Franco, 2001).

Na fase intermédia, mensal ou trimestral, o processo de controlo de gestão continua com base no acompanhamento dos resultados e tomada de decisões corretivas (Jordan, *et al.* 2015).

Na fase final, a avaliação do desempenho do período em cada setor, baseada nas realizações comparadas com os objetivos permite aos gestores utilizar o sistema de sanção-recompensa para valorizar o desempenho dos gestores a eles subordinados ou aproveitar a experiência acumulada e analisada nesse período como apoio para a preparação dos objetivos e planos de ação do período seguinte (Jordan, *et al.*, 2015).

O gestor, após elaborar os planos operacionais que cumprem com os objetivos previamente fixados, tem de motivar o seu departamento a atingir os objetivos e a obter excelentes resultados. Se não conseguirem cumprir com o que estava planeado e obterem maus resultados, o responsável poderá ser o gestor.

2.1.3 Clientes do Controlo de Gestão

Como indica Jordan, *et al.*, (2015), as organizações estão repartidas em diferentes categorias: direção geral, hierarquia intermédia e responsáveis operacionais.

A direção geral representa a organização e é responsável pelos objetivos e resultados globais. É representada pelo órgão máximo de gestão da empresa.

A hierarquia intermédia é representada, por exemplo, pelos “diretores de área” que num grupo económico, são responsáveis por um conjunto de subsidiárias ou de atividades que pertençam à mesma área económica ou estratégica.

Os responsáveis operacionais de base têm objetivos e resultados bem definidos e delimitados.

2.1.4 Instrumentos do Controlo de Gestão

Para que os gestores consigam planear e executar as diversas fases do plano do controlo de gestão, é necessário que existam instrumentos que os ajudem a estabelecer objetivos, definir um plano e acompanhar os resultados. Para isso existem três instrumentos: de condução (ou pilotagem), de orientação do comportamento e de diálogo.

2.1.4.1 Instrumentos de condução

Os instrumentos de condução, também designados como de pilotagem, são instrumentos que permitem ter dados atualizados e em tempo real, para tomar decisões sobre o rumo da empresa (Miranda, 2013). Auxiliam na definição dos objetivos operacionais de cada área de trabalho, departamento ou unidade de negócios, bem como dos planos de ação e dos recursos necessários para a sua implementação (Fernando, 2015).

Os instrumentos de condução permitem à direção geral assegurar que os resultados a curto prazo não constituem um obstáculo à realização do plano a longo prazo (Jordan *et al.*, 2015).

Esta categoria de instrumentos é constituída pela análise estatégica, plano estratégico, plano operacional, orçamento, controlo orçamental, *tableaux de bord* e o *Balanced Scorecard*.

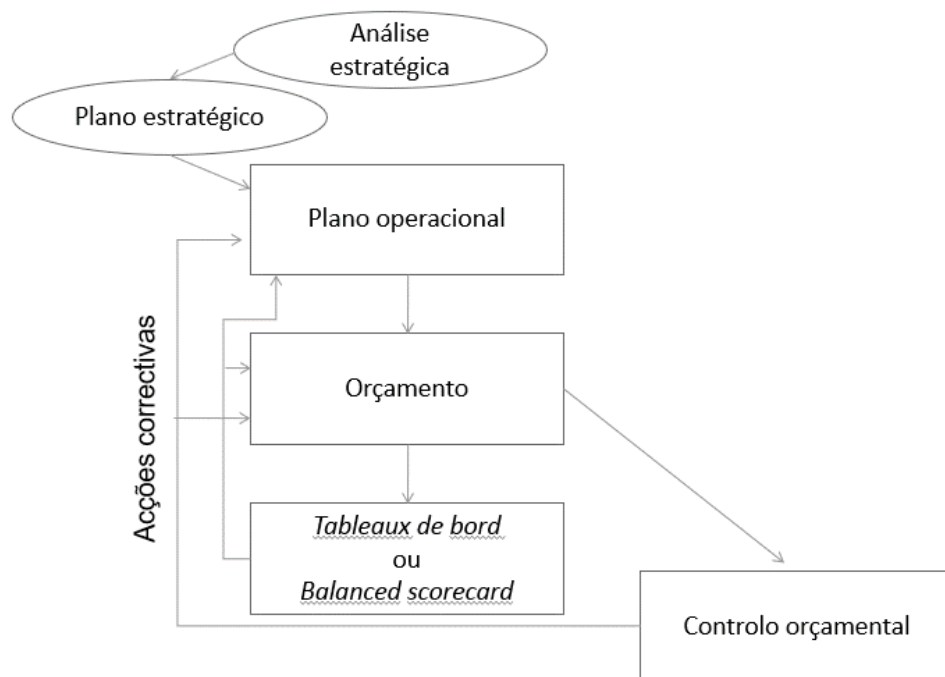


Figura 2.3: Ferramentas do Controlo de Gestão

Fonte: Adaptado de Jordan et al., 2015

i. Análise estratégica e plano estratégico

Como defende Miranda (2013), a análise e o plano estratégico resulta da necessidade de compreender qual o melhor sistema de controlo de gestão a implementar na organização, tendo em conta as características específicas da mesma, conduzindo à definição dos objetivos da empresa e da respetiva forma de os atingir. A maioria das empresas estabelece o plano estratégico a 5 anos.

A análise estratégica tem por base a recolha de um conjunto vasto de informação sobre o meio envolvente da organização, efetuada pela própria ou por terceiros. Essa informação, depois de devidamente arrumada por áreas e cuidadosamente estudada, irá permitir que se trace o caminho a seguir. A análise estratégica apresenta duas grandes vertentes: a análise do meio ambiente e o diagnóstico interno da organização. Identificam-se as oportunidades e ameaças do meio envolvente bem como os pontos fortes e fracos da organização, para que das várias alternativas estratégicas possíveis se escolha a que parece ter mais probabilidade de conduzir a organização ao sucesso, o que leva à concepção do plano estratégico (Reis & Rodrigues, 2014:14).

O plano estratégico é o instrumento de base para conseguirmos definir como vamos atingir as metas programadas, ou seja, é um esquema que indica a maneira como uma empresa pretende conseguir chegar aos seus objetivos. Constitui um documento simples, sintético e claro, onde fica expresso e estruturado o pensamento estratégico, segundo uma determinada metodologia (Reis & Rodrigues, 2014:18).

ii. Plano Operacional

Depois de elaborada a análise estratégica, é então necessário elaborar um plano operacional robusto, consistindo este na definição operacional da estratégia seguida pela empresa (Miranda, 2013).

É um instrumento de natureza previsional (normalmente a 3 anos) e procura avaliar em que medida os objetivos estratégicos são realizáveis. Nele são definidas as políticas comerciais, de *marketing*, financeiras, de investimento, de produção, de organização e de recursos humanos, que conduzam à viabilização e cumprimento dos objetivos estratégicos (Jordan *et al.*, 2015).

É essencial que a sua definição tenha uma participação ativa dos responsáveis pela sua execução, em virtude de que são eles que conhecerão melhor o impacto da estratégia definida sobre a atividade da sua área de trabalho e, em simultâneo, o seu envolvimento irá garantir uma maior responsabilização sobre os objetivos a atingir (Franca e Monte, 2010).

iii. Orçamento e controlo orçamental

O orçamento é um instrumento de gestão, de natureza previsional (1 ano), que se traduz na operacionalização do plano operacional. O orçamento pode ser visto como uma ferramenta de implementação da estratégia, que mostra a forte ligação existente entre o planeamento e o orçamento. Este permite negociar, aprovar e estabelecer os objetivos e os respetivos planos de ação relativamente a cada setor organizacional e à organização em geral (Miranda, 2013).

A fase de orçamentação tem de estar articulada com o plano operacional quando este existe. Esta fase inicia-se pela fixação de objetivos a curto prazo, geralmente um ano (Jordan *et al.*, 2015).

O controlo orçamental consiste na comparação das realizações (valores reais obtidos) com o valor previsto no orçamento, para um dado período, salientando os desvios, por forma a identificar-se as causas e adotar-se as medidas corretivas necessárias (Santos, 2010).

iv. *Tableaux de Bord e Balanced Scorecard*

O *tableaux de bord* e o *balanced scorecard* constituem os instrumentos de acompanhamento e monitorização do plano operacional e do orçamento anual. Servem como uma ferramenta essencial de acompanhamento e monitorização de desempenhos em tempo oportuno à tomada de decisões (Poeira, 2009).

O “*tableaux de bord*” e o *balanced scorecard* apresentam como características principais: rapidez, diversidade dos indicadores, concentração sobre o essencial e adaptação ao utilizador (Jordan *et al.*, 2015).

O *tableaux de bord* é um instrumento de pilotagem com carácter mais operacional, devido ao fato de se dar autonomia ao gestor de cada centro de responsabilidade, identificar e seleccionar os indicadores que necessita para atingir os seus objetivos, que deverão estar alinhados com os objetivos estratégicos definidos pela gestão de topo. Esses indicadores podem ser transversais a mais do que um centro de responsabilidade podendo, por esse fato, ter que haver negociação entre os gestores responsáveis para se determinar qual o objetivo a alcançar (Santos, 2010).

O *tableaux de bord* caracteriza-se por ser um instrumento de diálogo entre os diversos níveis hierárquicos, de periodicidade frequente ou desejavelmente constante, que tem uma perspectiva mais operacional e de curto prazo, adaptando-se facilmente às necessidades de cada gestor, privilegiando a rapidez e a simplicidade em detrimento da exatidão. Este fornece informação passada e futura, baseada em dados de diversas naturezas, que se apresentam de forma sintética e comparativa, embora seja possível

elaborar uma desagregação dos diversos indicadores com o objetivo de conhecer a verdadeira origem dos problemas (Miranda, 2013).

O *balanced scorecard* é um instrumento de gestão que fornece aos gestores uma visão global e integrada do desempenho organizacional sob quatro perspetivas: acionistas, clientes, processos internos e aprendizagem e desenvolvimento. Por cada uma destas quatro perspetivas são definidos, de acordo com a visão e estratégia da organização, os objetivos, os fatores críticos, os indicadores de desempenho, as metas e as iniciativas (Jordan, *et al.*, 2015:274).

Esta ferramenta pretende ligar o controlo operacional de curto prazo, com a visão e estratégia de longo prazo, focalizando a atenção dos responsáveis nos fatores críticos para a implementação estratégica, o que permite aos gestores acompanhar a evolução do negócio e a implementação estratégica nestas quatro perspetivas (Jordan, *et al.*, 2015:274).

O *balanced scorecard* é uma ferramenta que ajuda a estabelecer o foco da companhia, a melhorar a comunicação, a estabelecer objetivos organizacionais e a promover o feedback sobre a estratégia (Anthony e Govindarajan, 2007).

Estes dois instrumentos são complementares ao processo de planeamento e controlo financeiro. Isto porque, pretendem dar uma visão integrada do desempenho das organizações, relacionando os indicadores económicos e financeiros, com os resultados em variáveis de outra natureza, que são estratégicas para o desenvolvimento sustentado (Fernando, 2015).

2.1.4.2 Instrumentos de orientação do comportamento

Os instrumentos de orientação do comportamento auxiliam os gestores de forma a que as ações e decisões que tomam em relação ao seu departamento estejam enquadradas para alcançar os objetivos da organização.

Estes instrumentos consideram a organização em centros de responsabilidade, a avaliação do desempenho através de critérios adaptados às características dos centros de responsabilidade e a implementação de sistemas de preços de transferência interna.

i. Organização em centros de responsabilidade

A organização em centros de responsabilidade indica a cada gestor descentralizado qual a sua missão, a natureza dos objetivos a serem atingidos e os meios sobre os quais ele tem poder de decisão (Jordan, *et al.*, 2015).

Segundo Jordan *et al.* (2015), os centros de responsabilidade podem ter quatro tipos de estatutos e a sua atribuição é da responsabilidade da administração. Os tipos de estatutos dos centros de responsabilidade podem ser:

- Centros de custos - os objetivos estão relacionados com o controlo de custos, para atingir tais objetivos o responsável tem poder para decidir quais os meios a utilizar.
- Centro de proveitos: os responsáveis têm poder de decisão sobre os custos da sua área de responsabilidade funcional e com isto geram proveitos para a sua empresa;
- Centros de resultados - a preocupação inclina-se com a maximização dos resultados, neste sentido, o responsável tem poder de decisão sobre os recursos que geram custos, mas também sobre os que geram proveitos.
- Centros de investimento – centros relacionados com o financiamento da empresa e onde o responsável tem poder de decisão sobre os meios que geram custos e proveitos, bem como os elementos patrimoniais.

Como indicou Poeiras (2009:34), a necessidade de constituir centros de responsabilidade, advém essencialmente da dimensão e complexidade das empresas e da necessidade de descentralizar de forma responsável as decisões da gestão de topo nos gestores operacionais, que na grande maioria das vezes dispõe de informação mais oportuna e em menor tempo conseguindo tomar decisões mais consistentes com a realidade local. Existe necessidade ainda de motivar e envolver os gestores operacionais na tomada de decisões de forma responsável, permitindo-lhes ter um papel ativo e responsável na vida organizacional.

ii. Preços de transferência Interna (PTI)

Os preços de transferência interna são o mecanismo utilizado pelas empresas para valorizar e regular as transações de bens e serviços entre um determinado centro de resultado ou de investimento e outros centros de responsabilidade (Santos, 2010).

O PTI é um excelente instrumento que possibilita uma orientação do comportamento dos gestores operacionais. Este instrumento deve ser simples e de fácil compreensão para os responsáveis dos centros, devendo o gestor tomar sempre as decisões em prol dos interesses da empresa, optando pela utilização dos serviços e produtos internos. O PTI deve ter sempre uma componente estratégica de forma a orientar as decisões dos gestores com os interesses da empresa e deve ser equitativo no sentido de avaliar o desempenho de cada gestor de maneira justa (Sampaio, 2015).

2.1.4.3 Instrumentos de diálogo

Praticamente em cada passo do processo de controlo de gestão existem oportunidades de diálogo: na negociação dos objetivos, na negociação dos meios a prever no plano operacional e no orçamento, na prestação de contas dos resultados intermédios e na negociação das ações corretivas (Jordan *et al.*, 2015).

O sucesso dos instrumentos de controlo de gestão, está intimamente relacionado com a constante negociação e envolvimento das diferentes hierarquias e áreas de trabalho existentes na estrutura organizacional, por forma a existir a divulgação da missão e dos objetivos globais, mas também, o alinhamento em termos de comportamento por parte de todos os gestores e colaboradores, face às ações a realizar e resultados a atingir (Fernando, 2015).

Os instrumentos de diálogo são salas de reuniões, datas de reunião e relatórios de reunião (Jordan *et al.*, 2015).

2.2 Métodos de Gestão

Na década de 80 foi diagnosticada uma crise dos sistemas de custos e dos sistemas de controlo de gestão tradicionais, por Kaplan (Professor na Fundação Baker na Harvard Business School dos Estados Unidos e co-criador do Balanced Scorecard). Passou-se da estabilidade para a turbulência, com um ambiente concorrencial agressivo, necessitando as empresas de respostas imediatas de forma a se adaptarem ao meio em que estão inseridas.

O atual ambiente de intensa competitividade, tem consequências nos sistemas contabilísticos. A necessidade de conhecer os custos dos produtos ou serviços, o controlo e indicadores de desempenho são essenciais (Mata, Gonçalves, & Brites, 2004).

Os sistemas tradicionais de apuramento de custos têm-se mostrado de utilidade muito reduzida para os gestores. O seu contributo para o apoio à tomada de decisão é bastante limitado. Tais modelos levam a que a determinação do custo dos produtos, serviços, etc. esteja muito dependente de critérios de repartição e imputação lógicos, mas com falta de aderência às realidades empresariais e que, por isso o distorcem (Jordan *et al.*, 2015).

Externamente, há um aumento da incerteza que implica a alteração da estrutura das empresas, uma vez que para definir um preço de equilíbrio para o produto é necessário ter como base a referência do mercado (Canha, 2007). Isto deve-se a uma concorrência forte, sendo difícil o aparecimento de novos produtos no mercado, pelo que o preço fixado pela concorrência é um fator importante na escolha do preço (Jordan *et al.*, 2015).

Internamente, estratégias de diferenciação dos produtos começavam a precisar de mais suporte, uma vez que a noção de produto foi alterada, passando de apenas físico para um conjunto de atividades de suporte, tendo o produto um ciclo de vida cada vez mais curto (Canha, 2007).

Outro aspeto interno é a substituição rápida do trabalho pelo capital, em que a mão-de-obra humana vem sendo substituída por máquinas de alta tecnologia (Canha, 2007).

As empresas de hoje vivem situações como a produção de uma vasta gama de produtos, séries reduzidas e muitas dificuldades na identificação de critérios objetivos e aderentes à verdadeira utilização de recursos para imputação dos custos indiretos, sendo muito elevado o risco de falsear o verdadeiro custo dos produtos e, com isso definir estratégias que venham a pôr em causa a competitividade e rendibilidade dos negócios (Jordan *et al.*, 2015).

O cliente é cada vez mais exigente. A oferta tem vindo a exceder a procura, o que permite uma maior facilidade de compra. Conquistar e manter o cliente será um dos fatores de sucesso das empresas, mas ao mesmo tempo com impacto na sua forma de produção, organização e de gestão (Jordan *et al.*, 2015).

De seguida será efetuada uma descrição pormenorizada dos indicadores de gestão ABC e ABM, ROI, EVA, MVA e REVA, onde se define cada indicador, o seu enquadramento na organização, como se calculam e vantagens e desvantagens.

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

O ABC é um fator preponderante na estratégia da organização. Tem como principal objetivo atingir a competitividade através do controlo das operações e da redução de custos. Para que assim seja, procede à deteção das atividades supérfluas eliminando-as, e à simplificação das atividades operacionais (Mata *et al.*, 2004).

A grande vantagem do ABC relativamente aos métodos tradicionais de custeio é a ênfase dada às atividades indiretas. Procura otimizar o sistema de custeio, tendo em conta quer as alterações do ambiente externo e das próprias condições de exploração das empresas, procurando que o custo reflita e se adapte a estas novas realidades (Jordan *et al.*, 2015).

O seu lema é de que as atividades consomem recursos e os produtos resultam das atividades. Orienta a atenção dos gestores para as verdadeiras causas ou fatores geradores de custos (Conjunto de tarefas executadas (ou a executar) para atingir um certo nível de resultados (Jordan, *et al.*, 2015:183)). Da forma como estas atividades forem exercidas, resultará o nível de *performance* da empresa (Jordan *et al.*, 2015).

O ABC procura orientar os gestores no sentido de “criar valor na própria cadeia de valor da empresa” (Jordan *et al.*, 2015:183).

O sucesso da implementação do ABC está intrinsecamente ligado à estratégia empresarial definida, à preocupação manifestada com os critérios de qualidade e ao empenho e compromisso da gestão de topo (Mata *et al.*, 2004).

Segundo Mata *et al.* (2004), pode-se concluir que o ABC é mais do que um método de cálculo do custo dos produtos. É sobretudo um sistema de controlo de gestão, uma vez que a sua perspetiva transversal da estrutura organizativa da empresa permite considerar o ABC como um método de análise e de apuramento dos custos com ênfase nos custos indiretos e como instrumento fulcral na análise crítica das atividades, conduzindo ao *Activity Based Management* e relacionando-o com a estratégia da empresa.

O ABM é uma ferramenta que se foca no aperfeiçoamento dos processos. Tem como principal fonte de informação o ABC, fazendo com que haja uma relação direta entre as duas ferramentas (Marinho, 2014).

Procura identificar as oportunidades de melhoria das atividades que acrescentam valor e a redução ou eliminação das que não agregam valor (Macedo, 2012).

Não é somente um método de cálculo do custo de produção, mas sim um método de controlo de gestão. Fornece informação contabilística relevante e fundamental para reflexão sobre o posicionamento concorrencial da empresa (Canha, 2007).

O ABM utiliza as informações do ABC, sendo dividido em duas partes: a primeira parte é direcionada para a atribuição de custos e a segunda parte é o auxílio na identificação de oportunidades de melhoria e formas de as obter (Marinho, 2014).

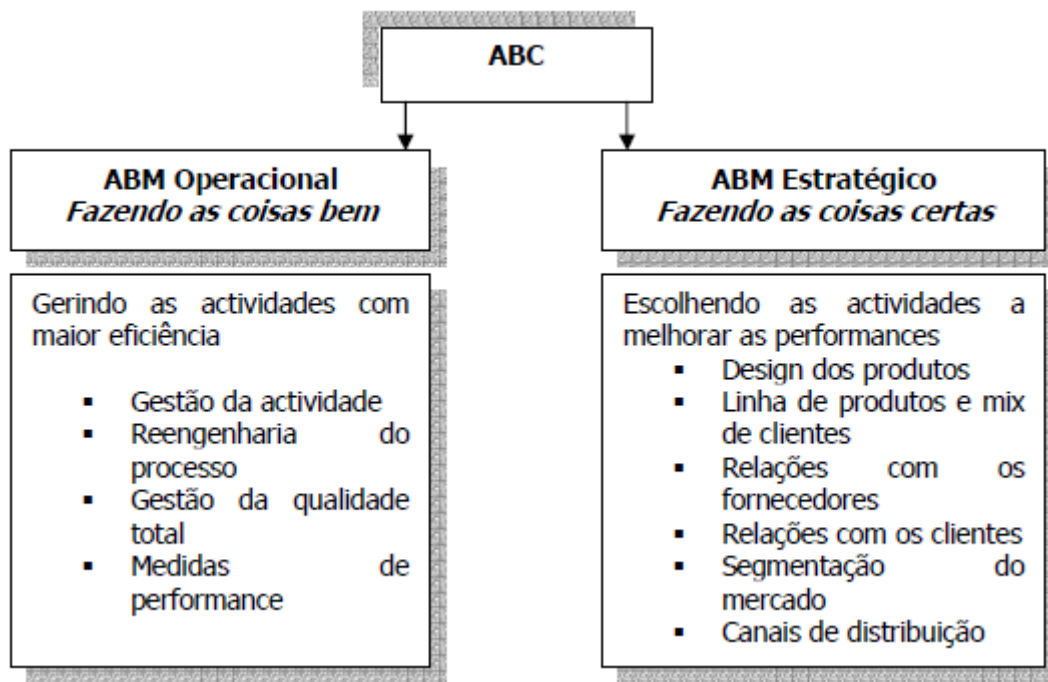


Figura 2.4: Implicações do ABC no plano operacional e estratégico

Fonte: Adaptado de Cooper, R., and R. S. Kaplan. 1998

De acordo com Sousa, 2013, dentro das vantagens apontadas para o ABC, destacam-se:

- Nos relatórios periódicos aparecem o custo das atividades utilizadas e não utilizadas;
- Melhora a rentabilidade da empresa a vários níveis bem como a sua competitividade;
- Identifica os custos no processo produtivo e não por volume produzido, o que permite identificar com maior precisão as tarefas mais dispendiosas;
- Proporciona melhor visualização dos fluxos dos processos;
- Fornece uma melhor informação na medida que realiza uma análise detalhada das atividades e utiliza centros de atividade, assim como, vários indutores de custo;
- Permite o cálculo da margem de contribuição incluindo um maior número de custos, ou melhor, integra os custos pertencentes ao nível lote e ao nível manutenção do produto;
- Permite uma maior flexibilidade na determinação dos custos ao fornecer um nível de detalhe em relação aos custos unitários;
- Há uma melhoria a nível de gestão e controlo de custos e uma análise mais rigorosa da rentabilidade;

- Atende aos princípios fundamentais da contabilidade e pode ser utilizado em diversos tipos de empresas;

De acordo com Sousa, 2013, distinguem-se as seguintes limitações para o ABC:

- Exige muito tempo para ser implementado;
- Existência de problemas na identificação das atividades,
- Na definição do indutor de custo e na distinção das atividades que adicionam ou não adicionam valor;
- Dificuldades na seleção e na coleta de informação quantitativa dos indutores de atividade; desprezo pelo comportamento dos custos a curto prazo;
- Dificuldade na distribuição dos custos pelas diferentes atividades;
- Complexidade visto que tem numerosas atividades e indutores de custo;
- Necessidade de revisão constante;
- Altos custos de implementação face aos benefícios obtidos; necessita de pessoal muito competente e com grande disponibilidade;
- Aumento da carga de trabalho dos diversos funcionários da empresa e dificuldade de envolvimento e comprometimento dos colaboradores da empresa;

Concluindo, o ABC permite que as empresas consigam saber a razão, onde e como os custos estão a ser incorridos, enquanto que o ABM, baseado nessa informação procura identificar as oportunidades de melhoria dos processos, permitindo um controlo mais racional dos custos e uma melhor gestão de todos os recursos da organização (Marinho, 2014).

2.2.2 *Return on Investment (ROI)*

O Retorno do investimento representa a relação entre o retorno e o capital investido num projeto ou negócio. Consiste na aplicação de uma métrica para mensurar os rendimentos obtidos a partir de uma determinada quantia de recursos investidos. A partir deste indicador é possível saber quanto dinheiro a empresa está ganhando (ou perdendo) por cada investimento realizado (Costa, 2016).

O ROI calcula-se através da seguinte fórmula (Jordan *et al.*, 2015):

$$\text{ROI} = \frac{\text{Resultado Gerado pelo Centro}}{\text{Capitais Investidos no Centro}} \quad (2.1)$$

Um ROI positivo significa que os retornos superaram os custos e o investimento é considerado viável e lucrativo mas um ROI negativo significa que os custos superaram os retornos e o investimento é visto como uma perda líquida (Costa, 2016).

O ROI apresenta como vantagem o fato de refletir num único número todos os elementos que incidem sobre a situação económica do centro de responsabilidade e avaliar o grau de realização de lucros face aos ativos utilizados. Mas tem como inconveniente o fato de não permitir a comparação de desempenho entre centros, e de ser inadequado ao nível da orientação das decisões de gestão do centro de responsabilidade (Jordan *et al.*, 2015).

Como inconveniente poderá advir do aumento do ROI a redução do investimento, ou seja, redução do investimento com vista a aumentar o ROI no curto prazo, independentemente de possíveis consequências negativas a médio prazo (Guerreiro, 2013).

2.2.3 *Economic Value Added (EVA)*

O EVA representa a margem gerada por uma empresa ou outro objeto de valor, após remunerados todos os fatores que lhe estão afetos incluindo o investimento líquido médio e o nível de tributação a que esteja sujeito (Jordan *et al.*, 2015).

Como explica Kassai, Kassai, Santos & Assaf (2000) o EVA é o valor que a empresa acrescenta após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados pelo custo de capital de terceiros ou pelo custo do capital próprio. É um indicador que permite aos investidores uma avaliação transparente sobre se o capital investido está a ser devidamente remunerado.

O EVA calcula-se pela diferença entre os resultados operacionais líquidos de impostos e o custo total do capital investido, obtido pela multiplicação entre o custo médio ponderado do capital (CMPC) e o valor do capital investido (CI) (Soares, 2014).

$$\text{EVA} = \text{RO} (1-t) - (\text{WACC} \times \text{CI}) \quad (2.2)$$

Obtendo-se um EVA positivo significa que a empresa consegue rentabilidade acima dos custos dos recursos de capital que utilizou num determinado negócio e criou valor. Se por outro lado, o EVA é negativo significa que a empresa não conseguiu gerar recursos capazes de remunerar o capital investido, e por isso, nesse caso, destruiu valor (Guerreiro, 2013).

O EVA apresenta maior aderência à realidade económica e financeira, tendo por base o custo de oportunidade dos acionistas e a sua perspetiva de obter valor com os investimentos que realizam (Jordan *et al.*, 2015).

Apresenta como vantagem o facto de refletir num só indicador económico financeiro todos os fatores relacionados com a criação de valor de uma determinada empresa ou segmento de empresas (Jordan *et al.*, 2015).

Mas apresenta como desvantagens o facto de reconhecer a inadequação dos resultados contabilísticos tradicionais para a mensuração do valor do capital, ajusta-os globalmente em vez de tratar as informações à medida que ocorrem os eventos e a base de resultados globais da empresa impede a identificação da contribuição gerada por área (Lopo, Brito, Silva, & Martins, 2001).

De uma forma agregada as limitações apontadas para este indicadores passam por: dificuldade no cálculo do custo do capital; dificuldade em definir ajustamentos à contabilidade, embora com a ajuda de técnicos financeiros qualificados esta questão seja facilmente ultrapassável; dificuldade de comparações por inconsistência relativamente aos ajustamentos e teóricos defendem que por vezes os ajustamentos podem revelar-se desnecessários; o simples facto de analisar e tratar cuidadosamente da informação financeira levanta em muitos casos questões que estavam escondidas e que subitamente se tornam visíveis; tem por base valores contabilísticos; penaliza as empresas com investimentos em ativos com retornos de longo prazo; não dá uma visão sobre satisfação e fidelidade de clientes, melhoria do processo de produção, inovação e motivação dos colaboradores, etc.; processo de implementação caro e complexo (Soares, 2014:35).

Um outro motivo que faz com que o conceito não seja de aplicação direta é que, enquanto o custo dos capitais alheios está perfeitamente determinado com a aplicação das respectivas taxas de juro, o custo dos capitais próprios não está definido, ele apenas traduz as expectativas dos investidores quanto ao retorno dos seus investimentos, por esta razão, pode afirmar-se que os custos do capital próprio são subjetivos, dependem da expectativa de cada um mas não considerar esse custo nas análises das empresas, como os tradicionais indicadores não permitirá obter o valor real criado pela empresa (Soares, 2014:35).

Concluindo, o EVA é um indicador de síntese, que integra todos os fatores financeiros justificativos do valor da empresa ou dos seus segmentos podendo ser facilmente compreendido através da sua decomposição nos fatores que o incorporam. Traduz o resultado financeiro de todas as decisões relevantes da gestão (Jordan *et al.*, 2015).

Para se calcular o EVA é necessário calcular outros indicadores, nomeadamente o WACC e o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

O custo médio ponderado do capital é conhecido como WACC ou CMPC, sendo igual à soma dos custos de cada componente do capital (dívidas de curto e longo prazo e capital próprio da empresa) ponderado pela sua participação na estrutura de capital da empresa (Wernke & Mendes, 2010).

Segundo Pinto (2010), o WACC é ainda definido como o preço que a empresa paga pela utilização dos fundos provenientes das fontes de capital e serve de comparação no processo de tomada de decisões de investimento, sendo que, ao aplicar os recursos em ativos com retorno superior ao WACC a empresa estará a maximizar o valor e a riqueza dos acionistas.

Como indica Martins & Teixeira (2016), a fórmula do WACC é representada da seguinte forma:

$$WACC = \frac{C_p (1 - t) \times P + C_{cp} \times CP}{P + CP} \quad (2.3)$$

C_p: Rendibilidade do passivo

P: Passivo

Ccp: Rendibilidade do capital próprio

CP: Capital Próprio

T: Taxa de imposto

Para se calcular a rendibilidade do capital próprio, utiliza-se o modelo CAPM. Este modelo desenvolvido por Sharpe (1964) e Lintner (1965) e chamado de CAPM ou Modelo de Equilíbrio de Ativos Financeiros.

Como explica Santos, (2011), o modelo CAPM permanece no meio académico como o mais utilizado e aceite no meio financeiro. A maior vantagem da sua aplicação reside no fato de ser necessária menor informação, sendo o cálculo efetuado com base na taxa isenta de risco, risco de mercado e risco sistemático.

O modelo CAPM pode ser escrito por meio da seguinte expressão (Lytvynenko, 2016:14):

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f] \quad (2.4)$$

$E(R_i)$: taxa de rendimento exigida para o ativo com risco i ;

R_f : taxa de juro de um ativo sem risco;

β_i : risco sistemático do ativo i em relação ao mercado;

$E(R_m)$: a taxa de rendimento do mercado de ativos com risco;

$E(R_m) - R_f$: o prémio de risco de mercado

O prémio de risco (diferença entre a taxa de retorno esperada e a taxa de retorno livre de risco) é o excedente que os investidores exigem para investir numa ação face à rentabilidade do ativo sem risco (Lytvynenko, 2016).

O β é obtido a partir da comparação entre a variação do mercado (através de um índice representativo do mercado) e os retornos das ações das empresas cotadas em bolsa (Santos, 2011).

A rentabilidade esperada do ativo i é assim igual à soma de duas componentes. A primeira componente (R_f) compensa o investidor pelo fato de adiar o consumo durante um período

de tempo. A segunda ($\beta_i [E(R_m) - R_f]$) compensa o investidor pelo risco assumido (Lytvynenko, 2016).

O EVA é calculado a partir das demonstrações financeiras da empresa, que sendo baseadas nos princípios contabilísticos geralmente aceites podem de alguma forma distorcer a realidade da empresa. Torna-se necessário proceder a alguns ajustamentos, para que as demonstrações financeiras reflitam a verdadeira realidade económica da empresa (Duarte, 2011:48).

Para implementar esses ajustamentos é importante que os mesmos sejam simples de explicar a outras partes relacionadas, que a sua implementação não seja demasiado dispendiosa e que as mesmas se mantenham ao longo do tempo por uma questão de consistência (Soares, 2014:35).

Como regra, os ajustamentos só deverão ser efectuados quando (Guerreiro, 2013:37):

- Os montantes envolvidos forem significativos;
- A informação necessária esteja prontamente disponível;
- Todos os quadros da empresa, e não apenas os financeiros, conseguem compreendê-los. Esta condição é imprescindível quando a sua remuneração depende do EVA gerado, pois, quando não devidamente elucidados, poderão pensar que estão a ser manipulados.

A consultora Stern Stewart & Co. (Empresa de consultoria fundada em Nova York em 1982 por Joel M. Stern e G. Bennett Stewart III) identificou cerca de 160 ajustamentos que seria necessário efectuar aos documentos contabilísticos, de forma a eliminar distorções e enviesamentos provocadas pelas normas contabilísticas e fiscais na rendibilidade da empresa e no capital investido (Guerreiro, 2013:36).

Para além de terem sido identificadas mais de 160 regras que provocam distorções nas demonstrações financeiras, os ajustamentos mais significativos e usados são: o Goodwill de aquisições, provisões, valorização das existências, despesas de investigação e desenvolvimento, amortizações, leasing e custos de reestruturação (Duarte, 2011:49).

Na realidade, o número adequado de ajustamentos é incerto, varia de empresa para empresa e até de sector para sector. Naturalmente, há empresas onde os gestores necessitam de efectuar bastantes ajustamentos para calcular o EVA, mas, por outro lado, há outras onde praticamente não é necessário fazê-los. De uma forma geral, a Stern Stewart & Co. recomenda que estes ajustamentos só devem ser realizados quando: o ajustamento é material, o custo de identificação do valor a corrigir é razoável, o ajustamento é compreendido pelos empregados que vão utilizar o EVA, o ajustamento pode ser comunicado ao mercado e o ajustamento é susceptível de ser replicado (Duarte, 2011:49).

2.2.4 Market Value Added (MVA)

Como já foi referido no ponto anterior, o EVA evidencia o valor investido num dado período, mas não tem em consideração a parte do valor investido que se irá materializar no futuro. As expectativas do valor que se possa vir a criar no futuro fazem parte de um leque de informação fundamental para qualquer investidor ou decisor. No que diz respeito a esta questão, o EVA torna-se omisso (Duarte, 2011).

Para suprir esta insuficiência do EVA, desenvolveu-se uma nova marca, o MVA.

O MVA representa a diferença entre o valor de mercado da empresa e o montante do capital investido pelos acionistas e pelos credores. Pode ser obtido através da atualização para o momento presente dos EVA's esperados no futuro (Cardoso, 2013).

O MVA indica o valor da riqueza que foi criada ou destruída em relação aos acionistas durante um determinado período de tempo (Ferreira, 2002).

Este indicador é calculado da seguinte forma:

$$\text{MVA} = \text{Valor total de Mercado} - \text{Capital Investido} \quad (2.5)$$

Se uma determinada empresa verificar um aumento do MVA, significa que o seu valor de mercado aumentou mais do que o valor de capital investido, caso contrário a empresa encontra-se perante um problema, uma vez que está a arruinar a riqueza dos acionistas. A

melhor maneira para o gestor aumentar o valor do MVA, é procurar obter, ano após ano e de forma consistente, um EVA positivo e crescente (Duarte, 2011).

Segundo Duarte (2011), algumas vantagens do MVA são o facto de fornecer informação quanto ao valor criado que se irá materializar no futuro, permitir perceber se a empresa está bem posicionada no mercado a longo prazo e preocupar-se com a criação de valor. Apresenta como desvantagem o facto de não ser um bom auxílio para a tomada de decisão.

Concluindo, o MVA é uma medida de desempenho cumulativa, traduzindo a avaliação efetuada pelo mercado em dado momento tendo em conta o valor atual da atividade passada e as expectativas futuras (Ferreira, 2002).

2.2.5 *Refined Economic Value Added (REVA)*

O EVA calcula o custo do capital com base no capital investido a custo histórico, não refletindo, assim o custo do capital efetivo. Significa que poderá haver uma distorção do verdadeiro valor da empresa para os acionistas. Para superar esta questão, surgiu um novo indicador, o REVA (Duarte, 2011).

A introdução do REVA tem por base a ideia de que uma boa medida de avaliação da *performance* deve avaliar o nível de resultados gerados face ao capital investido para os gerar (Cardoso, 2013).

Assim sendo, calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{REVA} = \text{RO} (1-t) - (\text{WACC}' \times \text{MV}) \quad (2.6)$$

3 Estudo Empírico

Este capítulo abrange no primeiro subponto a identificação da metodologia, seguindo-se a caracterização das empresas que foram objeto de estudo, depois a caracterização do controlo de gestão e por último, os indicadores da avaliação de desempenho.

3.1 Metodologia

O ambiente empresarial que se vive atualmente está inserido num contexto caracterizado pela forte concorrência global e pela internacionalização dos mercados o que obriga a que o processo de tomada de decisão seja mais complexo. Para fazer face a esta nova realidade os gestores necessitam de orientações e métodos que lhes permita tomar as decisões mais adequadas para garantir o sucesso da empresa a que pertencem. É neste ponto que o controlo de gestão assume maior importância no processo de tomada de decisão.

Neste contexto, torna-se importante perceber que processos do controlo de gestão as empresas adotam e, através do cálculo dos indicadores de gestão, verificar a eficiência e a qualidade desses processos para que seja mais fácil identificar os pontos que devem ser melhorados, permitindo perceber se a direção que a empresa segue é a mais correta.

O presente trabalho foi elaborado em duas partes. Na primeira parte efetuou-se a revisão da literatura analisando os conceitos teóricos que suportam o tema em estudo. Na segunda parte efetuou-se o estudo empírico, identificando nos relatórios e contas, o processo de controlo de gestão adotado, descrevendo as diversas fases utilizadas para cumprir com o processo do controlo de gestão, percebendo quais os clientes que desempenhavam o controlo de gestão nas empresas e quais os instrumentos que esses clientes usavam para o desempenhar. Ainda na segunda parte analisaram-se diversos indicadores de gestão, calculados para cada empresa, concluindo acerca dos resultados obtidos.

Optou-se por estudar as empresas do PSI-20 por ser um índice de referência no mercado de capitais português. Apesar do nome PSI-20 indicar 20 empresas, só foram estudadas 17 empresas. Em 1992, data em que o grupo foi lançado, era composto pelas ações das

vinte maiores empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa (Euronext Lisboa) e para se manterem nesse grupo, as empresas tinham que cumprir os requisitos mínimos. Com as revisões trimestrais que são feitas às empresas, 3 das 20 empresas não cumpriram os requisitos mínimos sendo excluídas do grupo. Atualmente o grupo é constituído pelas 17 empresas aqui estudadas.

3.2 Caracterização das empresas

3.2.1 Millennium BCP

O Banco Comercial Português é o maior banco privado português. Pauta a sua atuação pelo respeito pelas pessoas e pelas instituições, com enfoque no cliente. Para o banco, 2016 foi um ano de reforço do projeto, com uma colocação privada que trouxe um novo investidor, a Fosun que criou condições para a concretização e o sucesso da operação de aumento de capital do banco.

3.2.2 EDP

A Energias de Portugal (EDP) é uma empresa do setor energético, quer ao nível da produção, distribuição e comercialização de eletricidade e comercialização de gás. A EDP pretende atingir a excelência em todas as suas áreas de atuação e influência tendo como objetivo a certificação dos negócios, garantindo a maximização da eficiência operacional e da satisfação dos clientes.

3.2.3 REN

A Rede Energéticas Nacionais (REN) é uma empresa portuguesa de transporte de eletricidade e gás natural. Atua em duas grandes áreas de negócio: o transporte de electricidade em muito alta tensão e a gestão técnica global do Sistema Eléctrico Nacional e o transporte de gás natural em alta pressão e a gestão técnica global do Sistema Nacional de Gás Natural, garantindo a receção, armazenamento e regaseificação de gás natural bem como o seu armazenamento subterrâneo.

3.2.4 F. Ramada

A F. Ramada é a sociedade-mãe de um conjunto de empresas que, no seu conjunto, exploram dois segmentos de negócio distintos: a indústria e a imobiliária. A empresa tem vindo a consolidar o negócio e a expandir a sua atividade. Para dar continuidade a esta evolução surge a Ramada Investimentos e Indústria, o mesmo *know-how*, a mesma excelência e rigor, agora com uma nova ambição e uma imagem renovada alinhada com os desafios do futuro.

3.2.5 Pharol

A Pharol é uma sociedade *holding* especializada na detenção de participações em empresas que operam nos setores das telecomunicações. Resulta da divisão do grupo Portugal Telecom, SGPA, SA na PT Portugal SGPS, SA e na PT SGPS, SA. Tem como missão extrair o máximo de valor dos seus ativos, reduzir as suas responsabilidades perante terceiros e devolver o máximo de dinheiro aos seus acionistas, com uma estrutura de baixos custos e no mais curto período de tempo.

3.2.6 Semapa

A Semapa é um dos maiores grupos industriais portugueses organizada em três áreas de negócio de cariz industrial: papel e pasta de papel, cimentos e derivados e ambiente. Apresenta como missão ser uma referência da gestão de investimentos em setores chave da economia nacional e internacional, consciente dos princípios de desenvolvimento sustentável e capaz de equilibrar as exigências de criação de valor para os acionistas com um projeto atrativo para os profissionais do grupo e uma profunda consciência social e ambiental.

3.2.7 The Navigator

Desde 1953 que a The Navigator se lançou à descoberta de uma indústria para conhecer o ciclo de vida do papel. A importância da empresa para o desenvolvimento da economia portuguesa revela-se na sua capacidade produtiva e exportadora, representando 3% do

total de bens exportados por Portugal, e no seu volume de negócios, que atinge cerca de 1% do PIB. O contributo da empresa vai para além da produção de pasta e papel. A produção de energia a partir da biomassa é também uma área em que ocupa uma posição de destaque.

3.2.8 Altri

A Altri é uma empresa de referência europeia na produção de pastas de eucalipto e na gestão florestal sustentável, sendo um dos mais eficientes produtores da Europa de pasta de eucalipto branqueada. Atualmente a Altri tem três fábricas de pasta de eucalipto branqueado – a Celbi, a Caima e a Celtejo – com uma capacidade anual superior a 1 milhão de toneladas. A empresa tem assentado o seu crescimento numa estratégia de aquisições transformadoras, na integração, consolidação e expansão das unidades adquiridas e no desenvolvimento de projetos que visem aumentar o valor acrescentado da matéria prima utilizada.

3.2.9 CTT

Os CTT – Correios de Portugal são um grupo empresarial português focado essencialmente no negócio dos correios. Uma das marcas mais emblemáticas de Portugal, com um vasto património que tem vindo a acompanhar a evolução dos tempos. Tem como missão continuar a ser um operador postal de referência mundial, orientado para o crescimento sustentável, centrado nos ideais de excelência e de proximidade e focado na inovação. Hoje, amanhã e sempre. Em 2015 nasce o Banco CTT abrindo ao público em 2016, otimizando o potencial de serviços e produtos de valor acrescentado e tornando a imagem das lojas mais condizente com uma instituição bancária.

3.2.10 Sonae

A Sonae Investimentos, SGPS, SA é uma empresa do grupo Sonae que agrega a atividade de retalho do grupo. A Sonae é líder do mercado nacional, no retalho alimentar, com um conjunto de formatos distintos que oferecem uma variada gama de produtos de qualidade superior aos melhores preços: Continente, Continente Modelo e Continente Bom dia,

Meu Super, Bom Bocado, Bagga, Go Natural, Make Notes, Note!, ZU, Well's e Dr. Well's.

3.2.11 Jerónimo Martins

O grupo Jerónimo Martins detém ativos na área alimentar, maioritariamente na distribuição, com posições de liderança de mercado na Polónia e em Portugal. A sua principal atividade é a Distribuição Alimentar que representa mais de 95% das vendas consolidadas do Grupo. Na Polónia, a cadeia de lojas alimentares Biedronka é o maior negócio enquanto em Portugal, o Pingo Doce e o Recheio são líderes nos seus segmentos: retalho e grosso, respectivamente. Na Colômbia, gerem a cadeia de lojas de proximidade Ara.

3.2.12 Galp

A Galp é um grupo de empresas portuguesas no setor da energia. É detentora da Petrogal e da Gás de Portugal, sendo hoje um grupo integrado de produtos petrolíferos e gás natural, com atividades que se estendem desde a exploração e produção de petróleo e gás natural, à refinação e distribuição de produtos petrolíferos, à distribuição e venda de gás natural e à geração de energia elétrica. É uma empresa integrada de energia, que desenvolve negócios rentáveis e sustentáveis, tendo o objetivo de criar valor para os seus stakeholders.

3.2.13 Mota-Engil

O Grupo Mota-Engil é hoje uma multinacional com atividade centrada na construção e gestão de infraestruturas segmentada por diversas áreas, como engenharia e construção. Marca presença em 3 continentes e 30 países, repartidos por 3 áreas geográficas – Europa, África e América Latina, mantendo em cada mercado os mesmos *standards* de rigor, qualidade e capacidade de execução que permitiram afirmar a Mota-Engil a nível internacional.

3.2.14 Corticeira Amorim

O Grupo Amorim é uma das maiores, mais empreendedoras e dinâmicas multinacionais de origem portuguesa. Teve origem no negócio da cortiça, sendo hoje destacado no setor a nível mundial. Com uma visão de crescimento sustentado, o Grupo tem apostado na diversificação da sua atuação, através do investimento em setores e áreas geográficas com elevado potencial de rentabilidade. Mantendo o seu cunho familiar, detém hoje uma posição consolidada em dezenas de empresas nos cinco continentes e em diversas áreas económicas. Desde a cortiça, através da Corticeira Amorim, à vitivinicultura e ao enoturismo.

3.2.15 NOS

A NOS é um grupo de comunicações e entretenimento português, resultante da fusão de duas das maiores empresas de comunicações do país: a Zon e a Optimus. Oferece soluções fixas e móveis de última geração, televisão, internet, voz e dados para todos os segmentos de mercado (pessoal, residencial e empresarial). É líder na televisão por subscrição, em serviços de triple play e na distribuição e exibição cinematográfica em Portugal, através da NOS Audiovisuais e dos Cinemas NOS, respetivamente.

3.2.16 Sonae Capital

A Sonae Capital foi fundada em 2007 e compreende um conjunto de ativos diversificados, agrupados em cinco áreas de negócio distintas: Troia Resort (desenvolvimento e gestão do Troia Resort), hotelaria (gestão de hotéis e serviços integrados), fitness (gestão de *health clubs*), energia (prestação de serviços energéticos com vocação para a componente industrial, nomeadamente para o desenvolvimento e gestão de instalações de produção energética com foco em cogeração) e refrigeração e avac (projetos de engenharia e soluções de refrigeração comercial e industrial, conceção e implementação de sistemas de *Building Management* e conceção e execução de soluções de climatização).

3.2.17 Ibersol

O grupo Ibersol é um grupo multimarca com implantação ibérica e em países de língua portuguesa estando posicionado no negócio da alimentação organizada. O grupo detém diversos restaurantes, tais como: Burger King, KFC, Pans & Company, Pasta Caffé, Pizza Hut, SOL, Ò Kilo, Miit, Roulotte, Ribs. Está presente em concessões, espaços que são explorados pelo grupo sob um contrato de concessão, nomeadamente: Fundação de Serralves, VOG Tecmaia, Exponor e Estação CP de Campanhã, em quiosques, aeroportos, estando presente nos aeroportos de Lisboa, Ponta Delgada, Funchal e Porto Santo com 22 pontos de venda, através de 9 conceitos próprios e em eventos de catering.

3.3 Caracterização do controlo de gestão

3.3.1 Fases do controlo de gestão

Neste ponto da dissertação, pretende-se identificar as fases do controlo de gestão nas empresas do PSI-20. Para identificar as fases, consultaram-se os relatórios e contas das diversas empresas, que contêm os relatórios de gestão e os relatórios do governo societário.

Com base no que foi referido na revisão de literatura, o controlo de gestão apresenta três fases: fase inicial, fase intermédia e fase inicial.

Para cumprir as três fases, os gestores têm a função de planear, ou seja, fixar os objetivos e elaborar planos.

“A área de planeamento e controlo de gestão da Altri presta apoio na implementação das estratégias corporativas e/ou dos negócios, seguidas pelo Grupo. Esta área prepara e analisa a informação de gestão a nível de todas as sociedades do Grupo, bem como ao nível consolidado, seja mensal, trimestral, semestral e anual, monitorizando desvios em relação ao orçamento e propondo as necessárias medidas correctivas. Assume ainda a responsabilidade pela construção de planos de negócio, integrando as equipas de trabalho multidisciplinares criadas para este efeito, actividades que vai desenvolvendo a

par com a permanente realização de estudos técnicos e de benchmarking dos negócios existentes, de modo a monitorizar a performance da Altri tendo em conta a sua posição estratégica no mercado (Relatório e contas da Altri, Pg. 34)”

Após efetuada a função planeamento, segue-se a função organização. Para atingir os objetivos propostos na função planeamento, os gestores têm que elaborar planos de ação escolhendo os meios que consideram mais adequados compatíveis com os constrangimentos de recursos.

“No plano operacional, são identificados e avaliados os riscos de gestão dos objectivos de cada negócio e planeadas acções de gestão desses riscos, que são incluídas e monitorizadas no âmbito dos planos dos negócios e das unidades funcionais (RC Ibersol, Pg.47).”

“O alinhamento estratégico de toda a Organização é potenciado pela utilização da metodologia do balanced scorecard na Corticeira Amorim e nas suas UN. Neste âmbito, compete ao Conselho de Administração da Corticeira Amorim a aprovação dos objetivos e iniciativas estratégicas (i) transversais a toda a Organização, (ii) específicas da Corticeira Amorim e de cada UN (RC Corticeira Amorim, Pg.72)”

Após a função organização estar concluída, segue-se a função direção.

“Gerir as operações de recolha, printing e finishing e transporte, tratamento e distribuição de correio, encomendas e expresso, de forma eficiente, garantindo a excelência da qualidade de serviço e o respeito pelas obrigações do serviço universal em todo o território nacional, concebendo o modelo e a arquitetura das operações dos CTT e promovendo sinergias com todas as áreas de negócio da Empresa no sentido do aumento da eficiência e da criação de valor (RC CTT, Pg.12).”

Após a conclusão da função direção, segue-se a função controlo. Nesta função acompanham-se os resultados e apuram-se os desvios.

“A informação financeira é analisada, de forma sistemática e regular, pela gestão das unidades operacionais, garantindo uma monitorização permanente e o respetivo controlo orçamental (RC Altri, Pg.51)”

Após o apuramento de desvios, aplicam-se as medidas corretivas e avalia-se o desempenho.

“A Direção de Auditoria Interna avalia, de forma independente e sistemática, o adequado funcionamento dos sistemas de controlo interno e gestão de risco do Grupo. (...) Pretende-se, assim, assegurar a aplicação efetiva do sistema de gestão de risco através do controlo contínuo da respetiva adequação e eficácia, avaliada pela sua adequabilidade para garantir a monitorização permanente dos riscos a que a Galp está exposta e a implementação das medidas corretivas adequadas (RC Galp, Pg.131).”

“Desde há vários anos que a Corticeira Amorim adotou um sistema de gestão do desempenho para Quadros que combina a gestão por objetivos, a avaliação do desempenho e um programa de incentivos (RC Corticeira Amorim, Pg. 38).”

3.3.2 Clientes do controlo de gestão

As fases referidas anteriormente são desempenhadas pelos diversos gestores das organizações. Mas os gestores tem diferentes necessidades de controlo de gestão. Os gestores podem ser segmentados em três categorias: direção geral, hierarquia intermédia e responsáveis operacionais.

Todas as empresas apresentam o organograma da estrutura da organização com o papel de cada cliente do controlo de gestão.

No organograma da empresa Semapa (Fig. 2.5) é possível identificar a direção geral: ao nível do conselho de administração e comissão executiva e os responsáveis operacionais as diversas direções.

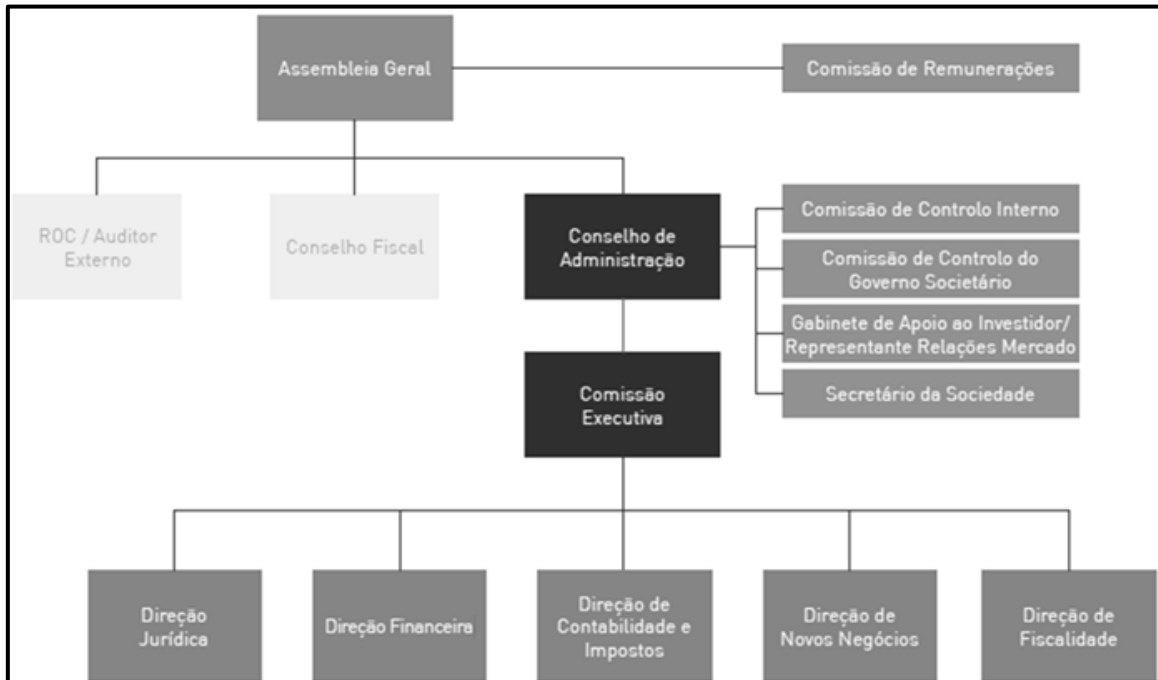


Figura 2.5: Organograma da empresa Semapa

Fonte: RC da empresa Semapa, Pg. 64

"A Comissão Executiva é a principal responsável pela tomada de decisões operacionais do Grupo, analisando periodicamente relatórios com informação operacional sobre os segmentos, usando-os para monitorizar a performance operacional dos seus negócios, bem como para decidir sobre a melhor alocação de recursos (RC The Navigator, Pg. 80)."

3.3.3 Instrumentos do controlo de gestão

Para que os gestores acima referidos consigam planear e desempenhar as suas funções, têm de possuir instrumentos que os auxiliem e os conduzam na direção desejada. Esses instrumentos são: instrumentos de condução, de comportamento e de diálogo.

Os instrumentos de condução são constituídos por:

- **Plano estratégico**

"No caso particular do Brasil, as iniciativas de I&D são promovidas conforme diretrizes da entidade reguladora, com foco na melhoria dos processos de produção e distribuição de energia eléctrica. O plano estratégico de investimento em I&D é plurianual, com validade de cinco anos, e foi pensado para atingir objetivos como

eficiência operacional, redução de riscos e aumento de receita. Em 2016, estima-se que o investimento total realizado em I&D+i pelo Grupo EDP tenha sido de 14,8 milhões de euros (RC EDP, Pg. 91).”

- **Análise estratégica**

“Com efeito, a partir da análise estratégica e do estabelecimento de cenários possíveis para a evolução do negócio e a envolvente externa ao Grupo (...) e da modelização de todas as variáveis e cenários considerados relevantes, a evolução do negócio do Grupo é permanentemente acompanhada, à luz do Plano de Recuperação e dos respetivos indicadores (RC BCP, Pg. 122).”

- **Plano operacional**

“No plano operacional, são identificados e avaliados os riscos de gestão dos objectivos de negócio e planeadas acções de gestão desses riscos, que são incluídas e monitorizadas no âmbito dos planos das unidades de negócio e das unidades funcionais (RC Sonae Capital, Pg. 94).”

- **Orçamento**

“Ao administrador não executivo, o controlo de gestão forneceu-lhe, trimestralmente, informação detalhada que lhe permitiu o acompanhamento da actividade operacional e a avaliação do desempenho da gestão executiva face aos planos e orçamentos aprovados em Conselho de Administração, tendo todos os esclarecimentos solicitados sido fornecidos (RC Ibersol, Pg. 49).”

- **Controlo orçamental**

“A informação financeira é analisada, de forma sistemática e regular, pela gestão das unidades de negócio (apoiada pelo Departamento de Controlo de Gestão) e pelos responsáveis dos centros de resultados, garantindo uma monitorização permanente e o respectivo controlo orçamental (RC Sonae Capital, Pg. 97).”

- **Balanced Scorecard e Tableaux de Bord**

“No planeamento estratégico destas UN, suportado pela metodologia do balanced scorecard, são identificados os fatores chave para criação de valor seguindo numa lógica multiperspetiva, que engloba as perspetivas financeira, de mercado/clientes, de

processos e infraestruturas. Nesta lógica, são definidos os objetivos estratégicos e respectivas metas, bem como as iniciativas a desenvolver para as atingir (RC Corticeira Amorim, Pg. 86).”

Nenhuma empresa faz referência ao *Tableaux de Bord*.

Os instrumentos de orientação do comportamento ajudam cada gestor a ter um comportamento na sua gestão que vise os interesses da empresa. Estes instrumentos são:

- **A organização em centros de responsabilidade:**

“O Conselho de Administração deve assegurar que a sociedade atua de forma consentânea com os seus objetivos, não devendo delegar a sua competência, designadamente, no que respeita a: i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; ii) definir a estrutura empresarial do grupo; iii) decisões que devam ser consideradas estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais (RC Mota Engil, Pg. 237).”

- **Avaliação do desempenho dos centros de responsabilidade**

“A actividade e o desempenho do Conselho de Administração Executivo são avaliados anualmente de forma contínua e independente pelo Conselho Geral e de Supervisão (RC EDP, Pg. 169).”

- **Sistema de preços de transferência interna**

Nenhuma empresa faz referência aos preços de transferência interna.

Os instrumentos de diálogo são:

- **Salas de reunião**

Nenhuma empresa refere o local das reuniões que se realizaram ao longo do ano.

- **Calendarização de reuniões**

“O calendário de eventos societários é publicado no final de cada ano, reportando-se ao ano seguinte e contempla as datas previsíveis da reunião da Assembleia Geral e as de

apresentação de resultados com periodicidade trimestral (RC Millennium BCP, Pg. 532).”

- **Relatórios de reunião**

“As deliberações tomadas são registadas em ata assinada por todos os membros desta comissão que participem em cada reunião (RC NOS, Pg. 329).”

3.4 Indicadores de Avaliação do Desempenho Económico

Neste ponto serão explicados os passos que foram efetuados para calcular os indicadores: ROI, EVA, MVA e REVA.

As fontes de informação utilizadas referem-se aos documentos financeiros consolidados produzidos pelas empresas em estudo, aprovados em Assembleia-Geral e publicados no sítio oficial da Comissão de Mercados de Valores Mobiliários, informação emanada pela Bolsa de Lisboa.

3.4.1 ROI

O ROI foi calculado tendo em conta a fórmula anteriormente apresentada no ponto 2.2.2.

O valor do resultado gerado pelo centro é o valor do resultado operacional de 2016, obtido da Demonstração de Resultados Consolidada.

O valor dos capitais investidos no centro é o valor do investimento, que se obtêm subtraindo ao valor total do Ativo de 2015 o valor do Passivo Corrente de 2015. Estes valores obtiveram-se do Balanço final de 2015.

3.4.2 EVA

O EVA foi calculado tendo em conta a fórmula anteriormente apresentada no ponto 2.2.3.

Para se obter o valor do EVA, teve que se calcular um conjunto de variáveis. A fórmula inicia-se pelo valor do resultado operacional que foi utilizado no cálculo do ROI, como indica o ponto 3.4.1.

De seguida obteve-se a taxa de imposto (t). Em 2016 a taxa de imposto era obtida da seguinte forma:

- Taxa de IRC: 21%;
- Taxa de derrama municipal: 1,5%;
- Taxa de derrama estadual: 7%

Sendo que a taxa de imposto considerada foi de 29,5%.

Para obter o valor do WACC, calculou-se a rendibilidade do capital próprio (E(Ri)), como indica a fórmula expressa no ponto 2.2.3.

A base do cálculo do E(Ri) assenta em três variáveis: Beta, Rm e Rf, como indica a fórmula do ponto 2.2.3.

Para calcular o valor do Beta teve de se conhecer o valor da cotação de cada empresa para todos os meses do ano de 2016. Para se obter essa cotação, consultou-se o site bolsadelisboa.pt. Após ter conhecimento do valor da cotação, fez-se a variação. Esta variação foi calculada da seguinte forma:

$$\text{Variação de Janeiro: } \frac{\text{Cotação de Fevereiro}}{\text{Cotação de Janeiro} - 1}$$

Após todas as variações estarem calculadas, efetuou-se o somatório de todas as variações, utilizando a fórmula VAR.P, obtendo-se a variação de cada empresa. De seguida calculou-se a covariância de cada empresa, utilizando-se a fórmula COVARIANCE.P (Somatório Variação mensal PSI20; Somatório Variação mensal de cada empresa).

Para se obter o Beta de cada empresa, dividiu-se a covariância pela variância (Quadro 3.1.).

Quadro 3.1: Cálculo do Beta na Empresa EDP:

	EDP	
	Cotação	Variação
Janeiro	3,217	-0,112
Fevereiro	2,857	0,094
Março	3,126	-0,007
Abril	3,104	-0,035
Maio	2,995	-0,080
Junho	2,754	0,114
Julho	3,068	-0,021
Agosto	3,005	-0,005
Setembro	2,989	0,007
Outubro	3,011	-0,094
Novembro	2,727	0,061
Dezembro	2,894	
VAR		0,50%
covar		0,07%
Beta		0,138464

Fonte: Elaboração Própria

O R_m foi obtido pela consulta ao site bolsadelisboa.pt. O valor do R_m é o valor da cotação de Dezembro. Para se obter o valor do R_f teve que se consultar o site pordata.pt e obter a taxa de rendibilidade do ativo sem risco a 10 anos (Quadro 3.2).

Quadro 3.2: Taxa de rendibilidade do ativo sem risco

Anos	Taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro a 10 anos
2010	5,4
2011	10,2
2012	10,5
2013	6,3
2014	3,8
2015	2,4
2016	3,2
2017	3,1

Fonte: Site Pordata

Após calculado o Beta e obtido o R_f e o R_m , calculou-se o $E(R_i)$ (Apêndice 6.4).

Através do balanço obteve-se o valor do capital próprio de 2015. O custo do capital próprio é o valor do $E(R_i)$ já calculado anteriormente. Nos relatórios e contas de cada empresa obteve-se a informação acerca dos empréstimos de 2015 e a taxa de juro média correspondente. No custo dos empréstimos considerou-se o benefício fiscal decorrente do imposto sobre lucros. Nem todas as empresas indicaram as taxas de juro, tendo que se calcular a média das taxas de juro obtidas e considerar essa taxa de juro média a taxa de juro das empresas que não apresentaram informação de forma a prosseguir com o estudo.

Nesta fase estavam obtidos todos os elementos necessários para calcular o WACC.

Para o cálculo do EVA, falta o capital investido. O capital investido é a soma do capital próprio mais os empréstimos, que foram obtidos para calcular o WACC.

Estão assim reunidas todas as variáveis para se calcular o EVA.

3.4.3 MVA

O MVA foi calculado tendo em conta a fórmula apresentada no ponto 2.2.4.

O valor total de mercado é a soma entre o valor de mercado do capital próprio e os empréstimos.

O valor de mercado do capital próprio foi obtido pela multiplicação entre o número de ações e a cotação de mercado de cada ação e o valor dos empréstimos já tinha sido utilizado anteriormente.

O capital investido já tinha sido obtido para cálculo do EVA, no ponto anterior.

3.4.4 REVA

O REVA foi calculado com base na fórmula apresentada no ponto 2.2.5.

O valor do resultado operacional já tinha sido calculado no ponto 3.4.1.

O valor do CMPC é calculado a partir da fórmula que foi apresentada no ponto 2.2.3., mas, neste caso, considerou-se o valor do capital próprio calculado com base no valor de mercado do capital.

O valor de mercado corresponde à soma do valor de mercado do capital próprio e empréstimos.

3.4.5 Descrição dos dados obtidos

Neste ponto serão analisados os resultados obtidos pelos indicadores.

Os dados utilizados no cálculo dos indicadores ROI, EVA, MVA e REVA podem ser consultados nos apêndices 6.1 a 6.6.

3.4.5.1 ROI

O ROI é a relação entre a quantidade de dinheiro ganho ou perdido como resultado de um investimento. Se o ROI for superior a zero os retornos superam os custos e o investimento é considerado viável e lucrativo mas se for inferior a zero verifica-se uma perda líquida, como indica o ponto 2.2.2.

Pelo quadro 3.3. é possível verificar que praticamente todas as empresas apresentam um ROI positivo. A empresa Millennium BCP é a única a apresentar um ROI negativo.

Quadro 3.3: ROI antes de impostos das empresas do PSI-20

Empresas	ROI
EDP	6,57%
Millennium BCP	-6,26%
CTT	16,69%
GALP	5,05%
Jerónimo Martins	23,19%
The Navigator	11,04%
Semapa	7,92%
Mota Engil	3,38%
REN	7,24%
Altri	12,21%
Sonae – S.G.P.S.	6,96%
Corticeira Amorim	21,61%
NOS	6,45%
Sonae Capital	3,39%
Iberol	17,77%
Pharol	2,37%
F. Ramada	13,95%

Fonte: Elaboração própria

Portugal viveu uma crise financeira entre 2010 e 2014, os anos seguintes são anos de recuperação. Ao longo de 2016 a economia mundial registou um ritmo de crescimento menor que o antecipado. Para o setor financeiro, mais precisamente para o Millennium BCP o ano de 2015 e 2016 foram anos muito exigentes com melhorias nos resultados, algo que já não acontecia há muitos anos. Apesar dos esforços significativos para garantir um balanço mais sustentável, em 2016 o RO é negativo, influenciando de forma negativa o ROI.

A empresa F. Ramada apresenta um ROI de 13,95%. O valor do seu RO é de 16 milhões de euros enquanto o do investimento é de 119 milhões de euros. O ano de 2016 foi um ano de grandes investimentos e de consolidação dos investimentos realizados em 2015. Foram realizados investimentos para aumentar a eficiência operacional e a capacidade produtiva com o objetivo de melhorar o nível de serviço aos clientes.

A empresa Corticeira Amorim apresenta o ROI mais elevado. O seu RO é positivo em 96 mil euros e o valor do investimento é de 444,3 mil euros. Apesar dos valores, comparativamente com as outras empresas, não serem muito elevados, a relação entre o resultado e o investimento realizado é o mais favorável. Em 2016, a Corticeira Amorim registou o melhor resultado de sempre. Em termos de atividade operacional ultrapassou o nível dos melhores resultados já atingidos.

Verifica-se que ambas as empresas apresentam ROI positivo, ou seja, ambas as empresas conseguem ganhar dinheiro com os investimentos efetuados, mas o valor do ROI da empresa Corticeira Amorim é superior ao da empresa F. Ramada, o que significa que o lucro que a Corticeira Amorim obtêm com os seus investimentos é superior ao da F. Ramada.

3.4.5.2 EVA

Pela informação do ponto 2.2.3, o EVA é o valor que a empresa acrescenta após remunerar todos os recursos investidos, sejam eles financiados pelo capital alheio ou pelo capital próprio.

Este indicador permite aos investidores uma avaliação transparente sobre se o capital investido está a ser devidamente remunerado.

Pelo quadro 3.4. é possível verificar que há mais empresas a apresentar um EVA positivo do que negativo.

Quadro 3.4: EVA das empresas do PSI-20

Empresas	EVA
EDP	483 191 €
Millennium BCP	-1 863 894 €
CTT	54 854 355 €
GALP	198 802 €
Jerónimo Martins	203 269 €
The Navigator	110 791 279 €
Semapa	127 596 123 €
Mota Engil	-44 674 €
REN	76 209 €
Altri	56 541 645 €
Sonae – S.G.P.S.	7 240 010 €
Corticeira Amorim	50 300 €
NOS	41 144 €
Sonae Capital	-4 189 291 €
Iberol	16 249 745 €
Pharol	-7 466 867 €
F. Ramada	7 507 207 €

Fonte: Elaboração própria

A empresa Pharol apresentou um EVA negativo de 7,5 milhões de euros. A empresa apresentou um valor elevado de capital próprio. O capital próprio em 2015 era de 299,3 milhões de euros, diminuindo em 2016 para 248,6 milhões de euros. Esta diminuição deve-se essencialmente ao resultado líquido negativo gerado em 2016 no montante de 25,9 milhões de euros, o impacto líquido negativo de 51,2 milhões de euros no valor do investimento na Oi reconhecidos no capital próprio e o impacto positivo de 103 milhões de euros no investimento na Oi decorrente da desvalorização do real em 2016, ou seja, a empresa aumentou o valor do seu investimento e diminuiu os resultados, contribuindo para que o resultado operacional após impostos não fosse suficiente para cobrir os custos do investimento, gerando um EVA negativo.

A empresa Sonae Capital apresentou um EVA negativo de 4,2 milhões de euros. A atividade da empresa apresentou melhoria nos resultados, em 2016, com uma melhoria

significativa de 28% ao nível do Ebitda, um crescimento de 13,3 vezes mais do resultado líquido e uma significativa redução de 17,2 milhões de euros da dívida líquida, mas a empresa tem um pesado custo de capital alheio, não sendo capaz, com as melhorias que apresenta, de remunerar sendo este o principal fator do EVA negativo. O desempenho operacional e financeiro durante 2016 foi positivo, aliando, para além da continuada melhoria da posição competitiva da generalidade dos negócios, importantes alienações que resultaram num desempenho económico-financeiro superior ao de anos anteriores, atestando nos níveis de Ebitda, resultado líquido e dívida Líquida.

A empresa Millennium BCP apresentou um EVA negativo de 1,9 milhões de euros. Este valor negativo resulta em primeiro lugar do fato do Resultado Operacional ser negativo, como explica o ponto 3.4.5.1.

A empresa Mota Engil apresentou um EVA negativo de 44 mil euros. A empresa decresceu a sua atividade em 2016, devido essencialmente à desvalorização da moeda em muitos países em que opera, significando que a empresa não foi capaz de gerar recursos capazes de remunerar o capital investido.

As empresas mencionadas anteriormente apresentam EVA's negativos, significando que as empresas não criaram valor no ano de 2016, ou seja, os resultados operacionais após impostos não foram suficientes para cobrir os custos do capital investido.

A empresa GALP apresentou um EVA positivo de 198 mil euros. Em 2016, as vendas e prestações de serviços desceram 15% face ao período anterior, devido principalmente à descida das cotações do petróleo, do gás natural e dos produtos petrolíferos. Apesar da diminuição das vendas, os custos operacionais da empresa diminuíram 16% devido, sobretudo, ao decréscimo de 18% o custo das mercadorias vendidas. A dívida líquida situava-se nos 1,9 milhões de euros, tendo decrescido face a 2015. A empresa apresentou um fluxo de atividades operacionais positivos, sendo os recebimentos dos clientes superiores aos pagamentos efetuados, mas o investimento e o financiamento continuaram negativos face a 2015, não sendo capaz de gerar um resultado que fosse suficiente para fazer face ao custo do capital próprio.

A empresa The Navigator apresentou um EVA positivo de 110 milhões de euros. O ano de 2016 revelou-se particularmente adverso para o setor em que opera, já que ficou marcado pela redução do consumo de papel, tendo causado uma forte pressão ao nível dos preços de venda e por um conjunto de alterações regulatórias, que penalizaram as suas atividades. Foi desenvolvido um programa ambicioso de redução de custos que permitiu atingir um nível de resultados notável, conseguindo um Ebitda de 397,4 milhões de euros e um resultado líquido consolidado de 217,5 milhões de euros, cerca de 10% superior a 2015, que permitiram obter um EVA positivo, sendo o resultado operacional suficiente para cobrir os custos do investimento.

3.4.5.3 MVA

O MVA apura a diferença entre os valores de mercado e contabilísticos do capital da empresa. Permite apurar o valor que foi adicionado ou subtraído ao investimento efetuado pelos acionistas, como refere o ponto 2.2.4.

Quadro 3.5: MVA das empresas do PSI-20

Empresas	MVA
EDP	12 131 240 259 €
Millennium BCP	11 128 032 368 €
CTT	1 076 265 246 €
GALP	8 883 378 683 €
Jerónimo Martins	7 546 778 955 €
The Navigator	1 465 079 299 €
Semapa	-95 137 147 €
Mota Engil	462 441 958 €
REN	1 399 520 712 €
Altri	656 128 507 €
Sonae – S.G.P.S.	-1 594 794 114 €
Corticeira Amorim	790 729 867 €
NOS	3 759 102 784 €
Sonae Capital	-182 634 850 €
Iberol	-36 046 003 €
Pharol	-56 377 699 €
F. Ramada	65 914 484 €

Fonte: Elaboração própria

A empresa Semapa apresentou um valor negativo de 95 milhões de euros, sendo o seu valor total de mercado de 3 milhões de euros e o valor do capital investido de 3,1 milhões de euros. O valor do capital investido é elevado, sendo superior ao valor total de mercado. Num ano marcado pela redução de consumo de papel e pela maior competitividade ao nível do *pricing* e das alterações regulatórias, a empresa apresentou, em 2015 resultados financeiros negativos que totalizaram 122,3 milhões de euros, o que representou um agravamento de 17,7% face ao valor registado no ano anterior e a dívida líquida consolidada totalizava 1,8 milhões de euros, representando um aumento de 417,3 milhões de euros em relação a 2014. Apesar da empresa não apresentar valores positivos, o capital investido é superior ao valor de mercado, gerando um MVA negativo. O capital da Semapa era representado por 81 645 523 ações cotadas no mercado a 12,695€.

A empresa Ibersol apresenta um MVA negativo de 36 milhões de euros. O seu capital investido é de 178,5 milhões de euros e o seu valor total de mercado é de 142,4 milhões de euros. O resultado líquido consolidado do exercício ascendeu a 10,7 milhões de euros

representando um aumento de 36% e o endividamento líquido foi de 22 milhões de euros, cerca de 3 milhões de euros inferior à dívida no final de 2014. O custo de financiamento líquido do exercício em 2015 foi negativo em 4,3 milhões de euros, sofrendo um acréscimo de 2,5 milhões de euros face ao ano de 2014. Fatores que contribuíram para que o valor do capital investido fosse superior ao valor total de mercado. O capital da empresa foi representado por 20 000 000 ações cotadas no mercado a 4,95€.

Os CTT apresentam um MVA positivo de 1,1 milhões de euros, sendo o seu valor de mercado (1,3 milhões de euros) superior ao capital investido (260 milhões de euros). Em 2016 os resultados globais foram inferiores ao expectável, tendo sido fortemente impactados pela queda estrutural da receita de correio que registou valores mais elevados que os esperados, com um forte efeito negativo do mix de preços. Durante o exercício económico, o resultado líquido consolidado dos CTT atingiu os 62,2 milhões de euros, menos 13,7% em relação a igual período do ano anterior, correspondendo a um resultado líquido consolidado de 0,42€ por ação, face aos 0,48€ de 2015. Para esta queda é preciso considerar que o Banco CTT impactou o resultado de 2016 em menos de 23,3 milhões de euros, quando somente havia tido um impacto de menos 8,8 milhões de euros no período homólogo, pelo que o resultado líquido dos CTT atingira os 85,5 milhões de euros, representando um aumento de 4,5 milhões de euros face ao ano de 2015. Verifica-se que o valor do capital investido diminuiu, sendo o seu valor total de mercado suficiente para o cobrir gerando um MVA positivo.

A empresa REN apresentou um MVA com valor positivo. O seu valor total de mercado é de 1,4 milhões de euros e o valor do capital investido é de 3,7 milhões de euros. Em 2015, o grupo REN apresentou um resultado líquido de 116,1 milhões de euros, uma subida de 3,3 milhões de euros face ao ano anterior. Para esta evolução positiva contribuíram, entre outros fatores o bom desempenho do resultado financeiro do grupo. O resultado financeiro manteve uma tendência de evolução positiva, registando uma melhoria de 13,1% face ao ano anterior, beneficiando da redução de 0,6% do custo médio de financiamento do grupo, para os 4,1% e por sua vez, a dívida líquida cresceu 1,2%, situando-se em 2 465,5 milhões de euros, no final de 2015. A empresa apresentou bons resultados mas não foram superiores ao valor de mercado. A empresa vale mais no mercado do que os investidores aplicaram nela. O capital da REN em 2015 foi representado por 534 000 000 ações a 2,623€.

A empresa Altri apresentou um MVA positivo de 656,1 milhões de euros. O seu valor total de mercado é de 1,6 milhões de euros sendo superior ao valor do capital investido, 1,005 milhões de euros. Para competir confortavelmente no mercado das *commodities*, e num contexto adverso de taxa de câmbio, a empresa teve de reduzir os custos de operação e, por outro lado, investir na produção de produtos de maior valor acrescentado, apesar dos aumentos da capacidade de produção de pasta de papel que têm ocorrido nos últimos anos. Em 2015, o resultado financeiro da Altri cifrou-se num encargo líquido de 20,7 milhões de euros e o custo médio ponderado da dívida atual é inferior a 3%. O resultado líquido consolidado da Altri atingiu cerca de 117,7 milhões de euros, um aumento considerável quando comparado com os 37,4 milhões de euros em 2014. Os resultados da empresa e o valor do investimento aumentaram mas não foram superiores ao valor de mercado, sendo o MVA positivo. No ano de 2015, o capital da Altri estava representado por 205 131 672 ações cotadas no mercado a 4,770€.

3.4.5.4 REVA

O REVA é uma versão modificada do EVA, que calcula o custo médio do capital a partir dos dados do mercado, como salienta o ponto 2.2.5.

Quadro 3.6: REVA das empresas do PSI-20

Empresas	REVA
EDP	-381 967 791 €
Millennium BCP	-347 305 354 €
CTT	15 864 115 €
GALP	-129 646 979 €
Jerónimo Martins	-746 903 250 €
The Navigator	84 990 683 €
Semapa	158 214 577 €
Mota Engil	-13 460 264 €
REN	-42 917 097 €
Altri	54 641 445 €
Sonae – S.G.P.S.	86 414 675 €
Corticeira Amorim	-35 862 716 €
NOS	-127 027 825 €
Sonae Capital	6 970 447 €
Iberol	18 586 652 €
Pharol	-5 112 624 €
F. Ramada	7 889 794 €

Fonte: Elaboração própria

A empresa EDP apresenta um REVA negativo em 381 milhões de euros. Em 2016 a empresa apresentou um resultado líquido de 961 milhões de euros, o que compara com os 913 milhões de euros no período homólogo. O resultado operacional ascendeu a 3,8 milhões de euros, menos 4% do que em 2015, não sendo suficiente para fazer face ao valor de mercado. Em 2015, a empresa estava representada por 3 656 537 715 ações a 3,321€. A empresa EDP apresenta um EVA positivo mas com o cálculo do custo médio do capital com dados do mercado, o REVA foi negativo. O resultado operacional aumentou mas a empresa apresenta um valor de mercado elevado que é superior ao resultado operacional.

A empresa Jerónimo Martins apresenta um REVA negativo de 746 milhões de euros. Num ano em que a inflação alimentar em Portugal foi de 0,5%, o contexto concorrencial continuou muito forte e caracterizado por uma lógica promocional muito assertiva na

disputa pela preferência dos consumidores. Os resultados líquidos atribuíveis a Jerónimo Martins cifraram-se em 361 milhões de euros, traduzindo um crescimento de 14,5% face a 2015 e conformando a solidez e rentabilidade do Grupo. A empresa manteve um foco prioritário no crescimento das vendas, para isso continuou com a gestão rigorosa de custos que contribuiu com que as principais áreas de negócio registassem um crescimento do EBITDA gerado no ano. Verificou-se um aumento mínimo do resultado operacional sendo em 2016 de 5,4 milhões de euros. Apesar da empresa ter registado bons resultados, a verdade é que o resultado operacional após impostos não foi capaz de superar o valor de mercado da empresa, no valor de 7,5 milhões de euros.

A empresa NOS apresenta um REVA negativo em 127 milhões de euros. O seu resultado operacional após impostos é de 100 mil euros,. O custo do capital a valores de mercado é de 205 mil euros e o custo do capital alheio é de 1,3 milhões de euros, originando o WACC ajustado de 2,40%. Os resultados financeiros que apresentam são o reflexo do sucesso operacional e comercial. As receitas consolidadas cresceram 4,9% e a rentabilidade operacional, EBITDA também registou um aumento apreciável de 4,4%, acompanhando a evolução das receitas, apesar do impacto negativo, a partir do segundo semestre. O resultado líquido cresceu 9,3%, pese embora o contributo negativo das empresas associadas. A NOS obteve um EVA positivo mas como o peso do valor de mercado da empresa é superior ao capital investido, o resultado operacional não foi capaz de suportar o custo médio do capital.

As empresas mencionadas anteriormente apresentam REVA's negativos como já foi referido. Pelo cálculo deste indicador, estas empresas não acrescentam valor após remunerar todos os recursos investidos. Não conseguiram gerar recursos suficientes para cobrir os custos logo estão a destruir valor. Verifica-se em todas as empresas que o valor de mercado é superior ao capital investido, gerando REVA's negativos em empresas que obtiveram EVA's positivos.

A empresa Sonae Capital apresenta um REVA positivo de 6,9 milhões de euros. O seu RO após impostos é de 10,3 milhões de euros e o custo do capital a valores de mercado é de 123,2 mil euros, sendo o seu WACC ajustado de 2,08% e o seu valor de mercado de 5,9 milhões de euros. Os resultados alcançados durante o ano confirmam o compromisso e empenho na implementação da estratégia definida e atestam uma sólida performance

que pode ser constatada na melhoria significativa ao nível do EBITDA (+28%) do resultado líquido que cresce 13,3 vezes mais para 18,7 milhões de euros e por mais uma significativa redução de 83,2 milhões de euros do nível da dívida líquida para 66 milhões de euros, um valor conservador para a tipologia de negócios e ativos existentes no Grupo. Todos estes bons resultados que a empresa alcançou contribuíram para o valor do resultado operacional que foi superior ao custo médio do capital, gerando um REVA positivo. A empresa Sonae Capital apresentou um EVA negativo, uma vez que o valor do capital investido foi elevado e o valor do resultado operacional não conseguiu cobrir o custo médio do capital.

Esta empresa consegue acrescentar valor após remunerar todos os recursos investidos. Conseguiu rentabilidade acima dos custos dos recursos de capital que utilizou e criou valor.

4 Conclusão

Neste capítulo são apresentadas as conclusões dos dados obtidos nos capítulos anteriores, e ainda referidas as limitações do estudo bem como sugestões para futuras investigações.

Num mundo cada vez mais tecnológico em que a globalização não pára de crescer e os consumidores são cada vez mais exigentes nas suas escolhas, aumentando a competitividade entre as empresas, para que estas não fiquem em desvantagem face à concorrência é necessário que invistam num bom controlo de gestão que lhes permita fazer face às mudanças registadas no ambiente empresarial. Este controlo de gestão deve ser adotado por toda a organização, visando assegurar a execução da estratégia através da comparação de resultados com os objetivos estratégicos, permitindo, no final avaliar as *performances* para perceber se, com a estratégia implementada se está a criar ou a destruir valor.

Este estudo foi desenvolvido com o objetivo de perceber como o controlo de gestão é utilizado nas empresas e avaliar, através do cálculo dos indicadores de gestão, a *performance*, permitindo ter uma melhor perceção da situação em que as empresas se encontram e como podem melhorar para criar valor.

Para cumprir com o objetivo acima exposto, verificaram-se os relatórios e contas de cada empresa e analisaram-se quatro indicadores de gestão: ROI, EVA, MVA e REVA.

Respondendo ao 1º objetivo específico, através da leitura e análise dos relatórios e contas verifica-se que o controlo de gestão está presente em diversos pontos do relatório e que as empresas o utilizam na tomada de decisões, seguindo os processos e as etapas que o mesmo define para alcançar o sucesso.

Através dos cálculos efetuados, aplicando o 2º objetivo específico, conclui-se que:

Pelo cálculo do ROI, de uma forma geral, os resultados apresentados são positivos (94%). As empresas estão a ganhar dinheiro com os investimentos efetuados, ou seja, os retornos superaram os custos e o investimento é considerado viável e lucrativo. Verifica-se existir

eficiência da gestão global na transformação de recursos humanos, materiais e financeiros em resultados.

Os resultados do EVA, de uma forma geral foram positivos (76%), o que significa que as empresas estão a acrescentar valor após remunerar todos os recursos investidos, quer sejam financiados por capital próprio ou alheio. Estes resultados positivos vão permitir aos investidores perceber se o capital que investiram na empresa está a ser devidamente remunerado. As empresas que obtiveram um EVA negativo são as que obtiveram o ROI mais baixo, podendo concluir a partir deste ponto que o resultado operacional obtido não era suficiente para cobrir o custo do investimento utilizado.

Através da análise do MVA, verificaram-se mais empresas a apresentar valores positivos (71%) do que negativos. A maioria das empresas apresentam valores de mercado superiores aos valores contabilísticos, o que significa que as empresas valem mais no mercado do que aquilo que os investidores aplicaram nela, ou seja, com este indicador podemos perceber o que foi investido e o que se poderia obter se a empresa fosse vendida. As empresas apresentam MVA elevados, porque as empresas têm cotações de mercado elevadas, gerando resultados elevados.

Pelo REVA podemos verificar que existe um maior número de empresas com valores negativos (53%). Utilizando a fórmula do EVA mas com valores de mercado, podemos verificar várias situações: empresas com EVA positivo apresentam REVA negativo, empresas com EVA negativo apresentam REVA positivo e empresas que apresentam EVA e REVA positivos ou negativos simultaneamente. Nas empresas que o EVA é positivo mas o REVA é negativo, o valor total de mercado foi o principal responsável pela alteração. Na empresa em que o EVA é negativo mas o REVA é positivo, o valor total de mercado é inferior ao capital investido e uma vez que o REVA é calculado com base no valor total de mercado, ficou positivo. De um modo geral os resultados permitem concluir que a maioria das empresas, pelo cálculo com valores de mercado não estão a acrescentar valor após remunerar todos os recursos investidos.

Após se terem analisado os indicadores de gestão individualmente, conclui-se, de uma forma geral que as empresas apresentam resultados positivos. Praticamente todas as empresas obtêm retorno do capital investido, com o cálculo do custo do capital com o valor do capital

investido, acrescentam valor após remunerar todos os recursos investidos, criam riqueza em relação aos acionistas mas, pelo cálculo do custo do capital a valores de mercado, todas as empresas decresceram o seu valor, existindo mais empresas a não acrescentar valor após remunerar todos os recursos investidos. O indicador REVA vem demonstrar que o indicador Eva pode não indicar a verdadeira situação financeira da empresa. Por isso é necessário que sejam calculados os quatro indicadores de gestão, que permitem dar a conhecer aos investidores e credores das empresas uma imagem financeira da mesma.

Limitações do estudo

O presente trabalho apresenta como limitação o fato de só se ter estudado um ano em vez de ter efetuado o estudo evolutivo de vários anos, o que permitiria efetuar uma análise mais alargada e conclusiva dos resultados obtidos.

Outra limitação do estudo foi a falta de informação acerca da taxa de juro, tendo sido necessário efetuar a média das taxas de juro das empresas que apresentavam informação, para obter uma taxa de juro que permitisse prosseguir com o estudo.

Sugestões para futuras investigações

Como sugestão futura, propõe-se efetuar o mesmo estudo mas efetuando a análise a mais anos, referindo quais as empresas que não apresentam as diversas fases, clientes e instrumentos do controlo de gestão construindo um índice que indique se a empresa divulga ou não, colocando 0 – não divulga e 1 – divulga.

Outra sugestão para investigação futura, propõe-se efetuar o mesmo estudo apenas sobre uma única empresa, analisando diversos exercícos económicos, comparando a evolução dos diversos indicadores de gestão, podendo analisar ao pormenor os anos antes da crise económica que assolou o país, os anos da crise e os anos após a crise percebendo o impacto desta na estratégia implementada pela empresa.

5 Referências Bibliográficas

ALTRI (2016). Relatório e Contas 2016

ANTHONY, R. & GOVINDARAJAN, V., (2007), *Management Control Systems*. McGraw

BICA, A., (2012). *Controlo de Gestão – Uma ferramenta para monitorização dos objetivos operacionais: Aplicação à loja CTT de Portalegre* (Dissertação de mestrado.) Instituto Politécnico de Portalegre: Portalegre. Disponível em: [https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/17075/1/VF Controlo%20de%20Gest%C3%A3o%20Uma%20ferramenta%20para%20monitoriza%C3%A7%C3%A3o%20os%20objetivos%20operacionais.pdf](https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/17075/1/VF%20Controlo%20de%20Gest%C3%A3o%20Uma%20ferramenta%20para%20monitoriza%C3%A7%C3%A3o%20os%20objetivos%20operacionais.pdf)

Bolsa de Lisboa. (s.d.). *Cotações*. Disponível em: <https://www.bolsadelisboa.com.pt/COTACOES/ACCOES-LISBOA>

CANHA, H. (2007). *O Método ABC como factor de competitividade da empresa*. Revista TOC, 84 (VII), 52-58, ISSN: 1645-9237

CARDOSO, A. (2013). *Performance das medidas de desempenho económico e de criação de valor no setor das telecomunicações* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Universitário de Lisboa: Lisboa. Disponível em: [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/6716/1/Performance%20Medidas%20de%20Desempenho%20Econ%C3%B3mico Tese.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/6716/1/Performance%20Medidas%20de%20Desempenho%20Econ%C3%B3mico%20Tese.pdf)

COELHO, A. (2011). *Os Sistemas de Custeio e a Competitividade da Empresa*. (Dissertação de Mestrado.) Instituto Politécnico do Porto, Porto. Disponível em <http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/374/1/Os%20Sistemas%20de%20Custeio%20e%20a%20Competitividade%20da%20Empresa.pdf>

COOPER, R. & R.S. KAPLAN (1998). “*Implementing Activity-Based Cost Management: Moving from analysis to action*”; Ed. FAR- The IMA Foundation for Applied Research, Inc.

CORTICEIRA AMORIM (2016). Relatório e Contas 2016

COSTA, F. (2016). *A Importância do ROI na viabilidade do seu projeto*. Retirado de <https://pt.linkedin.com/pulse/roi-retorno-sobre-investimento-fl%C3%A1vio-costa-pmp> (Consultado em 04/06/2018).

CTT- Correios de Portugal (2016). Documentos de Prestações de Contas

CTT- Correios de Portugal (2016). Relatório de Gestão

CTT- Correios de Portugal (2016). Relatório de Governo Societário

DUARTE, S. (2011). *Avaliação da performance empresarial: o Economic Value Added e a sua relação como valor da empresa* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa do Instituto Politécnico de Lisboa: Lisboa. Disponível em: http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/3501/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o_Susana%20Duarte_vf.pdf

EDP (2016). Relatório e Contas 2016

F. RAMADA (2016). Relatório e Contas 2016

FERNANDO, R., (2015). *A importância do Controlo de Gestão no sucesso empresarial: Estudo de Caso* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal. Disponível em <http://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/9117>

FERREIRA, D. (2002). *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas* (Volume II). 415. Lisboa: Edições Sílabo. ISBN: 972-618-280-8

FERREIRA, D., CALDEIRA, C., ASSEICEIRO, J., VIEIRA, J. & VICENTE, C. (2014). *Contabilidade de Gestão: Estratégia de Custos e de Resultados*. Lisboa: Rei dos Livros. ISBN: 978-989-8305-60-2

FLAMHOLTZ E. e RANDLE, Y. (2000). *Growing pains: Transitioning from an entrepreneurship to professionally managed firm*. Sam Francisco, CA: Jossey-Bass.

FRANCA, L., e MONTE, A. (2010). *Comparação entre sistemas de gestão hospitalar: SPA, SA e EPE, na perspetiva do planeamento e controlo orçamental: um estudo de caso*. XIV Congresso Internacional de la Academia de Ciencias Administrativa. Disponível em: 07 de Novembro de 2011: URL: https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/2541/1/paper_Franca%26Monte_ACAC_IA-MX2010.pdf

GALP (2016). Relatório e Contas 2016

GUERREIRO, R. (2013). *Aplicação do EVA na avaliação e desempenho económico das PME (Dissertação de Mestrado)*. Universidade Autónoma de Lisboa: Lisboa. Disponível em: <http://repositorio.ual.pt/bitstream/11144/385/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Aplica%C3%A7%C3%A3o%20do%20EVA%20na%20avalia%C3%A7%C3%A3o%20e%20desempenho%20econ%C3%B3mico%20das%20PME.pdf>

IBERSOL (2016). Relatório e Contas 2016

JERÓNIMO MARTINS (2016). Relatório e Contas 2016

JORDAN, H., NEVES, J. & RODRIGUES, J. (2015). *O Controlo de Gestão ao serviço da estratégia e dos gestores*. Lisboa: Áreas Editora. ISBN: 978-989-8058-91-1

KASSAI, J., Kassai, S., Santos, A., Assaf, N. (2000). *Retorno do investimento: abordagem matemáticas e contábil do lucro empresarial*. São Paulo: Atlas.

Lintner, J. (1965). *The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*. *Review of Economics and Statistics*, 47 (1)

LYTVYNENKO, L. (2016). *Verificação e Aplicação do modelo CAPM no mercado bolsista português* (Dissertação de Mestrado.) Faculdade de Ciências: Universidade de Lisboa. Disponível em: <http://repositorio.ul.pt/handle/10451/23617>

LOPO, A., BRITO., L., SILVA, P. & MARTINS, E. (2001). *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à económica*. FIPECAFI Eliseu Martins. São Paulo: Atlas

MACEDO, H. (2012). *Planeamento, Controlo de Gestão e o Modelo ABC: Implementação numa Empresa de Telecomunicações* (Relatório de Estágio.) Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra: Coimbra. Disponível em: https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/bitstream/10316/21415/1/Relat%C3%B3rio%20de%20Est%C3%A1gio%20-%20Helder%20Macedo_Final.pdf

MARINHO, A. (2014). *Proposta de Implementação do Método Activity Based Costing (ABC) numa empresa de Energias Renováveis* (Dissertação de Mestrado.) Faculdade de Economia da Universidade do Porto: Porto. Disponível em: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/77221/2/33322.pdf>

MARTINS, V. & TEIXEIRA, A. (2016). A criação de valor e o *Economic Value Added*: Um estudo de caso. Proceedings da Escola Superior de Ciências Empresarias do Instituto Politécnico de Setúbal, 7.

MATA, C., GONÇALVES, S. & BRITES, R. (2004). *A Visão Estratégica do ABC*. Proceedings da Escola Superior de Ciências Empresarias do Instituto Politécnico de Setúbal, 929-937

MEIRINHOS, M. & OSÓRIO, A. (2010). *O Estudo de Caso como estratégia de investigação em educação*. *EDUSER: revista de educação*, 2(2), 5-6. ISSN: 1645-4774

MIRANDA, A., (2013). *O Controlo de Gestão como fator de Competitividade* (Relatório de Estágio.) Universidade de Coimbra, Coimbra. Disponível em <https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/handle/10316/24919>

MILLENNIUM BCP (2016). Relatório e Contas 2016

MOTA ENGIL (2016). Relatório e Contas 2016

NOS (2016). Relatório e Contas 2016

PEREIRA, I. (2014). *A importância da gestão baseada na criação de valor para o acionista (Value-Based Management): O caso do Grupo Galp-Energia* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Politécnico do Porto: Porto. Disponível em: http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/4333/1/DM_IsaurindaPereira_2014.pdf

PEREIRA, C. & FRANCO, V. (2001). *Contabilidade Analítica*. Lisboa: Rei dos Livros.

PHAROL (2016). Relatório e Contas 2016

PHAROL (2016). Relatório do Governo Societário

POEIRAS, A., (2009). *Controlo de Gestão ao Serviço da Estratégia e da Criação de Valor* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Universitário de Lisboa: Lisboa. Disponível em: https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/1733/1/TESE_VFINAL.pdf

Pordata – Base de Dados Portugal Contemporâneo. (2018). *Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro*. Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+rendibilidade+de+obriga%C3%A7%C3%B5es+do+tesouro-2803>

REIS, H. & RODRIGUES, J. (2014). *Controlo de gestão: Ao encontro da eficiência*. Lisboa: Escolar Editora. ISBN: 978-972-592-449-5

REN (2016). *Relatório e Contas 2016*

SAMPAIO, V. (2015). *Controlo de Gestão* (Relatório de Estágio.) Instituto Politécnico de Viana do Castelo: Viana do Castelo. Disponível em: http://repositorio.ipvc.pt/bitstream/20.500.11960/1486/1/Vitor_Sampaio.pdf

SANTOS, B. (2011). *Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital da Empresa ABC, S.A.* (Relatório de estágio.) Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra: Coimbra. Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/15735>

SANTOS, N. (2010). *Ferramentas e Controlo de Gestão: Um factor de Competitividade* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Universitário de Lisboa: Lisboa. Disponível em: <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/3060/1/Tese%2013-05-2010.pdf>

SEMAPA (2016). *Relatório e Contas 2016*

SHARPE, F. (1964). *Capital asset prices: A theory of market equilibrium*. *Journal of Finance*

SOARES, A. (2014). *EVA VS Indicadores Financeiros Tradicionais* (Relatório de Estágio.) Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra: Coimbra. Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/bitstream/10316/27357/1/O%20EVA-Economic%20Value%20Added.pdf>

SONAE (2016). *Relatório e Contas 2016*

SONAE CAPITAL (2016). *Relatório e Contas 2016*

SOUSA, A. (2013). *O Sistema Custeio Baseado em Atividades e a Melhor Afetação dos Recursos* (Dissertação de Mestrado.) Instituto Politécnico do Porto: Porto. Disponível em: <http://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/2060>

WERNKE, R. & MENDES, E. (2010). Avaliação de desempenho pelo EVA: Estudo de caso em transportadora de passageiros. *Revista Brasileira de Contabilidade*, nº 181, 5.

PINTO, T. (2010). *Uma análise de correlação entre EVA e MVA no contexto das empresas portuguesas cotadas em bolsa: O caso do Grupo Mota-Engil, SGPS, SA* (Dissertação de Mestrado) Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro: Vila Real. Disponível em: <https://repositorio.utad.pt/handle/10348/1419>

THE NAVIGATOR (2016). Relatório e Contas 2016

YIN, R. (2005). *Estudo de caso – Planejamento e Métodos*. 3ª Edição. Porto Alegre: Bookman. ISBN 85-363-0462

6 Apêndices

Apêndice 6.1: Indicadores de Gestão

Empresas	ROI	EVA	MVA	REVA
EDP	6,57%	483 191 €	12 131 240 259 €	-381 967 791 €
Millennium BCP	-6,26%	-1 863 894 €	11 128 032 368 €	-347 305 354 €
CTT	16,69%	54 854 355 €	1 076 265 246 €	15 864 115 €
GALP	5,05%	198 802 €	8 883 378 683 €	-129 646 979 €
Jerónimo Martins	23,19%	203 269 €	7 546 778 955 €	-746 903 250 €
The Navigator	11,04%	110 791 279 €	1 465 079 299 €	84 990 683 €
Semapa	7,92%	127 596 123 €	-95 137 147 €	158 214 577 €
Mota engil	3,38%	-44 674 €	462 441 958 €	-13 460 264 €
Ren	7,24%	76 209 €	1 399 520 712 €	-42 917 097 €
Altri	12,21%	56 541 645 €	656 128 507 €	54 641 445 €
Sonae - S.G.P.S	6,96%	7 240 010 €	-1 594 794 114 €	86 414 675 €
Corticeira Amorim	21,61%	50 300 €	790 729 867 €	-35 862 716 €
NOS	6,45%	41 144 €	3 759 102 784 €	-127 027 825 €
Sonae Capital	3,39%	-4 189 291 €	-182 634 850 €	6 970 447 €
Ibersol	17,77%	16 249 745 €	-36 046 003 €	18 586 652 €
Pharol	2,37%	-7 466 867 €	-56 377 699 €	-5 112 624 €
F. Ramada	13,95%	7 507 207 €	65 914 484 €	7 889 794 €

Apêndice 6.2: Cálculo do ROI

Empresas	Resultado operacional 2016	Investimento = Ativo 2015 - Passivo Corrente 2015
EDP	2 264 079,00 €	34 441 148,00 €
Millennium BCP	-355 528,00 €	5 680 571,00 €
CTT	90 882 873,00 €	544 502 555,00 €
GALP	543 541,00 €	10 761 120,00 €
Jerónimo Martins	535 576,00 €	2 309 836,00 €
The Navigator	230 359 335,00 €	2 086 874 526,00 €
Semapa	244 535 525,00 €	3 086 736 535,00 €
Mota engil	80 863,00 €	2 394 298,00 €
Ren	261 743,00 €	3 616 374,00 €
Altri	116 285 300,00 €	952 676 127,00 €
Sonae	127 963 848,00 €	1 838 151 896,00 €
Corticeira Amorim	96 037,00 €	444 329,00 €
NOS	142 772,00 €	2 214 265,00 €
Sonae Capital	14 593 626,00 €	431 120 443,00 €
Ibersol	30 514 112,00 €	171 685 179,00 €
Pharol	7 100 000,00 €	299 453 866,00 €
F. Ramada	16 606 000,00 €	119 026 474,00 €

Apêndice 6.3: Cálculo do Beta

	PSI20		EDP		MILLENNIUM BCP		CTT		GALP		JERÓNIMO MARTINS		THE NAVIGATOR		SEMAPA		MOTA - ENGI	
	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação
Janeiro	4 475,03	0,039	3,217	-0,112	2,918	-0,116	8,000	-0,116	10,910	-0,073	12,84	0,014	3,09	0,003	11,09	0,041	1,45	0,090
Fevereiro	4 647,90	0,077	2,857	0,094	2,580	0,038	7,071	0,170	10,110	0,093	13,025	0,104	3,1	0,032	11,54	0,005	1,58	0,177
Março	5 007,85	0,005	3,126	-0,007	2,678	0,084	8,270	-0,024	11,050	0,086	14,38	-0,006	3,2	-0,025	11,6	-0,047	1,86	-0,027
Abril	5 033,66	0,051	3,104	-0,035	2,903	-0,209	8,068	0,002	11,995	-0,018	14,29	0,019	3,12	-0,067	11,05	0,003	1,81	-0,017
Mai	5 289,98	-0,026	2,995	-0,080	2,295	-0,405	8,083	-0,120	11,780	0,061	14,56	-0,027	2,91	-0,137	11,08	-0,106	1,78	-0,163
Junho	5 152,96	0,007	2,754	0,114	1,365	0,110	7,114	0,054	12,500	-0,023	14,16	0,058	2,51	0,131	9,9	0,134	1,49	0,154
Julho	5 189,23	-0,006	3,068	-0,021	1,515	-0,109	7,496	-0,123	12,210	0,067	14,975	-0,034	2,84	0,046	11,23	0,042	1,72	0,017
Agosto	5 156,67	0,049	3,005	-0,005	1,350	-0,144	6,576	-0,088	13,030	-0,066	14,465	0,067	2,97	-0,138	11,7	-0,026	1,75	-0,023
Setembro	5 409,58	0,012	2,989	0,007	1,155	0,050	5,995	0,006	12,165	0,015	15,435	0,015	2,56	0,043	11,39	0,029	1,71	0,041
Outubro	5 475,67	-0,021	3,011	-0,094	1,213	-0,027	6,029	-0,026	12,350	0,034	15,67	-0,049	2,67	0,097	11,72	0,037	1,78	-0,152
Novembro	5 363,07	0,005	2,727	0,061	1,180	-0,092	5,875	0,097	12,765	0,112	14,91	-0,011	2,93	0,116	12,15	0,103	1,51	0,066
Dezembro	5 388,33		2,894		1,071		6,445		14,190		14,74		3,27		13,4		1,61	
VAR		0,10%		0,50%		2,05%		0,82%		0,37%		0,20%		0,79%		0,40%		1,07%
covar				0,07%		0,07%		0,11%		-0,06%		0,12%		-0,06%		0,00%		0,19%
Beta 2016			0,138464		0,036437		0,138706		-0,15812		0,580635802		-0,07103		0,008267		0,18038	
	REN		ALTRI		SONAE - S.G.P.S		CORTICEIRA AMORIM		NOS		F.RAMADA		SONAE CAPITAL		IBERSOL		PHAROL	
	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação	Cotação 2016	Variação
Janeiro	2,77	-0,061	3,75	-0,072	1,03	-0,078	5,66	0,060	6,69	-0,045	5,18	-0,021	0,51	-0,020	6,44	0,000	0,24	-0,250
Fevereiro	2,6	0,108	3,48	0,103	0,95	0,116	6	0,117	6,39	-0,083	5,07	0,002	0,5	0,220	6,44	0,144	0,18	-0,278
Março	2,88	-0,090	3,84	-0,115	1,06	-0,085	6,7	-0,087	5,86	0,070	5,08	-0,110	0,61	0,115	7,37	0,113	0,13	0,077
Abril	2,62	0,011	3,4	0,009	0,97	-0,041	6,12	0,191	6,27	0,065	4,52	0,292	0,68	-0,103	8,2	0,073	0,14	0,000
Mai	2,65	-0,045	3,43	-0,152	0,93	-0,237	7,29	-0,011	6,68	-0,184	5,84	-0,120	0,61	-0,115	8,8	-0,068	0,14	-0,286
Junho	2,53	0,075	2,91	0,192	0,71	-0,014	7,21	-0,001	5,45	0,099	5,14	0,002	0,54	0,093	8,2	0,122	0,1	0,800
Julho	2,72	-0,037	3,47	0,020	0,7	0,071	7,2	0,083	5,99	0,013	5,15	-0,010	0,59	0,085	9,2	0,065	0,18	0,056
Agosto	2,62	-0,008	3,54	-0,121	0,75	-0,093	7,8	0,110	6,07	-0,002	5,1	0,014	0,64	0,063	9,8	-0,032	0,19	0,263
Setembro	2,6	0,023	3,11	0,023	0,68	0,074	8,66	0,057	6,06	-0,002	5,17	-0,008	0,68	0,029	9,49	-0,039	0,24	0,042
Outubro	2,66	-0,030	3,18	0,151	0,73	0,096	9,15	-0,126	6,05	-0,116	5,13	0,006	0,7	0,014	9,12	0,031	0,25	-0,320
Novembro	2,58	0,047	3,66	0,055	0,8	0,087	8	0,063	5,35	0,054	5,16	-0,010	0,71	0,056	9,4	0,063	0,17	0,235
Dezembro	2,7		3,86		0,87		8,5		5,64		5,11		0,75		9,99		0,21	
VAR		0,33%		1,18%		1,09%		0,77%		0,70%		1,02%		0,84%		0,45%		9,90%
covar		0,08%		0,00%		0,05%		0,19%		0,05%		0,15%		0,10%		0,06%		-0,03%
Beta 2016		0,244817		0,000632		0,046684		0,25326		0,0743203		0,147226197		0,113494		0,142226		-0,00268

Apêndice 6.4: Cálculo do EVA

Empresas	Rendibilidade do Ativo sem risco (Rf) em 2016	Rendibilidade do Mercado (Rm) em 2016	Rendibilidade esperada de uma ação em 2016	Capital Próprio 2015 (Cp)	Empréstimos 2015 (P)	Custo dos empréstimos, após impostos sobre lucros (Cp) em 2015	CMPC/WACC
EDP	3,2%	2,894%	3,16%	12 121 493,00 €	19 270 540,00 €	3,79%	3,55%
Millennium BCP	3,2%	1,071%	3,12%	5 681 571,00 €	64 897 897,00 €	2,21%	2,29%
CTT	3,2%	6,445%	3,65%	251 834 754,00 €	8 113 677,00 €	0,32%	3,55%
GALP	3,2%	14,190%	1,46%	6 188 124,00 €	3 552 072,00 €	2,64%	1,89%
Jerónimo Martins	3,2%	14,740%	9,90%	1 593 219,00 €	657 932,00 €	2,52%	7,74%
The Navigator	3,2%	3,270%	3,20%	1 214 263 201,00 €	727 149 343,00 €	1,76%	2,66%
Semapa	3,2%	13,400%	3,28%	1 131 627 061,00 €	2 009 247 385,00 €	0,38%	1,43%
Mota engil	3,2%	1,610%	2,91%	693 067,00 €	1 927 158,00 €	4,23%	3,88%
Ren	3,2%	2,700%	3,08%	1 161 288,00 €	2 542 000,00 €	2,86%	2,92%
Altri	3,2%	3,860%	3,20%	322 349 568,00 €	683 534 022,00 €	2,21%	2,53%
Sonae	3,2%	0,870%	3,09%	1 794 794 114,00 €	1 572 486 559,00 €	1,75%	2,46%
Corticeira Amorim	3,2%	8,500%	4,54%	354 133,00 €	91 357,00 €	1,45%	3,91%
NOS	3,2%	5,640%	3,38%	1 060 129,00 €	1 157 444,00 €	2,04%	2,68%
Sonae Capital	3,2%	5,110%	3,48%	310 134 850,00 €	184 516 284,00 €	2,00%	2,93%
Ibersol	3,2%	0,750%	2,92%	135 046 003,00 €	43 435 303,00 €	3,03%	2,95%
Pharol	3,2%	9,990%	4,17%	299 332 586,00 €	137 132,00 €	2,21%	4,16%
F. Ramada	3,2%	0,210%	3,21%	69 728 834,00 €	88 729 570,00 €	2,21%	2,65%

Apêndice 6.5: Cálculo do WACC'

Empresas	Nº Ações 2015	Cotação Euronext 2015	Valor mercado CP em 2015	WACC'
EDP	3 656 537 715	3,321 €	12 143 361 751,52 €	3,16%
Millennium BCP	17 644 554 578	0,631 €	11 133 713 938,72 €	3,12%
CTT	150 000 000	8,854 €	1 328 100 000,00 €	3,63%
GALP	829 250 635	10,720 €	8 889 566 807,20 €	1,46%
Jerónimo Martins	629 293 220	11,995 €	7 548 372 173,90 €	9,90%
The Navigator	767 500 000	3,491 €	2 679 342 500,00 €	2,89%
Semapa	81 645 523	12,695 €	1 036 489 914,49 €	1,37%
Mota engil	237 505 141	1,950 €	463 135 024,95 €	2,92%
Ren	534 000 000	2,623 €	1 400 682 000,00 €	3,08%
Altri	205 131 672	4,770 €	978 478 075,44 €	2,79%
Sonae	100 000 000	2,000 €	200 000 000,00 €	1,90%
Corticeira Amorim	133 000 000	5,948 €	791 084 000,00 €	4,54%
NOS	515 161 380	7,299 €	3 760 162 912,62 €	3,38%
Sonae Capital	250 000 000	0,510 €	127 500 000,00 €	2,60%
Ibersol	20 000 000	4,950 €	99 000 000,00 €	2,96%
Pharol	896 512 500	0,271 €	242 954 887,50 €	4,16%
F. Ramada	25 641 459	5,290 €	135 643 318,11 €	2,81%

Apêndice 6.6: Cálculo do MVA

Empresas	Capital Investido = Capital Próprio 2015 + Empréstimos 2015	Valor total mercado = Valor mercado CP + Empréstimos 2015
EDP	31 392 033,00 €	12 162 632 291,52 €
Millennium BCP	70 579 468,00 €	11 198 611 835,72 €
CTT	259 948 431,00 €	1 336 213 677,00 €
GALP	9 740 196,00 €	8 893 118 879,20 €
Jerónimo Martins	2 251 151,00 €	7 549 030 105,90 €
The Navigator	1 941 412 544,00 €	3 406 491 843,00 €
Semapa	3 140 874 446,00 €	3 045 737 299,49 €
Mota engil	2 620 225,00 €	465 062 182,95 €
Ren	3 703 288,00 €	1 403 224 000,00 €
Altri	1 005 883 590,00 €	1 662 012 097,44 €
Sonae	3 367 280 673,00 €	1 772 486 559,00 €
Corticeira Amorim	445 490,00 €	791 175 357,00 €
NOS	2 217 573,00 €	3 761 320 356,62 €
Sonae Capital	494 651 134,00 €	312 016 284,00 €
Ibersol	178 481 306,00 €	142 435 303,00 €
Pharol	299 469 718,00 €	243 092 019,50 €
F. Ramada	158 458 404,00 €	224 372 888,11 €