

O Estado da Arte em Projectos de Investimento
-
A Importância da Análise Não Financeira
Na Prática das Empresas Portuguesas

Nuno Filipe Lopes Moutinho

Tese de Mestrado em Ciências Empresariais

Área de Especialização: Finanças Empresariais

Orientada por:

Professora Doutora Maria Dulce Soares Lopes

Faculdade de Economia

Universidade do Porto

2006

Nota Biográfica

Nuno Filipe Lopes Moutinho licenciou-se em Gestão e Administração de Empresas pela Universidade Católica Portuguesa no Centro Regional do Porto, com classificação de 14 valores. No ano lectivo 2002/2003 terminou a parte escolar do Mestrado em Ciências Empresariais na Faculdade de Economia do Porto, na área de especialização de Finanças Empresariais, com classificação de 14 valores.

De 2000 a 2001 desempenhou funções no banco “Caja de Ahorros de Salamanca y Soria” – Caja Duero. De seguida realizou um estágio no Banco de Portugal. Desde Setembro de 2002, é assistente convidado na Escola Superior de Tecnologia e Gestão (ESTiG) do Instituto Politécnico de Bragança.

Agradecimentos

A conclusão com sucesso deste trabalho não seria possível sem algumas contribuições e apoios de pessoas a quem gostaria de manifestar o meu público agradecimento.

Em primeiro lugar, estou especialmente grato à Professora Doutora Dulce Lopes pelo seu encorajamento, disponibilidade e motivação na orientação desta dissertação.

Importantes contribuições para este trabalho foram os úteis comentários e sugestões do Professor Doutor Coutinho dos Santos e do Professor Doutor Vitorino Martins, bem como a colaboração do Dr. Ricardo Oliveira e da Dr.^a Patrícia Silva na construção da versão final do inquérito subjacente a este trabalho.

Um agradecimento especial é também devido à Professora Doutora Ana Paula Serra, à Faculdade de Economia do Porto e à Dun & Bradstreet pelo apoio prestado ao nível do trabalho empírico.

Um profundo agradecimento é também devido a todos os participantes no questionário que generosamente responderam ao nosso pedido para participar no inquérito, permitindo-nos melhorar a nossa compreensão desta parte do seu trabalho profissional.

Gostaria de testemunhar o meu reconhecimento à Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança, em especial ao Departamento de Economia e Gestão, por todo o apoio prestado e facilidades concedidas.

Gostaria ainda de agradecer o apoio e entusiasmo de todos os meus amigos, em especial ao Mestre António Martins, à Mestre Alcina Nunes e ao Dr. Rui Santos. Um especial agradecimento ao meu pai, à minha mãe e à minha irmã pelo apoio e compreensão demonstrada face ao tempo e atenção que desviei deles para este trabalho. Não poderia terminar os agradecimento sem destacar o papel importante que a Helena tem tido nos momentos mais difíceis, do mau humor bem como a paciência e motivação ao longo deste tempo.

Resumo

Dadas as limitações da análise de âmbito financeiro na avaliação de projectos – resultantes da não incorporação de aspectos de natureza qualitativa, intangíveis e subjectivos – é de esperar que outros factores, de índole não financeira, possam afectar a implementação de projectos de investimento. As técnicas de avaliação não financeira fornecem informação sobre factores menos tangíveis e espera-se que consigam identificar vantagens competitivas de um projecto de investimento, que as técnicas financeiras não conseguem captar. Alguns estudos empíricos verificam existirem outros aspectos, para além dos financeiros, na avaliação de projectos. No contexto português, por exemplo, Rodrigues (1999) evidencia que, em cerca de 25% dos projectos, não é realizada avaliação formal e que mais de metade das empresas utiliza critérios não financeiros. Apesar deste facto poucos estudos se dirigiram até hoje à análise destes critérios não financeiros. Os que existem são superficiais e de âmbito muito restrito.

Com esta dissertação pretende-se verificar a relevância dos aspectos não financeiros no processo de tomada de decisão e avaliação de investimentos, nomeadamente averiguar as práticas das empresas portuguesas, isto é: até que ponto tomam em conta aspectos não financeiros na decisão de investimento; quais são os aspectos não financeiros mais relevantes nas decisões de investimento; que procedimentos são adoptados para minimizar os riscos não financeiros; e, qual a forma e o método de avaliação dos elementos não financeiros.

Os resultados do nosso estudo evidenciam a importância da análise de vários aspectos não financeiros e mostram como alguns deles têm uma relevância maior do que a atribuída a aspectos financeiros. Destacam-se como mais relevantes os aspectos estratégicos e técnicos. A análise dos dados obtidos sugere que os aspectos financeiros são considerados apenas os terceiros mais importantes, tanto na avaliação do projecto, como na tomada de decisão. Os factores comerciais apresentam uma relevância semelhante aos financeiros.

A análise permite ainda diferenciar a importância dos factores estudados consoante algumas das características condicionantes da empresa, do projecto, da administração e do gestor do projecto. Deste modo, constata-se que o sector de actividade, a dimensão e o endividamento da empresa, o tipo, a duração, a dimensão e o risco do projecto, bem como as habilitações académicas do Presidente do Conselho de Administração (PCA) e do gestor, e ainda o tempo no cargo do PCA são dos factores que mais influenciam a importância atribuída aos diferentes aspectos analisados na avaliação de um projecto.

Abstract

Given the limitations of the financial analysis in project appraisal – a result of not incorporating aspects of a qualitative nature, intangible and subjective – it is to be expected that other factors, of a non financial nature, may affect the implementation of investment projects. Non financial evaluation techniques supply information about less tangible factors and are expected to identify competitive advantages that financial techniques cannot capture. Some empirical studies verify the existence of other aspects, apart from those of a financial nature, in project appraisal. In Portugal, Rodrigues (1999) shows evidence that in 25% of all projects there is no formal analysis and that more than half of the companies use non financial criteria. However, those studies are superficial and have a very restricted scope.

With this dissertation we intend to verify the importance of non financial aspects in the decision making process and evaluation of projects, namely to investigate the practices of Portuguese companies, that is: to what extent are non financial aspects taken into account in investment decisions; which non financial aspects are most relevant in investment decisions; which procedures are adopted to minimize non financial risks; what form and evaluation methods are used for non financial elements.

The results of our study support the importance of the analysis of various non financial aspects and show how some of those aspects have a greater relevance than that attributed to financial elements. As the most relevant elements appear the strategic and technical aspects. The data suggests that the analysis of financial aspects is considered only the third most important area, both in project appraisal and in decision making. Commercial factors appear with relevance similar to financial aspects.

This work also allows us to differentiate the importance of the different factors according to certain characteristics of the company, the project, the company's administration and the project manager. In this way, we find the industry, size and debt of the company, the type, duration, size and risk of the project, as well as the academic background of the chairman of the board and of the project manager and also the tenure of the chairman of the board are among the factors that have the most influence in the importance attributed to different aspects analysed in a project's appraisal.

Índice Geral

| | |
|--|----|
| Glossário | x |
| Índice de Tabelas | xi |
| Índice de Figuras | xv |
| Introdução | 1 |
| Parte I – Enquadramento Teórico | 6 |
| Capítulo 1 – Contextualização | 7 |
| 1.1. Introdução | 7 |
| 1.2. Características do Projecto | 8 |
| 1.3. Condicionantes ou Constrangimentos | 9 |
| 1.4. Stakeholders | 11 |
| 1.5. Princípios e Estratégias de Avaliação | 13 |
| 1.6. Síntese | 14 |
| Capítulo 2 – Análise Financeira | 15 |
| 2.1. Introdução | 15 |
| 2.2. Técnicas de Avaliação | 15 |
| 2.3. Análise do Risco | 17 |
| 2.4. Custo do Capital | 18 |
| 2.5. Síntese | 18 |
| Capítulo 3 – Análise Não Financeira | 19 |
| 3.1. Introdução | 19 |
| 3.2. Análise Estratégica | 19 |
| 3.2.1. Enquadramento | 19 |
| 3.2.2. Factores de Risco Estratégico | 21 |
| 3.2.3. Minimização do Risco Estratégico | 21 |
| 3.2.4. Avaliação dos Aspectos Estratégicos | 22 |
| 3.2.5. Síntese | 22 |

| | |
|---|----|
| 3.3. Análise Técnica | 24 |
| 3.3.1. Enquadramento | 24 |
| 3.3.2. Factores de Risco Técnico | 24 |
| 3.3.3. Minimização do Risco Técnico | 25 |
| 3.3.4 Avaliação dos Aspectos Técnicos | 25 |
| 3.3.5. Síntese | 26 |
| 3.4. Análise Comercial | 27 |
| 3.4.1. Enquadramento | 27 |
| 3.4.2. Factores de Risco Comercial | 29 |
| 3.4.3. Minimização do Risco Comercial | 30 |
| 3.4.4 Avaliação dos Aspectos Comerciais | 32 |
| 3.4.5. Síntese | 32 |
| 3.5. Análise Política | 34 |
| 3.5.1. Enquadramento | 34 |
| 3.5.2. Factores de Risco Político | 38 |
| 3.5.3. Minimização do Risco Político | 40 |
| 3.5.4. Avaliação dos Aspectos Políticos | 41 |
| 3.5.5. Síntese | 41 |
| 3.6. Análise Social | 43 |
| 3.6.1. Enquadramento | 43 |
| 3.6.2. Factores de Risco Social | 47 |
| 3.6.3. Minimização de Riscos Sociais | 47 |
| 3.6.4 Avaliação dos Aspectos Sociais | 50 |
| 3.6.5. Síntese | 50 |
| 3.7. Análise Ambiental | 52 |
| 3.7.1. Enquadramento | 52 |
| 3.7.2. Factores de Risco Ambiental | 53 |
| 3.7.3. Minimização do Risco Ambiental | 54 |
| 3.7.4 Avaliação dos Aspectos Ambientais | 57 |
| 3.7.5. Síntese | 57 |
| 3.8. Análise Organizacional | 59 |

| | |
|---|-----------|
| 3.8.1. Enquadramento | 59 |
| 3.8.2. Factores de Risco Organizacional | 61 |
| 3.8.3. Minimização do Risco Organizacional | 62 |
| 3.8.4 Avaliação dos Aspectos Organizacionais | 65 |
| 3.8.5. Síntese | 65 |
| 3.9. Análise de Recursos Humanos e do Gestor do Projecto | 67 |
| 3.9.1. Recursos Humanos | 67 |
| 3.9.2. Gestor do Projecto | 73 |
| 3.9.3. Síntese | 77 |
| Capítulo 4 – Tomada de Decisão | 79 |
| 4.1. Introdução | 79 |
| 4.2. Análise Tradicional | 79 |
| 4.3. Análise Não Financeira | 79 |
| 4.4. Estrutura de Capitais | 82 |
| 4.5. Problemas de Agência | 82 |
| 4.6. Governo da Empresa | 83 |
| 4.7. Adiamento da Decisão | 84 |
| 4.8. Outros Factores | 84 |
| 4.9. Síntese | 85 |
| Parte II – Práticas Nas Empresas Portuguesas | 86 |
| Capítulo 5 – Metodologia | 87 |
| 5.1. Introdução | 87 |
| 5.2. O Questionário | 87 |
| 5.3. Etapas na Elaboração do Questionário | 90 |
| 5.4. O Processo de Amostragem | 92 |
| 5.5. Obtenção de Respostas | 93 |
| 5.6. Análise dos Dados | 94 |
| Capítulo 6 – Tratamento de Dados e Discussão de Resultados | 97 |
| 6.1. Introdução | 97 |

| | |
|---|-----|
| 6.2. Caracterização da Amostra | 97 |
| 6.2.1. Características Descritivas das Empresas | 97 |
| 6.2.2. Características Descritivas dos Projectos | 98 |
| 6.2.3. Características da Administração da Empresa | 100 |
| 6.2.4. Características do Gestor do Projecto | 100 |
| 6.2.5. Transformação de Variáveis | 101 |
| 6.3. Importância da Área Financeira e das várias Áreas Não Financeiras na Análise de Projectos | 104 |
| 6.3.1. Principais Aspectos na Implementação do Projecto | 104 |
| 6.3.2. Avaliação do Projecto | 107 |
| 6.3.3. Análise Financeira | 108 |
| 6.3.4. Análise Estratégica | 111 |
| 6.3.5. Análise Técnica | 113 |
| 6.3.6. Análise Comercial | 115 |
| 6.3.7. Análise Política | 118 |
| 6.3.8. Análise de Projecto Internacional | 120 |
| 6.3.9. Análise Social | 120 |
| 6.3.10. Análise Ambiental | 123 |
| 6.3.11. Análise Organizacional | 126 |
| 6.3.12. Análise dos Recursos Humanos e do Gestor do Projecto | 131 |
| 6.3.13. Tomada de Decisão | 136 |
| 6.3.14. Considerações Globais | 139 |
| 6.3.15. Fontes de Financiamento e Outros Aspectos | 141 |
| 6.4. Análise das várias Áreas por Característica | 142 |
| 6.4.1. Sector de Actividade da Empresa | 142 |
| 6.4.2. Dimensão da Empresa | 145 |
| 6.4.3. Tipo do Projecto | 149 |
| Capítulo 7 – Conclusão | 153 |
| Bibliografia | 159 |

| | |
|--|-----|
| Anexos | 182 |
| Anexo 1: Inquérito Versão Papel | 183 |
| Anexo 2: Carta de Apresentação | 193 |
| Anexo 3: Guião da Entrevista Pessoal – Pré-Inquerito | 195 |
| Anexo 4: Bateria de Questões de Pré-teste do Questionário | 196 |
| Anexo 5: Taxa de Resposta noutros Inquéritos sobre Projectos de Investimento | 197 |
| Anexo 6: Guião da Abordagem Telefónica | 198 |
| Anexo 7: Inquérito – Versão Electrónica | 199 |
| Anexo 8: Motivo Apresentado para as Empresas não Responderem ao Questionário | 201 |
| Anexo 9: Resposta Obtida nos Telefonemas Efectuados | 202 |
| Anexo 10: Análise Condicionada por Características | 203 |
| Anexo 11: Respostas às Opções de Resposta em Aberto e Respostas às Perguntas de Resposta Aberta | 226 |
| Anexo 12: Análise Descritiva às Variáveis Transformadas | 230 |

Glossário

BEI – Banco Europeu de Investimento

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IR – Índice de Rendibilidade

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development

ONG – Organização Não Governamental

PCA – Presidente do Conselho de Administração

PIB – Produto Interno Bruto

PIDDAC – Programa de Investimentos e Despesas de Desenvolvimento da Administração Central

PRC – Período de Recuperação de Capital

SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats

TIR – Taxa Interna de Rentabilidade

VAL – Valor Actualizado Líquido

VALA – Valor Actualizado Líquido Ajustado

Índice de Tabelas

| | |
|--|-----|
| Tabela 3.1: Aspectos Estratégicos na Avaliação de Projectos | 23 |
| Tabela 3.2: Aspectos Técnicos na Avaliação de Projectos | 26 |
| Tabela 3.3: Aspectos Comerciais na Avaliação de Projectos | 33 |
| Tabela 3.4: Aspectos Políticos na Avaliação de Projectos | 42 |
| Tabela 3.5: Aspectos Sociais na Avaliação de Projectos | 51 |
| Tabela 3.6: Princípios Básicos na Avaliação dos Impactos Ambientais | 56 |
| Tabela 3.7: Aspectos Ambientais na Avaliação de Projectos | 58 |
| Tabela 3.8: Aspectos Organizacionais na Avaliação de Projectos | 66 |
| Tabela 3.9: Aspectos de Recursos Humanos na Avaliação de Projectos | 78 |
| Tabela 6.1: Características Descritivas das Empresas | 97 |
| Tabela 6.2: Informações Contabilísticas das Empresas | 98 |
| Tabela 6.3: Tipo de Projecto | 98 |
| Tabela 6.4: Características do Projecto | 99 |
| Tabela 6.5: Questão A.5 – Quais os objectivos da divisão deste projecto por fases? | 99 |
| Tabela 6.6: Nível de Risco, Incerteza e Complexidade do Projecto | 99 |
| Tabela 6.7: Habilitações Académicas do PCA e do Gestor do Projecto | 100 |
| Tabela 6.8: Caracterização do PCA e do Gestor do Projecto | 100 |
| Tabela 6.9: Informação Diversa sobre o Gestor do Projecto | 101 |
| Tabela 6.10: Estatísticas Descritivas e Caixa de Bigodes para a variável Vendas | 101 |
| Tabela 6.11: Transformação em Variáveis Qualitativas | 102 |
| Tabela 6.12: Caracterização das Variáveis Qualitativas Transformadas | 103 |
| Tabela 6.13: Questão A.6 – Quais os factores que definem o sucesso do projecto? | 104 |
| Tabela 6.14: Questão A.3 – Qual a importância dos seguintes factores na implementação do projecto? | 105 |
| Tabela 6.15: Questão A.4 – Que importância atribui aos seguintes intervenientes na implementação do projecto? | 105 |

| | |
|--|-----|
| Tabela 6.16: Questão A.8 – Qual a importância de cada uma das seguintes áreas na avaliação do projecto? | 106 |
| Tabela 6.17: Realização das Análises Financeira e Não Financeira | 107 |
| Tabela 6.18: Questão B.2 – Qual a importância das seguintes técnicas na análise deste projecto? | 108 |
| Tabela 6.19: Questão B.5 – Qual a importância dos seguintes factores de risco financeiro na avaliação do projecto? | 109 |
| Tabela 6.20: Questão B.3 – Qual a taxa de actualização utilizada pela empresa quando avaliou o projecto? | 110 |
| Tabela 6.21: Questão B.4 – Durante a implementação do projecto alguma vez considerou: | 110 |
| Tabela 6.22: Questão B.7 – Qual a relevância das seguintes características na análise do projecto? | 111 |
| Tabela 6.23: Questão B.8 – Qual a importância que atribui aos seguintes objectivos para a decisão de realizar o projecto? | 112 |
| Tabela 6.24: Questão B.9 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 112 |
| Tabela 6.25: Questão B.10 – Quais os procedimentos adoptados para minimizar o risco estratégico do projecto? | 113 |
| Tabela 6.26: Questão B.12 – Qual a relevância que atribui às características seguintes na análise do projecto? | 113 |
| Tabela 6.27: Questão B.13 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 114 |
| Tabela 6.28: Questão B.14 – Quais os procedimentos adoptados para minimizar o risco técnico do projecto? | 115 |
| Tabela 6.29: Questão B.16 – Qual a importância dos seguintes aspectos na análise do projecto? | 116 |
| Tabela 6.30: Questão B.17 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 117 |
| Tabela 6.31: Questão B.18 – Quais os procedimentos adoptados para minimizar o risco comercial? | 117 |
| Tabela 6.32: Questão B.20 – Qual a relevância dos seguintes factores na análise do projecto? | 118 |
| Tabela 6.33: Questão B.21 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 119 |

| | |
|--|-----|
| Tabela 6.34: Questão B.22 – Quais os procedimentos adoptados para minimizar o risco político? | 120 |
| Tabela 6.35: Questão B.28 – Qual a relevância que atribui aos seguintes aspectos na análise do projecto? | 121 |
| Tabela 6.36: Questão B.29 - Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 122 |
| Tabela 6.37: Questão B.30 - Que procedimentos foram adoptados para minimizar o risco social? | 123 |
| Tabela 6.38: Questão B.32 – Qual a relevância dos seguintes factores na análise do projecto? | 124 |
| Tabela 6.39: Questão B.33 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 125 |
| Tabela 6.40: Questão B.34 – Quais os procedimentos adoptados para minimizar o risco ambiental? | 126 |
| Tabela 6.41: Questão B.36 – Qual a relevância atribuída aos seguintes aspectos na análise do projecto? | 127 |
| Tabela 6.42: Questão B.37 – Qual a importância dos seguintes factores na análise do projecto? | 128 |
| Tabela 6.43: Questão B.39 – Quais os aspectos das parcerias relevantes na análise do projecto? | 129 |
| Tabela 6.44: Questão B.40 – Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 130 |
| Tabela 6.45: Questão B.41 – Quais os procedimentos que foram adoptados para minimizar o risco organizacional? | 131 |
| Tabela 6.46: Questão B.43 – Qual a importância dos seguintes aspectos na análise do projecto? | 132 |
| Tabela 6.47: Questão B.44 - Qual a importância dos seguintes factores de risco na avaliação do projecto? | 133 |
| Tabela 6.48: Questão B.45 – Que procedimentos foram adoptados para minimizar os riscos relacionados com os trabalhadores do projecto? | 134 |
| Tabela 6.49: Questão B.47 – Qual o papel do gestor/líder do projecto? | 135 |
| Tabela 6.50: Questão B.48 – Qual a relevância atribuída às seguintes características/ atributos do gestor do projecto? | 136 |
| Tabela 6.51: Questão D.1 – De que forma procedeu à avaliação dos elementos não financeiros no projecto? | 137 |

| | |
|--|-----|
| Tabela 6.52: Questão D.2 – Qual o método utilizado para incorporar e quantificar os aspectos não financeiros (qualitativos) na avaliação do projecto? | 137 |
| Tabela 6.53: Questão D.3 – Que importância teve cada uma das seguintes áreas na tomada de decisão de investimento no projecto? | 138 |
| Tabela 6.54: Questão D.4 – Quem foi responsável pela decisão de implementação deste projecto? | 139 |
| Tabela 6.55: Questão C.1 – Em que grau cada um dos seguintes tipos de análise influenciou o valor económico do projecto? | 139 |
| Tabela 6.56: Questão C.2 – Quem é que procedeu à avaliação dos vários aspectos do projecto? | 140 |
| Tabela 6.57: Questão E.1 – Quais as fontes de financiamento do projecto? | 141 |
| Tabela 6.58: Questão E.2 – Existe alguma outra característica, factor ou área de avaliação deste projecto que pretenda destacar ou realçar? | 141 |

Índice de Figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1.1: Processo que conduz, através de projectos, ao sucesso da empresa | 7 |
| Figura 1.2: <i>Stakeholders</i> de projectos | 12 |