

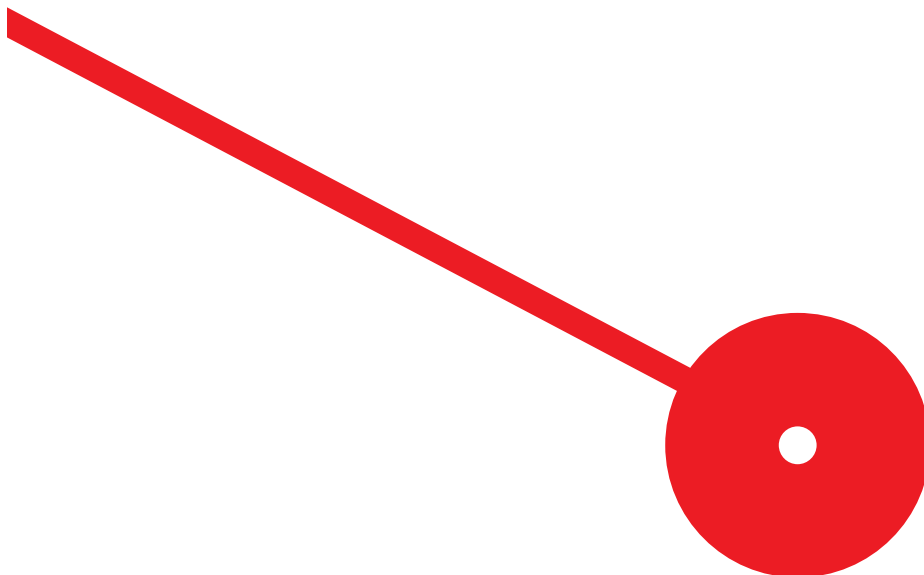


Candidatura a Fundo de Investimento de uma Unidade de Turismo Rural

Gonçalo Miguel Mota Antunes

10/2024

Versão Final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos
do júri)





Candidatura a Fundo de Investimento de uma Unidade de Turismo Rural

Gonçalo Miguel Mota Antunes

Relatório de Estágio apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação do Professor Doutor Mário Queirós

Agradecimentos

Gostaria de expressar a minha profunda gratidão a todos aqueles que contribuíram para a concretização deste estágio e para a elaboração deste relatório. Em primeiro lugar, quero agradecer à PORTUSINVEST, por me ter proporcionado esta oportunidade de crescimento a nível profissional e pessoal, oferecendo um ambiente de trabalho acolhedor e propício à aprendizagem.

Agradeço especialmente ao meu orientador de estágio, Professor Doutor Mário Queirós, pelo apoio constante, pela partilha dos seus conhecimentos e pelas suas orientações que se demonstraram fundamentais para o desenvolvimento do meu trabalho. A sua experiência e disponibilidade foram determinantes e imprescindíveis para a minha evolução ao longo deste período.

Quero, também, reconhecer o contributo do Doutor Ricardo Koch, que sempre se mostrou disponível para me auxiliar, e agradecer pelo voto de confiança depositado tanto em mim, como no meu trabalho no decorrer do estágio. A partilha de ideias tornou a experiência mais enriquecedora e agradável.

Não podia deixar de agradecer à minha família e amigos, cujo apoio incondicional me deu força para enfrentar os desafios que surgiram e perseverar na procura pelos meus objetivos.

Por fim, à Marta, pelo seu apoio incansável e constante, tendo sido um verdadeiro pilar ao longo deste percurso desafiador.

Expresso a todos o meu sincero agradecimento.

Muito obrigado.

Resumo:

Este relatório de estágio apresenta uma síntese das atividades desenvolvidas ao longo das 600 horas de estágio na empresa PORTUSINVEST, realizado entre dezembro de 2023 e maio de 2024, com o objetivo de obter o grau Mestre em Contabilidade e Finanças no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

A principal tarefa consistiu na preparação de uma candidatura a fundos de investimento, tendo sido realizada uma análise detalhada dos indicadores-chave de viabilidade económico-financeira do projeto, assegurando o cumprimento rigoroso de todas as diretrizes exigidas pelo formulário de candidatura. Este relatório procura, assim, abordar de forma clara e estruturada, os passos e metodologias seguidas para maximizar as hipóteses de sucesso na obtenção de financiamento.

Com base na análise efetuada, conclui-se que o projeto de investimento na nova unidade de turismo rural é financeiramente viável, de acordo com os pressupostos estabelecidos. Esta viabilidade é evidenciada pelos principais indicadores financeiros, incluindo o Valor Atual Líquido, a Taxa Interna de Rentabilidade e o *Payback Period*.

Este relatório reflete o esforço e a dedicação das tarefas executadas, bem como a importância do estágio para o aprofundamento dos conhecimentos na área de financiamento e gestão de projetos de investimento.

Palavras-chave: Fundos de Investimento; Análise de Viabilidade Económico-Financeira; *Free Cash Flow to the Firm*; Projeto de Investimento

Abstract:

This internship report summarizes the activities carried out during the 600-hour internship at PORTUSINVEST, which took place between December 2023 and May 2024, with the aim of obtaining a Master's degree in Accounting and Finance from the Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

The main task was to prepare an application for investment funds, having carried out a detailed analysis of the project's key economic and financial viability indicators, ensuring strict compliance with all the guidelines required by the application form. This report thus seeks to address, in a clear and structured way, the steps and methodologies followed to maximize the chances of success in obtaining funding.

Based on the analysis carried out, it can be concluded that the investment project in the new rural tourism unit is financially viable, according to the assumptions made. This viability is evidenced by the main financial indicators, including the Net Present Value, the Internal Rate of Return and the Payback Period.

This report reflects the effort and dedication of the tasks carried out, as well as the importance of the internship for deepening knowledge in the area of financing and managing investment projects.

Key words: Investment Funds; Economic and Financial Feasibility Analysis; Free Cash Flow to the Firm; Investment Project

Índice geral

Introdução	1
Capítulo I – Entidade de Acolhimento	3
1.1 Historial da Entidade	4
1.2 Serviços prestados	4
1.3 Missão Visão e Valores	7
1.4 Fundos europeus – Programas de incentivo	7
1.5 Elaboração de uma candidatura.....	10
Capítulo II – Atividades Desenvolvidas.....	12
2.1 Atividades do Estágio.....	13
2.1.1 Vouchers para Startups	13
2.1.2 Sistema de Incentivos de Base Territorial	21
2.1.3 Sistema de Incentivos Inovação Produtiva – Outros Territórios	22
2.1.4 Avaliação de empresa	24
2.2 Documentos Produzidos.....	26
Capítulo III – Enquadramento Teórico	27
3.1 Definição de Projeto e Investimento	28
3.2 Determinação dos Cash Flows	31
3.2.1 Free Cash Flow To The Firm.....	32
3.2.2 Taxa de atualização.....	34
3.2.3 Modelo CAPM.....	35
3.3 Técnicas de avaliação com base nos Cash Flows	37
3.3.1 Valor Atual Líquido.....	37
3.3.2 Taxa Interna de Rendibilidade	38
3.3.3 Payback Period	40
3.4 Análise de Risco: Análise de Sensibilidade	41
Capítulo IV – Caso de Estudo	43

4.1	Introdução.....	44
4.2	Diagnóstico da necessidade e estado da arte.....	44
4.3	Caracterização do setor de turismo em Portugal.....	46
4.4	Casa Outeiro.....	48
4.4.1	Conceito.....	48
4.4.2	Objetivo e enquadramento estratégico do projeto.....	49
4.4.3	Análise Concorrencial.....	52
4.4.4	Análise SWOT.....	54
4.5	Projeto de investimento.....	55
4.5.1	Introdução.....	55
4.5.2	Pressupostos Económicos e Financeiros.....	55
4.5.3	Receitas.....	57
4.5.4	Fornecimentos e serviços externos.....	59
4.5.5	Gastos com pessoal.....	61
4.5.6	Investimento.....	63
4.5.7	Fundo de Maneio.....	64
4.5.8	Financiamento.....	65
4.5.9	Wacc.....	67
4.6	Viabilidade do Projeto.....	67
4.6.1	Cash Flow FCFF.....	67
4.6.1.1	Valor Atual Líquido.....	68
4.6.1.2	Taxa Interna de Rendibilidade.....	68
4.6.1.3	Payback.....	68
4.6.1.4	Valor Residual.....	68
4.6.2	Análise de sensibilidade.....	69
4.6.3	Indicadores económicos.....	70
	Conclusão.....	74

Referências bibliográficas.....	76
Apêndices.....	82
Apêndice I – Demonstrações Financeiras.....	83

Índice de Figuras

Figura 1 - Relação VAL vs. TIR	39
Figura 2 - Repartição da capacidade (camas) de alojamento nos estabelecimentos hoteleiros, por região NUTS II e por segmento de alojamento, 31-07-2022.	47
Figura 3 - Estrutura do Financiamento	66
Figura 4 - Indicador Margem Líquida	71
Figura 5 - Indicador Turnover	72
Figura 6 - Indicador Rendibilidade do Capital Próprio	73

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Chegadas de turistas a Portugal, 2019-2022.	47
Tabela 2 - Linhas de Ação RIS3.....	50
Tabela 3 - Pressupostos definidos para a realização da análise económico-financeira do projeto.....	55
Tabela 4 - Receitas	59
Tabela 5 - Fornecimentos e Serviços Externos (FSE).....	60
Tabela 6 - Gastos com pessoal	62
Tabela 7 - Investimento (CAPEX)	63
Tabela 8 - Depreciação e depreciação acumulada dos ativos fixos da empresa ao longo dos anos de 2025 a 2030.....	64
Tabela 9 - Fundo de Maneio.....	65
Tabela 10 - Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	67
Tabela 11 - Cash Flows (FCFF) atualizados pelo Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	67
Tabela 12 - Cenário Vendas	69
Tabela 13 - Cenário Fornecimentos e Serviços Externos.....	69
Tabela 14 - Cenário Gastos com Pessoal.....	70

Lista de abreviaturas

APP – Aplicação Móvel

ATV – *All-Terrain Vehicle*

B2B – *Bussiness to Business*

B2C – *Business to Consumer*

CAE – Classificação Portuguesa de Atividades Económicas

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

DGERT – Direção-Geral do Emprego e das Relações de Trabalho

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

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

EBT – *Earnings Before Taxes*

EOEP – Estado e Outros Entes Públicos

FCFF – *Free Cash Flow to the Firm*

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GCP – Gastos Com Pessoal

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e médias Empresas e à Inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

INE – Instituto Nacional de Estatística

IOT – *Internet Of Things*

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

IVA – Imposto sobre Valor Acrescentado

NFM – Necessidades em Fundo de Maneio

OTs – Obrigações do Tesouro

Payback – Período de Recuperação

PME – Pequenas e Médias Empresas

RIS3 – *Research and Innovation Strategy for Smart Specialisation*

ROE – *Return on equity*

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

TSU – Taxa Social Única

VAL – Valor Atual Líquido

VR – Valor Residual

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

O presente relatório de estágio procura abordar, de uma forma breve, as tarefas executadas ao longo do estágio realizado e a realização de um caso de estudo para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

O estágio foi realizado na empresa Ricardo B.V.B. Koch, Unipessoal Lda., conhecida pelo seu nome comercial PORTUSINVEST, estando referido desta forma ao longo do presente relatório. O estágio realizado teve a duração de 600 horas, tendo decorrido entre dezembro de 2023 e maio de 2024 como Financeiro Júnior & Apoio à Gestão.

Tendo em vista a realização de candidaturas a fundos de investimento, o principal objetivo deste estágio foi analisar a viabilidade económico-financeira de um projeto de investimento num turismo rural. Este relatório aborda diversos aspetos exigidos pelo formulário de candidatura, bem como a análise detalhada da viabilidade do projeto, assegurando que todas as diretrizes e requisitos foram rigorosamente cumpridos para maximizar as hipóteses de sucesso na obtenção do financiamento.

O interesse em aprofundar a importância do tema abordado e a motivação para desenvolver o estágio curricular nesta área específica resultam de uma forte atração pessoal pela temática. Compreender este tema é fundamental para apoiar as PME em Portugal, ajudando-as a obter os financiamentos necessários para o seu crescimento de forma sustentável.

O presente relatório encontra-se dividido em quatro capítulos. O primeiro capítulo aborda a entidade de acolhimento, apresentando a instituição onde o estágio foi realizado e os programas de incentivo disponíveis através dos fundos europeus. Explora-se também a metodologia adequada para a preparação e submissão de candidaturas a estes fundos por parte da organização. O segundo capítulo aborda as atividades realizadas no âmbito do estágio de uma forma sucinta e pragmática. O terceiro capítulo debruça-se pelos conceitos teóricos relacionados com os projetos de investimento. No quarto e último capítulo, é apresentado o Caso de Estudo, que envolveu a elaboração de um projeto de investimento para um empreendimento de turismo rural. Este projeto incluiu projeções detalhadas utilizando o método dos *cash flows* atualizados e a aplicação das respetivas técnicas de avaliação dos *cash flows*, bem como a realização de uma análise de sensibilidade.

CAPÍTULO I – ENTIDADE DE ACOLHIMENTO

1.1 Historial da Entidade

A empresa RICARDO B.V.B. KOCH, UNIPESSOAL LDA., com o nome comercial PORTUSINVEST, constituída em 2023 encontra-se inserida no ramo das outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão. Com sede no Porto, a empresa destaca-se com ambição no ramo da prestação de serviços de consultoria no mercado, utilizando a sua experiência, um conjunto de competências e um profundo domínio do conhecimento para assegurar o apoio essencial em diversas áreas, desde a condução de estudos económicos fundamentais para a tomada de decisão até à assistência em candidaturas a incentivos financeiros, bem como na simplificação do processo de compra e venda de empresas.

O sócio e fundador Ricardo Koch, já com larga uma experiência no ramo da consultoria, criou a PORTUSINVEST onde a sua estratégia privilegiava a criação de uma marca que se destacasse na procura incansável pela excelência e pela dedicação ao serviço do cliente.

A PORTUSINVEST distingue-se pela sua capacidade de oferecer um apoio personalizado e abrangente às PME, desde a conceção inicial do projeto até à sua implementação efetiva no auxílio e desenvolvimento de candidaturas para projetos de investimento. Tem uma equipa multidisciplinar de consultores especializados que está totalmente empenhada em compreender as necessidades específicas de cada cliente e em desenvolver soluções adaptadas às suas circunstâncias individuais. Para além da assistência na preparação e submissão de candidaturas de financiamento, fornecem também orientação estratégica durante todo o processo, ajudando as PME a identificar oportunidades de financiamento, a otimizar os seus recursos e a maximizar o potencial de crescimento dos seus negócios.

1.2 Serviços prestados

A PORTUSINVEST oferece uma um grande leque de serviços, desde consultoria em candidaturas a incentivos financeiros e projetos de investimento até consultoria económica.

Disponibiliza cerca de 10 serviços.

1. Candidaturas a Fundos Europeus

- A empresa apoia na identificação e na submissão de candidaturas a financiamentos europeus/nacionais, facilitando o acesso das empresas aos recursos necessários para os seus projetos.
- Este serviço aumenta as oportunidades de financiamento para as empresas, garantindo que possam desenvolver e implementar projetos de forma sustentada e estruturada.

2. Consultoria Económica

- Fornece análises económicas detalhadas e consultoria estratégica para otimizar as operações individuais e/ou projetos e investimentos empresariais.
- Este serviço orienta as empresas na tomada de decisão informadas e estratégicas, maximizando os recursos e o potencial de crescimento no setor.

3. Gestão Financeira e Contabilidade Empresarial

- Oferece gestão financeira completa e serviços de contabilidade. Assegura a saúde financeira e a conformidade das empresas com as normas legais.
- Este serviço garante uma gestão financeira eficiente e transparente, essencial para a estabilidade e crescimento sustentável de uma empresa.

4. Assessoria e Formação

- Presta orientação especializada e programas de formação para melhorar as competências dos colaboradores e a eficiência organizacional. Têm planos executivos, familiares e particulares.
- Este serviço prepara os colaboradores para ter conhecimentos atualizados e práticos ao promover um ambiente de trabalho mais produtivo e a preparar o futuro.

5. Fusões e Aquisições

- Oferece apoio operacional e estratégico em processos de fusão e aquisição, incluindo a avaliação, negociação e integração.
- Facilita as transações complexas ao garantir que sejam realizadas da melhor forma e a um preço justo com o mínimo de impacto diário das empresas envolvidas.

6. *Business* Inteligente e IT

- Implementa soluções de inteligência empresarial e tecnologia de informação para melhorar as tomadas de decisão e a eficiência empresarial.
- Utiliza dados que permitem às empresas adaptarem as estratégias de forma mais ágil e eficaz.

7. Internacionalização das PME

- Ajuda pequenas e médias empresas a expandirem os seus negócios ao nível internacional.
- Facilita a entrada em novos mercados, mitigando os riscos e maximizando as oportunidades de crescimento global de cada empresa.

8. Marketing e Comunicação

- Desenvolve e implementa estratégias de marketing e comunicação para aumentar a visibilidade e o alcance no setor empresarial da empresa.
- Reforça a presença das empresas no mercado, fortalece a imagem da marca e atrai novos clientes de forma direcionada.

9. Desmaterialização Documental

- Transforma processos documentais físicos em digitais.
- Simplifica e agiliza a gestão documental ao melhorar a organização interna e ao promover práticas mais sustentáveis e económicas.

10. Inovação Social e Ambiental

- Apoiar projetos que impulsionem a economia social, a inovação e o desenvolvimento sustentável através de relatórios de responsabilidade social corporativa (RSC).
- Contribui para a reputação das empresas, fortalecendo a sua posição no mercado através de iniciativas de impacto social e ambiental.

Estes serviços são essenciais para o crescimento e desenvolvimento sustentável das empresas. A PORTUSINVEST proporciona apoio especializado em áreas-chave, que vão desde a gestão financeira até estratégias de expansão internacional e responsabilidade social corporativa.

1.3 Missão Visão e Valores

A missão da consultora é proporcionar aos seus clientes um serviço de consultoria de excelência, assente em conhecimentos especializados e numa imensa experiência prática. O objetivo é apoiar os clientes na superação dos desafios do mercado atual e na concretização dos seus objetivos estratégicos. A PORTUSINVEST compromete-se, através de uma abordagem colaborativa e personalizada, a oferecer soluções inovadoras e eficazes que promovam o crescimento, a eficiência operacional e a competitividade dos seus clientes, contribuindo para o seu sucesso sustentável.

A PORTUSINVEST ambiciona afirmar-se como uma referência no mercado de consultoria no Porto e em todo o território nacional, distinguindo-se pela prestação de serviços de grande qualidade que impulsionam o sucesso e o crescimento sustentável dos seus clientes. O objetivo é estabelecer parcerias de longa duração com parceiros de excelência, baseadas na confiança mútua e na integridade, de forma a serem reconhecidos pelo seu trabalho especializado e dedicação na área da consultoria.

A PORTUSINVEST está assente em dois valores fundamentais atuais. A cultura e a responsabilidade social. No âmbito da cultura empresarial, a empresa valoriza o profissionalismo, a confiança, a resiliência, o rigor, a experiência, a ética, a integridade, a eficácia, a visão e a capacidade de desenvolver soluções inovadoras. Quanto à responsabilidade social, compromete-se ativamente com o bem-estar da comunidade e do meio ambiente, promovendo práticas sustentáveis e iniciativas que criam impacto positivo.

1.4 Fundos europeus – Programas de incentivo

O Portugal 2030 materializa o Acordo de Parceria estabelecido entre Portugal e a Comissão Europeia, que fixa os grandes objetivos estratégicos para aplicação, entre 2021 e 2027, do montante global de 23 mil milhões de euros. No âmbito do mesmo, a União Europeia estabeleceu cinco objetivos estratégicos e um objetivo específico para o período de 2021 a 2027, que irão orientar as prioridades do programa Portugal 2030 (Portugal 2030, 2023).

Nesse sentido, os fundos europeus devem ajudar a criar um (Portugal 2030, 2023):

- Portugal + Inteligente, investindo na investigação e inovação, na digitalização, na competitividade e na internacionalização das empresas, nas competências para a especialização inteligente, na transição industrial e no empreendedorismo;
- Portugal + Verde, orientado para a transição verde, acompanhando a emergência climática e incorporando as metas da descarbonização, da eficiência energética e do reforço das energias renováveis, e apoiando a inovação, a economia circular e a mobilidade sustentável;
- Portugal + Conectado, com redes de transportes estratégicas, baseada numa forte aposta na ferrovia, potenciando a mobilidade de pessoas e bens, bem como a qualificação dos territórios, garantindo a sua atratividade, competitividade e inserção nos mercados nacional e internacional;
- Portugal + Social, que apoia a melhoria das qualificações da população, a igualdade de acesso aos cuidados de saúde, promovendo o emprego de qualidade, a inclusão social, seguindo as prioridades estabelecidas no Pilar Europeu dos Direitos Sociais;
- Portugal + Próximo dos cidadãos, que apoia estratégias de desenvolvimento a nível local, promotoras de coesão social e territorial, e o desenvolvimento urbano sustentável, baseado no conceito de interligação de redes, centrada nas necessidades das pessoas;
- Portugal + Transição justa, para assegurar que a transição para uma economia sustentável e neutra em carbono se processa de forma justa.

O Portugal 2030 é concretizado através de 12 programas, que atribuem os fundos por áreas de atividade (programas temáticos), por regiões (programas regionais) e por assistência técnica (Portugal 2030, 2023).

Programas Temáticos:

- Pessoas 2030, dedicado à demografia, qualificações e inclusão;
- Sustentável 2030, dedicado à ação climática e à sustentabilidade;
- COMPETE 2030, dedicado à inovação e transição digital;
- Mar 2030, dedicado a apoiar investimento de sustentabilidade das pescas, eficiência energética e descarbonização, biodiversidade, valorização dos produtos da pesca e desenvolvimento local.

Os Programas Regionais contribuem regionalmente com os objetivos de Portugal + Próximo, Portugal + Verde e Portugal + Competitivo (Portugal 2030, 2023):

- Norte 2030;
- Centro 2030;
- Lisboa 2030;
- Alentejo 2030;
- Algarve 2030;
- Açores 2030;
- Madeira 2030.

O Programa de Assistência Técnica traça o caminho para o fortalecimento do ecossistema dos fundos europeus em Portugal. Através da capacitação de todos os atores envolvidos, o programa garante a utilização eficiente dos recursos disponíveis, maximizando o impacto positivo na sociedade portuguesa.

Com isto, o Portugal 2030 procura atingir quatro eixos fundamentais: desenvolvimento económico, social, ambiental e tecnológico.

A nível económico procura impulsionar o crescimento de Portugal ao estimular investimentos em setores estratégicos, promover a inovação e o empreendedorismo, e aumentar a competitividade das empresas portuguesas no mercado global. Espera-se que isso resulte na criação de empregos, no aumento do crescimento económico e na redução das disparidades socioeconómicas.

A nível social procura promover a coesão social ao reduzir disparidades regionais e melhorar o acesso a serviços básicos, como a saúde, a educação e a habitação. A expectativa é de que isso contribua para o aumento da qualidade de vida da população, a inclusão social e a diminuição da pobreza e da exclusão social.

A nível ambiental procura auxiliar a proteção e a preservação dos recursos naturais de Portugal, promovendo práticas sustentáveis como o uso da terra, a conservação da biodiversidade, a redução da poluição e a transição para uma economia mais sustentável. Prevê-se que isso resulte em benefícios a longo prazo, como a melhoria da qualidade do ar e da água, a preservação dos ecossistemas e a mitigação dos efeitos das mudanças climáticas.

Por fim, a nível tecnológico, procura impulsionar o progresso tecnológico e a inovação, apoiando a investigação científica, o avanço de novas tecnologias e a digitalização da economia. Este esforço reforça a competitividade das empresas portuguesas, fomenta a criação de empregos qualificados e incentiva a adoção de soluções inovadoras em diversos setores, tais como a saúde, a energia, o transporte e a indústria.

1.5 Elaboração de uma candidatura

A consultoria destina-se a auxiliar empresas, geralmente PME, que desejam identificar e participar em programas de financiamento adequados aos seus projetos específicos. A PORTUSINVEST realiza a análise do projeto, elabora o documento necessário para a candidatura, desenvolve o plano de negócios e avalia a sua viabilidade económico-financeira, comprometendo-se a submeter a candidatura e a acompanhar o seu progresso.

Com base nisto, identificam-se cinco etapas fundamentais que desempenham um papel elementar no processo de realização de uma candidatura. Essas etapas são fundamentais para garantir que cada processo de candidatura seja planeado, executado e monitorizado, para alcançar os objetivos definidos da melhor forma. As fases são: análise do projeto, documentos base, plano de negócios, candidaturas e acompanhamento.

1) Análise de Projeto

Esta fase envolve uma análise dos objetivos e da visão global do projeto, detalhando o investimento previsto. É realizada uma análise cuidadosa dos potenciais financiamentos disponíveis, verificando a sua adequação ao projeto e aconselhando sempre para a sustentabilidade e o digital. Avaliam-se também os procedimentos de elegibilidade, requisitos de acesso e os critérios de seleção exigidos.

Em casos excecionais são aceites empresas com resultados negativos e com a autonomia financeira inferior a 20%, expondo os potenciais riscos às respetivas empresas.

Enquadra-se também, neste ponto, a escolha para que candidatura a empresa se sujeitará.

2) Documentos base

Nesta etapa, são preparados os documentos fundamentais para a submissão de pedidos de apoio. Realiza-se uma análise detalhada do histórico do beneficiário, definindo com

clareza o projeto e o plano de investimentos proposto. É feita uma análise rigorosa dos recursos disponíveis e da viabilidade técnica do projeto.

3) Plano de Negócios

O desenvolvimento do plano de negócios envolve a definição de critérios de decisão e a avaliação económico-financeira do projeto, com destaque para a projeção de *cash flows*. Realiza-se uma análise aprofundada dos investimentos necessários, complementada por um estudo de mercado detalhado. Este estudo inclui a análise de indicadores de viabilidade económico-financeira, como o Valor Atual Líquido (VAL), a Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) e o *payback*.

4) Candidatura

Esta fase compreende a elaboração e submissão das candidaturas através das plataformas apropriadas. A plataforma principal normalmente é o "Balcão dos Fundos", mas também pode ser utilizada a "PAS Compete 2020" para o mesmo fim. É realizada uma análise estratégica detalhada, definindo claramente a tipologia do projeto de investimento. São considerados o ciclo de vida do projeto, as suas diferentes fases e a viabilidade económica, incluindo estudos aprofundados de rentabilidade e sustentabilidade.

5) Acompanhamento

Durante esta fase, estabelece-se uma ligação próxima com as Autoridades de Gestão responsáveis. São prestados esclarecimentos necessários e participa-se em audiências conforme necessário. São realizados pedidos de pagamento e reembolso, garantindo a validação das despesas pelo contabilista certificado. É oferecido um apoio contínuo e defende-se o projeto até à sua conclusão final.

CAPÍTULO II – ATIVIDADES DESENVOLVIDAS

2.1 Atividades do Estágio

No âmbito do estágio foram realizadas várias atividades, incluindo diversas candidaturas desdobradas em três avisos.

O programa “Vouchers para Startups – Novos Produtos Verdes e Digitais”, que são apoios financeiros para projetos de *Startups* nas áreas verdes e digitais, no montante de 30 mil euros por beneficiário.

O programa “Sistemas de Incentivos de Base Territorial”, que tem como objetivo apoiar operações de investimento de pequena dimensão, visando a criação de micro e pequenas empresas, bem como a expansão ou modernização das suas atividades. Este programa pretende contribuir para a criação de emprego e para a modernização e resiliência das economias locais, sendo geralmente associado a um montante máximo de investimento elegível previamente definido.

E, no programa “SICE – Inovação Produtiva – Outros Territórios”, são suscetíveis de apoio as operações inovadoras que resultem na produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis, com elevado valor acrescentado e grande nível de incorporação nacional. Normalmente, este programa está associado a um montante mínimo de investimento avultado.

Ao longo da jornada, realizou-se também a reavaliação de uma empresa, incluindo agora os dados financeiros de 2022.

2.1.1 Vouchers para Startups

A medida “Vouchers para Startups – Novo produto verde e digital” pretende apoiar *startups* através de projetos que promovam modelos de negócio, produtos ou serviços digitais com um impacto positivo na transição climática. São elegíveis projetos que evidenciem alta eficiência no uso de recursos, que diminuam os impactos da poluição, que incentivem a economia circular, que apresentem novas soluções para a produção de energia e/ou que se destaquem pelo uso de Dados Abertos ou Inteligência Artificial (Plano de Recuperação e Resiliência, 2024). Incluem-se empresas que visem o:

- Apoio ao arranque e crescimento;
- Apoio a participação em programas de ignição e aceleração;
- Apoio ao desenvolvimento de projeto piloto.

Nesta medida, são elegíveis as empresas PME, independentemente da sua natureza ou forma jurídica, que tenham sido criadas há menos de 10 anos.

O financiamento tem como um montante máximo de 30 000€ por beneficiário de despesas elegíveis.

No âmbito desta medida, foram executadas várias tarefas essenciais para a elaboração e submissão das candidaturas, que seguiram um processo padrão para todos os projetos na categoria dos *Vouchers*.

Primeiramente, após a análise prévia do aviso de abertura da candidatura, foram enviados os detalhes dos investimentos previstos e uma descrição detalhada da empresa. Em seguida, foram realizadas várias reuniões para discutir e aprofundar o entendimento do projeto, garantindo que todos os aspetos fossem abordados de forma adequada.

Após um extenso período de redação e fundamentação, que envolveu a definição clara da tipologia do projeto e a elaboração de uma descrição abrangente, foi realizada uma análise cuidadosa dos critérios de seleção. Esta análise é fundamental, pois é o ponto mais determinante para a aceitação da candidatura.

Finalmente, após a conclusão do documento de candidatura em Microsoft Word, foi efetuado o preenchimento do formulário correspondente e a sua submissão na plataforma “PAS 2.0”. É importante ressaltar que, nesta medida, o processo é relativamente simples, pois não requer uma análise aprofundada de viabilidade económico-financeira.

a) Empresa AA, Lda.

A empresa AA escolheu disponibilizar 59 325€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Serviços especializados para uma loja *on-line*
- Serviços especializados para formação em marketing *on-line*
- Serviços de consultoria de apoio ao projeto
- 1 computador
- 1 tablet
- 1 impressora de etiquetas logística
- Registo da marca

- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

O objetivo deste projeto de transformação digital foi criar uma loja *on-line* que, em geral, permitisse a redução de custos operacionais, facilitasse a acessibilidade e oferecesse disponibilidade 24 horas por dia, sete dias por semana. A loja *on-line* tinha como propósito simplificar processos, introduzir uma nova linha de cogumelos desidratados e facilitar a aquisição de produtos por parte de restaurantes, hotéis e cafés. Este projeto visava dinamizar e otimizar os procedimentos operacionais, promovendo a utilização do meio digital e a sustentabilidade.

b) Empresa AB, Lda.

A empresa AB escolheu disponibilizar 60 875€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Formação em cibersegurança
- Serviços especializados para uma plataforma de digitalização de processos
- Serviços de consultoria de apoio ao projeto
- 1 computador
- 2 tablet
- 10 sensores psicrométricos
- Registo da marca
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto de transformação digital de substratos e micélios ia permitir a digitalização do processo produtivo, desde a emissão da ordem de serviço até à expedição do produto final, passando pela gestão do stock de produtos nas várias fases de fabricação. Visava, também, a criação de uma plataforma informática interna para apoiar o sistema produtivo, a qual permitiria, nomeadamente, a redução de custos e o controlo em tempo real do stock de matérias-primas. Além disso, a organização queria abolir gradualmente o uso de papel, até que todo o processo se tornasse totalmente digital.

c) Empresa AC, Lda.

A empresa AC escolheu disponibilizar 59 925€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto

- Criação de Logotipo / *branding* digital
- Desenvolvimento da loja *on-line*
- Desenvolvimento de materiais de comunicação e marketing para redes sociais
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- 1 computador
- 1 tablet
- 1 telemóvel
- Registo marca e imagem
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto tinha como objetivo criar uma loja *on-line* para a comercialização de framboesas, desenvolver um logótipo e toda a identidade de marca digital, e criar materiais de comunicação e marketing para as redes sociais. Visava desempenhar um papel relevante na promoção da sustentabilidade e na redução do impacto ambiental associado ao comércio convencional, otimizando processos e operações nas áreas de desenvolvimento logístico, propriedade intelectual, marketing e vendas do produto final.

d) Empresa AD, Lda.

A empresa AD escolheu disponibilizar 64 425€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Desenvolvimento e manutenção de plataforma *on-line* para B2B
- Gestão e desenvolvimento de conteúdos (imagem/texto/vídeo) para as plataformas digitais
- Serviços de Marketing digital e Criação e Gestão de Redes Sociais
- Apoio ao cliente (Botchat e IA integrada na plataforma)
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- 1 máquina fotográfica
- 1 computador
- 1 tablet
- 1 impressora
- 2 cabines controladoras de humidade
- 1 máquina de selar embalagens
- 1 Máquina de selar a vácuo

- 1 telemóvel
- *Software* de faturação/contabilidade certificado
- 2 máquinas de etiquetas para envio/entregas/encomendas
- Registo de nome de marca comunitária - B2C
- Registo de nome de marca comunitária - B2B
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

O projeto visa a transformação digital da empresa, permitindo um crescimento escalável. A proposta incluiria a criação de uma plataforma de *e-commerce Business to Consumer* (B2C) para o mercado português, com planos de expansão para novos mercados europeus. Além disso, seria desenvolvida uma plataforma independente para o mercado *Business to Business* (B2B). O objetivo era aumentar a notoriedade da marca através de estratégias de marketing digital eficazes, simplificar processos internos e otimizar a eficiência operacional.

e) Empresa AE, Lda.

A empresa AE escolheu disponibilizar 60 670€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Desenvolvimento de uma aplicação
- Desenvolvimento de presença web e loja *on-line*
- Registos e desenvolvimento de Marcas e logos (imagem corporativa)
- Informatização com 2 servidores e 2 postos
- Torniquetes e máquinas de pagamento automático
- Integração de aplicação, com loja física e loja *on-line*
- Desenvolvimento de marca de roupa, moldes, *shooting* (conteúdos da plataforma, loja *on-line*, redes sociais, marketing digital, etc.)
- Plano marketing
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto pretendia a criação de uma plataforma digital com uma loja *on-line* integrada, focando-se no desenvolvimento de uma linha de roupa sustentável para ginásios e

atividades fitness, e o desenvolvimento de uma aplicação móvel com funcionalidades *IOT* e inteligência artificial. Incluía, também, o registo e criação da marca e do logotipo, toda a *branding* digital associada, e o lançamento de uma linha de vestuário relacionada com o projeto. Adicionalmente, estava prevista a contratação de um profissional qualificado. O principal objetivo era implementar um modelo de negócio inovador através da transformação digital, com foco na melhoria e simplificação dos processos por meio da digitalização, assegurando um investimento eficiente.

f) Empresa AF, Lda.

A empresa AF escolheu disponibilizar 63 875€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Serviços externos especializados para uma plataforma digital
- Serviços externos especializados de gestão e desenvolvimento de conteúdos (imagem/texto/vídeo) para a plataforma digital
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- 1 computador
- 1 tablet
- 1 telemóvel
- Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados
- Licenças *software*
- Domínios e alojamento
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto tinha como objetivo a criação de uma plataforma digital web para um diretório de felicidade e estilo de vida, com serviços de subscrição. Existia já um pequeno esboço, criado pelo próprio beneficiário, mas este entendia que era incapaz de alcançar as metas pretendidas, sendo muito limitado, onde queria algo mais profissional e revolucionário. A transição para o digital iria dotar a empresa na sua área de negócio, sendo que as vendas neste momento eram realizadas única e exclusivamente na loja física, sendo que estas não são suficientes.

g) Empresa AG, Lda.

A empresa AG escolheu disponibilizar 73 250€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Criação de um *website* em formato *desktop* e formato aplicativo móvel (loja *on-line* integrada)
- Criação de redes sociais e desenvolvimento de conteúdos digitais (imagem/texto/multimédia)
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- Quiosque digital
- Máquina impressão *jetStamp® graphic 970*
- Computador de faturação (OPS)
- TV superior a 98 polegadas (montra 100% Digital através da TV, com conteúdos, promoções, planeamento de sazonalidade, produtos em destaque, etc.) visando uma captação tecnologicamente inteligente de clientes
- 2 portáteis para gerir a loja, alocados aos RH
- *Software*
- Desenvolvimento da Marca (registo nacional e comunitária)
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto tinha como objetivo a aquisição de um quiosque digital para marcação de aulas e aluguer de equipamentos de surf, bem como a criação de um *website* em ambos os formatos *desktop* e aplicativo móvel com loja *on-line* integrada. Pretendia-se que a empresa criasse mais valor recorrendo a recursos e tecnologias que facilitariam a digitalização global da organização.

h) Empresa AH, Lda.

A empresa AH escolheu disponibilizar 59 975€ para o investimento.

- Contratação de um ou dois recursos humanos afetos totalmente ao projeto
- Criação de *website* com loja *on-line*
- Criação e gestão de redes sociais
- Desenvolvimento de conteúdos digitais (imagem/texto/multimédia) para a plataforma e redes sociais
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- 1 computador
- 1 tablet

- 1 câmara
- 1 telemóvel
- Registo de nome / imagem / marca nacional e comunitária
- Acreditação DGERT dos cursos / formação *on-line*
- Custos indiretos, calculados com base em custos simplificados, assentes na aplicação de uma taxa fixa de 15% dos custos com recursos humanos

Este projeto tinha como objetivo o desenvolvimento de um *website* dedicado à realização de consultas e à partilha de cursos e a aulas em diversas áreas da saúde. O site serviria também para a formação de profissionais nas respetivas áreas. Além disso, estavam previstas a criação e gestão de conteúdos digitais para a plataforma, bem como para as redes sociais, com o intuito de promover a marca da empresa e aumentar a sua visibilidade em todo o território de Portugal, incluindo as ilhas. Através destas ações, pretendia-se expandir o alcance da empresa e consolidar a sua presença no mercado nacional.

i) Empresa AI, Lda.

A empresa AI escolheu disponibilizar 59 975€ para o investimento.

- Serviços externos especializados para uma plataforma digital e aplicativo APP
- Serviços externos especializados para uma loja *on-line*, consultas *on-line* e plataforma de formação
- Desenvolvimento de conteúdos (imagem/texto/vídeo) para a plataforma digital e redes sociais
- Marketing digital e posicionamento de marca
- Serviços de consultadoria de apoio ao projeto
- 2 computadores
- 2 tablet
- 2 telemóvel
- Registo de nome / imagem / marca nacional

Este projeto visava a criação de um *website* com uma loja integrada, bem como o desenvolvimento de uma aplicação móvel, com o intuito de melhorar a interação entre a empresa e os seus clientes. A proposta incluía a disponibilização de consultas e serviços *on-line* para maior conveniência dos utilizadores. No âmbito do plano de marketing, pretendia-se desenvolver conteúdos digitais específicos para as plataformas *on-line* e

redes sociais, com o objetivo de promover e fortalecer o posicionamento da marca. A estratégia passava pela ampliação da presença digital da empresa e pela otimização da experiência do cliente, criando um ambiente virtual eficiente e acessível para todos.

2.1.2 Sistema de Incentivos de Base Territorial

A medida "Sistema de Incentivos de Base Territorial", integrada no PT2030 (Portugal 2030, 2023), tem como objetivo impulsionar a modernização e inovação das PME. Com um financiamento máximo de 300 mil euros, este incentivo apoia tanto PME recém-criadas como estabelecidas, promovendo investimentos em novos projetos e a diversificação da produção. A subvenção pode variar entre 60% e 80% a fundo perdido dependendo da localização da empresa, se localizado num território de baixa densidade ou não, e oferece um apoio significativo para fomentar o crescimento e a evolução das empresas, sendo destinada a projetos que se enquadrem numa das seguintes tipologias:

- Criação de micro e pequenas empresas;
- Expansão ou modernização de micro e pequenas empresas.

Os projetos devem contribuir para o emprego, para a modernização das economias locais e para a diversificação económica do tecido empresarial.

São elegíveis para esta medida as operações que se inserem em todas as atividades económicas, com exceção das pertencentes aos seguintes setores: pesca e aquicultura, produção agrícola primária e florestas, transformação e comercialização de produtos agrícolas e a diversificação de atividades nas explorações agrícolas.

a) Empresa Marta, Lda.

No âmbito da medida "Sistema de Incentivos de Base Territorial," a empresa Marta, Lda. decidiu candidatar-se, realizando uma análise de viabilidade económico-financeira do seu projeto.

O presente projeto de investimento consistiu em obter o financiamento necessário para criar e desenvolver um alojamento local na região Centro de Portugal. O principal objetivo foi revitalizar e impulsionar o setor turístico na sua região, atraindo turistas para explorar as diversas riquezas culturais, naturais e históricas que a região oferece. Este investimento totalizou 196 100€.

Este projeto visou a criação de um alojamento local a partir do zero, sem precedentes, e por isso não incluía dados históricos. A candidatura foi estruturada em várias fases, subdivididas na memória descritiva. Na primeira fase, foram abordados os pressupostos iniciais, incluindo a identificação e caracterização da empresa, os objetivos propostos, o diagnóstico das necessidades e o estado da arte, a metodologia de acompanhamento e o plano de comunicação, bem como o estado atual dos trabalhos.

Na segunda fase, foram elaborados os critérios de seleção divididos em sete categorias, incluindo a realização de uma análise SWOT. Na terceira fase, foi abordado o enquadramento da candidatura na Estratégia Regional de Especialização Inteligente (RIS3) da Região Centro. Na quarta fase, procedeu-se à análise de mercado, o que ajudou a alcançar o preço e possíveis quantidades com uma pequena análise da concorrência na região.

Na quinta e última fase, foi avaliada a viabilidade económico-financeira do projeto. O projeto, financiado com 20% de capitais próprios e 80% de capitais alheios (fundo de investimento), demonstrou ser viável para a concretização do alojamento local. Com isto, foram expostas as imagens dos pressupostos para a elaboração das projeções financeiras com a conclusão de VAL, TIR e *Payback*. Por fim, foram também apresentados o balanço previsional e a demonstração de resultados do projeto.

A submissão da candidatura encontrava-se à espera de ser submetida, uma vez que o período de candidaturas do Base Territorial ainda não se encontrava aberto. Todo o projeto foi desenvolvido tendo como referência o sistema de incentivos de base territorial anterior. Portanto, a estrutura e os detalhes da candidatura foram preparados antecipadamente, aguardando apenas a abertura oficial para serem submetidos.

2.1.3 Sistema de Incentivos Inovação Produtiva – Outros Territórios

A medida "Sistema de Incentivos Inovação Produtiva – Outros Territórios", integrada no PT2030 (Portugal 2030, 2024), destina-se a apoiar a criação de novos produtos e serviços, bem como melhorias significativas na produção existente. Este apoio visa promover a transferência e aplicação de conhecimentos, a adoção de novos processos ou métodos de fabrico, de logística e de distribuição, bem como a sua aprimoração significativa, além de inovações em modelos de negócio, de métodos organizacionais e de estratégias de marketing, entre outros.

Pretende estimular o investimento empresarial de natureza inovadora, ao promover a alteração do perfil de especialização da economia portuguesa e ao reforçar a sua competitividade externa, através da diferenciação, da diversificação e da inovação.

A subvenção, até um limite máximo de 40% a fundo perdido sobre os custos elegíveis, é destinada a projetos que se enquadrem numa das seguintes tipologias:

- Criação de um novo estabelecimento;
- Aumento da capacidade de um estabelecimento já existente (devendo esse aumento corresponder no mínimo a 20% da capacidade instalada em relação ao ano pré projeto);
- Diversificação da produção de um estabelecimento para produtos não produzidos anteriormente no estabelecimento;
- Alteração fundamental do processo global de produção de um estabelecimento existente.

No concurso, há um foco evidente em operações que visem a produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis. Estas operações devem integrar fileiras produtivas e cadeias de valor mais alargadas e criadoras de maior valor acrescentado, contribuindo, assim, para reforçar a orientação exportadora e a competitividade externa da economia portuguesa.

a) Talante, Lda.

No âmbito da medida "Sistema de Incentivos Inovação Produtiva – Outros Territórios ", a empresa Talante, Lda. decidiu candidatar-se, onde se realizou uma análise de viabilidade económico-financeira do seu projeto.

A natureza deste projeto residia na inauguração de um novo espaço e na realização de uma remodelação significativa nas instalações atuais de uma clínica veterinária. Esta candidatura era encarada como uma iniciativa preponderante para impulsionar as receitas e a visibilidade da clínica, adotando uma abordagem profundamente sustentável em todos os seus aspetos. A expansão das instalações e a modernização das infraestruturas existentes visavam aumentar a capacidade de atendimento aos pacientes como também ser uma oportunidade para elevar o padrão de qualidade dos serviços oferecidos. Este investimento totalizava 311 227€.

A candidatura foi estruturada em várias fases, subdivididas na memória descritiva. Na primeira fase, foi realizada uma análise de mercado, que incluía os objetivos da candidatura e os 7P's do marketing-mix. Na segunda fase, identificaram-se as possíveis atividades e indicadores, bem como o grau de inovação das mesmas. Na terceira fase, foi descrita a operação, com uma descrição técnica dos investimentos e o consequente diagnóstico das necessidades e o estado da arte. Na quarta fase, estabeleceu-se o enquadramento temático na Estratégia Regional de Especialização Inteligente de Lisboa 2021-2027 (RIS3). Na quinta fase, foram definidos os critérios de seleção, subdivididos em 10 categorias.

Na sexta e última fase, foi avaliada a viabilidade económico-financeira do projeto. A concretização do projeto, financiado com 25% de capitais próprios, 35% de empréstimo bancário e 40% a fundo perdido, demonstrou ser viável. Foram expostos os pressupostos utilizados, em formato imagem, para a elaboração das projeções financeiras, com um VAL de 367 889€, uma TIR de 42% e um *Payback* de 3,21 anos, ou seja, previa-se reaver o investimento em menos de três anos e meio. Estes resultados confirmaram a viabilidade do projeto. Após a determinação dos indicadores-chave, foram apresentados o balanço previsional e a demonstração dos resultados do projeto.

Por fim, depois de finalizada a memória descritiva culminou com o preenchimento do formulário da candidatura e a respetiva submissão da mesma na plataforma “SGO 2030(e)”.

2.1.4 Avaliação de empresa

a) Saúde, Lda.

Esta atividade consistiu em realizar a atualização dos valores de 2021 para os valores de 2022 com as respetivas demonstrações financeiras apresentadas.

O método usado para o cálculo foi o da avaliação do EBITDA.

Este método consistia em quatro passos:

1. **Cálculo do EBITDA:** O primeiro passo é calcular o EBITDA que representa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização.
2. **Aplicação de um Multiplicador:** No segundo passo, utiliza-se um multiplicador baseado em relatórios de mercado. Para uma empresa do setor da saúde, o multiplicador adotado foi de 5,5, conforme os multiplicadores de Everett (2015).

3. **Adição de Ativos Não Correntes:** No terceiro passo, adicionam-se os ativos não correntes da empresa, que foram avaliados pelo banco.
4. **Aplicação de um Multiplicador Adicional:** Por fim, no quarto passo, aplica-se um multiplicador adicional. Neste caso, foi utilizado um multiplicador de 1,20, aplicável a empresas com mais de dois anos de operação (One Six Nine Inc, n.d.).

A avaliação obtida ultrapassou os sete milhões de euros.

Posteriormente, realizou-se uma análise de cenários com variações até 5% do volume de negócios e dos ativos não correntes, bem como uma avaliação dos principais indicadores. Concluiu-se que estas variações não provocam um impacto significativo no valor final, confirmando que se trata de uma empresa com bastante sucesso no ramo da saúde.

Após dialogar com a empresa em questão, decidiu-se fixar o valor da empresa em 6,9 milhões de euros.

Para maximizar a visibilidade e alcançar o maior público possível, foi realizada uma pesquisa abrangente sobre plataformas internacionais de venda de empresas. Esta investigação permitiu divulgar a oportunidade de investimento a um público global, aumentando as probabilidades de encontrar compradores interessados e de concretizar uma venda vantajosa para ambas as partes. Neste seguimento, realizou-se, também, um documento Microsoft Excel de acompanhamento de contactos.

Em suma, a realização destas atividades permitiu o desenvolvimento e aperfeiçoamento de um conjunto de competências essenciais. Pode-se destacar a aquisição de habilidades específicas nas áreas de análise financeira, a gestão de projetos, a comunicação eficaz e a tomada de decisões estratégicas, tais como:

- Fomentação e análise da capacidade de escrita;
- Conhecimento da plataforma do balcão dos fundos;
- Conhecimento da plataforma “PAS 2.0” (Plataforma de Acesso Simplificado);
- Conhecimento da plataforma “SGO 2030(e)”;
- Capacidade de interpretação de avisos de candidaturas;
- Capacidade de submissão de candidaturas;
- Capacidade de análise crítica;
- Conhecimento de termos técnicos utilizados na elaboração de candidaturas;
- Pesquisa e análise de dados;

- Conhecimento da elaboração de projetos de investimento e todos os pressupostos a eles associados bem como os estudos de viabilidade económica;
- Atenção aos detalhes;
- Conhecimento de indicadores económico-financeiros;
- Aprimoramento do conhecimento das plataformas Word e Excel;
- Interpretação das IES;
- Resolução de problemas.

Estas atividades contribuíram significativamente para o crescimento profissional, preparando para enfrentar desafios futuros e alcançar o sucesso nos objetivos propostos.

2.2 Documentos Produzidos

Em cada candidatura, eram sempre elaborados dois a três documentos essenciais. Primeiro, a memória descritiva, redigida em Word, que continha uma descrição detalhada do projeto e da candidatura. Em seguida, o mapa de investimento preliminar, desenvolvido em Excel, que incluía tanto texto como cálculos para esboçar os custos e investimentos previstos. Por fim, a análise de viabilidade económico-financeira, também em Excel, através do IAPMEI, onde se realizavam os cálculos necessários para avaliar a sustentabilidade financeira do projeto.

No contexto da avaliação de empresas, foram utilizados três documentos principais. Primeiro, o documento de avaliação de empresas, redigido em Word e em inglês, que fornecia uma análise detalhada da empresa. Em segundo lugar, foi elaborado um rascunho de cálculos em Excel, que continha todos os cálculos necessários para a avaliação financeira. Finalmente, foi utilizado um Excel de acompanhamento das plataformas internacionais de venda, que incluía informações em texto e dados relevantes para monitorizar o desempenho nessas plataformas.

Deste modo, realizou-se um estágio de 600 horas, iniciado em novembro. Aproximadamente 50% destas horas foram dedicadas aos Vouchers, 20% ao Sistema de Incentivos de Base Territorial, 25% à Inovação Produtiva e 5% à Avaliação de Empresas.

CAPÍTULO III – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

3.1 Definição de Projeto e Investimento

Um projeto é uma iniciativa com um prazo determinado que visa gerar um produto, serviço ou resultado único, sendo que o aspecto temporário dos projetos implica um início e uma conclusão bem definida. O projeto chega à sua conclusão quando os seus objetivos são atingidos, ou pode ser terminado se esses objetivos não puderem ser atingidos, ou se a finalidade do projeto se tornar obsoleta. É importante notar que "temporário" não implica necessariamente uma curta duração, mas significa simplesmente um período de tempo claro. Normalmente, o termo "temporário" não se aplica à durabilidade do produto, serviço ou resultado produzido pelo projeto, uma vez que muitos projetos são realizados para criar resultados duradouros. Além disso, os projetos podem ter efeitos socioeconómicos e ambientalmente duradouros que se prolongam muito para além da sua existência imediata (Project Management Institute, 2008).

A investigação contemporânea sobre projetos abrange atualmente uma variedade de níveis de análise. Conceitos como “gestão de projetos” e “gestão baseada em projetos” refletem o empenho atual em fazer avançar o domínio da investigação de projetos (Söderlund, 2004). A decisão de escolher quais os projetos que devem ser aceites ou rejeitados não é simples. Não se limita a meros cálculos financeiros, como a elaboração de previsões de fluxo de caixa, a seleção da taxa de desconto apropriada e a determinação do valor atual líquido. Encontrar projetos que acrescentem valor não pode ser reduzido a um mero processo mecânico. As propostas de investimento podem surgir de diferentes áreas da organização e, por isso, as empresas necessitam de procedimentos que garantam uma avaliação consistente de todos os projetos. Quando se recebem propostas de investimento, não se pode limitar a aceitar as previsões de fluxo de caixa pelo seu valor nominal. Pelo contrário, procuramos compreender o que pode contribuir para o sucesso ou insucesso de um projeto (Brealey et al., 2014).

Em relação ao investimento, uma definição que foi transmitida ao longo deste percurso académico foi a ideia de que, na esfera económica, de uma forma geral, investir implica a utilização de capital com a perspetiva de obter benefícios futuros. Partindo de investimento real, este é, pois, todo o “sacrifício”, consubstanciado numa troca de satisfação atual (associada ao custo) por satisfação futura (associada a benefícios esperados incertos), tendo como objetivo a produção (venda) de bens ou a prestação de serviços (Soares et al., 2015).

Segundo Dixit e Pindyck (1994), a economia define investimento como o ato de incorrer num custo imediato na expectativa de recompensas futuras. A maior parte das decisões de investimento partilham três características importantes, em diferentes graus. Em primeiro lugar o custo inicial do investimento é parcialmente ou totalmente irreversível. Por último, existe incerteza quanto aos benefícios futuros do investimento, o denominado risco.

Segundo Marques (2014), no limite e globalmente, o investimento representa a agregação de oportunidades de produção, quer através do envolvimento direto em iniciativas produtivas, quer indiretamente, através de projetos que podem não ser diretamente produtivos, mas que, ainda assim, desempenham um papel no reforço para a dinamização da atividade económica, para a expansão do emprego, o aumento da produtividade, o crescimento dos produtos e do bem-estar social e, em última análise, conduzem a uma melhoria global do nível de vida. O investimento envolve a mobilização de poupanças sociais e é o catalisador da expansão económica contínua, promovendo o caminho do desenvolvimento.

Numa perspetiva geral, para Barros (1995), um investimento pode ser definido enquanto uma aplicação de fundos limitados que originam um rendimento, de forma eficiente e com o objetivo de potencializar a riqueza da empresa, durante um período de tempo específico.

No sentido económico, técnico e financeiro, o investimento pode ser interpretado enquanto criação ou aquisição de ativos fixos por uma empresa, mas também por toda a operação cujo fim seja a aquisição ou criação de meios a serem utilizados de forma permanente, pela empresa, durante um determinado período de tempo (Abecassis e Cabral, 2000).

De acordo com Silva e Queirós (2013), subsiste um conceito fundamental na classificação dos investimentos que se pode empregar várias abordagens para analisar os investimentos, dependendo do tipo específico de investimento que se pretende realizar.

Segundo a sua natureza, onde se faz apelo à noção contabilística de investimento: investimentos financeiros e em ativos fixos.

Segundo o seu objetivo dividindo-se em:

- Produtivo, onde se encontram quatro subclasses: de substituição/renovação, de capacidade/expansão, de modernização/produtividade e de diversificação/inação.
 - Investimentos de substituição: destinam-se a renovar o equipamento existente envelhecido, seja por causa internas ou externas.
 - Investimentos de produtividade: pretende-se reduzir os custos de funcionamento evitando desperdícios, tempo e mão-de-obra a mais.
 - Investimentos de capacidade: após detetadas insuficiências ao nível da posição comercial – o mercado solicita-lhe uma maior quantidade de produção.
 - Investimento de ininação: indiscutivelmente os mais arriscados, onde envolvem a conceção e a fabricação de novos produtos ou serviços, nos quais a empresa não dispõe de qualquer experiência ou histórico para orientar as suas operações.
- Obrigatório, cujos investimentos resultam da necessidade de cumprir com regulamentos legais ou de satisfazer acordos empresariais, sendo que a característica fundamental desses investimentos é que devem ser executados dentro de um prazo definido.
- Estratégico, onde se enquadram investimentos que têm por objetivo reduzir o risco, mas também investimentos de caráter social, como infraestruturas de apoio ao pessoal, onde a sua rendibilidade deve ser encarada a longo prazo para a empresa.

Em relação a projetos de investimentos, pode-se descrever como um conjunto abrangente de dados e detalhes que, quando consolidados, permitem tomar decisões cruciais. Essas decisões dizem respeito à distribuição de recursos, que implica uma análise minuciosa das informações disponíveis (Fonseca, 2009).

Segundo os trabalhos de Sousa (2006), um projeto de investimento “traduz-se numa intenção ou proposta de aplicação de recursos produtivos escassos (ativos fixos, corpóreos e incorpóreos e acréscimos de fundo de maneio) tendo em vista melhorar ou aumentar a produção de um bem ou serviço ou a diminuição de custos de produção” (p. 21).

3.2 Determinação dos Cash Flows

Segundo Megre (2013), os *cash flows* gerados por um projeto são a medida adequada para a avaliação da rentabilidade de um investimento.

Neste contexto, o *cash flow* refere-se às movimentações financeiras, englobando tanto as entradas quanto as saídas de dinheiro da empresa. Para determinar o *cash flow* de uma empresa pelo método indireto, subtraem-se todas as despesas aos rendimentos, além de se adicionar valores que não correspondem a movimentos monetários, como amortizações e/ou depreciações, perdas por imparidade e provisões. Esta abordagem permite uma visão mais precisa da saúde financeira da empresa (Lopes, 2012).

Após a elaboração dos mapas financeiros previsionais de um projeto de investimento, é realizada a análise da sua viabilidade, baseando-se na atualização dos *cash flows* estimados. O objetivo é avaliar se esses fluxos de caixa são suficientes para equilibrar os necessários à implementação do projeto. Existem diversos modelos de análise que fornecem informações para o gestor examinar os *cash flows*. As conclusões dessa análise são fundamentais para a tomada de decisão sobre a aceitação ou rejeição do projeto (Barros, 2007).

De acordo com Esperança e Matias (2009), o *cash flow* é uma ferramenta essencial para a avaliação económica de um projeto de investimento. Para cada projeto, os *cash flows* devem ser estimados numa perspetiva incremental e aplicando o conceito de custo de oportunidade. Sempre que um recurso seja alocado ao projeto, deve ser valorizado não pelo seu custo inicial, mas pelo valor da sua utilização alternativa. Assim, na avaliação económica do projeto, utiliza-se o conceito de *cash flow*, que pode ser desagregado em dois componentes: exploração e investimento. O *cash flow* de exploração é calculado da seguinte maneira:

Equação 1 - Cálculo cash flow exploração

Cash Flow Exploração =

EBIT (1-T) + Depreciações e Amortizações + Provisões + Imparidades

Fonte: Esperança e Matias (2009)

Onde T representa a taxa de imposto sobre os lucros.

A gestão dos *cash flows* operacionais (para efeitos de avaliação de empresas) permite aos avaliadores conhecer a capacidade das empresas para manter as operações correntes, a capacidade de investir sem ter de suportar custos de financiamento e de partilhar lucros e reembolsar obrigações, de acordo com Reider e Heyler (2003).

Para Cebola (2011), os *cash flows* de investimento devem ser calculados através da seguinte fórmula:

Equação 2 - Cálculo do cash flow de investimento

$$\text{Cash Flow Investimento} = \text{Investimento em Capital Fixo} + \Delta \text{ Investimento Fundo de Maneio} - \text{Valor Residual}$$

Fonte: Cebola (2011)

Se o *cash flow* operacional for calculado pelo método direto, então as variações de NFM aparecem nesse *cash flow* operacional. Para além disso, as NFM também derivam da atividade operacional, pelo que não é errado se forem consideradas no *cash flow* operacional. Há autores que as consideram no *cash flow* operacional e outros no *cash flow* investimento.

Os *cash flows* de investimento refletem, em termos de valor da empresa, a proporção que representa a geração/despesa de caixa em projetos de investimento realizados pela empresa. A avaliação da empresa é responsável pelas despesas de capital e por outras rubricas de fluxos de caixa de investimento que a empresa detém, como a aquisição de empresas.

A gestão dos fluxos de tesouraria das atividades de investimento (para efeitos de avaliação da empresa) permite aos avaliadores saber de que forma as aplicações de tesouraria estão a contribuir para o reforço futuro da empresa (Reider & Heyler, 2003).

3.2.1 Free Cash Flow To The Firm

Luehrman (1997) refere que o *free cash flow to the firm* (FCFF) é a variável utilizada na análise pelo método de *discounted cash flows* (método dos *cash flows* atualizados).

Fernández (2001) indicou que o *free cash flow* para a empresa podia ser determinado ao calcular, em primeiro lugar, o lucro operacional líquido após impostos, que corresponde ao resultado operacional (EBIT) multiplicado por (1 – taxa de imposto). Em seguida, adiciona-se a este valor as depreciações, uma vez que se trata de uma despesa não

monetária e dedutível do resultado operacional. Finalmente, ao valor obtido subtraem-se as despesas de capital (CAPEX) e a variação líquida do fundo de maneo (ΔNFM). Em resumo, o FCFF é descrito como o montante de fluxo de caixa disponível de uma empresa, utilizado para o pagamento dos credores e acionistas após todas as despesas operacionais. Esta equação pode ser expressa pela seguinte fórmula:

Equação 3 - Cálculo do free cash flow to the firm

$$\text{FCFF} = \text{Cash flow de Exploração} - \text{Cash flow de Investimento} = \\ \text{EBIT}(1-T) + \text{Depreciações e Amortizações} + \text{Provisões} + \text{Imparidades} \\ - \text{CAPEX} - \Delta\text{NFM} + \text{Valor Residual}$$

Fonte: Fernández (2001)

Onde T representa a taxa de imposto sobre os lucros.

Segundo Damodaran (2015), existem duas formas de estimar o valor residual:

1. Método da Liquidação: Este método é mais útil quando os ativos da empresa são separáveis e comercializáveis, e a avaliação é direcionada para a liquidação da empresa. Aqui, o valor residual é baseado no valor que se espera obter da venda dos ativos.
2. Modelo de Crescimento Estável: Este método assume que a empresa tem uma vida finita e que será liquidada no fim dessa vida. No entanto, as empresas podem reinvestir parte dos seus *cash flows* em novos ativos para prolongar a sua existência.

Tendo em conta o Modelo de Crescimento Estável, se presumirmos que os *cash flows*, além do último ano irão crescer perpetuamente a uma taxa constante (g) e serão atualizados ao custo médio ponderado de capital (WACC), o valor residual (VR) de uma empresa ou projeto de investimento pode ser estimado como:

Equação 4 – Cálculo do valor residual pelo modelo de crescimento estável

$$\text{VR} = \frac{\text{FCFF}_t \times (1+g)}{(\text{WACC}-g)}$$

Fonte: Damodaran (2015)

Onde:

$\text{FCFF}_t = \text{Free Cash Flow to the Firm}$ no último período projetado (t)

Damodaran (2006) também observa que a taxa de crescimento constante perpétua (g) deve ser igual ou inferior à taxa de crescimento da economia.

Neste modelo, o valor da empresa pode ser obtido atualizando os fluxos de caixa livre da empresa (FCFF) ao custo médio ponderado de capital (WACC). Além disso, o autor destaca a importância de considerar o valor residual (VR), que pode ser calculado de acordo com a seguinte fórmula (Damodaran, 2006):

Equação 5 – Cálculo do valor da empresa

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FCFF}_t}{(1+\text{WACC})^t} + \frac{\text{VR}_n}{(1+\text{WACC})^n}$$

Fonte: Damodaran (2006)

Isto é, a primeira equação representa a soma dos *free cash flows* para os anos do projeto e a segunda equação representa o valor residual descontado ao presente.

3.2.2 Taxa de atualização

O custo de capital da empresa é usualmente calculado através do chamado custo médio ponderado de capital, traduzido de *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), com a seguinte expressão, conforme proposto por Queirós et al. (2020). Neste sentido, chamamos WACC:

Equação 6 – Cálculo do WACC

$$\text{WACC} = p_1 r_1 + p_2 r_2 + \dots + p_n r_n$$

Fonte: Queirós et al. (2020)

Onde:

WACC é o custo médio ponderado do capital;

p_i é o peso da fonte de financiamento i ;

r_i é o custo da fonte de financiamento i .

Quando r se refere ao custo de capital alheio, retira-se o efeito fiscal, devendo fazer-se a correção: $r(1-T)$.

Luehrman (1997) aponta que uma das desvantagens do WACC é que esta abordagem funciona bem para empresas com estruturas de capital simples. No entanto, em empresas com estruturas de capital mais complexas, são necessários mais ajustes para refletir com

precisão o verdadeiro custo de capital. Isso ocorre porque o WACC padrão pode não capturar todas as nuances e variáveis envolvidas em estruturas de capital mais sofisticadas, como diferentes tipos de dívida, instrumentos híbridos, e preferências por parte dos acionistas e credores.

O custo do capital alheio refere-se à taxa de juro paga pela empresa em função do financiamento externo contratado. Este custo é refletido na fórmula mencionada, líquido de impostos, pois é um custo fiscalmente dedutível e, portanto, gera uma poupança fiscal (Neves, 2002).

3.2.3 Modelo CAPM

O *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) especifica a relação entre o risco e a taxa de rentabilidade exigida pelos ativos, quando estes estão inseridos numa carteira bem diversificada. De acordo com o modelo CAPM, é possível constituir uma carteira a partir de ativos sem risco e de ativos com risco. Este modelo é o mais conhecido e utilizado no mercado financeiro para estimar o custo do capital próprio (Brandão, 2009).

Este modelo baseia-se em vários pressupostos (Sharpe, 1964):

- O objetivo dos investidores é maximizar a riqueza final;
- A rendibilidade é medida pela média da rendibilidade esperada da carteira e o risco pela variância ou desvio padrão da rendibilidade esperada da carteira;
- Os investidores têm antecipações homogêneas da rendibilidade e do risco;
- Os investidores têm idêntico horizonte temporal;
- Todos os investidores têm acesso à mesma informação;
- As carteiras podem ser constituídas a partir de ativos sem risco e com risco e os investidores podem contrair ou conceder empréstimos, em montante ilimitado, à taxa de juro sem risco;
- Não há impostos, nem custos de transação, nem quaisquer outras imperfeições do mercado;
- A quantidade total de ativos é fixa e todos os ativos são transacionáveis e divisíveis.

De acordo com Ross et al. (2013), a taxa de retorno do capital próprio pode ser obtida pela seguinte fórmula do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$R_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Fonte: Ross et al. (2013)

Onde:

R_s = retorno esperado do capital próprio

R_f = taxa de juro sem risco

R_m = retorno esperado de mercado

β : coeficiente que mede a sensibilidade do risco a que o projeto em questão está sujeito face ao risco médio de uma carteira representativa do mercado de capitais.

Segundo Damodaran (2002), a taxa de juro sem risco refere-se a um tipo de ativo que não apresenta risco de crédito nem de reinvestimento. Apenas as Obrigações do Tesouro (OT), emitidas por alguns governos (normalmente com classificação de AAA no *rating*), é que podem ser consideradas títulos próximos destes ativos. Essas características fazem das OTs uma referência para a taxa de juro sem risco, pois são consideradas investimentos com o menor grau de risco de crédito e oferecem uma certeza de pagamento dos juros e do principal no vencimento.

A diferença entre o retorno esperado do mercado e a taxa de juro sem risco ($R_m - R_f$) é frequentemente denominada como o prémio de risco de mercado (Ross et al., 2013). Segundo Pereira (2010), o prémio de risco do mercado consiste no prémio de risco e corresponde à taxa dependente da evolução económica, financeira, global e setorial do projeto. Ainda Damodaran (2002) define o prémio de risco de mercado como o prémio exigido pelos investidores por investirem no portfólio do mercado, que inclui todos os ativos com risco no mercado, em vez de investirem num ativo sem risco.

Dimson et al. (2003) sublinham que o prémio de risco de mercado é uma das questões mais pertinentes nas finanças empresariais, sendo um catalisador dos futuros retornos das ações e um fator determinante na determinação do custo de capital. No artigo, os autores analisaram os retornos de 16 países, incluindo os Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, 10 países europeus, 2 da Ásia-Pacífico e 1 da África. Durante o período de 1900 a 2003, a média geométrica anual do prémio de risco de mercado foi de 4,5%, enquanto a média global foi ligeiramente inferior, situando-se em 4,4%.

Por último, em relação ao beta, quando $\beta = 1$, os ativos da empresa apresentam o mesmo risco e rentabilidade que a carteira de mercado. Quando o beta é menor, o risco do projeto é menor e, conseqüentemente, o retorno esperado também é menor.

3.3 Técnicas de avaliação com base nos Cash Flows

As metodologias de avaliação mais frequentemente empregues têm como fundamento os fluxos de caixa do projeto. Neste contexto, serão agora delineadas três destas abordagens: o Valor Atual Líquido (VAL), a Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) e o período de recuperação do investimento, conhecido como *Payback*.

3.3.1 Valor Atual Líquido

O valor atual líquido é a soma dos retornos líquidos ajustados no tempo para o projeto. É calculado para medir se o projeto em estudo está a proporcionar um retorno do investimento que vale a pena, ou rentável, em relação ao custo total ou não (Dej, 1998, citado por Emampai & Muangpan, 2022).

O valor atual líquido é uma medida financeira que capta a disparidade entre o valor real dos retornos de um projeto e o investimento inicial. Dá-nos informação sobre o total dos valores atuais dos fluxos de caixa futuros produzidos por um projeto em comparação com as suas despesas iniciais (Bîrsan, 2001, citado por Dumitraşcu, 2017).

O VAL é uma ferramenta útil para determinar se um projeto resultará em criação de riqueza (VAL é positivo, pelo que o investimento acrescentaria valor à empresa e o projeto deve ser aceite) ou destruição de riqueza (VAL é negativo, pelo que o investimento subtrairia valor da empresa e o projeto deve ser rejeitado). Se houver uma escolha entre duas alternativas mutuamente exclusivas, deve ser selecionada a que produz o maior VAL (Berk et al., 2015).

Trata-se de um indicador bastante utilizado em análises de viabilidade económico-financeira, cujo pode ser calculado pela seguinte expressão evidenciada por Sundari (2022):

Equação 8 – Cálculo do VAL

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+rt)^t}$$

Fonte: Sundari (2022)

Onde:

$FCF_t =$ *Free Cash Flow* no período t

$rt =$ Taxa de atualização (custo de capital) no período t

$t =$ Período

$n =$ Número total de períodos

Segundo Cebola (2011), é importante salientar que este critério exhibe, no entanto, certas restrições e limitações, como por exemplo:

- O resultado alcançado é significativamente influenciado pela seleção da(s) taxa(s) de atualização, um procedimento caracterizado por uma complexidade que pode potencialmente prejudicar a análise;
- Não é afetado pela dimensão do montante investido, fornecendo apenas uma indicação do volume do excedente líquido remanescente;
- Não depende do ritmo a que os fluxos de caixa são gerados, pelo que não oferece uma visão do momento da recuperação do capital.

3.3.2 Taxa Interna de Rendibilidade

A taxa interna de rendibilidade (TIR), ou taxa interna de retorno, é a taxa a que os capitais que permanecem no projeto estão a ser aplicados. Por isso, este indicador representa a taxa de atualização para a qual a soma dos fluxos de custos e benefícios têm o valor líquido atual igual a zero (Cărunțu, 2011, citado por Dumitrașcu, 2017).

Para Hartman e Schafrick (2004) a taxa interna de rendibilidade, matematicamente definida como a taxa de juros que iguala a zero o valor atual de uma série de fluxos de caixa, tem sido uma medida popular de valor para fins de avaliação de projetos. Define a rendibilidade alcançada por um investimento (ou o custo real de um empréstimo) e pode muitas vezes ser visto como uma medida de eficiência. Isto explica a sua aplicação popular, apesar de muitos dos seus problemas bem documentados. Barros (2005) também refere que a TIR representa a taxa máxima à qual um investidor pode solicitar um empréstimo para financiar um investimento, sem incorrer em prejuízo financeiro.

De acordo com Parrino e Kidwell (2009) os indicadores VAL e TIR estão intrinsecamente relacionadas, no sentido em que envolvem o método dos *cash flows* atualizados de um projeto, sendo que ambos contabilizam o “valor temporal do dinheiro”.

Equação 9 – Cálculo da TIR

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+TIR)^t}$$

Fonte: Parrino e Kidwell (2009)

Onde:

TIR = Taxa Interna de Rendibilidade

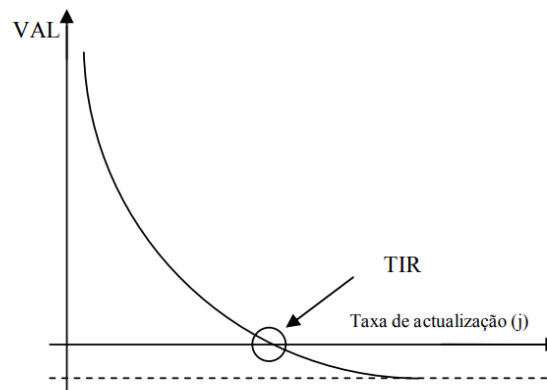
FCF_t = *Free Cash Flow* no período t

t = Período

n = Número de períodos

A relação entre o VAL e a taxa de atualização pode ser apreciada na figura 1, onde encontramos a TIR na interceção do eixo das abcissas (Barros, 2005).

Figura 1 - Relação VAL vs. TIR



Fonte: Barros, 2005

É importante salientar, conforme destacado por Casarotto Filho e Kopittke (2010), que a análise da TIR isoladamente pode não ser conclusiva quanto à escolha do projeto ideal. Recomenda-se a consideração de outros indicadores para uma avaliação mais abrangente, pois a simples análise da TIR não garante a superioridade do projeto em questão. À semelhança do que é defendido por estes autores, Cebola (2011) e Megre (2013)

argumentam, que, por si só, a TIR não permite qualquer decisão de investimento, explicado pelo facto de uma taxa de referência exigir a fixação prévia que, por sua vez, demonstra ser o limite mínimo de rentabilidade para qual o projeto poderá ser aceite. Desta forma, utilizando k como a taxa de referência, torna-se possível a aceitação ou rejeição de um projeto através do uso do critério da TIR, sendo que:

- $TIR > k$: Se o projeto apresentar uma rentabilidade superior ao mínimo fixado, é de aceitar;
- $TIR = k$: Na perspectiva da sua rentabilidade, é indiferente se o projeto é realizado ou não, quando comparada com a alternativa de referência dada;
- $TIR < k$: Se a rentabilidade obtida pelo projeto for inferior à taxa de referência indicada, é de rejeitar.

NOTA: estas regras apenas podem ser aplicadas se considerarmos um k constante em todos os períodos, pois sendo variável, é impossível realizar esta comparação (Queirós et al., 2020).

Apesar de a TIR fornecer indicações de fácil interpretação, para Cebola (2011), este critério apresenta limitações. É argumentada a possibilidade da existência de mais do que uma TIR para o mesmo projeto, como acontece no caso de investimentos com fluxos de caixa não convencionais, que contenham fluxos intercalados de sinal contrário, inibindo a sua utilização. Além disso, também é defendido pelo autor a eventualidade do projeto não apresentar TIR, não havendo uma taxa de atualização positiva para a qual os fluxos de caixa líquidos apresentam um valor atual nulo. Em última análise, o autor afirma o facto da TIR não ter em consideração a dimensão do investimento, mas apenas o nível de rentabilidade que é obtido pelo conjunto de fluxos de caixa a ele associados, não sendo utilizado como critério de seleção entre projeto.

3.3.3 Payback Period

Segundo Motta e Calôba (2002), o *Payback Period* é outro indicador de viabilidade económico-financeira, que consiste em avaliar a atratividade relativa das opções de investimento, sendo necessário um período de tempo para que os recebimentos em caixa igualem o valor investido. No contexto do *Payback* descontado, o objetivo é determinar o tempo necessário para obter um retorno, sempre considerando os fluxos de caixa descontados.

O cálculo do *Payback* consiste em ir somando os *cash flows* atualizados, período a período, iniciando no momento zero, e quando o valor acumulado passar de negativo a positivo, encontra-se o momento da total recuperação do capital (Queirós et al., 2020).

Deste modo, conforme indicado por Cebola (2011), é aconselhável aprovar um projeto, ao empregar o Período de Recuperação (*Payback*), sempre que o valor de t , de acordo com a fórmula mencionada, seja inferior ao período máximo de recuperação considerado aceitável. Se o valor exceder esse limiar, a recomendação é rejeitar o projeto.

De acordo com Parrino e Kidwell (2009), o método do Período de Recuperação é uma das ferramentas mais comuns na avaliação de projetos. Este critério é definido como o número de anos necessário para que os fluxos de caixa do projeto recuperem o investimento inicial. Os mesmos autores indicam que, ao utilizar este critério para avaliar um projeto, a sua aprovação ocorre se o período de recuperação estiver abaixo do limite especificado. Os especialistas destacam as vantagens e desvantagens relacionadas com a aplicação do Período de Recuperação na avaliação de projetos. Entre as vantagens, mencionam a simplicidade de cálculo e compreensão para indivíduos sem formação em finanças, além de ser uma medida direta da liquidez de um projeto. Por outro lado, apontam três inconvenientes associados à sua utilização. As versões mais comuns apresentam algumas limitações, nomeadamente a falta de consideração pelo "valor temporal do dinheiro", o facto de não contemplar os fluxos de caixa que ocorrem após o período de recuperação e a existência de uma hesitação relacionada a projetos de longo prazo, como a pesquisa, o desenvolvimento ou o lançamento de novos produtos, nos quais os resultados tendem a manifestar-se num momento posterior.

3.4 Análise de Risco: Análise de Sensibilidade

Segundo Dayananda et al. (2002), a análise de sensibilidade consiste no processo de avaliação de projetos de risco através da estimativa do valor atual líquido (VAL) para cada um dos cenários: pessimista, realista e otimista de cada variável considerada. Durante a análise, apenas uma variável é avaliada de cada vez, mantendo todas as outras variáveis nos seus valores mais realistas. Este procedimento é concebido para identificar as variáveis que têm impactos significativos no VAL estimado do projeto. O termo "análise de sensibilidade" abrange também outros termos semelhantes, como "análise de cenários" e "análise hipotética".

As variáveis sensíveis são aquelas que produzem amplos intervalos de valores atuais líquidos estimados, ou que resultam em valores atuais líquidos negativos, e, por conseguinte, são as que mais provavelmente merecerão a atenção da gestão. Como todas as variáveis são variáveis de previsão, todas terão algum impacto no valor atual líquido estimado do projeto. As variáveis que têm os maiores impactos relativos são conhecidas como variáveis sensíveis.

Os valores otimistas, realistas e pessimistas são estimativas em três pontos identificados ao longo do intervalo de valores possíveis para as variáveis em consideração. Os termos "otimista" e "pessimista" são utilizados no contexto do impacto nos fluxos de tesouraria líquidos e na riqueza positiva da empresa. Por exemplo, um preço de venda unitário otimista será superior ao preço de venda unitário mais realista, enquanto um custo de produção unitário otimista será inferior ao custo de produção unitário mais realista.

Os resultados no cenário otimista, cenário realista e cenário pessimista referem-se a cada estimativa individual do valor atual líquido quando o valor de previsão otimista, mais realista ou pessimista para uma variável individual é utilizado no cálculo. Os termos são, por vezes, utilizados para definir os três casos especiais individuais quando todos os valores otimistas, todos os valores mais realistas ou todos os valores pessimistas são utilizados no cálculo.

4.1 Introdução

Neste capítulo, procedeu-se à apresentação dos resultados das análises efetuadas num estudo de caso, levado a cabo no decorrer do estágio na empresa PORTUSINVEST. Com esta exposição, pretendeu-se revelar as principais conclusões acerca da viabilidade do projeto em questão.

Assim, surgiu a oportunidade de realizar um estudo de mercado no concelho de São Pedro do Sul, no decorrer do estágio curricular, deixando a empresa ao critério da consultora para a realização da mesma, seguindo metodologias já pré-definidas.

Com o estudo de mercado realizado, foi possível avançar os preços e as quantidades médias do setor, categorizando por três categorias: gama baixa, média e alta. De seguida, realizou-se uma análise concorrencial para a gama do estabelecimento da empresa, sendo esta de gama média-alta, estabelecendo-se um preço médio por noite de 46€.

Desta forma, será realizada a apresentação de parte dos elementos que integraram o plano de negócios da empresa “Marta, Lda.”, enquadrando-o na candidatura da região centro. Este investimento será submetido em sede de candidatura no âmbito do programa regional Sistema de Base Territorial da União Europeia, no contexto do Portugal 2030.

4.2 Diagnóstico da necessidade e estado da arte

Realizou-se um pequeno diagnóstico de necessidade e estado da arte do setor do turismo para dar mais credibilidade ao projeto da empresa “Marta, Lda.” consolidando e acrescentando mais valor à candidatura.

Ao conduzir um diagnóstico das necessidades, tornou-se evidente a carência de turismo na zona centro. Esta área de Portugal, embora repleta de beleza natural e património histórico, ainda regista um défice no número de visitantes em comparação com outras regiões do país. Esta escassez resulta de uma série de fatores, tais como:

- Falta de promoção turística: na promoção dos seus atrativos turísticos, o que resulta numa limitada divulgação e conhecimento por parte do público sobre as suas potencialidades e riquezas.
- Infraestrutura turística deficiente: a região enfrenta uma falta de infraestruturas turísticas adequadas, tais como hotéis, restaurantes e opções de lazer, o que, conseqüentemente, desencoraja os turistas a visitarem o local.

- Falta de diversificação da oferta turística: a oferta turística na região está predominantemente focada no turismo cultural e religioso, o que restringe a diversificação para outros segmentos de mercado, como o turismo de aventura, gastronómico ou de natureza.

No que toca ao estado da arte, dividiu-se em duas secções. Viu-se, então, algumas tendências do turismo na zona centro e melhores práticas para alojamento local.

O turismo na zona centro de Portugal tem apresentado algumas tendências que devem ser consideradas no desenvolvimento do projeto de alojamento local:

- Crescimento do turismo rural: o turismo rural tem vindo a registar um crescimento significativo na região, sendo impulsionado pela procura crescente de experiências autênticas e pela procura pelo contacto direto com a natureza.
- Aumento da procura por experiências personalizadas: os turistas estão progressivamente à procura de experiências personalizadas e distintas, que se adequem de forma precisa às suas necessidades e interesses individuais.
- Importância da sustentabilidade: a sustentabilidade está a ganhar uma importância crescente junto dos turistas, que cada vez mais valorizam práticas turísticas ecológicas e responsáveis.

Para garantir o sucesso do projeto, foi fundamental considerar as melhores práticas para o desenvolvimento do alojamento local:

- Definir o público-alvo principal: segmento médio/alto para casais com filhos, grupos de amigos que eventualmente possuam animais de estimação; proprietários de veículos elétricos, como automóveis e motocicletas; utilizadores das Termas de São Pedro do Sul, que optem por permanecer num espaço mais amplo recolhido e relaxante e pessoas que procurem um serviço de excelência com privacidade e qualidade e que valorizem o contacto com a natureza, não dispensando todas as comodidades do mundo moderno. Por fim, o alojamento será igualmente uma boa solução para nómadas digitais que pretendam estabelecer-se temporariamente na região, oferecendo-lhes todas as condições técnicas ao desenvolvimento da sua atividade profissional enquanto usufruem de um ambiente relaxante.

- A criação de uma identidade única: o alojamento terá uma identidade única que o diferencia da concorrência.
- Utilização de plataformas digitais: será criada uma plataforma digital própria, onde irá ser complementado com a utilização da plataforma digital, booking.com e airbnb.com, sendo fundamental para alcançar um maior número de hóspedes.

4.3 Caracterização do setor de turismo em Portugal

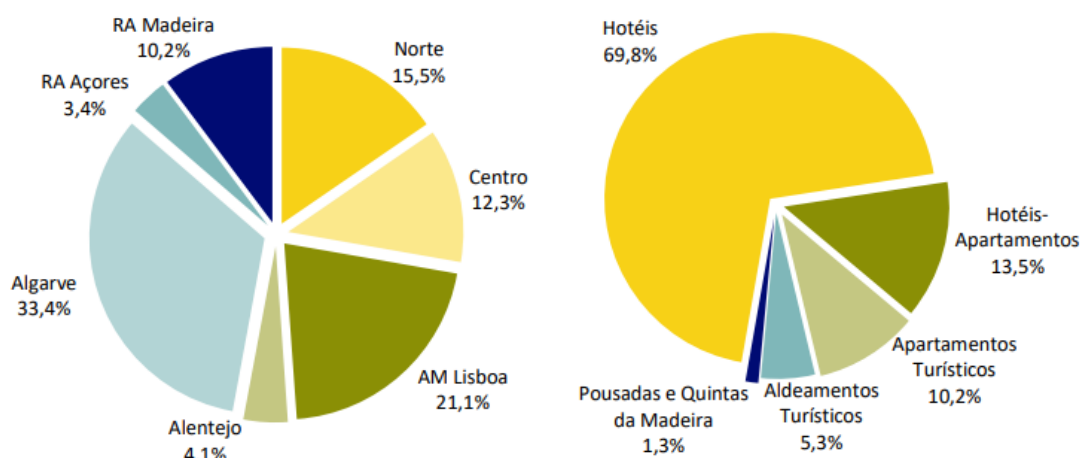
Segundo o INE (2022), o setor hoteleiro registou a estadia de um total de 21,2 milhões de hóspedes, resultando em 57,2 milhões de pernoitas, e marcando um crescimento significativo de 85,5% e 89,6%, respetivamente, em comparação com o ano anterior (-1,8% e -1,3% em relação a 2019, na mesma ordem).

O aumento no número de pernoitas foi observado em todas as regiões do país, com destaque para a Área Metropolitana de Lisboa (com um aumento de 139,2%), a Região Autónoma da Madeira (com um aumento de 91,7%) e o Norte (com um aumento de 92,2%). O Algarve (com 30,4% do total de pernoitas), a Área Metropolitana de Lisboa (com 25,1%) e o Norte (com 15,4%) continuaram a ser os principais destinos turísticos.

Todas as categorias de alojamento registaram um aumento no número de pernoitas, destacando-se os hotéis (com um aumento de 92,2%), as pousadas e quintas da Madeira (com um aumento de 91,8%) e os hotéis-apartamentos (com um aumento de 90,8%).

As estadias em hotéis representaram 73,6% do total de pernoitas no setor hoteleiro, com especial destaque para as unidades de quatro e três estrelas (que representaram, respetivamente, 48,4% e 22,4% das estadias em hotéis). Os hotéis-apartamentos foram a segunda categoria mais relevante (com 13,0% do total de pernoitas), com os de quatro estrelas a liderar (representando 71,9% das estadias em hotéis-apartamentos).

Figura 2 - Repartição da capacidade (camas) de alojamento nos estabelecimentos hoteleiros, por região NUTS II e por segmento de alojamento, 31-07-2022.



Fonte: Instituto Nacional de Estatística

O turismo na região centro de Portugal enfrenta desafios, tais como a falta de oferta e de procura, com números mais baixos em comparação com outras áreas do país, apesar da sua riqueza em história, cultura e beleza natural. Lisboa, Porto e Algarve frequentemente ofuscam essa região. Apesar disso, houve um crescimento significativo nos últimos anos, sendo 2023 um ano recorde para o turismo na região.

Tabela 1 - Chegadas de turistas a Portugal, 2019-2022.

País de residência	2019	2020	2021	2022	Quotas			Taxa de variação (%)	
					2019	2021	2022	2022 - 2019	2022 - 2021
TOTAL	24 627,5	6 480,1	9 616,7	22 254,2	100,0%	100,0%	100,0%	-9,6%	131,4%
Espanha	6 271,9	1 847,4	2 906,4	5 736,7	25,5%	30,2%	25,8%	-8,5%	97,4%
França	3 107,3	1 057,9	1 546,8	2 955,6	12,6%	16,1%	13,3%	-4,9%	91,1%
Reino Unido	3 797,2	823,3	1 020,6	2 927,5	15,4%	10,6%	13,2%	-22,9%	186,8%
Alemanha	1 952,7	552,5	768,6	1 805,0	7,9%	8,0%	8,1%	-7,6%	134,8%
Suíça	880,0	345,5	539,1	1 009,6	3,6%	5,6%	4,5%	14,7%	87,3%
Países Baixos	808,5	235,7	372,4	794,2	3,3%	3,9%	3,6%	-1,8%	113,3%
Itália	776,2	161,9	261,6	699,7	3,2%	2,7%	3,1%	-9,9%	167,5%
Irlanda	669,8	96,1	201,4	654,2	2,7%	2,1%	2,9%	-2,3%	224,7%
Bélgica	560,4	176,4	300,3	546,1	2,3%	3,1%	2,5%	-2,6%	81,9%
Países Nórdicos	664,2	118,3	185,5	513,0	2,7%	1,9%	2,3%	-22,8%	176,6%
Outros da Europa	861,7	238,4	470,0	954,6	3,5%	4,9%	4,3%	10,8%	103,1%
Estados Unidos da América	941,6	132,6	294,6	1 135,4	3,8%	3,1%	5,1%	20,6%	285,4%
Brasil	1 346,4	284,3	276,9	1 059,2	5,5%	2,9%	4,8%	-21,3%	282,5%
Outros do Mundo	1 989,6	409,9	472,5	1 463,5	8,1%	4,9%	6,6%	-26,4%	209,7%

Fonte: Instituto Nacional de Estatística

Recentemente, Portugal tem-se afirmado como um dos destinos turísticos mais populares da Europa. A riqueza cultural, a variada e deliciosa gastronomia, as paisagens magníficas e a hospitalidade calorosa dos portugueses têm atraído um número crescente de visitantes de diversas partes do mundo. A tabela acima apresenta os dados relativos às chegadas de

turistas a Portugal entre 2019 e 2022, onde nos mostra que a sua maioria provém de países como Espanha, França, Reino Unido e Alemanha.

De acordo com dados do INE, SIBS e Turismo de Portugal, em 2023 registou-se um aumento significativo no número de hóspedes provenientes destes três países:

- Os hóspedes da Alemanha aumentaram em 13,4%.
- Os hóspedes de Espanha aumentaram em 9,5%.
- Os hóspedes de França aumentaram em 9,8%.

A empresa marcou, assim, os seguintes três países como público-alvo: Alemanha, Espanha e França. Além disso, há indicativos promissores relativamente aos países nórdicos, os quais também podem ser incluídos no público-alvo. Nota-se uma tendência crescente de jovens adultos provenientes destes países que optam por passar as suas férias em Portugal.

4.4 Casa Outeiro

4.4.1 Conceito

A empresa “Marta, Lda.” concluiu que pretendia entrar numa nova área de negócio, para um setor escasso na região e com bastante potencial na zona centro do país. Decidiu, então, colocar dois novos CAE: 55202 – Turismo no espaço rural e 55204 – Outros locais de alojamento de curta duração.

Com este projeto, denominado de Casa Outeiro, a empresa pretendia reconstruir uma ruína existente na herança indivisa de um dos sócios da empresa promotora do negócio. Para o efeito, foi realizado um contrato de comodato entre os herdeiros e a promotora do negócio, para que esta possa construir e explorar o empreendimento. A recuperação respeitará a traça original do edifício que, sendo construído em granito, é típico da região beirã. Apesar de dimensões contidas, possuirá três quartos, uma sala comum com *kitchenette* e duas casas de banho. O edifício será climatizado com ar condicionado, sendo o pavimento cerâmico do piso térreo dotado de um pavimento radiante. Toda a casa será alimentada por um conjunto de painéis fotovoltaicos com acumulação, que tornará a casa praticamente autossuficiente em termos energéticos.

No exterior será instalada uma cobertura para estacionamento de veículos, onde se localizará o ponto de carregamento de veículos elétricos, anexa a um edifício de três

divisões que irá contar com a instalação de uma área técnica com a bomba de calor, uma zona destinada à lavandaria e um local onde serão guardadas algumas ferramentas e utensílios de jardinagem, bem como as bicicletas elétricas e um motociclo ATV (*All-Terrain Vehicle*) que serão colocadas à disposição dos hóspedes. Consta também nos planos, a instalação de uma piscina exterior, com o intuito de proporcionar mais momentos de lazer.

Toda a zona circundante da casa será pavimentada em calçada portuguesa e toda a área da casa será limitada por uma rede de vedação, permitindo que as crianças e os animais brinquem à vontade e impedindo a entrada de outros animais, como é o exemplo dos javalis.

Com isto, o alojamento local será de gama média-alta, oferecendo um nível superior de conforto e elegância. Cada detalhe foi pensado de forma a proporcionar uma experiência luxuosa e sofisticada aos hóspedes. As instalações são modernas e equipadas com as melhores comodidades, garantindo uma estadia inesquecível. A empresa está comprometida em oferecer um serviço de excelência, para que cada visita se torne uma experiência única e especial.

O espaço hoteleiro vem promover e dinamizar o turismo no interior, mais especificamente no concelho de São Pedro do Sul, de forma a contribuir não só para o seu desenvolvimento e para a valorização do património cultural e natural, como também para a criação de emprego e riqueza na região.

4.4.2 Objetivo e enquadramento estratégico do projeto

A RIS3 (*Research and Innovation Strategy for Smart Specialisation*) do Centro é uma estratégia de investigação e inovação para a especialização inteligente da região Centro de Portugal. Esta estratégia foi desenvolvida no contexto das políticas da União Europeia para promover o crescimento económico e a competitividade, através da inovação e da especialização em áreas estratégicas específicas (CCDR-C, 2021).

No processo de candidatura, existe o alinhamento às prioridades definidas na RIS3 Regional, que contém 17 linhas de ação (CCDR-C, 2021, pp. 8-18).

Tabela 2 - Linhas de Ação RIS3

1.a) Inovação no conhecimento, mapeamento e monitorização dos recursos endógenos naturais
1.b) Inovação na conservação, proteção e recuperação dos recursos endógenos naturais
1.c) Inovação na valorização e uso circular e sustentável dos recursos endógenos naturais
2.a) Desenvolvimento de processos, materiais e sistemas sustentáveis de maior valor acrescentado para a Região Centro
2.b) Uso eficiente de recursos e redução do impacto ambiental nos processos produtivos e ao longo do ciclo de vida dos produtos e sistemas
2.c) Modernização industrial por via da Economia Circular e da Descarbonização
2.d) Modernização industrial por via da digitalização e da incorporação de tecnologias avançadas
2.e) Modernização industrial por via da “Produção centrada no ser humano”
3.a) Desenvolvimento de ações e sistemas inovadores de promoção e prevenção de saúde e bem-estar
3.b) Desenvolvimento de ações e sistemas inovadores que facilitem o diagnóstico precoce em saúde
3.c) Desenvolvimento de novos tratamentos e terapias (e.g. celular, genética, biológica, farmacológica, regenerativa, intervenção psicológica, entre outras)
3.d) Adoção de plataformas de promoção à interoperabilidade entre sistemas, potenciadoras de soluções centradas no cidadão
3.e) Desenvolvimento de ações e sistemas inovadores que promovam a saúde ao longo da vida, indutores de uma vida autónoma (<i>independent living</i>), que cruzem as diferentes redes de cuidado (cuidados de saúde, apoio social e comunidade)
4.a) Desenvolvimento de projetos de inovação ancorados no território
4.b) Promoção e dinamização de projetos de inovação que visem a transição verde e/ou digital dos territórios
4.c) Promoção de iniciativas de inovação social

4.d) Desenvolvimento de propostas inovadoras de valorização dos recursos ambientais e culturais e do potencial criativo do território

Desta forma, este projeto enquadra-se em duas linhas de ação, sendo estas o 4.a) desenvolvimento de projetos de inovação ancorados no território e o 1.c) inovação na valorização e uso circular e sustentável dos recursos endógenos naturais, valorizando assim ainda mais o projeto em sede de candidatura.

Em relação ao 4.a) desenvolvimento de projetos de inovação ancorados no território, será desenvolvido um projeto de turismo visando valorizar os ativos e os recursos da região, promover a coesão territorial, e garantir a sustentabilidade do território e das suas paisagens que, por sua vez, irão contribuir para a melhoria da qualidade de vida das populações e da experiência dos visitantes.

Pretende-se revitalizar uma antiga ruína que foi construída há muitos anos e que, atualmente, se encontra abandonada. Sem a intervenção da empresa, este imóvel corre o risco de permanecer em estado de abandono. No entanto, o objetivo será restaurá-lo, valorizando o próprio edifício e a região onde está localizado.

Tendo em consideração o 1.c) a inovação na valorização e uso circular e sustentável dos recursos endógenos naturais, esta será apoiada através do desenvolvimento de serviços sustentáveis que tenham por base a dinamização de novas cadeias de valor com sustentabilidade certificada, reduzindo o impacto ambiental e elevando o valor cultural e social. Serão adquiridas quatro bicicletas elétricas, proporcionando uma experiência única de imersão na natureza envolvente do alojamento. Para além da promoção de um meio de transporte amigo do ambiente, com respeito pela natureza, a empresa tem como objetivo incentivar a prática de exercício ao ar livre e o contacto direto com a beleza natural da região. Além disso, está projetada a instalação de painéis fotovoltaicos nas instalações, com o intuito de gerar energia solar renovável e reduzir a dependência da rede elétrica convencional.

Ainda nesta temática, existe o domínio diferenciador no setor turístico, no qual a empresa se enquadra. Este estabelecimento turístico é inovador pelo meio turismo sustentável, eficiente e verde.

4.4.3 Análise Concorrencial

Numa análise concorrencial, realizou-se uma avaliação minuciosa dos concorrentes, tanto diretos quanto indiretos, para determinar bem as estratégias e o posicionamento do mercado. Assim, realizou-se uma análise a três concorrentes.

Estamos, então, perante o principal concorrente direto, as Casas Quinta de Fermil. Notou-se que este estabelecimento oferece uma experiência de alojamento semelhante àquela proposta pela Casa Outeiro, situado em São Pedro do Sul e próximo das termas. As Casas Quinta de Fermil apresentam três casas separadas, com capacidade para seis a 12 pessoas, proporcionando um ambiente completamente mobilado e equipado com TV e Wi-Fi. O preço médio por pessoa ronda os 48€ por noite, o que se enquadra nos padrões de mercado para a região para um público-alvo médio-alto. Contudo, a Outeiro procura destacar-se das Casas Quinta de Fermil em diversos aspetos. Embora ambos ofereçam uma estadia rural e tranquila, a Outeiro destaca-se por disponibilizar serviços adicionais, como um carregador elétrico para carros e bicicletas elétricas para explorar a natureza circundante. Estas comodidades podem atrair um público interessado em atividades ao ar livre e sustentabilidade ambiental, tendo ainda painéis fotovoltaicos. Adicionalmente, a Casa Outeiro sobressai pela sua abordagem ao isolamento e privacidade. Ao oferecer apenas uma casa, os hóspedes podem desfrutar de uma experiência mais exclusiva e isolada, afastada do movimento exterior e com menos contacto com outras pessoas. Este aspeto pode atrair hóspedes que valorizam a tranquilidade e a desconexão do ambiente urbano. No que diz respeito às avaliações dos hóspedes, enquanto as Casas Quinta de Fermil possuem uma média de classificação de 8.5 no Booking, é relevante notar que algumas reclamações se centram nas falhas do Wi-Fi. A Casa Outeiro destaca-se ao prometer resolver este problema, garantindo uma conexão estável e confiável para os hóspedes.

Ao considerar o INATEL Palace S. Pedro do Sul como um segundo concorrente, é importante reconhecer que este representa uma concorrência indireta devido à sua natureza enquanto hotel, em comparação com a oferta de alojamento única e mais intimista proporcionada pela Casa Outeiro. Situado em São Pedro do Sul, a poucos metros das termas, o INATEL Palace oferece quartos totalmente equipados com televisão, Wi-Fi gratuito e ar condicionado. O preço médio por pessoa, incluindo pequeno-almoço, é de 32€ por noite. A Outeiro distingue-se do INATEL Palace pela sua ênfase no isolamento e na integração com a natureza. Enquanto o hotel proporciona uma estadia mais

convencional em quartos equipados, o estabelecimento do projeto oferece uma experiência mais autêntica ao disponibilizar uma casa completa, incluindo uma cozinha totalmente equipada, permitindo aos hóspedes a liberdade de preparar as suas próprias refeições. Esta abordagem mais independente irá atrair viajantes que valorizam a privacidade e a sensação de estar "em casa". Além disso, a liberdade proporcionada pela Casa Outeiro contrasta com a experiência de um hotel, onde os hóspedes podem sentir-se mais limitados em termos de liberdade e autonomia. Esta diferença pode atrair um segmento específico de viajantes que procuram uma experiência mais personalizada e flexível. No que diz respeito às avaliações dos hóspedes, apesar de o INATEL Palace S. Pedro do Sul obter uma média de 8.5 no Booking, as críticas frequentes ao Wi-Fi gratuito indicam uma possível falha nesse aspeto. A Outeiro destaca-se ao prometer resolver este problema, garantindo uma experiência sem interrupções na conexão Wi-Fi.

Ao considerarmos a Casa d'Avó Ná, um terceiro concorrente, sendo este direto e situado em São Pedro do Sul a poucos quilómetros das termas, é possível constatar que este alojamento local apresenta características semelhantes às oferecidas pela Casa Outeiro. Composto por três quartos, ar condicionado, sala de estar e uma cozinha totalmente equipada, juntamente com uma casa de banho, televisão e Wi-Fi gratuitos, a Casa d'Avó Ná oferece uma estadia que espelha de perto a experiência proposta pelo estabelecimento do projeto. No entanto, vale ressaltar que a Outeiro se distingue ao acrescentar à sua oferta a disponibilidade de carregadores elétricos e bicicletas elétricas, promovendo assim a exploração da natureza de forma sustentável. Apesar de oferecer uma experiência semelhante, o preço médio por pessoa na Casa d'Avó Ná é de 28€ por noite, o que pode indicar uma proposta mais económica em comparação com a Casa Outeiro. Este preço indica uma atmosfera de casa antiga e sem modernidade, o que pode atrair um segmento específico de viajantes que valorizam uma experiência mais autêntica e tradicional. No que diz respeito às avaliações dos hóspedes, a Casa d'Avó Ná ostenta um *rating* de 9.6 no Booking, uma pontuação notavelmente elevada. No entanto, as queixas mais recorrentes referem-se ao conforto, sugerindo uma possível falta de modernização das instalações. A Outeiro, por sua vez, compromete-se a tornar o conforto uma prioridade fundamental, modernizando o espaço com comodidades contemporâneas.

Verificamos, assim, que há algum turismo nesta região e que a empresa em questão pretende destacar-se com um alojamento local único. Todos os investimentos realizados

no âmbito deste projeto irão proporcionar à empresa recursos e ferramentas que são tecnologicamente eficazes, sustentáveis e que respeitam o ambiente.

4.4.4 Análise SWOT

Pontos Fortes:

- Qualidade e conforto da habitação
- Climatização em todas as divisões
- 4 bicicletas elétricas e um motociclo ATV para passeios
- Possui ponte de carregamento veículos elétricos
- *Website* personalizado
- TV e *Internet* grátis
- Aceita animais
- Piscina
- Edifício sustentável, inovador e eficiente

Pontos Fracos:

- Trabalhadores com formação adequada na região em causa

Oportunidades:

- Proximidade das Termas de S. Pedro do Sul
- Espaço envolvente amplo e natural
- Falta de oferta similar na região
- Proximidade de paisagens naturais de grande beleza “serras mágicas”
- Gastronomia regional

Ameaças:

- Concorrência de alojamento coletivo nas Termas de S. Pedro do Sul
- Concentração de marcações em determinados momentos
- Possíveis atrasos na implementação do projeto e respetiva empreitada

Após o desenvolvimento desta análise SWOT, com a implementação cuidadosa das estratégias delineadas, o projeto terá o potencial de contribuir de forma significativa para os objetivos e prioridades estabelecidas pelo sistema de incentivo de base territorial, impulsionando o desenvolvimento regional e promovendo a inovação e o crescimento sustentável. Tendo especial atenção ao ponto fraco, para lidar com a escassez de recursos humanos qualificados, a empresa planeia empregar cuidadosamente novos colaboradores e providenciar formação adequada para assegurar a excelência do serviço. Deste modo, antecipa-se que, com esta abordagem, se reduzirá os desafios relacionados com a

disponibilidade de pessoal qualificado, não comprometendo o estudo de viabilidade económico-financeira.

4.5 Projeto de investimento

4.5.1 Introdução

Relativamente à análise do projeto de investimento, foram utilizados diversos dados que, por sua vez, passaram por um processo de procura e análise.

A partir da Ferramenta de Apoio a Projeto (Excel disponibilizado pelo IAPMEI) e segundo a metodologia da PORTUSINVEST, foi possível analisar as movimentações dos relatórios contabilísticos e das rubricas mais importantes.

Foi, ainda, realizada uma análise dos principais indicadores que permitiram aferir a viabilidade do projeto de investimento, nomeadamente o VAL, a TIR e o *PAYBACK*. Estes indicadores foram avaliados e efetuados a partir do método dos *free cash flows to the firm*.

4.5.2 Pressupostos Económicos e Financeiros

Os pressupostos definidos para a realização da análise económico-financeira do projeto estão apresentados na tabela seguinte:

Tabela 3 - Pressupostos definidos para a realização da análise económico-financeira do projeto

Taxa de IRC	21%
Derrama Municipal	1,5%
IRS (taxa média)	15%
TSU Empresa	23,75%
TSU Colaboradores	11%
Seguros Acidentes Trabalho	1%
Fundos de Compensação	1%
Taxa de IVA normal	23%
Taxa de IVA intermédia	13%
Taxa de IVA reduzida	6%

Prazo Médio de Recebimento (dias)	1
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (dias)	30

Obrigações do Tesouro a longo prazo	2,78%
-------------------------------------	-------

Beta não alavancado do setor	1,05
Taxa de remuneração do mercado	4%
Prémio de risco do país	1,75%
Taxa de juro anual	0%
Taxa de crescimento dos cash flows na perpetuidade	1%

Anos	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taxa de Inflação	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Taxa de crescimento de remunerações de pessoal	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fonte: Elaboração Própria

Os valores das taxas presentes na primeira tabela estão em conformidade com a legislação vigente. A taxa de Imposto sobre Pessoas Coletivas (IRC) é de 21%, enquanto a taxa média de Imposto sobre Pessoas Singulares (IRS) se situa em torno de 15%, devido aos salários do projeto. No que diz respeito às TSU (Taxas Sociais Únicas), aplica-se uma taxa de 11% para o trabalhador e 23,75% para a entidade do projeto. As taxas do IVA (Imposto sobre o Valor Acrescentado) seguem a lei, com 23% para a taxa normal, 13% para a taxa intermédia e 6% para a taxa reduzida. No âmbito do projeto, será utilizada apenas a taxa de 23%, em virtude do setor de atuação. De acordo com a Câmara Municipal de São Pedro do Sul (2024), a taxa de derrama municipal é de 1,5%. Já as diretrizes da PORTUSINVEST estabelecem que os projetos de investimento devem reservar 1% para fundos de compensação e 1% para seguros de acidentes de trabalho.

Em relação aos prazos médios de recebimento e pagamento, realizou-se um estudo aprofundado. Através dessa análise, verificou-se que os recebimentos das empresas do setor ocorrem à vista, ou seja, no momento da entrega do serviço. No que diz respeito aos pagamentos aos fornecedores, a prática predominante é a de realizá-los em 30 dias.

De acordo com os dados fornecidos pelo Banco de Portugal (2024), a taxa de juro considerada sem risco, frequentemente associada às obrigações do tesouro, foi estabelecida em 2,78% ao realizar uma média entre as obrigações a cinco anos e a 10 anos.

O prémio de risco do país, segundo Damodaran (2024), está situado nos 1,75%, ou seja, os investidores para assumir o risco adicional exigem uma maior compensação à medida que o prémio de risco aumenta. Relativamente ao beta não alavancado, a

PORTUSINVEST decidiu usar o corrigido para caixa onde apresenta um valor de 1,05 relativo a empresa de “*hotel/gaming*” (2024a) sendo o que mais se aproximada da atividade económica.

Considerou-se uma taxa de inflação de 2,4% no primeiro ano, 2,2% no segundo ano colocando um cenário pessimista, devido à instabilidade económica, e a partir do terceiro ano de análise do projeto, conforme previsões do Banco de Portugal (2024a) estagna-se nos 2%.

Para garantir equidade, consideramos uma taxa de crescimento das remunerações de pessoal igual à taxa de inflação.

4.5.3 Receitas

Neste projeto, as receitas virão de diversas atividades realizadas ao longo do seu funcionamento. Mais concretamente, os rendimentos serão o resultado da oferta do serviço de alojamento, da hospedagem de animais de estimação, da disponibilização de um carregamento para veículos elétricos e do aluguer de diferentes tipos de transportes, incluindo bicicletas elétricas e um motociclo ATV, tudo isto no contexto de uma unidade de turismo rural.

Foi realizada uma análise de mercado onde, juntamente com a PORTUSINVEST, se chegou a um valor médio por pessoa através de épocas altas e baixas.

- Época alta: o preço médio previsto rondará os 56,8€ por pessoa, por noite.
- Época baixa: o preço médio previsto rondará os 40,2€ por pessoa, por noite.

Por razões de simplificação, as projeções contemplam um valor médio por pessoa, por noite, de 46€.

A capacidade total do negócio:

3 quartos de casal + sala comum com kitchenette + duas casas de banho, o que resulta numa capacidade de acolher até 6 pessoas distribuídas por 3 quartos, por ano = 6 pessoas × 365 dias = 2190 pessoas (crianças a partir dos 2 anos consideram-se para o cálculo).

Num cenário ideal a taxa de ocupação seria de 100%, sendo assim:

- Número de hóspedes: 2190 pessoas
- Receita anual total: 100 740€ (2190 pessoas × 46€)

No entanto, para efeitos das projeções financeiras patentes neste estudo de viabilidade, considerou-se prudente incluir o seguinte cenário mais conservador:

1 - Receitas provenientes de Turismo Rural:

Taxa de ocupação 65% considerada nas projeções:

- Número de hóspedes: 1423,5 pessoas (2190 pessoas \times 65%)
- Receita anual: 65 481€ (1423,5 pessoas \times 46€)

Com a taxa de ocupação nos 65%, arrecadar-se-á um valor total em vendas de 65 481€ por ano.

Das vendas totais, 80% da receita será proveniente de exportação = 52 384,8€ /ano.

2 - Receitas provenientes de Animais de Estimação:

Partindo da visão moderada considera-se um total de 1423,5 pessoas por ano (2190 pessoas \times 65%).

- Receita média por dia por animal: 6€
- Considerando que 20% das pessoas levarão animais: 284,7 pessoas (1423,5 pessoas \times 20%)

Total potencial máximo de receita = 1 708,2€/ano

Das vendas totais, 85% da receita será proveniente de exportação = 1 451,97€ /ano.

3 - Receitas provenientes de Veículos Elétricos:

Partindo da visão realista considera-se um total de 1423,5 pessoas por ano (2190 pessoas \times 65%).

- Receita média por dia por carregamento: 14€ (2€ p/carregamento + 0,20€/KW consumido, carregamento médio corresponde a 60KW)
- Considerando que 35% das pessoas levarão veículos elétricos: 498,23 pessoas (1445,4 \times 35%)

Total potencial máximo de receita = 6 975,15€ /ano

Das vendas totais, 70% da receita será proveniente de exportação = 4 882,61€ /ano.

4 - Receitas provenientes de bicicletas elétricas:

Partindo da visão realista considera-se um total de 1423,5 pessoas por ano (2190 pessoas \times 65%).

- Receita média por dia de utilização: 8€
- Considerando que 50% das pessoas utilizarão: 711,75 pessoas (1423,5 \times 50%)

Total potencial de receitas = 5 694,00€

Das vendas totais, 70% da receita será proveniente de exportação = 3 985,80€ /ano.

5 - Receitas provenientes do motociclo ATV:

Partindo da visão realista considera-se um total de 1423,5 pessoas por ano (2190 pessoas × 65%).

- Receita média por dia de utilização: 15€
- Considerando que 25% das pessoas utilizarão: 355,88 pessoas (1423,5 × 25%)

Total potencial de receitas = 5 338,13€

Das vendas totais, 70% da receita será proveniente de exportação = 3 736,69€ /ano.

As obras de construção da casa e a aquisição do equipamento hoteleiro serão realizadas até ao primeiro semestre do ano 2025, para dar início à sua atividade no segundo semestre do ano de 2025. Portanto, no primeiro ano, os valores apresentados serão a metade dos valores apresentados acima.

Tabela 4 - Receitas

Prestação de Serviços	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Turismo	32 741	70 268	75 257	80 600	86 322	92 451
Animais	854	1 833	1 963	2 103	2 252	2 412
Veículos Elétricos	3 488	7 485	8 016	8 586	9 195	9 848
Bicicletas Elétricas	2 847	6 110	6 544	7 009	7 506	8 039
Motociclo ATV	2 669	5 728	6 135	6 571	7 037	7 537
TOTAL	42 598	91 424	97 916	104 868	112 313	120 287

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os dados apresentados na tabela acima, durante o primeiro ano de operação, que corresponde apenas a um semestre, a empresa alcançará um volume de negócios de 42 598€. Prevê-se que este valor cresça de forma constante a uma taxa de 5% ao ano em todas as receitas e com o incremento, também, da inflação, alcançando 120 287€ no último ano do período analisado.

4.5.4 Fornecimentos e serviços externos

A tabela de fornecimentos e serviços externos (FSE) indica os gastos gerais incorridos pela empresa no contexto do projeto.

Tabela 5 - Fornecimentos e Serviços Externos (FSE)

Rubricas	Valor Mensal	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Publicidade e Propaganda	90	553	1 130	1 153	1 176	1 199	1 223
Vigilância e Segurança	30	184	377	384	392	400	408
Conservação e Reparação	130	799	1 633	1 665	1 699	1 733	1 767
Ferramentas e Utensílios de Desgaste Rápido	15	92	188	192	196	200	204
Livros e Documentação Técnica	10	61	126	128	131	133	136
Material de Escritório	30	184	377	384	392	400	408
Artigos para Oferta	20	123	251	256	261	267	272
Eletricidade	130	799	1 633	1 665	1 699	1 733	1 767
Combustíveis	40	246	502	512	523	533	544
Água	60	369	754	769	784	800	816
Comunicação	120	737	1 507	1 537	1 568	1 599	1 631
Seguros	68	418	854	871	888	906	924
Contencioso e Notariado	25	154	314	320	327	333	340
Despesas de Representação	15	92	188	192	196	200	204
Limpeza, Higiene e Conforto	120	737	1 507	1 537	1 568	1 599	1 631
TOTAL		5 548	11 340	11 567	11 798	12 034	12 275

Fonte: Elaboração Própria

Observa-se que há quatro rubricas cujos valores são superiores aos demais. Em primeiro lugar, a rubrica de conservação e reparação foi estimada com valores elevados, pois a manutenção do alojamento implicará despesas consideráveis, como cortar e arranjar o relvado, conservar a calçada e com a manutenção da piscina. A rubrica de eletricidade representará a maior despesa devido à iluminação extensa da casa, que permanece bem iluminada durante a noite. Em seguida, a rubrica de comunicação, que abrange os serviços de telecomunicações, incluindo custos com *internet* e televisão, será significativa, especialmente porque a *internet* de alta qualidade será disponibilizada através de vários *hotspots* pela casa. Por fim, a rubrica de limpeza, higiene e conforto exigirá um montante substancial para assegurar o máximo de conforto no alojamento.

Os valores irão aumentar, de forma não constante, devido à consideração da inflação incorporada no projeto. Esta variação reflete as expectativas de aumento dos custos ao longo do tempo, influenciados pelas flutuações económicas e pela inflação prevista.

4.5.5 Gastos com pessoal

Está planeado criar três oportunidades de trabalho: uma para rececionista, outra para empregado de limpeza e uma terceira para o cargo de gerente. O rececionista terá a responsabilidade de acolher os hóspedes, realizar o *check-in* e *check-out*, fornecer informações sobre o alojamento e a zona envolvente, além de efetuar reservas e lidar com pedidos dos clientes. O empregado de limpeza ficará encarregado de manter as áreas comuns e os quartos limpos e arrumados, assegurando um ambiente acolhedor e higiénico para os hóspedes. O gerente terá a função de supervisionar todas as operações do alojamento, incluindo a gestão de reservas, o recrutamento e a formação de pessoal, o controlo de custos, a manutenção das instalações e a garantia da satisfação dos clientes.

Com esta decisão, está planeada a criação de até dois postos de trabalho que requerem um nível mínimo de licenciatura. O primeiro será o de rececionista, uma posição crucial que exige interação frequente com os clientes. Portanto, é fundamental que o candidato possua, no mínimo, uma licenciatura em turismo ou em áreas afins, garantindo assim um serviço de qualidade e atendimento personalizado. O segundo cargo será o de gerente, desempenhando um papel de liderança e gestão nas operações diárias. O gerente será um sócio com vasta experiência, possuindo uma pós-graduação em gestão e administração escolar.

Um dos sócios assumirá a função de gerente do projeto e abdicará do seu salário, uma vez que já auferir rendimentos por conta de outrem por ser professor, enquanto o outro sócio ficará encarregado de outro negócio. Embora este último não esteja diretamente envolvido neste projeto, estará disponível para prestar apoio sempre que necessário, demonstrando assim o compromisso total com o sucesso da iniciativa.

Tabela 6 - Gastos com pessoal

Rubricas	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cargos						
Gerência	1	1	1	1	1	1
Administrativo	1	1	1	1	1	1
Outros	1	1	1	1	1	1
Nº Trabalhadores TOTAL	3	3	3	3	3	3

Rubricas	Valor Mensal	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Remuneração Base Total							
Gerência	0	-	-	-	-	-	-
Administrativo	1020	7 140	14 594	14 886	15 184	15 487	15 797
Outros	860	6 020	12 305	12 551	12 802	13 058	13 319
Subsídio de Alimentação	6	2 079	4 443	4 531	4 421	4 510	4 510
TSU Empresa	-	3 126	6 389	6 516	6 647	6 780	6 915
Fundo de Compensação	-	10	20	21	21	21	22
Seguros Acidente de Trabalho	-	132	269	274	280	285	291
TOTAL		18 506	38 019	38 780	39 354	40 141	40 854

Fonte: Elaboração Própria

4.5.6 Investimento

Tabela 7 - Investimento (CAPEX)

Rubricas	Anos Amortz.	Valor Amortz. Mensal	2025	2026	2027	2028
Ativos Fixos Tangíveis			161 683	14 718	-	-
Edifícios e outras construções	10	979	117 530	-	-	-
Equipamento básico	8	542	39 053	13 018	-	-
Equipamento de transporte	4	142	5 100	1 700	-	-
Ativos Intangíveis			16 325	3 375	-	-
Projetos de desenvolvimento	3	167	6 000	-	-	-
Programas de Computador	3	236	6 375	2 125	-	-
Propriedade Industrial	3	6	200	-	-	-
Outros Ativos Intangíveis	3	139	3 750	1 250	-	-
TOTAL			178 008	18 093	-	-

Fonte: Elaboração Própria

Conforme o aviso da candidatura, existem oito categorias de despesas elegíveis em sede de candidatura.

- Ativos corpóreos
- Ativos incorpóreos
- Estudos, diagnósticos, auditorias, planos de marketing, serviços de arquitetura e engenharia relacionados e essenciais à implementação do projeto de investimento
- Custos incorridos com a participação em feiras e exposições no exterior, incluindo o aluguer do espaço, a construção e o funcionamento do *stand*
- Custos de serviços de consultoria especializados, prestados por consultores externos
- Custos associados à certificação de produtos, processos ou serviços, custos de conceção e registo de novas marcas
- Construção de edifícios, obras de remodelação e outras construções, desde que devidamente justificados pelo objetivo da operação
- Custos indiretos

A empresa irá despende um total de 196 100€ repartidos pelas rubricas acima estando elegíveis até a um montante máximo de 200 000€.

A seguinte tabela mostra a depreciação e a depreciação acumulada dos ativos fixos da empresa ao longo dos anos de 2025 a 2030.

Tabela 8 - Depreciação e depreciação acumulada dos ativos fixos da empresa ao longo dos anos de 2025 a 2030

Rubricas	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ativos Fixos Tangíveis	152 728	147 483	127 522	107 560	88 236	69 974
Edifícios e outras construções	111 654	99 901	88 148	76 395	64 642	52 889
Equipamento básico	36 612	43 120	36 612	30 103	23 594	17 085
Equipamento de transporte	4 463	4 463	2 763	1 063	-	-
Ativos Intangíveis	13 604	10 413	3 846	-	-	-
Projetos de desenvolvimento	5 000	3 000	1 000	-	-	-
Programas de Computador	5 313	4 604	1 771	-	-	-
Propriedade Industrial	167	100	33	-	-	-
Outros Ativos Intangíveis	3 125	2 708	1 042	-	-	-
Total Depreciações	11 676	26 528	26 528	23 808	19 324	18 262
Total Depreciações Acumuladas	166 332	157 896	131 368	107 560	88 236	69 974

Fonte: Elaboração Própria

É importante destacar que a depreciação é somente um método contábil para estimar a perda de valor dos ativos. O valor real desses ativos pode ser superior/inferior ao valor depreciado. Logo, a depreciação fornece uma estimativa aproximada, e não necessariamente exata, do valor atual dos ativos.

4.5.7 Fundo de Maneio

As necessidades de fundo de maneio deste projeto são compostas por fornecedores, pelo estado e outros entes públicos (EOEP) e pelos clientes. Considerou-se um prazo médio de recebimento de um dia, sendo este refletido como pronto pagamento.

Tabela 9 - Fundo de Maneio

Rubricas	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Necessidades Cíclicas	13 116	2 079	282	302	323	346
Clientes	245	263	282	302	323	346
EOEP (Estado e Outros Entes Públicos) - IVA	12 870	1 816	-	-	-	-
Recursos Cíclicos	3 004	3 070	3 569	3 683	3 802	3 926
Fornecedores	1 096	1 120	1 142	1 165	1 188	1 212
EOEP (Estado e Outros Entes Públicos)	1 908	1 950	2 427	2 518	2 613	2 714
IRS	564	576	588	600	612	624
IVA	0	0	438	489	544	603
TSU	1 307	1 335	1 362	1 389	1 417	1 445
FCT	38	38	39	40	41	42
NFM	10 112	(991)	(3 288)	(3 381)	(3 478)	(3 580)
Varição das NFM	10 112	(11 102)	(2 297)	(94)	(97)	(101)

Necessidades de Fundo de Maneio	DIAS
Prazo Médio de Recebimento – Clientes	1
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores – Fornecedores	30

Fonte: Elaboração Própria

O valor residual dos ativos será calculado a partir da depreciação mais as NFM no último ano de investimento.

4.5.8 Financiamento

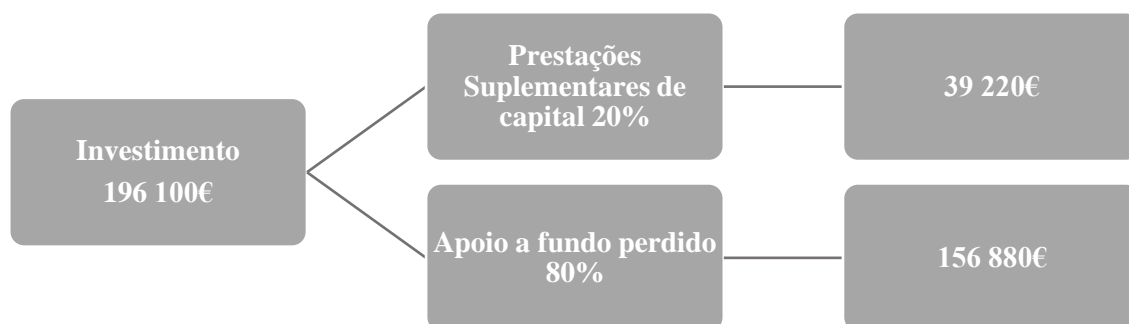
Do montante do investimento, 80% será financiado ao abrigo da medida e os restantes 20% através de capitais próprios.

Os 156 880 euros, correspondentes aos 80% do investimento que não necessita de ser reembolsado, serão de responsabilidade do fundo de investimento. Este montante representa uma parcela significativa do financiamento total, sendo concedido a fundo perdido, o que implica que o beneficiário não terá a obrigação de devolver essa quantia. O fundo de investimento assume, portanto, o papel imperial de prover esses recursos,

contribuindo substancialmente para a viabilização do projeto sem onerar o beneficiário com futuras obrigações financeiras relacionadas a essa parte específica do capital investido.

De acordo com o aviso, a entidade beneficiária deve garantir um mínimo de 20% do investimento, conforme previstos no plano de financiamento, por meio de: capital social, incorporação de suprimentos ou prestações suplementares de capital. Optou-se por realizar este capital através de prestações suplementares de capital, totalizando 39 220€.

Figura 3 - Estrutura do Financiamento



Fonte: Elaboração Própria

Como este projeto de investimento será financiado em 80% por fundos a fundo perdido e terá de pagar os 20% restantes com capital próprio, não será necessário obter um empréstimo bancário. Essa estrutura de financiamento elimina a necessidade de procurar financiamento externo. A maior parte dos recursos será fornecida sem necessidade de reembolso, e o restante é coberto por recursos próprios da entidade beneficiária. Assim, a entidade beneficiária tem a capacidade de desenvolver o projeto sem ficar com dívidas ou encargos financeiros adicionais.

4.5.9 Wacc

Tabela 10 - Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Taxa de atualização WACC (Custo médio ponderado do capital)	5,81%
Custo do capital próprio	5,81%
Obrigações Tesouro longo prazo	2,78%
Beta unlevered	1,05
Taxa de remuneração de mercado	4,00%
Prémio de risco do país	1,75%
Custo da dívida com efeito fiscal	0%
Taxa de juro de referência	0%

Fonte: Elaboração Própria

Equação 10 – Cálculo do WACC

$$2,78\% + (1,05 \times (0,04 - 0,0278)) + 1,75\% = 5,81\%$$

Fonte: Elaboração Própria

Neste caso, o WACC será igual ao custo de capital porque a empresa não terá empréstimos, ou seja, não contará com capital alheio. O capital dos fundos é a fundo perdido, não entrando nesta rubrica.

4.6 Viabilidade do Projeto

4.6.1 Cash Flow FCFF

Tabela 11 - Cash Flows (FCFF) atualizados pelo Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Cash Flows (FCFF) atualizados pelo Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	O método dos FCFF (<i>Free Cash Flows to the Firm</i>), na ótica do capital. A taxa de atualização no ano 0 é considerada constante para todos os períodos.					
Anos	2025	2026	2027	2028	2029	2030
+ EBIT	35 107	46 912	52 416	61 283	72 189	52 034
- Imposto	(7 899)	(10 555)	(11 794)	(13 789)	(16 243)	(11 708)
+ Depreciações e Amortizações	11 676	26 528	26 528	23 808	19 324	18 262
- Variação Fundo de Maneio	(10 112)	11 102	2 297	94	97	101
- CAPEX	(178 008)	(18 093)	-	-	-	-
Cash Flow Operacional	(149 236)	55 895	69 448	71 396	75 368	58 690
Valor residual	-	-	-	-	-	66 394
FCFF com VR	(149 236)	55 895	69 448	71 396	75 368	125 084
Fator de atualização - WACC	1,00	0,95	0,89	0,84	0,80	0,75

FCFF atualizado	(149 236)	52 825	62 028	60 265	60 124	94 303
FCFF atualizado acumulado	(149 236)	(96 410)	(34 382)	25 883	86 007	180 310

ANÁLISE DE VIABILIDADE	
VAL	180 310
TIR	38%
Payback (anos)	3,57
Valor Residual	66 394

Fonte: Elaboração Própria

4.6.1.1 Valor Atual Líquido

No método do *free cash flows to the firm*, o VAL é positivo em 180 310€. Ou seja, o projeto é rentável, viável e permite recuperar o investimento inicial, indicando uma boa oportunidade de investimento.

4.6.1.2 Taxa Interna de Rendibilidade

A taxa interna de rentabilidade deste projeto é de 38%, indicando uma alta rendibilidade. Esta taxa de retorno supera significativamente o custo de capital, tornando o projeto uma oportunidade de investimento atrativa, com grande potencial de criar riqueza e impulsionar o crescimento financeiro da empresa.

4.6.1.3 Payback

O *payback* tem um valor de 3,57 anos. Isto significa que irá ser recuperado o investimento, num prazo de três anos, seis meses e 26 dias.

4.6.1.4 Valor Residual

Em 2023, o valor residual estimado, calculado pelo método da liquidação com base no valor contabilístico, é de 66 394€. Este método foi escolhido por se tratar de um projeto com uma duração prevista de 5 anos para efeitos de fundos europeus..

O valor residual foi calculado através dos investimentos realizados deduzido das respetivas amortizações e depreciações, mais as necessidades de fundo de maneo no último ano de investimento.

4.6.2 Análise de sensibilidade

Após a realização de uma análise de cenários, identificou-se uma variação significativa nos resultados projetados. No cenário pessimista, que pressupõe uma redução de 20% nas vendas, observou-se uma variação negativa do VAL de -34,79%. Este cenário reflete um ambiente desafiador onde as vendas podem ser afetadas adversamente.

Por outro lado, no cenário otimista, que prevê um aumento de 10% nas vendas, verificou-se uma variação positiva de 20,95%. Este cenário sugere um potencial de crescimento robusto e uma resposta positiva do mercado às estratégias implementadas.

Foi calculado o ponto crítico das vendas e chegou-se à conclusão que as vendas terão de baixar 48% para ter o VAL a zero.

Vendas

Tabela 12 - Cenário Vendas

Indicadores	Vendas: -20%	Vendas: 0%	Vendas: +10%
VAL	117 573€	180 310€	218 065€
TIR	26,93%	38%	45,17%
Variação VAL (%)	-34,79%	0,00%	20,95%

Fonte: Elaboração Própria

No cenário pessimista, que pressupõe um aumento de 20% nos fornecimentos e serviços externos, observou-se uma variação negativa de -4,78%. Este cenário reflete um ambiente desafiador onde os custos adicionais impactam negativamente os resultados projetados.

Por outro lado, no cenário otimista, que prevê uma redução de 10% nos fornecimentos e serviços externos, registou-se uma variação positiva de 2,15%. Este cenário indica uma gestão eficiente dos custos, contribuindo para uma melhoria nos resultados financeiros.

Foi calculado o ponto crítico dos fornecimentos e serviços externos e chegou-se à conclusão que este gasto terá de aumentar 418% para ter o VAL a zero.

Fornecimentos e serviços externos

Tabela 13 - Cenário Fornecimentos e Serviços Externos

Indicadores	FSE: +20%	FSE: 0%	FSE: -10%
VAL	171 699€	180 310€	184 186€
TIR	37%	38%	39%

Variação VAL (%)	-4,78%	0,00%	2,15%
------------------	--------	-------	-------

Fonte: Elaboração Própria

No cenário pessimista, que implica um aumento de 20% nos gastos com pessoal, registou-se uma variação negativa de -15,86%. Este cenário representa um ambiente desafiador, onde os custos adicionais com pessoal podem impactar negativamente os resultados financeiros da empresa.

Por outro lado, no cenário otimista, que envolve uma redução de 10% nos gastos com pessoal, foi identificada uma variação positiva de 7,21%. Este cenário indica uma gestão eficiente de recursos humanos, resultando em economias significativas e contribuindo para um desempenho financeiro mais robusto.

Foi calculado o ponto crítico dos gastos com pessoal e chegou-se à conclusão que este gasto terá de aumentar 126% para ter o VAL a zero.

Gastos com pessoal

Tabela 14 - Cenário Gastos com Pessoal

Indicadores	GCP: +20%	GCP: 0%	GCP: -10%
VAL	151 716€	180 310€	193 321€
TIR	33%	38%	41%
Variação VAL (%)	-15,86%	0,00%	7,21%

Fonte: Elaboração Própria

Ficou evidente que o valor atual líquido é mais sensível às variações nas vendas.

Estas análises de cenários são fundamentais para antecipar diversas condições económicas, ajustando estratégias para mitigar riscos e capitalizar oportunidades, garantindo uma gestão cuidadosa e voltada para o crescimento sustentável da empresa.

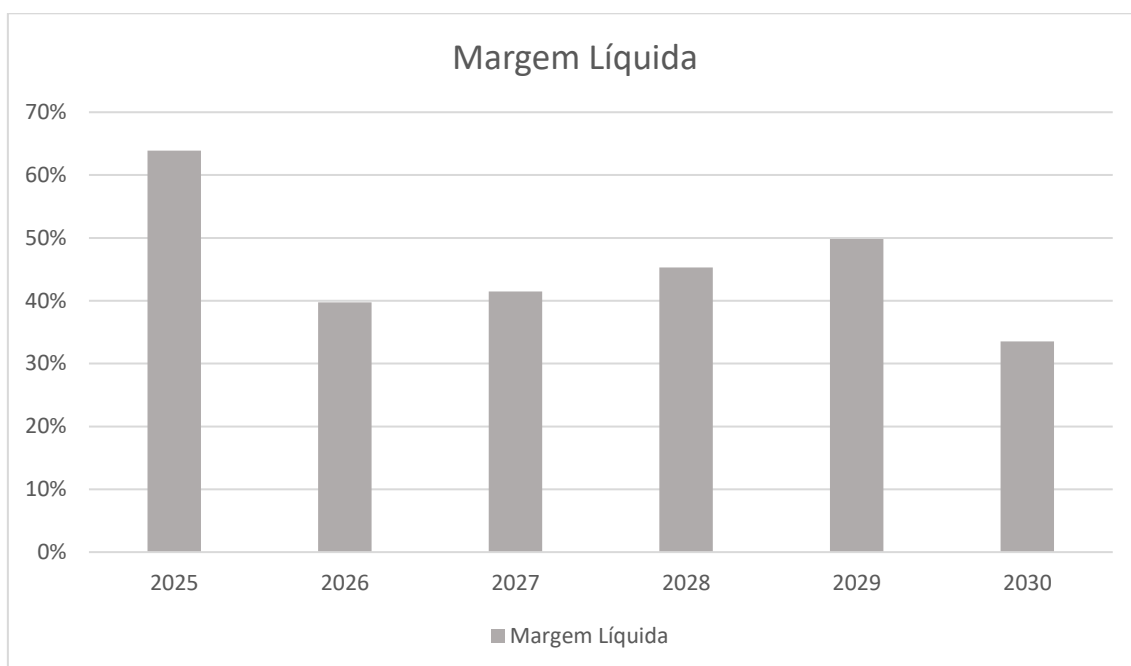
4.6.3 Indicadores económicos

Para apoiar a decisão de investimento, é essencial avaliar alguns indicadores, incluindo os rácios económicos e financeiros, a fim de fornecer uma base sólida para optar por investir ou não no projeto.

Neste caso, foram utilizados apenas três indicadores. Um da rentabilidade do negócio, um da atividade operacional e um do retorno.

Como indicador de rentabilidade do negócio usada foi a margem líquida.

Figura 4 - Indicador Margem Líquida



Fonte: Elaboração Própria

Este indicador avalia a relação entre o resultado líquido e as vendas e serviços prestados.

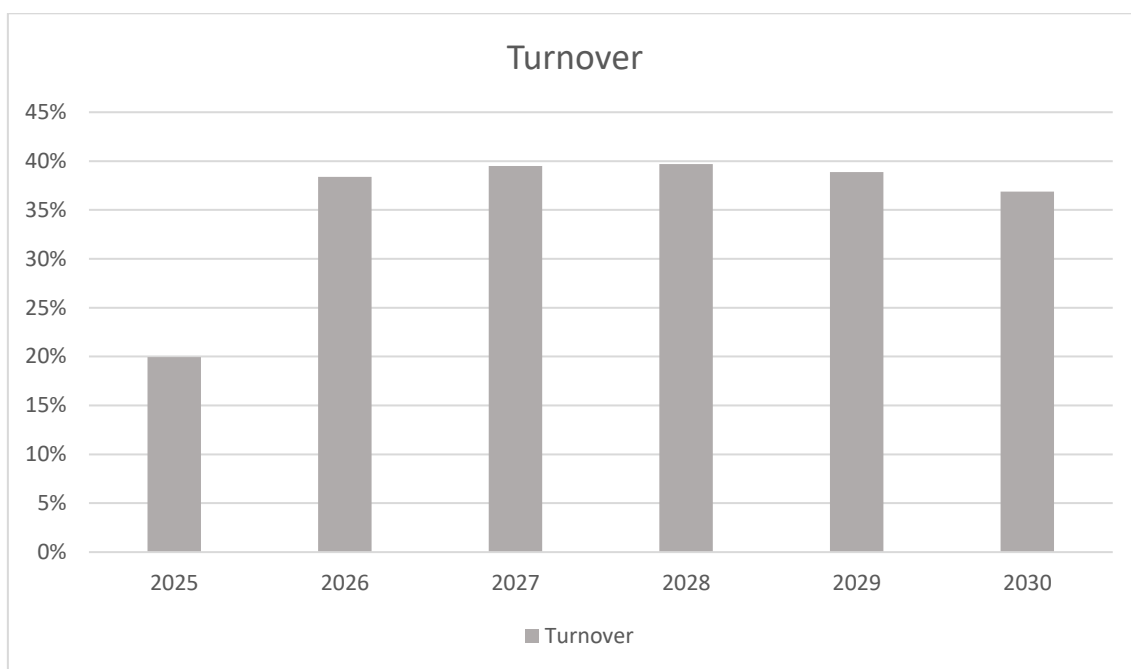
2025: A margem líquida será a mais alta do período, atingindo cerca de 64%. Este valor elevado pode ser devido ao facto de que os dados refletem apenas seis meses de atividade.

2026-2029: Após 2025, há uma descida significativa em 2026, onde a margem líquida cai para aproximadamente 35%. A partir deste ponto, a margem líquida mostra um crescimento constante nos anos seguintes, alcançando um pico em 2029 com cerca de 50%.

2030: Há uma clara quebra na margem líquida, que desce para aproximadamente 34%. Este declínio é atribuído ao incentivo, porque, à data de 2030 apenas se contabiliza 3 139€ para efeitos contabilísticos, impactando negativamente a margem.

O indicador de atividade operacional usado foi o *turnover* do ativo.

Figura 5 - Indicador Turnover



Fonte: Elaboração Própria

Este indicador avalia a relação entre as vendas e serviços prestados e o ativo.

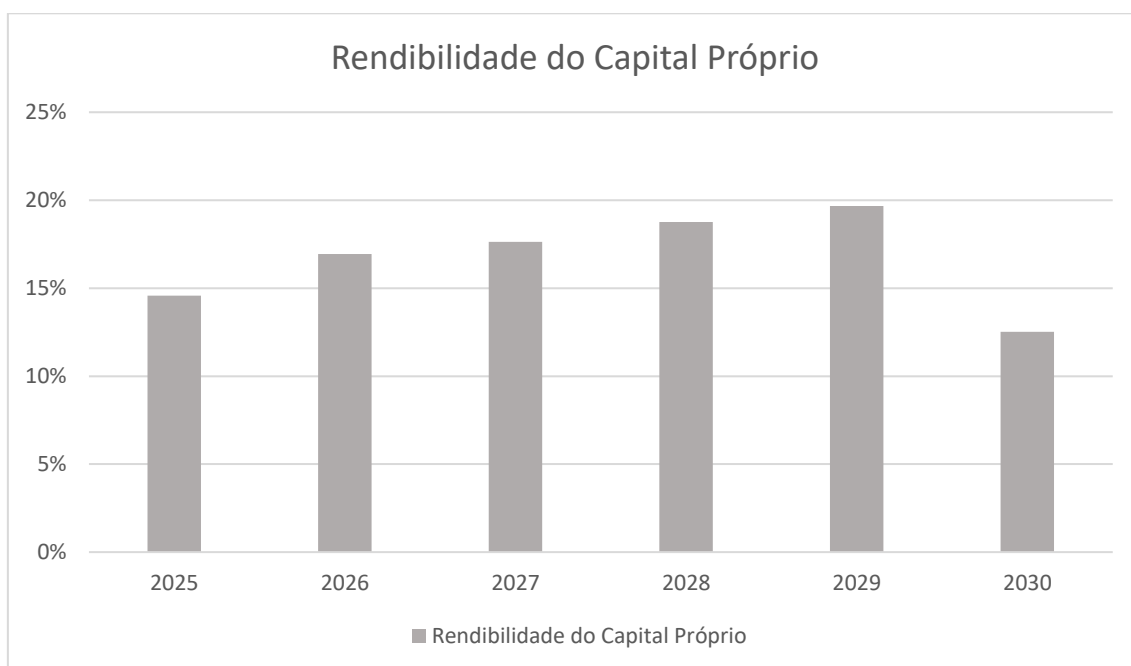
2025: O *turnover* do ativo é o mais baixo do período, situando-se a 20%.

2026-2029: O *turnover* do ativo aumenta significativamente em 2026, subindo para aproximadamente 38%. A partir daí, mantém-se relativamente constante, com ligeiras variações, até 2029.

2030: Em 2030, há uma ligeira descida no *turnover* do ativo, voltando a aproximadamente 37%.

O indicador do retorno usado foi o ROE.

Figura 6 - Indicador Rendibilidade do Capital Próprio



Fonte: Elaboração Própria

Este indicador avalia a relação entre o resultado líquido e o capital próprio.

2025-2029: Entre 2025 e 2029, a rendibilidade do Capital Próprio mostra um crescimento constante.

2030: Em 2030, há uma queda nessa rendibilidade, descendo para cerca de 12%. Esta diminuição está relacionada com o incentivo não reembolsável por parte dos fundos europeus.

Em síntese, a análise aprofundada dos indicadores revela que a empresa apresenta um significativo potencial de sucesso para a implementação deste projeto de investimento. Os dados demonstram uma forte capacidade para criar retornos substanciais e cumprir os objetivos estratégicos delineados. Assim, a empresa está bem posicionada para assegurar um crescimento sustentável e promissor.

A realização do Estágio Curricular na PORTUSINVEST revelou-se uma experiência extremamente enriquecedora, tanto a nível pessoal quanto profissional.

O presente trabalho materializa, em parte, as atividades realizadas e os conhecimentos adquiridos durante o Estágio Curricular realizado na PORTUSINVEST. Entre as diversas atividades desenvolvidas durante o estágio, destaca-se a elaboração de uma candidatura ao Sistema de Incentivos de Base Territorial Centro. Durante a mesma, foi conduzido um estudo de viabilidade económico-financeira para a implementação de uma nova unidade de turismo rural. Devido ao seu elevado grau de complexidade e importância, esta atividade revelou-se particularmente relevante no contexto do Mestrado em Contabilidade e Finanças. Este estudo foi o que melhor abrangeu e cumpriu todos os objetivos estabelecidos no início do estágio, proporcionando uma experiência abrangente e alinhada com as metas académicas e profissionais propostas.

O presente relatório apresenta, de forma concisa, o trabalho de um consultor numa empresa de consultoria, fornecendo uma breve análise dos diferentes procedimentos a serem seguidos no processo das candidaturas onde se insere a avaliação e a análise dos projetos de investimento.

Em suma, o estágio foi uma experiência bastante enriquecedora que proporcionou uma nova perspetiva do mercado de trabalho, permitindo a aplicação dos conhecimentos teóricos adquiridos ao longo do curso em situações práticas reais. Apesar de não ser um ramo da área financeira de fácil domínio, à partida, este estágio permitiu perceber que sair da zona de conforto pode alargar os horizontes, ao despertar novos caminhos profissionais. Além disso, possibilitou o desenvolvimento de novas competências, a aquisição de *insights* valiosos sobre o setor e o estabelecimento de importantes conexões profissionais.

Por fim, o estágio ampliou a compreensão da área de atuação, levando ao fortalecimento da confiança e à preparação para enfrentar futuros desafios que possam surgir no mercado de trabalho.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abecassis, F., & Cabral, N. (2000). *Análise Económica e Financeira de Projetos* (4ª ed.). Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.

Banco de Portugal. (2024). *Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro*.
www.bpstat.bportugal.pt/conteudos/quadros/484

Banco de Portugal. (2024a). *Imposto Municipal sobre Imóveis*.
www.bportugal.pt/page/boletim-economico-marco-2024

Barros, C. (1995). *Decisões de Investimentos e Financiamento de Projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.

Barros, C. P. (2007). *Avaliação Financeira de Projetos de Investimento*. Lisboa: Escolar Editora.

Barros, H. (2005). *Análise de Projetos de Investimento*. Lisboa: Edições Sílabo.

Berk, J., DeMarzo, P., & Stangeland, D. (2015). *Corporate Finance* (3rd ed.). Toronto: Pearson Canada.

Brandão, E. (2009). *Finanças* (5ª ed.). Porto: Porto Editora.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finance* (11ª ed.). New York: McGraw-Hill Irwin.

Câmara de São Pedro do Sul. (2024). *Imposto Municipal sobre Imóveis*.
www.cm-spsul.pt/conteudo.asp?idcat=116

Casarotto Filho, N., & Kopittke, B. H. (2010). *Análise de investimentos: matemática financeira, engenharia econômica, tomada de decisão, estratégia empresarial* (11ª ed.). São Paulo: Atlas.

CCDR-C. (2021). *RIS3 do Centro de Portugal: Estratégia regional de especialização inteligente do Centro*. Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Centro.
www.ris3.ccdrc.pt/index.php/ris3-documentacao/regional/revisao-da-ris3-do-centro/viewdocument

Cebola, A. (2011). *Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas – Elaboração e Análise* (1ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3^a ed.). New York, NY: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2006). Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence. *Foundations and Trends in Finance*, 1(8), 693–784. www.doi.org/10.1561/05000000013

Damodaran, A. (2015). *Intrinsic valuation*. www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdffiles/eqnotes/packet1fall15pg2.pdf

Damodaran, A. (2024). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Damodaran, A. (2024a). *Betas by Sector (US)*. www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Dayananda, D., Irons, R., Harrison, S., Herbohn, J., & Rowland, P. (2002). *Capital budgeting: Financial appraisal of investment projects*. Cambridge University Press.

Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2003). Global Evidence on the Equity Risk Premium. *SSRN Electronic Journal*, 15(4), 27–34. www.doi.org/10.2139/ssrn.431901

Dixit, A. K., & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under Uncertainty*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Dumitrașcu, O. (2017). The analysis of the feasibility of an investment. *Review of General Management*, 26(2), 90–96. www.managementgeneral.ro/pdf/2_2017_8.pdf

Emampai, P., & Muangpan, T. (2022). The Feasibility Study for the Investment Project in Production Processed Chicken: A Case Study. *Journal of Family Business & Management Studies*, 14(2), 19-36.

Esperança, J. P., & Matias, F. (2009). *Finanças Empresariais* (2^a ed.). Lisboa: Texto Editores, Lda.

Everett, C. R. (2015). 2015 Private Capital Markets Report. *Pepperdine University Graziadio School of Business and Management*. www.digitalcommons.pepperdine.edu/gsbm_pcm_pcmr/1

Fernández, P. (2001). Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations. *SSRN Electronic Journal*, 18. www.doi.org/10.2139/ssrn.274973

Fonseca, J. W. F. (2009). *Análise e Decisão de Investimentos*. Curitiba: IESDE Brasil S.A.

Hartman, J. C., & Schafrick, I. C. (2004). The relevant internal rate of return. *The Engineering Economist*, 49(2), 139-158. www.doi.org/10.1080/00137910490453419

Instituto Nacional de Estatística (2022). *Estatísticas do Turismo 2022*. www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=619094646&att_display=n&att_download=y

Lopes, M. D. (2012) *Elaboração e Análise de Projetos de Investimento*. Porto: FEUP Edições.

Luehrman, T. A. (1997). What's it worth? A general manager's guide to valuation. *Harvard Business Review*, 75(3), 132–142.

Marques, A. (2014). *Conceção e Análise de Projetos de Investimento*. Lisboa: Edições Sílabo.

Megre, L. (2013). *Análise de Projetos de Investimentos* (1ª ed.). Edições Sílabo, Lisboa.

Motta, R. da R., & Calôba, G. M. (2002). *Análise de investimentos: tomada de decisão em projetos industriais*. São Paulo: Atlas S.A.

Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill

One Six Nine Inc. (n.d.). *Business Valuation Calculator*. Coast App. Obtido em fevereiro de 2024 de: www.coastapp.com/tools/business-valuation-calculator

Parrino, R., & Kidwell, D. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc.

Pereira, A. A. (2010). *Projetos de investimento: Principais conceitos*. Porto: Instituto Politécnico do Porto, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. <http://hdl.handle.net/10400.22/1792>

- Portugal 2030. (2023). *Portugal 2030*. <https://portugal2030.pt/>
- Portugal 2030. (2023a). *Sistema de incentivos de base territorial*. www.portugal2030.pt/avisos/
- Portugal 2030. (2024). *SICE – Inovação Produtiva – Outros Territórios*. www.portugal2030.pt/avisos/
- Project Management Institute. (2008). *A guide to the project management body of knowledge (PMBOK Guide)*. Pennsylvania: Project Management Institute.
- Plano de Recuperação e Resiliência. (2024). *Vouchers para startups - Novos produtos verdes e digitais*. www.iapmei.pt/Paginas/Voucher-para-Startups-Novos-Produtos-Verdes-e-Di.aspx
- Queirós, M. J. M. V. de O., Mota, C. F. M. B. da, Silva, E. M. L. de S., Pereira, A. A. M. de C. A., & Resende, M. A. V. da C. (2020). *Projetos de investimento: Avaliação convencional*. Gestbook.
- Reider, R., & Heyler, P. B. (2003). *Managing Cashflow - An Operational Focus*. In John Wiley & Sons, Inc. (Vol. 53, Issue 9).
- Ross, S. A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate finance* (10^a ed.). New York: McGraw-Hill.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. www.doi.org/10.2307/2977928
- Silva, E. S., & Queirós, M. (2013). *Análise de investimentos em ativos reais - Volume 1: Abordagem convencional*. Vida Económica.
- Soares, M. I., Moreira, J. A. C., Pinho, C., & Couto, J. (2015). *Decisões de Investimento: Análise Financeira de Projetos* (4^a ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Söderlund, J. (2004). Building theories of project management: past research, questions for the future. *International Journal of Project Management*, 22(3), 183–191. [www.doi.org/10.1016/S0263-7863\(03\)00070-X](http://www.doi.org/10.1016/S0263-7863(03)00070-X)
- Sousa, A. R. (2006). *Análise Económica e Financeira de Projetos*. Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.

Sundari, S. (2022). Feasibility Analysis of Investment Facilities of Slip Fish Processing Factory, Sorong District. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 1(7), 891–901. www.doi.org/10.59141/jrssem.v1i7.96

Apêndice I – Demonstrações Financeiras

P&L (Demonstração de Resultados)						
Outeiro	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vendas e Serviços prestados	42 598	91 424	97 916	104 868	112 313	120 287
Subsídios à Exploração	-	-	-	-	-	-
Variação nos Inventários da Produção	-	-	-	-	-	-
CMVMC	-	-	-	-	-	-
FSE	(5 548)	(11 340)	(11 567)	(11 798)	(12 034)	(12 275)
Gastos com o Pessoal	(18 506)	(38 019)	(38 780)	(39 354)	(40 141)	(40 854)
Imparidade de Inventários (Perdas/Reversões)	-	-	-	-	-	-
Imparidade de Dívidas a Receber (Perdas/Reversões)	-	-	-	-	-	-
Outros Rendimentos	28 238	31 376	31 376	31 376	31 376	3 138
Outros Gastos	-	-	-	-	-	-
EBITDA (Resultado antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos)	46 783	73 441	78 945	85 091	91 513	70 296
Gastos/Reversões de Depreciação e Amortização	(11 676)	(26 528)	(26 528)	(23 808)	(19 324)	(18 262)
EBIT (Resultado Operacional)	35 107	46 912	52 416	61 283	72 189	52 034
Juros e Gastos Similares Suportados	-	-	-	-	-	-
EBT (Resultado Antes de Impostos)	35 107	46 912	52 416	61 283	72 189	52 034
Imposto	(7 899)	(10 555)	(11 794)	(13 789)	(16 243)	(11 708)
IRC	(7 372)	(9 852)	(11 007)	(12 869)	(15 160)	(10 927)
Derrama Municipal	(527)	(704)	(786)	(919)	(1 083)	(781)
Resultado Líquido	27 208	36 357	40 623	47 495	55 947	40 326

Balço						
Outeiro	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ativo						
Ativo não corrente	166 454	158 267	131 992	108 443	89 383	71 391
Ativos fixos tangíveis	152 728	147 483	127 522	107 560	88 236	69 974
Ativos intangíveis	13 604	10 413	3 846	-	-	-
Outros investimentos financeiros	122	371	624	883	1 147	1 417
Ativo corrente	47 010	79 854	115 875	155 656	199 405	254 711
Inventários	-	-	-	-	-	-
Clientes	245	263	282	302	323	346
EOEP	12 870	1 816	-	-	-	-
Caixa e depósitos bancários	33 894	77 775	115 593	155 354	199 082	254 365
Total do Ativo	213 463	238 121	247 867	264 099	288 788	326 102
Capital Próprio						
Capital Social	35 000	35 000	35 000	35 000	35 000	35 000
Prestações suplementares	35 298	39 220	39 220	39 220	39 220	39 220
Resultados Transitados	-	27 208	63 565	104 188	151 682	207 629
Reservas legais	-	-	-	-	-	-
Resultado Líquido	27 208	36 357	40 623	47 495	55 947	40 326
Outras variações Capital Próprio	89 233	76 840	52 053	27 266	2 479	(0)
Passivo						
Passivo não corrente	-	-	-	-	-	-
Financiamentos obtidos (MLP)	-	-	-	-	-	-
Passivo corrente	26 724	23 496	17 406	10 931	4 461	3 926
Fornecedores	1 096	1 120	1 142	1 165	1 188	1 212
EOEP	1 908	1 950	2 427	2 518	2 613	2 714
Financiamentos obtidos (CP)	-	-	-	-	-	-
Outras dívidas a pagar	23 720	20 426	13 837	7 248	659	0
Total Passivo	26 724	23 496	17 406	10 931	4 461	3 926
Total Capital Próprio + Passivo	213 463	238 121	247 867	264 099	288 788	326 102