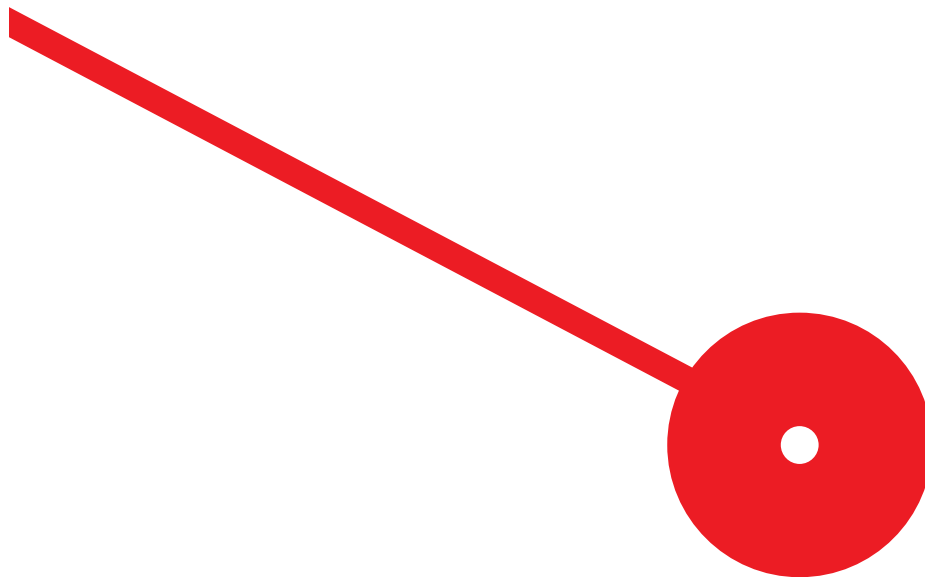




ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA A UMA EMPRESA DO SETOR TURÍSTICO

Ana Rita da Cruz Gomes

10/2022



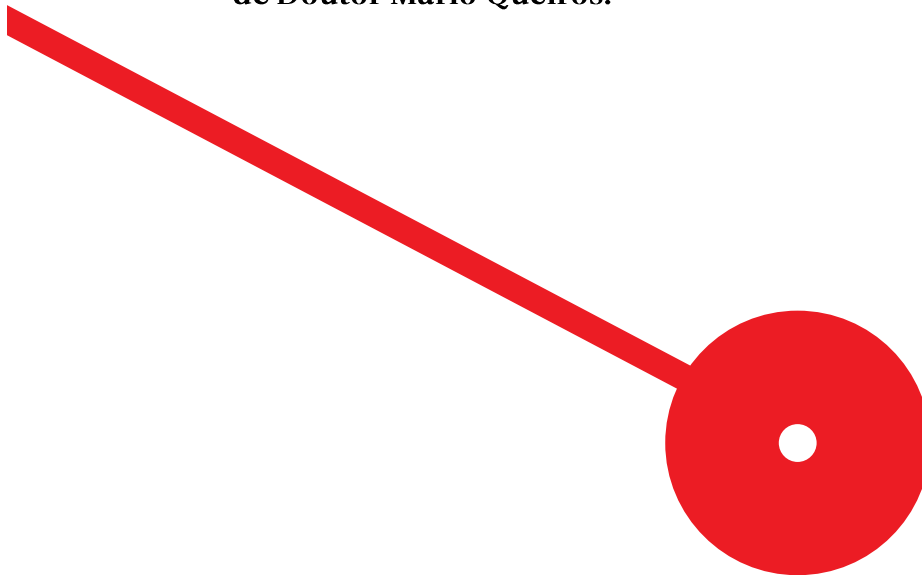
Versão Final



ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA A UMA EMPRESA DO SETOR TURÍSTICO

Ana Rita da Cruz Gomes

**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
de Doutor Mário Queirós.**



RESUMO:

O presente relatório de estágio materializa o trabalho desenvolvido na empresa DNI Consultores, Lda, por meio de um estágio curricular com uma extensão total de 600 horas distribuídas ao longo de sete meses. Este período de aprendizagem e formação constante, foi realizado com o desígnio de obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

Neste relatório consta uma análise extensiva realizada a uma empresa do setor do turismo à qual se atribuiu a designação de EMPLíder, Lda. Este estudo teve início com uma análise económica e financeira, através do estudo de rácios, complementada por uma avaliação da empresa pelo modelo dos fluxos de caixa descontados, e finalizada com uma avaliação do risco de falência por incumprimento pelo modelo Altman Z-Score.

A análise elaborada foi efetuada com recurso maioritariamente a informações contabilísticas e fiscais fornecidas pela entidade. O método utilizado consistiu em técnicas quantitativas e qualitativas, adaptadas ao cenário empresarial.

Apesar da situação financeira em que a empresa se apresenta apontar para um cenário desfavorável, indiciando mesmo para uma possível dificuldade em satisfazer os seus compromissos futuros, é importante salientar que o período de análise abrange dois anos em que a atividade turística foi fortemente condicionada pela pandemia de Covid-19.

Deste modo, da análise realizada concluiu-se que apesar da empresa ter vindo a traçar um desempenho bastante acima da média do setor até ao ano de 2019, os investimentos realizados em 2020 no sentido de aumentar a sua capacidade para a prestação de serviços não trouxeram retornos para esse ano nem para o seguinte pelo facto da atividade da empresa ter sido fortemente condicionada pelos sucessivos *lockdowns* implementados no país e no mundo no período compreendido entre 2020 e 2021.

Apesar disso, as perspetivas para o ano de 2022 são para uma acentuada recuperação do turismo, podendo nessa altura a empresa melhorar significativamente a sua situação económica e financeira.

PALAVRAS-CHAVE: Análise económica e financeira, Avaliação de Empresas, Modelo Altman Z-Score, Setor do Turismo, Enquadramento Macroeconómico.

ABSTRACT:

The present paper materializes the work developed in the company DNI Consultores, Lda, through a curricular internship with a total extension of 600 hours distributed over seven months. This period of constant learning was carried out with the purpose of achieve the Master's degree in Accounting and Finance from the Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

This report contains an extensive analysis of a company in the tourism sector which was named EMPLíder, Lda. This study started with an economic and financial analysis, through the study of ratios, complemented by an evaluation of the company through the discounted cash flow model, and finalized with an evaluation of the risk of bankruptcy due to default through the Altman Z-Score model.

The analysis was carried out using mainly accounting and tax information provided by the entity. The method used consisted of quantitative and qualitative techniques, adapted to the business scenario.

Although the company's financial situation points to an unfavorable scenario, even indicating a possible difficulty in meeting its future commitments, it is important to note that the period of analysis covers two years in which tourism activity was strongly conditioned by the Covid-19 pandemic.

The analysis concluded that although the company had been performing well above the industry average until 2019, the investments made in 2020 to increase its capacity did not bring returns for that year or the next because the company's activity was strongly conditioned by the successive lockdowns implemented in the country and the world in the period between 2020 and 2021.

Despite this, the outlook for the year 2022 is for a marked recovery in tourism, at which time the company may significantly improve its economic and financial situation.

KEY WORDS: Economic and Financial Analysis, Business Valuation, Altman Z-Score Model, Tourism Sector, Macroeconomic Environment.

LISTA DE ABREVIATURAS

CAE: Classificação de Atividade Económica

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CP – Curto Prazo

DFC – *Discounted Cash-Flow*

DR – Demonstração dos Resultados

EBT – *Earnings Before Taxes*

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

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

FCF – *Free Cash-Flow*

FM – Fundo de Maneio

FMF – Fundo de Maneio Funcional

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAS – *International Accounting Standard*

IDI – Investigação, Desenvolvimento e Inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

Ks – Taxa de Custo dos Capitais Próprios

MLP – Médio e Longo Prazo

MS – Margem de Segurança

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PME – Pequena e Média Empresa

PMP – Prazo Médio de Pagamento

PMR – Prazo Médio de Recebimento

PRR – Plano de Recuperação e Resiliência

RCP – Remuneração dos Capitais Próprios

RCA – Remuneração dos Capitais Alheios

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TA – Tesouraria Ativa

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

TL – Tesouraria Líquida

TP – Tesouraria Passiva

UE – União Europeia

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VAL – Valor Atualizado Líquido

VN – Volume de Negócios

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO.....	1
2.	ENTIDADE DE ACOLHIMENTO	3
2.1.	INTRODUÇÃO	3
2.2.	CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA.....	3
2.2.1.	MISSÃO E VISÃO	5
2.2.2.	VALORES.....	6
2.3.	PLANO DE ATIVIDADES.....	6
2.3.1.	PLANEAMENTO, MONITORIZAÇÃO E AVALIAÇÃO	8
2.3.2.	ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA DE EMPRESAS	10
2.3.3.	INVESTIGAÇÃO	20
2.3.4.	CONSULTORIA ÀS EMPRESAS	24
2.4.	LISTA DE DOCUMENTOS PRODUZIDOS	30
2.5.	SÍNTESE	31
3.	ENQUADRAMENTO TEÓRICO	33
3.1.	INTRODUÇÃO.....	33
3.2.	ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA	33
3.2.1.	A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA:.....	33
3.2.2.	INFORMAÇÃO PARA A ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA:.....	34
3.2.3.	RELAÇÃO ENTRE A SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA	35
3.2.4.	MÉTODOS E TÉCNICAS DE ANÁLISE	37
3.3.	AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	38
3.4.	AVALIAÇÃO DO RISCO DE FALÊNCIA POR INCUMPRIMENTO	44
3.5.	SÍNTESE	47
4.	ESTUDO DE CASO	49
4.1.	INTRODUÇÃO	49
4.2.	EMPRESA EM ESTUDO	50
4.3.	CARACTERIZAÇÃO DO SETOR.....	51
4.3.1.	ANÁLISE DIMENSÃO DO SETOR NACIONAL.....	52
4.3.2.	ANÁLISE DO VOLUME DE NEGÓCIOS.....	54
4.3.3.	ANÁLISE DO QUADRO DE PESSOAL	56
4.3.4.	ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÓMICOS	56
4.3.5.	ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS	57
4.4.	ANÁLISE ECONÓMICA	59
4.4.1.	PLANO DE EXPLORAÇÃO.....	59
4.4.2.	ANÁLISE DA RENDIBILIDADE	69
4.4.3.	ANÁLISE DA ATIVIDADE	72

4.4.4. ANÁLISE DA PRODUTIVIDADE.....	77
4.4.5. IMPACTO DOS FUNDOS COMUNITÁRIOS NA EMPLÍDER.....	79
4.5. ANÁLISE FINANCEIRA	82
4.5.1. PLANO DE FINANCIAMENTO	82
4.5.2. EQUILÍBRIO DE CURTO PRAZO	83
4.5.3. EQUILÍBRIO DE MÉDIO/LONGO PRAZO.....	90
4.6. ANÁLISE DO RISCO	95
4.6.1. RISCO OPERACIONAL	95
4.6.2. RISCO FINANCEIRO	96
4.6.3. RISCO GLOBAL	96
4.7. AVALIAÇÃO DA EMPRESA	98
4.7.1. <i>FREE CASH-FLOWS</i>	98
4.7.2. CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL (WACC).....	98
4.7.3. PROJEÇÃO DO VALOR RESIDUAL.....	100
4.7.4. VALOR DA EMPRESA	100
4.7.5. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE.....	101
4.8. AVALIAÇÃO DO RISCO DE FALÊNCIA POR INCUMPRIMENTO	103
4.9. SÍNTESE	104
5. CONCLUSÃO.....	109
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	111
ANEXOS.....	1
APÊNDICES	1

ÍNDICE TABELAS

Tabela 1. Informações Gerais.....	4
Tabela 2. Objetivos Estratégicos/Atividades do Estágio.....	6
Tabela 3. Distribuição do Z-Score por zonas.	45
Tabela 4. Distribuição do Z'-Score e do Z''-Score por zonas.....	46
Tabela 5. Dimensão da EMPLíder.	51
Tabela 6. Quadro de Pessoal do Setor de Organização de atividades de animação turística entre 2017 e 2020.	56
Tabela 7. Indicadores Económicos do Setor “Organização de atividades de animação turística”.	56
Tabela 8. Indicadores Financeiros do Setor “Organização de atividades de animação turística”.	58
Tabela 9. Volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).	59
Tabela 10. Estrutura de Gastos de 2017 a 2021 (euros).	61
Tabela 11. Desempenho operacional de 2017 a 2021 (euros).	64
Tabela 12. EBITDA da EMPLíder e do setor de 2017 a 2021 (euros).	66
Tabela 13. Ponto crítico operacional de 2017 a 2021 (euros).	67
Tabela 14. Margem de segurança de 2017 a 2021 (euros).	68
Tabela 15. Rendibilidade de 2017 a 2021 (%).	69
Tabela 16. Rendibilidade de 2017 a 2021 do setor (%).	70
Tabela 17. Análise de Dupont de 2017 a 2021 (%).	71
Tabela 18. Proporção das disponibilidades sobre o ativo para os anos de 2017 a 2021 (%).	72
Tabela 19. Indicadores de atividade para os anos 2017 a 2021 (euros).	73
Tabela 20. Rotação do Ativo e do Capital Próprio de 2017 a 2021 (%).	75
Tabela 21. Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento de 2017 a 2021 (n.º de dias).	76
Tabela 22. Valor Acrescentado Bruto - Ótica da Produção de 2017 a 2021 (euro).	77
Tabela 23. Evolução dos indicadores de produtividade de 2017 a 2021 (euro e n.º).	78
Tabela 24. Demonstração dos Resultados de 2019 a 2021 sem o valor dos apoios comunitários.	80
Tabela 25. Financiamento através dos Capitais Próprios de 2017 a 2021 (euros).	82
Tabela 26. Endividamento de 2017 a 2021 (euros).	83
Tabela 27. Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).	84
Tabela 28. Necessidades Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).	85
Tabela 29. Tesouraria Líquida para os anos 2017 a 2021 (euros).	87
Tabela 30. Comparação da liquidez geral da EMPLíder e do setor onde a mesma se insere entre 2017 e 2021 (n.º de vezes).	88
Tabela 31. Liquidez de 2017 a 2021.....	89
Tabela 32. Solvabilidade de 2017 a 2021 (euros e %).	91

Tabela 33. Estrutura de capital de 2017 a 2021 (euros e %).	93
Tabela 34. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2021 (euros).	94
Tabela 35. Estrutura de capital alheio de 2017 a 2021 (euros).	94
Tabela 36. Grau de alavancagem operacional de 2017 a 2021 (nº).	95
Tabela 37. Grau de alavancagem financeira de 2017 a 2021 (nº).	96
Tabela 38. Riscos de 2017 a 2021 (euros).	97
Tabela 39. Free Cash-flow previsto para os anos de 2022 a 2026 (euros).	98
Tabela 40. Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios (% e unidades).	99
Tabela 41. Cálculo do WACC (%).	99
Tabela 42. Cálculo do Valor Residual.	100
Tabela 43. Valor Atualizado dos <i>Cash-Flows</i> .	101
Tabela 44. Valor Atual dos Capitais da Empresa.	101
Tabela 45. Valor da Empresa para casa Taxa de Custo dos Capitais Próprios.	102
Tabela 46. Avaliação do Altman Z-Score (unidades).	103
Tabela 47. Balanço Patrimonial de 2017 a 2021.	1
Tabela 48. Balanço Patrimonial Previsional de 2022 a 2026.	2
Tabela 49. Balanço Funcional de 2017 a 2021.	3
Tabela 50. Demonstração de Resultados de 2017 a 2021.	4
Tabela 51. Demonstração de Resultados Previsional de 2022 a 2026.	5

ÍNDICE FIGURAS

Figura 1. Volume de Negócios da empresa DNI Consultores, Lda, entre 2017 e 2021.....	5
Figura 2. Valores da empresa de acolhimento.....	6
Figura 3. Cronograma geral.....	7
Figura 4. Etapas de um processo de investigação.	21
Figura 5. Percentagem de horas gastas por objetivo operacional.....	31
Figura 6. Comparação da evolução das empresas A, B e C.	34
Figura 7. Aspetos a analisar no âmbito de uma análise económica e financeira.....	36
Figura 8. Interação entre a situação económica e financeira.	36
Figura 9. Avaliação de Empresas: variáveis a analisar.	40
Figura 10. Número de empresas desagregadas por dimensão.	53
Figura 11. Número de empresas no setor.	54
Figura 12. Evolução do vol. negócios (média) do setor “Organização de atividades de animação turística” de 2017 a 2020.....	55
Figura 13. Análise comparativa do volume de negócios médio das microempresas, das pequenas empresas e do setor de 2017 a 2020.	55
Figura 14. Volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).	59
Figura 15. Estrutura de gastos de 2017 a 2021 (euros).	60
Figura 16. Natureza dos custos de 2017 a 2021 (euros).	61
Figura 17. Comparação dos CMVMC com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).	62
Figura 18. Comparação dos FSE com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).	63
Figura 19. Comparação dos gastos com pessoal com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).	63
Figura 20. Desempenho operacional de 2017 a 2021 (euros).	64
Figura 21. Resultado Económico Bruto de 2017 a 2021 (euros).	66
Figura 22. Risco operacional de 2017 a 2021 (euros).	67
Figura 23. Margem de segurança de 2017 a 2021 (euros).	68
Figura 24. Rendibilidade de 2017 a 2021 e comparação com o setor (%).	70
Figura 25. Análise Dupont de 2017 a 2021 (%).	71
Figura 26. Proporção das disponibilidades sobre o ativo para os anos de 2017 a 2021 (%).	72
Figura 27. Indicadores de atividade para os anos 2017 a 2021 (euros).	73
Figura 28. Rotação do Ativo e do Capital Próprio 2017 a 2021 (%)	75
Figura 29. Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento de 2017 a 2021 (n.º de dias).	76
Figura 30. Valor Acrescentado Bruto - Ótica da Produção de 2017 a 2021 (euro).	77
Figura 31. Evolução do valor acrescentado bruto por trabalhador de 2017 a 2021 (euros).	78
Figura 32. Evolução da produtividade do trabalho de 2017 a 2021.	79

Figura 33. EBITDA da EMPLíder com e sem apoios e do setor.	81
Figura 34. Endividamento de 2017 a 2021 (euros).	83
Figura 35. Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).	84
Figura 36. Necessidades Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).....	85
Figura 37. Tesouraria Líquida para os anos 2017 a 2021 (euros).	87
Figura 38. Comparação da liquidez geral da EMPLíder e do setor onde a mesma se insere entre 2017 e 2021 (n.º de vezes).....	88
Figura 39. Liquidez de 2017 a 2021 (n.º de vezes).	89
Figura 40. Solvabilidade de 2017 a 2021 (%).	91
Figura 41. Autonomia Financeira de 2017 a 2021 (%).	92
Figura 42. Estrutura de capital de 2017 a 2021 (%).	93
Figura 43. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2021 (euros).....	93
Figura 44. Estrutura de capital alheio de 2017 a 2021 (%).	94
Figura 45. Grau de alavancagem operacional de 2017 a 2021 (nº).	95
Figura 46. Grau de alavancagem financeira de 2017 a 2021 (nº).....	96
Figura 47. Alavancagem do projeto de 2017 a 2021 (nº).	97
Figura 48. Valor da Empresa para casa Taxa de Custo dos Capitais Próprios.....	102

1. INTRODUÇÃO

O presente relatório surge no âmbito da unidade curricular de Relatório de Estágio do Mestrado em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto e para além de apresentar o trabalho desenvolvido no contexto do estágio curricular na entidade de acolhimento DNI Consultores, Lda, visa divulgar os resultados da análise económica e financeira estabelecida a uma empresa do setor turístico que, por questões de confidencialidade, denominámos EMPLíder.

No contexto atual de desequilíbrio da economia com dimensões a nível mundial devendo-se principalmente à crise provocada pela pandemia de Covid-19, ganha especial importância a realização de análises económicas e financeiras de empresas com vista a determinar as suas competências, capacidades e potencialidades para que possam ser adotadas estratégias competitivas (Abreu, Davis & Susana, 2015).

Assim sendo, é da competência do analista proceder à recolha de informações, assim como ao seu precedente estudo, para que seja possível atingir um julgamento fiável sobre a situação da empresa e o seu posicionamento em relação ao setor. Cabe-lhe ainda, determinar em que medida os objetivos gerais e particulares da entidade estão a ser atingidos (Santos, 1994).

Este relatório foi realizado com o objetivo de efetuar um diagnóstico multidimensional à empresa EMPLíder, Lda de forma a apurar se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento face ao setor e o seu real potencial de criação de valor. Tendo este objetivo em mente, começamos por realizar um estudo ao setor em que a empresa está inserida para, em seguida, estabelecer uma análise económica e financeiras às contas da empresa de 2017 a 2021.

O estudo aqui apresentado foi realizado na entidade de acolhimento no âmbito do estágio curricular. Perante a diversidade de atividades que foram sendo desenvolvidas, esta análise foi selecionada pelo facto de, para além de ter sido a atividade com maior peso no estágio, foi o estudo mais completo realizado abrangendo todos os objetivos operacionais definidos no início do estágio.

Este relatório está dividido em cinco capítulos assim como se apresenta em seguida:

Capítulo 1. Introdução: Nesta parte são definidos os objetivos do estudo o âmbito de realização do mesmo a justificação da importância do tema e ainda a estrutura do documento.

Capítulo 2. Entidade de Acolhimento: Esta secção inicia com a apresentação da entidade de acolhimento. Após isto são descritas todas as atividades que foram realizadas no estágio dando especial destaque aos objetivos que orientaram cada uma delas e as suas contribuições no que concerne ao desenvolvimento de competências. Ainda nesta secção são listados os documentos produzidos e os horas distendidas para cada tipo de atividade.

Capítulo 3. Enquadramento Teórico: No enquadramento teórico é elaborada uma confrontação de opiniões por parte de diversos autores, dando especial destaque para autores de referência no âmbito das Finanças, e em específico da análise económica e financeira. Neste capítulo são enquadrados e desenvolvidos os seguintes temas: Análise Económica e Financeira, Avaliação de Empresas e Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento.

Capítulo 4. Estudo de Caso: O estudo consistiu na análise à empresa EMPLíder, Lda segundo as três perspetivas desenvolvidas na secção anterior de forma a avaliar o desempenho e a posição financeira da empresa no período de 2017 a 2021.

Capítulo 5. Conclusão: Por fim, nesta secção são apresentadas as principais elações retiradas do estudo, as limitações observadas e sugestões para futura investigação no domínio.

2. ENTIDADE DE ACOLHIMENTO

2.1. INTRODUÇÃO

O presente capítulo foi desenvolvido tendo por base os relatórios de execução mensal realizados para cada mês de estágio, tendo como principal objetivo descrever todas as atividades nele realizadas e a forma como cada uma delas foi executada.

Deste modo, a secção inicia-se com a caracterização da empresa de acolhimento, expondo-se entre outras informações a sua Missão, Visão e Valores. Logo em seguida aborda-se o Plano de Atividades distribuindo-as por objetivos, terminando com a síntese do capítulo, mas não sem antes expor a lista dos documentos produzidos em cada mês.

2.2. CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A DNI Consultores, Lda é hoje uma empresa de consultoria em gestão que se posiciona como um parceiro na resolução de necessidades dos seus clientes, com elevada proatividade e com geração de valor acrescentado.

A empresa nasce em 2008 com a denominação de Health Corporation Laborsano, Lda, posteriormente Laborsano – Gestão e Serviços, Lda para atuar no âmbito da consultoria de inovação e transferência tecnológica entre as entidades do sistema científico e tecnológico e as empresas, no sentido de potenciar o desenvolvimento de novos produtos inovadores de elevado valor acrescentado.

Durante os primeiros anos desenvolveu a sua atividade entre Viana do Castelo e Lisboa, a partir do seu escritório em São João da Madeira. Em 2014 abre a sua primeira delegação em Aveiro, tendo continuado a estratégia de expansão para Lisboa e Braga em 2015 e por fim abre o seu escritório no Porto em 2016.

Em 2017 inicia um processo de reestruturação interna e decide separar as suas duas principais áreas de atividade, a componente empresarial e a componente social em organizações distintas.

Da separação destas atividades surgiram duas novas empresas, independentes, nomeadamente a DNI Consultores, Lda e a Mindset – Social Consulting, Lda. A DNI Consultores concentrou esforços a atuar no setor empresarial e onde estão centralizadas as atividades de desenvolvimento do negócio, a consultoria económica e financeira, as candidaturas a fundos comunitários, a angariação de investimento, a reestruturação e avaliação de empresas e outros serviços similares.

Tabela 1. Informações Gerais.

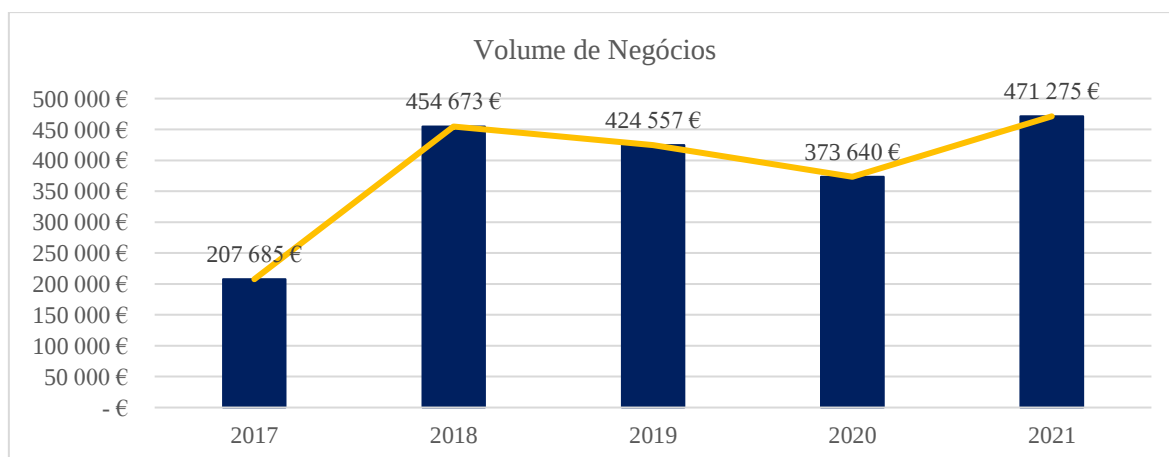
Número de Identificação Fiscal	508 590 035
Designação Social	DNI Consultores, Lda
Localização da Sede	Rua do Freixo, Edifício Douro Office, 979, E1.1 Porto
Contacto	223 228 240
Email	geral@dni.pt
URL	https://dni.pt/
Data Constituição	15/05/2008
Natureza Jurídica	Sociedade por Quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	50 000,00€
Estrutura Societária	Marco André Ferreira Monteiro: Participação 50% Miguel Jorge Machado Simões Maia: Participação 50%
CAE - Classificação de Atividade Económica Principal	70220 – Outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão

Fonte: Elaboração Própria com base na IES (Informação Empresarial Simplificada) 2021.

A DNI Consultores exerce funções com o objetivo social de prestação de serviços de consultoria na área dos negócios e gestão, direção de sociedades, apoio à internacionalização, assessoria e acompanhamento económico e fiscal; Prestação de serviços na área da qualidade, sistemas de gestão, desenvolvimento e gestão de projetos; Apoio à criação de empresas e ao empreendedorismo, elaboração de projetos de investimento e financiamento, elaboração de planos de negócio, planos de *marketing*, estudos de mercado, estudos económicos e de viabilidade, bem como prestação de serviços nos domínios do *marketing*, *design* e comunicação; Prestação de serviços de consultoria em atividades de investigação, desenvolvimento, inovação, realização de projetos de IDI e serviços de consultoria técnica em propriedade intelectual; Gestão de instalações, centros de negócios e escritórios reais ou virtuais, centros comerciais, armazéns e espaços industriais; Formação profissional nas áreas atrás mencionadas.

Na figura que em seguida se apresenta é possível analisar o desempenho e evolução da empresa no que concerne ao volume de negócios gerado entre os anos de 2017 e 2021.

Figura 1. Volume de Negócios da empresa DNI Consultores, Lda, entre 2017 e 2021.



Fonte: Elaboração Própria com base nas IES 2017- 2021

A partir da análise ao Volume de Negócios da empresa entre os anos de 2017 a 2021 é possível observar que a evolução deste indicador é caracterizada por uma tendência de crescimento com uma ligeira quebra nos anos de 2019 e 2020. Em 2021 a DNI Consultores atingiu o maior valor de Volume de Negócios registado desde a sua reestruturação em 2017 de 471 274,79€, representado um crescimento de 26,13% face ao ano anterior.

Apesar de grande parte dos setores empresariais terem sido severamente afetados nos anos de 2020 e 2021 pela pandemia de Covid-19 e pelos sucessivos *lockdowns*, a DNI Consultores em 2021 conseguiu recuperar da queda no Volume de Negócios.

2.2.1. MISSÃO E VISÃO

A DNI Consultores nasce com uma missão clara, a de apoiar, a todo o momento, a gestão das empresas na implementação da sua estratégia e na resolução dos seus obstáculos do dia-a-dia. No que concerne à visão da empresa de acolhimento, a DNI desenvolve a sua atividade com o intuito de ser conhecida e reconhecida como uma empresa de referência nacional no desenvolvimento de negócios e inovação.

2.2.2. VALORES

Os valores que norteiam a atuação da DNI Consultores são:

Figura 2. Valores da empresa de acolhimento.

VALORES				
Exigência A competência e a capacidade técnica, científica e profissional são a base da intervenção e por isso condição fundamental da qualidade do serviço.	Responsabilidade É fundamental ter a noção de que a qualidade do trabalho individual tem impacto na qualidade do trabalho global, como tal a assunção da responsabilidade é condição fundamental para o sucesso.	Compromisso Cada desafio deve ser assumido e liderado na sua globalidade e totalidade, garantindo assim o sucesso, e assumindo as consequências do desempenho.	Inovação A inovação e diferenciação deve ser um foco constante, objetivando sempre o valor acrescentado para a empresa e para as partes interessadas.	Superação Procura constante pela melhoria e pela definição e alcance de novos objetivos.

Fonte: Elaboração Própria.

2.3. PLANO DE ATIVIDADES

Para a realização do estágio foram inicialmente definidos três objetivos estratégicos com a finalidade de orientar as atividades a serem realizadas, são eles: o planeamento, monitorização e avaliação; a Análise Económica e Financeira; e a Investigação. Porém, no decorrer do estágio, e considerando a atividade principal da empresa, a consultoria às empresas no âmbito dos fundos comunitários, considerou-se ser uma oportunidade para o desenvolvimento de conhecimento e competências a inclusão de um quarto objetivo estratégico a Consultoria às Empresas.

O estágio curricular ocupou um total de 600 horas, distribuídas da forma que a seguir se apresenta:

Tabela 2. Objetivos Estratégicos/Atividades do Estágio.

Objetivos Estratégicos/Atividades	Realizado	
Planeamento, monitorização e avaliação	69,5h	11,58%
Análise económica e financeira	274,5h	45,75%
Investigação	110h	18,33%
Consultoria às Empresas	146h	24,33%

Fonte: Elaboração Própria.

Como é possível constatar, a atividade de Análise Económica e Financeira foi aquela com maior peso na execução do estágio curricular representando um total de 274,5 horas das 600 horas realizadas, ou seja, um peso relativo de 45,75%. Segue-se a atividade de Consultoria às empresas (24,33%), a investigação (18,33%) e por fim, o Planeamento, monitorização e avaliação (11,58%). O registo destes dados foi realizado numa folha de Excel de quantificação horária de reporte diário.

O desenvolvimento destas atividades foi realizado pela disposição apresentada no cronograma abaixo:

Figura 3. Cronograma geral.

	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Obj. Oper. A – Planeamento, monitorização e avaliação							
Atividade A1 – Planeamento do estágio							
Atividade A2 – Monitorização do estágio							
Atividade A3 – Avaliação do estágio							
Obj. Oper. B – Análise Económica e Financeira							
Obj. Oper. B1 – Análise e acompanhamento do desempenho económico e financeiro							
Obj. Oper. B2 – Avaliação da empresa							
Obj. Oper. B3 - Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento							
Obj. Oper. C – Investigação							
Atividade C1 – Revisão da literatura do relatório de estágio							
Atividade C2 – Revisão da literatura das atividades							
Obj. Oper. D – Consultoria às Empresas							
Atividade D1 – Compliance administrativo e financeiro no âmbito do Portugal2020							
Atividade D2 – Definição de estratégia de negócio							
Atividade D3 – Análise da elegibilidade de plano de investimento no âmbito do Portugal2020							

Fonte: Elaboração Própria.

2.3.1. PLANEAMENTO, MONITORIZAÇÃO E AVALIAÇÃO

2.3.1.1. ENQUADRAMENTO

O presente eixo estratégico tem como finalidade a determinação da metodologia de planeamento do estágio e do trabalho a desenvolver, a determinação do processo de monitorização e acompanhamento do estágio e por fim a metodologia de avaliação do processo.

Assim, como é definido por Capucha (2008), o planeamento pode ser entendido como o processo que permite o estabelecimento do plano de ação. Sendo que, este processo, por norma é tão importante como o próprio plano resultante.

O mesmo autor acrescenta ainda que, planejar consiste em *“antecipar uma realidade desejável, prever as etapas necessárias de transformação dessa realidade e os caminhos a percorrer pelos agentes, identificar os factores que afectam o processo e os modos como se pode intervir sobre eles, escolher as acções correspondentes e mobilizar os meios necessários”* para que os objetivos definidos ocorram de facto no sentido projetado (Capucha, 2008, p.13).

Na parte do planeamento, não só são assentes os contornos do que se pretende realizar durante o período do estágio, mas também são estabelecidas todas as tarefas a elaborar e a forma como será realizada cada uma delas. O planeamento inclui também uma previsão acerca do tempo que cada etapa necessita para a sua realização, assim como respetiva data de término e ainda a definição de métricas de avaliação.

Passando agora para a parte da monitorização, Palminha & Marques (2007), definem-na como um processo interno efetuado com o objetivo de apreciar o progresso de um determinado projeto. Esta apreciação, quando elaborada regularmente, permite identificar quando o nível de execução se afasta do previsto, possibilitando a adoção de medidas corretivas.

“Monitorizar é olhar e ver, ouvir e escutar, constatar e anotar, clarificar e fazer o relatório”, (Palminha & Marques, 2007, p.19), deste modo, esta ferramenta permite assegurar que todos os intervenientes no processo de estágio têm conhecimento acerca de todas as tarefas que estão a ser desempenhadas e assim, seja conferido o nível e rigor exigido em todo o processo.

Ainda segundo as mesmas autoras, a monitorização é uma das bases utilizadas na recolha de dados para a avaliação, assim no contexto do estágio, o relatório de execução mensal,

elaborado com a finalidade de monitorização das atividades, será também posteriormente utilizado para efeitos de avaliação.

Desta feita, a avaliação é assim definida como um processo final de reflexão acerca dos resultados atingidos de modo a elaborar uma apreciação de valor (Palminha & Marques, 2007). Assim, uma avaliação de alta qualidade e elaborada ao longo do percurso, permite melhorar o desempenho do estagiário, assim como permite identificar o que não está a funcionar de modo a haver uma alteração de estratégia.

Por fim, podemos afirmar que a combinação destas três tarefas, planejar, monitorizar e avaliar, têm uma única finalidade, melhorar o desempenho do estagiário na execução das tarefas. Estas, permitem uma constante análise ao desfazamento entre as tarefas e objetivos definidos na fase de planeamento e a situação real observada aquando da monitorização. Como forma de identificar o que está a ser feito de forma incorreta, surgem os diferentes momentos de avaliação, dando a chance de corrigir estes problemas.

2.3.1.2. ATIVIDADES

As atividades que compõem o objetivo operacional de Planeamento, Monitorização e Avaliação estão divididas da seguinte forma: A1- Planeamento do estágio, A2- Monitorização do estágio e A3- Avaliação do estágio.

Relativamente à atividade A1- Planeamento do estágio, esta foi realizada em dois momentos principais, no início do estágio através do Plano de Estágio em conjunto com uma série de reuniões que ajudaram a delinear a estratégia da atuação do estágio e posteriormente, a meio do estágio através da reformulação deste documento, dando origem a uma segunda versão. Esta nova versão surgiu com o objetivo de colmatar a ausência de uma atividade que enquadrasse algumas tarefas mais diretamente associadas à vertente de consultoria às empresas, do que propriamente à análise económica e financeira. Uma vez que a DNI Consultores trabalha fortemente com consultoria no âmbito de fundo comunitários, mais especificamente do programa Portugal 2020, começaram a surgir atividades complementares aos estudos económicos e financeiros e de viabilidade que não estavam previstos na primeira versão do Plano de Estágio; assim, no mês de abril fez-se uma reapreciação ao documento de forma que este pudesse contemplar as atividades de consultoria no âmbito do Portugal 2020.

Por meio deste documento são definidos os objetivos estratégicos e operacionais, os eixos de atuação, do estágio a carga horária prevista para cada objetivo e atividade e ainda o quadro de objetivos e atividades e o cronograma geral.

Ainda no âmbito da atividade A1 esta foi sendo realizada em pequenos momentos ao longo do percurso de estágio através de reuniões que serviam em simultâneo de planeamento das próximas tarefas a realizar e de meio de monitorização dos trabalhos já realizados.

Em complemento a estas reuniões de monitorização no final de cada mês foi redigido um relatório de execução mensal, onde a cada mês foram sendo acrescentadas as atividades desenvolvidas sendo que o último relatório, relativo ao mês de julho, contempla todas as atividades desenvolvidas ao longo dos quase sete meses de estágio.

Por fim, a atividade de avaliação consistiu na análise aos processos e desvios, ponderando-se acerca das alterações necessárias de proceder.

O conjunto de atividades de Planeamento, Monitorização e Avaliação constituíram um processo que, em primeira mão, permitiu delinear uma estratégia concisa e consistente para o âmbito de atuação do estágio e definir os principais objetivos a atingir. Esta primeira fase possibilitou obter um sentido de orientação, uma vez que desde o início ficou estabelecida a meta a atingir e a forma como seria traçado o caminho para lá chegar, prevenindo, deste modo, que ocorressem desvios muito significativos relativos ao resultado.

Em relação à segunda fase do processo, a Monitorização, esta consistiu numa constante análise das atividades que iam sendo realizadas de modo que em tempo real e útil fosse possível corrigir desvios e incongruências em relação ao previsto. Esta fase permitiu um desenvolvimento constante melhorando as técnicas utilizadas e o contudo produzido a cada trabalho executado.

Por fim, a Avaliação permitiu melhorar o desempenho do estagiário, assim como permitiu identificar o que não estava a funcionar de modo a haver uma alteração de estratégia.

2.3.2. ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA DE EMPRESAS

2.3.2.1. ENQUADRAMENTO

O presente eixo representa a justificação para a realização do estágio, podemos então dizer que todo o trabalho desenvolvido, desde a teórica à prática terá em vista reunir todas as informações necessárias para que seja possível estabelecer as análises económicas e financeiras necessárias.

A definição e as tarefas associadas à análise económica e financeira têm vindo a evoluir ao longo dos séculos. Neves (2003) expõe que, numa primeira fase, as preocupações do setor financeiro restringiam-se à gestão do saldo de meios financeiros líquidos de forma a conseguirem assegurar o normal funcionamento da empresa.

Numa perspetiva mais atualizada, Shim & Siegel (1998) defendem que a génese de uma análise económica e financeira a uma entidade está na avaliação do seu desempenho passado e das respetivas perspetivas para o futuro.

Santos (1994) acrescenta que é da competência da análise financeira proceder à recolha de informações, assim como ao seu precedente estudo, para que seja possível atingir um julgamento fiável sobre a situação financeira da empresa. Cabe-lhe ainda, determinar em que medida os objetivos gerais e particulares da entidade estão a ser atingidos.

São vários os métodos e as técnicas de análise apresentados pelos diversos autores no que concerne à análise económica e financeira, cabe ao gestor determinar quais os que melhor se aplicam ao objetivo da análise.

2.3.2.2. ATIVIDADES

O presente eixo foi subdividido em três atividades distintas, mas complementares, sendo elas as seguintes: B1 – Análise e acompanhamento do desempenho económico e financeiro; B2 – Avaliação das empresas; B3 – Avaliação do risco de falência por incumprimento.

No decorrer do estágio foram elaboradas as seguintes tarefas referentes às atividades mencionadas:

- **Estudo do setor com o CAE 93293: Organização de atividades de animação turística**

Relativamente a esta atividade, foi realizado um estudo ao setor com o CAE 93293: “Organização de atividades de animação turística”, com base em dados extraídos da plataforma online do Banco de Portugal (2022a), num período que compreende os anos de 2015-2020.

Esta análise, foi posta em prática com o objetivo de possibilitar um enquadramento da situação económica e financeira do setor referido, assim como avaliar o seu crescimento e a evolução traçada.

Este estudo serviu de base para, num momento posterior, se estabelecer uma comparação entre o setor da organização de atividades de animação turística, com uma empresa

específica nela inserida. Só através da confrontação de resultados apresentados pelo setor e pela empresa podem ser retiradas conclusões acerca da posição desta, ou seja, uma determinada empresa pode até apresentar resultados muito positivos, contudo, localizarem-se muito abaixo do que seria de esperar tendo em conta a média do setor.

O estudo do setor foi dividido em seis subcapítulos, iniciando-se com um resumo executivo onde é elaborada uma introdução do setor e do estudo a ser elaborado. Após o resumo executivo, foi elaborada uma análise do setor a nível nacional num subcapítulo que inclui um estudo do universo de empresas que constitui o setor em questão, avaliando o número de empresas existentes, o seu escalão dimensional e ainda o seu comportamento ao longo dos anos.

O terceiro subcapítulo contempla uma análise do volume de negócios por dimensão de empresa e média do setor; no quarto capítulo foi elaborada uma análise do quadro de pessoal por dimensão de empresa e média do setor. Por fim, nos subcapítulos cinco e seis elaboram-se análises a nível dos indicadores económicos e financeiros por dimensão de empresa e média do setor, respetivamente.

Esta atividade, para além de desenvolver competências relativas à análise económica e financeira, induziu uma reflexão acerca da importância de se perceber o contexto em que uma empresa está inserida aquando da sua análise. Deste modo, o estudo ao setor permitiu-nos:

- ✓ Conhecer o segmento: Conhecer o desempenho da área de inserção da empresa que contribui para uma melhor definição e posterior gestão estratégica.
 - ✓ Desenvolver conhecimentos: Ao observar o comportamento do setor ao longo dos anos, em específico, o comportamento do mesmo perante situações de crise permite-nos aprender a resolver problemas que surjam na empresa.
 - ✓ Conhecer os concorrentes: Conhecer os concorrentes a atuar no mesmo mercado permite-nos identificar de que forma nos poderemos destacar preenchendo lacunas que se identifiquem através da adaptação da estratégia de negócio.
 - ✓ Entender o setor: Entender a dinâmica do setor possibilita identificar fatores como os benefícios de atuar na área, sazonalidades do mercado, entre outros.
- **Análise Económica e Financeira da empresa EMPLíder, Lda.**

No mês de fevereiro de 2022 foi elaborada uma análise económica e financeira multidimensional à empresa EMPLíder ao período compreendido entre 2017 e 2021, com o

objetivo de avaliar a situação económico-financeira da empresa e o real potencial de criação de valor da mesma.

Nesta análise extensiva foi posto em prática todo o conhecimento previamente adquirido através da revisão da literatura realizada logo no início do estágio. Antes de iniciarmos esta análise, apesar de sabermos como esta tarefa era executada, ainda não tínhamos consolidado estes conhecimentos pondo-os em prática, deste modo, e porque na DNI Consultores acreditamos que a melhor forma de aprender a desempenhar uma tarefa é realizando-a, surge esta análise abrangente à empresa EMPLíder.

Este estudo foi dividido nas seguintes partes: Parte 1: Enquadramento, onde é apresentado o sumário executivo onde se apresenta a empresa em análise, e são definidos os objetivos do estudo; Parte 2 – Empresa: onde se apresenta detalhadamente a empresa, a localização, objeto social, dimensão, estrutura acionista e outros considerados importantes para a sua caracterização; Parte 3 – Caracterização do setor: com o objetivo de melhor enquadrar o setor económico, foi aqui incorporado o estudo de caracterização do setor com o CAE 93293 anteriormente elaborado, de forma a poderem ser comparados os resultados alcançados pela empresa. Neste sentido, é possível fazer uma análise comparativa da empresa com o setor e simultaneamente é possível ter um quadro de referência para contextualização dos resultados da empresa; Parte 4 – Demonstrações Financeiras: nesta parte são expostas todas as demonstrações financeiras que servem de base para a realização estudo; Parte 5 – Análise Económica e Financeira: nesta parte do documento avalia-se a posição financeira da empresa no período de 2017 a 2021, permitindo uma análise completa e crítica quanto à estrutura de capitais, liquidez, solvabilidade, encargos financeiros, atividade, rendibilidade e valor acrescentado bruto; Parte 6 – Considerações Finais: nesta parte final do documento apresentam-se as principais conclusões e relações retiradas dos dados e da informação da empresa.

Assim sendo, podemos afirmar que o primeiro contributo desta análise passou pela solidificação dos conhecimentos teóricos com uma análise prática. Todavia, não ficamos por aqui, pois ao incluir todos os conceitos necessários para que os utilizadores desta ferramenta fossem contextualizados aquando da leitura do documento, tornamos este estudo numa base de suporte às tarefas futuras., Ou seja, numa próxima análise a uma empresa, conseguimos torná-la mais eficiente ao recorrer aos conceitos, assim como à base de cálculos, desenvolvidos para esta primeira análise. Deste modo, torna-se possível dedicar mais tempo

ao objetivo da análise e menos tempo a tarefas repetitivas que não proporcionam desafios ou novos conhecimentos.

Por fim, cabe-nos ainda acrescentar que esta análise económica e financeira explorou e desenvolveu conhecimentos com especial destaque para as seguintes áreas:

- ✓ Análises económicas; Análises Financeiras e Análise de risco;
- ✓ Avaliação de empresas pelo método dos *Discounted Cash-Flows*;
- **Estudo de viabilidade de um projeto de investimento da empresa CC, S.A.**

Foi produzido um estudo de viabilidade a 10 anos de um projeto aplicado à empresa CC, S.A., com o objetivo de analisar em que parâmetros o projeto tem condições de ser implementado.

Esta análise, encontra-se dividida em seis capítulos, iniciando-se pela exposição da situação económica e financeira atual da empresa através das suas demonstrações financeiras entre 2018 e 2021. O capítulo 2, foi reservado à apresentação dos pressupostos utilizados para elaborar as projeções que permitiram proceder ao estudo de viabilidade ao projeto da entidade. Estes pressupostos foram estabelecidos com o objetivo de construir um cenário de avaliação de razoabilidade e atratividade. No capítulo 3 é estabelecida uma análise ao plano de exploração, seguido pelo capítulo 4 relativo ao investimento do projeto.

A Informação Económico-Financeira surge no capítulo 5. Por fim, no capítulo 6 é elaborado em estudo de viabilidade económico-financeira do projeto aplicado à empresa onde se analise a viabilidade do projeto para dois cenários, a cinco e a 10 anos.

Este estudo de viabilidade ao projeto aplicado à CC veio contribuir com um conjunto de novos conteúdos que ainda não tinham sido explorados no contexto do estágio, ou seja, apesar de um estudo de viabilidade ser constituído em grande parte por análise económica e financeira, existem algumas especificidades que ainda não tinham sido trabalhadas.

A primeira delas, é a introdução de elaboração de pressupostos. Este é o ponto de partida para o estudo de viabilidade e uma das tarefas com mais impacto no estudo. Assim, vimos que os pressupostos devem conter o máximo de razoabilidade, contudo, ao mesmo tempo, têm de refletir atratividade para o projeto e para a empresa.

Outra das vertentes que ainda não tinha sido trabalhada era a avaliação de projetos pelo VAL. Esta tarefa, para além de permitir a aplicação destes cálculos, induziu a uma reflexão acerca dos resultados obtidos e do seu significado num contexto real.

Para além da aquisição de novos conhecimentos, foi ainda possível desenvolver conhecimentos de análise económica e financeira aplicada para o caso concreto de projetos de investimento.

Assim sendo, podemos afirmar que esta atividade desenvolveu e fortaleceu conhecimentos de:

- ✓ Elaboração e análise de pressupostos de projeto de investimento;
- ✓ Avaliação de projeto de investimento;
- ✓ Análise económica e financeira.
- **Estudo desenvolvido à empresa SPS, Lda.**

Foi realizado a partir do balancete da SPS as demonstrações financeiras (Balanço e DR) da empresa para o ano de 2021, com o objetivo de estabelecer uma análise aos resultados apresentados.

Após a preparação do Balanço e da Demonstração de Resultados para 2021, estas demonstrações juntaram-se às dos restantes anos de forma a apurarem-se alguns indicadores de análise económica e financeira. Este estudo, culminou com uma reunião de debate acerca das conclusões retiradas na análise, possíveis problemas que a empresa poderá enfrentar dado a queda nos resultados e ainda algumas soluções que podem ser propostas.

É importante para o analista conhecer bem cada rubrica que compõe as demonstrações financeiras, assim como as contas que lhe dão origem. Desta feita, esta tarefa é muito importante no sentido em que permite uma familiarização com o código de contas do SNC e o seu tratamento de modo a criar uma ferramenta de trabalho para a análise económica e financeira.

Esta tarefa, contribuiu ainda para o desenvolvimento de competências de análise económica e financeira, e ainda para a reflexão das implicações de resultados menos positivos para o futuro da empresa.

- **Estudo viabilidade de um projeto de investimento aplicado à empresa GM, Lda.**

Realizou-se um estudo de viabilidade a um projeto de investimento aplicado à GM, com o objetivo de analisar em que parâmetros o projeto tem condições de ser implementado.

O documento produzido com este estudo de viabilidade foi dividido em seis capítulos. No primeiro é apresentada a situação económica e financeira atual da empresa através das suas demonstrações financeiras históricas. No capítulo 2 são expostos e explicados os

pressupostos, tanto gerais como específicos, utilizados para a elaboração das previsões para os anos de 2022 a 2033. Em seguida, no capítulo terceiro é apresentado o plano de exploração incluindo as tendências previstas para os gastos, os rendimentos e os resultados da entidade. No quarto capítulo especificam-se os investimentos necessários para que se possa pôr em prática o projeto, e no quinto, dividido em três secções, expõe-se o Balanço, a Demonstração dos Resultados e o Fundo de Maneio previsionais para a GM para o período compreendido entre 2022 a 2033.

Por fim, no último capítulo, elaborou-se um estudo de viabilidade económico-financeira a 12 anos ao projeto de investimento, a partir do qual são retiradas as ilações finais do investimento.

Este estudo de viabilidade aplicado à GM é parte de um processo de candidatura de um projeto ao Programa de Desenvolvimento Rural (PDR), ou seja, o estudo à viabilidade do projeto não é o objetivo final desta atividade, com isto, pretende-se justificar o conteúdo e a forma como esta análise foi desenvolvida. Como vimos anteriormente, diferentes situações requerem análises e amplitudes distintas, deste modo, tendo em conta a finalidade da análise, tivemos de a adaptar ao seu objetivo.

Para além desta análise, com a finalidade de dar a conhecer uma outra fase do processo de candidatura do projeto, foi colocado o desafio de preencher o formulário de submissão do projeto.

No que diz respeito aos conteúdos de aprendizagem e às capacidades desenvolvidas deste estudo, estas assemelham-se com o estudo realizado à empresa CC, S.A., porém, cada empresa, assim como cada análise, é única, e em todas elas existe espaço para novas aprendizagens e novas reflexões. Posto isto, apesar de as mesmas tarefas terem sido desempenhadas, só a prática leva à perfeição, por isso, é importante continuar a desenvolver os trabalhos com base nos erros cometidos anteriormente, pois só assim somos capazes de aperfeiçoar as práticas.

Desta forma, as principais contribuições deste estudo de viabilidade para o desenvolvimento profissional do estagiário foram:

- ✓ Desenvolvimento da capacidade de elaboração e análise de pressupostos;
- ✓ Avaliação da viabilidade económico-financeira de projeto;
- ✓ Análise económica e financeira com base nos pressupostos.
- ✓ Preenchimento de formulário de submissão da candidatura do projeto ao PDR.

- **Avaliação do risco de falência por incumprimento da empresa EMPLíder, Lda.**

Após o estudo de viabilidade ao projeto aplicado à GM, Lda. decidiu-se acrescentar à análise económica e financeira da empresa EMPLíder Lda. um capítulo dedicado à Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento, de forma a colocar em prática o estudo bibliográfico realizado.

Esta avaliação, corresponde ao capítulo 7 do documento de análise económica e financeira da empresa EMPLíder.

Esta inserção de um capítulo dedicado à Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento é feita com o objetivo de conceber uma análise económica e financeira que abranja todos os objetivos estratégicos estabelecidos no Plano de Estágio.

Perante um novo método de análise, até então fora dos conhecimentos do estagiário, realizou-se um estudo com base na revisão de literatura. Contudo, a única forma de assegurar que o tema foi aprendido é colocá-lo em prática. Deste modo, podemos dizer que a maior implicação desta tarefa foi a consolidação de conhecimentos pondo-os na prática.

- **Elaboração das Demonstrações Financeiras das empresas TG, Lda e SAC, S.A.**

Foram preparadas as Demonstrações Financeiras (Balanço e Demonstração dos Resultados) das empresas TG, Lda e SAC, S.A. para o ano de 2021, realizadas com o objetivo de analisar os resultados atingidos.

No caso da empresa TG, esta tarefa inicial de preparação das demonstrações deu origem a uma posterior análise económica e financeira após a comparação dos resultados de 2021 com os de 2019 e 2020. A discussão da análise foi elaborada em formato de reunião onde foram discutidas:

- ✓ Projeções de valores para contas ainda não encerradas (Depreciações; Inventários);
- ✓ Cálculo do Imposto Sobre o Rendimento do Período (IRC) considerando diferentes cenários;
- ✓ O reconhecimento e imputação de recebimentos provenientes de Subsídios;
- ✓ Reflexão sobre o valor da autonomia financeira e como esta poderia ser aumentada.

Posto isto, podemos confirmar o contributo desta tarefa para a melhoria da capacidade de análise económica e financeira. Através de uma análise económica e financeira, há sempre

a possibilidade de evolução das capacidades e expansão de conhecimentos. Em cada caso deparamo-nos com novas questões, novas dúvidas e, acima de tudo, novas reflexões.

- **Elaboração de mapa de controlo para gestão corrente para a Associação Cultural XYZ**

Foi contratualizada com a DNI Consultores a criação de um mapa de gestão corrente para a Associação Cultural XYZ, para que esta o pudesse utilizar para registo e controlo das suas receitas e das suas despesas. Posto isto, e considerando as valências académicas da estagiária, foi-lhe atribuída a preparação deste mapa financeiro. O objetivo era, de uma forma simples e prática, criar uma ferramenta que possibilitasse à Associação efetuar uma gestão corrente que lhe permitisse:

- Garantir que as receitas e gastos incorridos estava de acordo com o orçamento estabelecido;
- Identificar, em tempo útil, os desvios ocorridos face ao previsto de modo a possibilitar a implementação de medidas corretivas.

A simplicidade de utilização e de entendimento deste instrumento de controlo financeiro foi uma das principais preocupações na realização desta atividade uma vez que a Associação recorre fortemente ao trabalho voluntário e não possui colaboradores com formação de gestão.

Posto isto, foi desenvolvida uma ferramenta em Excel, composta por seis separadores, iniciados pelo separador “*Dashboard*”. Neste, são apresentados vários gráficos de performance que pretendem facultar uma visão geral do posicionamento financeiro da associação a cada momento (*Year to Date*).

No segundo separador serão inseridas as receitas próprias geradas pela entidade. Ao preencher este separador, os valores mensais e por categoria de receita são transpostos automaticamente para o terceiro separador “*Fluxos de Entrada*” que deve ser completado com a inserção das receitas obtidas por via de doações (monetárias e em espécie).

O quarto separador é o mapa de colaboradores onde devem ser introduzidos os gastos com pessoal bem como outras despesas incorridas com os colaboradores da associação. Este separador está interligado com o seguinte (quinto), denominado de “*Fluxos de Saída*”. Deste modo, os gastos com o pessoal são automaticamente transferidos para este mapa. Neste separador poderão ser adicionados os FSE e outras despesas não correntes, como por exemplo o investimento em AFT.

Por fim, o último separador destina-se ao resumo dos *Cash-Flows*, onde se apresenta uma confrontação entre as receitas e os custos totais mensais, anuais e *Year-to-date*.

Posto isto, as principais contribuições desta tarefa, que demorou um total de 33,5 horas para ser executada, foram:

- ✓ Adquirir uma nova perspetiva na elaboração de mapas para análise financeira, ou seja, criar um mapa para ser utilizado por outras pessoas, simples o suficiente numa perspetiva do utilizador para ser entendido por pessoas sem conhecimentos académicos da área financeira/de gestão;
- ✓ Desenvolvimento de competências de Excel, como por exemplo na utilização de fórmulas e automatismos.
- **Inclusão dos valores reais para 2021 na análise à empresa EMPLíder, Lda.**

Aquando do estudo inicial efetuado à empresa EMPLíder, foram utilizados valores previsionais em algumas rubricas do Balanço e da Demonstração de Resultados para o ano de 2021 por, à data, ainda não se encontrarem encerradas as contas desse ano. Posto isto, após o encerramento das contas da empresa decidiu-se incluir os valores reais à análise anteriormente efetuada com o objetivo de melhor analisar o posicionamento da empresa, que exerce atividade no setor do turismo, um dos mais prejudicados pela pandemia Covid-19.

- **Plano de negócios da empresa Herdade, Lda.**

No período de estágio curricular foi ainda iniciada a preparação do plano de negócios da empresa Herdade, Lda. Este plano de negócio foi executado com o objetivo de analisar a viabilidade de um novo negócio que a empresa pretende iniciar, um *resort* de luxo no Alentejo.

A estrutura deste documento foi desenvolvida de acordo com o contexto e com os objetivos específicos da análise; deste modo, ficou desde o início decidida a sua divisão em três capítulos. O primeiro capítulo destinado à execução de uma análise estratégica, dividido em três subcapítulos onde se faz uma apresentação ao promotor, ao negócio e por fim, um estudo de posicionamento estratégico do hotel.

O capítulo dois é destinado à análise de mercado. Este possui apenas um subcapítulo onde se estuda a situação económica do país e as perspetivas futuras, faz-se uma análise setorial e por fim, analisam-se os clientes, a concorrência e os fornecedores e parceiros.

No capítulo três tem lugar o estudo à viabilidade económico-financeira da empresa. Este capítulo encontra-se dividido em quatro subcapítulos: “Análise Económica e Financeira”; “Viabilidade Económico-Financeira”; “Análise de Sensibilidade/ Risco/ Contingência” e “Resumo da Viabilidade Económico-Financeira”.

Até ao dia último dia de estágio curricular, apenas se conseguiu desenvolver o plano de negócios até ao segundo capítulo ficando o terceiro para ser concluído posteriormente já em estágio profissional.

Como principais contribuições desta atividade apontamos as seguintes:

- ✓ Familiarização com o conceito de plano de negócio, e a sua importância para as empresas;
- ✓ Melhoria da perceção do posicionamento do país pós-pandemia;
- ✓ Conhecimento da posição do setor do turismo e as perspetivas futuras após dois anos em que o setor foi gravemente afetado;
- ✓ Familiarização com os principais sites de estatísticas em Portugal, saber que ferramentas possuem e como as podemos usar;
- ✓ Desenvolvimento das capacidades de pesquisa e investigação;
- ✓ Evolução das competências de análise de dados;
- ✓ Desenvolvimento da capacidade de interpretar tabelas e gráficos e a sua relação com a prática.

2.3.3. INVESTIGAÇÃO

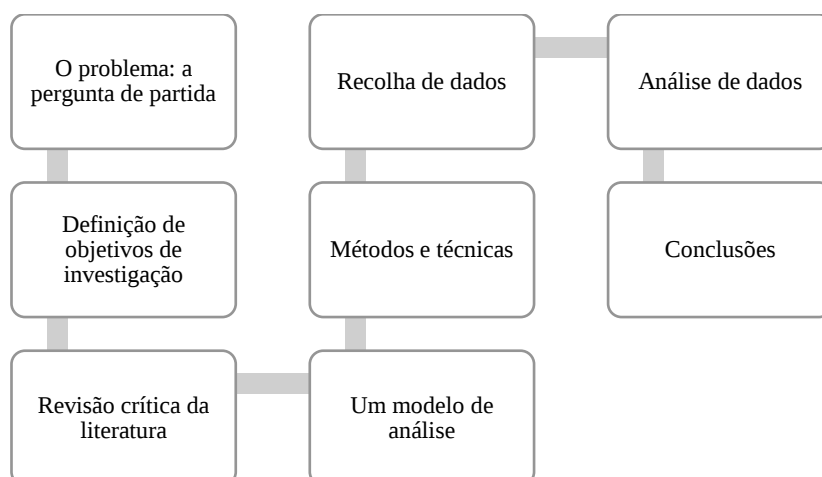
2.3.3.1. ENQUADRAMENTO

A componente de investigação a realizar no âmbito do estágio tem como objetivo a utilização do método científico para a resolução de problemas reais das empresas. Não se pretende desenvolver conhecimento científico, mas sim a utilização do conhecimento teórico já produzido nas universidades em situações do quotidiano das empresas.

Sousa & Baptista (2011), definem a investigação científica como um processo de estruturação do conhecimento. Esta, poderá ter como objetivos a produção de novo conhecimento, ou apenas a validação de conhecimentos preexistentes, ou seja, testar alguma teoria para que seja verificada a sua veracidade.

As autoras acrescentam ainda que um processo de investigação completo compreende um conjunto de etapas que são esquematizadas de seguida:

Figura 4. Etapas de um processo de investigação.



Fonte: Sousa & Baptista (2011, p.4).

No entanto, Oliveira (2005) apresenta uma outra perspetiva. Esta autora defende que a estrutura de um processo de investigação deve ser ajustada ao tipo de pesquisa que se pretende elaborar e aos seus objetivos específicos.

Podemos acrescentar ainda que assim como estabelecem Lessard-Hébert, Goyette & Boutin (2012), o sistema base de uma investigação científica articula-se em volta de quatro polos:

- Polo epistemológico: onde são desenvolvidos os objetivos da investigação assim como a delimitação da problemática de investigação (Herman, 1983, citado por Lessard-Hébert *et al.*, 2012);
- Polo morfológico: fase de estruturação dos objetivos científicos;
- Polo teórico: instância em que as hipóteses de pesquisa são levantadas e onde são definidos conceitos;
- Polo técnico: fase de conversão das informações disponíveis em dados pertinentes à investigação.

Numa vertente mais direcionada às componentes de investigação a realizar no contexto do estágio, definimos assim dois objetivos de análise a realizar, o primeiro que consiste numa revisão da literatura para compor o relatório de estágio e outro que compreende uma revisão da literatura direcionada para dar apoio às atividades que compreendem cada objetivo operacional.

2.3.3.2. Atividades

Relativamente à componente de investigação foram atribuídas duas atividades, sendo elas: C1 – Revisão da literatura do relatório de estágio e C2 – Revisão da literatura das atividades que compreendem cada objetivo operacional.

Tendo isto em conta, no decorrer do estágio curricular foram enquadradas nestas duas atividades as seguintes tarefas:

- **Revisão da Literatura para o Plano de Estágio**

Para cada um dos eixos estratégicos definidos e apresentados no Plano de Estágio foi elaborada uma breve revisão da literatura com o objetivo de os enquadrar e explicar em que cada um deles consiste em termos práticos.

Nesta atividade, foi primeiramente realizada uma introdução à definição de Análise Económica e Financeira pela perspetiva de vários autores; após isto, reuniu-se um conjunto de informações para enquadrar as atividades de Planeamento, monitorização e avaliação e de Investigação; e por último, aquando da introdução do novo eixo estratégico, a Consultoria às empresas, estabeleceu-se uma nova revisão da literatura para apresentar o tema.

Esta atividade, para além de possibilitar ao leitor um enquadramento teórico e prático de cada atividade a desenvolver, permitiu que fosse estabelecido um planeamento para o desenvolvimento do estágio.

- **Artigo científico “Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento”**

Este artigo, elaborado com o objetivo de capacitar a estagiária para uma nova abordagem de análise, é composto por quatro capítulos, o primeiro, terceiro e quarto correspondem à introdução, conclusão e referência bibliográficas, respetivamente. Relativamente ao segundo capítulo, neste foi desenvolvida uma compilação de informações sobre a temática da Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento de modo a contribuir para a aquisição de conhecimentos para, à posteriori, serem aplicados a análise num contexto prático.

A revisão da literatura estabelecida foi iniciada por uma pequena introdução ao tema em questão e posteriormente dividida em três questões de destaque: Desenvolvimento do modelo Altman Z-Score; Adaptações ao Modelo Z-Score; Modelo Altman Z-Score após 50 anos.

- **Revisão da Literatura para a Análise Económica e Financeira à empresa EMPLíder, Lda.**

Esta investigação, foi elaborada no contexto da análise económica e financeira à EMPLíder. De forma a tornar o estudo mais completo e acessível a qualquer utilizador desta informação, deliberou-se incluir nesta análise uma componente teórica que, ao longo do documento, fosse explicando cada conceito utilizado incluindo, igualmente, uma breve explicação dos métodos e técnicas desenvolvidos.

Esta atividade possibilitou que fossem lembrados e consolidados um conjunto de conceitos teóricos que, por vezes, com o passar do tempo vão sendo menosprezados, mas que são sempre importantes de ter presente. Para além disso, parte desta investigação foi reaproveitada para o presente relatório, tendo este documento de tornado numa fonte de informação científica e confiável.

- **Artigo científico “As Demonstrações Financeiras por Diferentes Normativos e o Intercâmbio Linguístico”**

Foi elaborado um artigo denominado de “As Demonstrações Financeiras por Diferentes Normativos e o Intercâmbio Linguístico”, dividido em sete capítulos, sendo o primeiro a introdução, seguido de um capítulo destinado ao enquadramento do tema através da exposição da evolução da normalização contabilística. No capítulo 3, subdividido em duas partes, estabeleceu-se uma comparação entre as IAS/IFRS e o SNC num primeiro momento, e uma explicação do caso específico aplicado às Entidades do Setor Não Lucrativo (ESNL) posteriormente. Nos capítulos 4 e 5 foram apresentadas a metodologia e os resultados da pesquisa, respetivamente. Por fim, no capítulo 6, são discutidos os resultados e apresentadas as conclusões, seguido do capítulo 7 dedicado às referências bibliográficas.

O objetivo deste artigo foi o de preparar um arquivo com as Desmonstrações Financeiras seguindo o normativo SNC, o caso específico do normativo aplicado às ESNL e pelas normas internacionais IAS/IFRS, assim como, traduzir estas demonstrações para inglês com base no método científico, de modo que este documento possa servir de suporte para o departamento dos serviços aquando da preparação das demonstrações financeiras.

Esta tarefa, permitiu pôr em prática um dos objetivos que impulsionou a elaboração do estágio, o de melhoria das práticas utilizadas na empresa através da aplicação de conhecimentos científicos.

Apesar de este trabalho ter maiores contribuições para a empresa do que a nível de conhecimentos pessoais, também houve espaço para alguma aprendizagem, especialmente no que concerne à preparação das demonstrações financeiras e inglês.

- **Revisão da Literatura para a segunda versão do Plano de Estágio**

Na sequência da reestruturação feita ao Plano de Estágio, foi acrescentado a este documento uma secção dedicada à introdução do tema da Consultoria às Empresas no âmbito do quadro comunitário “Portugal 2020”. Esta secção foi dividida em três temas que correspondem às atividades de consultoria a serem executadas no contexto do estágio curricular.

Assim, com recurso à revisão da literatura, num primeiro momento foi apresentada a importância da consultoria para as empresas e o impacto que poderão ter os fundos comunitários para o tecido empresarial português. Ainda de forma introdutória, apresentou-se o programa “Portugal 2020” e explicou-se o importante papel do consultor neste âmbito.

Posteriormente, apresentaram-se três subsecções, “*Compliance* financeiro e administrativo”, “Plano de negócio” e “Análise da elegibilidade do plano de investimentos”, expondo-se cada uma delas através de alguns conceitos elucidativos e as tarefas que as compõem.

Esta tarefa, foi realizada com o objetivo de contextualizar o leitor acerca do que consiste na atividade de Consultoria às Empresas e, de uma forma superficial, dar a entender as tarefas que serão realizadas na sequência deste novo objetivo operacional.

Como principal contribuição é apontado o facto de esta pesquisa permitir também ao estagiário conhecer melhor o tema antes de o começar a explorar, ou seja, criar bases de conhecimento. É sempre benéfica a revisão de conceitos de forma a estabelecer um lineamento entre a teoria e a prática.

2.3.4. CONSULTORIA ÀS EMPRESAS

2.3.4.1. ENQUADRAMENTO

Atualmente, existe na literatura uma extensa variedade de definições que tentam explicar no que consiste a atividade de consultoria e a profissão de consultor. A verdade é que não existe uma única definição transversal para definir esta atividade.

Crocco e Guttman (2005) entendem a consultoria como a base para o processo de tomada de decisão. Graças a ela, o cliente tem a oportunidade de tomar decisões de forma consciente e ponderada, sendo-lhe apresentadas as várias soluções para um determinado problema e o que cada uma delas poderá implicar.

Num país em que, segundo dados do PORDATA (2022), as PME representam 99,9% do tecido empresarial total, sendo que, destas, 96% são Microentidades, torna-se especialmente relevante a máxima otimização dos recursos disponíveis.

Nicolae e Constantinescu (2011), explicam que, em termos europeus, o peso das PME é ligeiramente inferior à realidade portuguesa, contudo, representam ainda 99% de todas as empresas europeias.

Assim, uma vez que as PME desempenham um papel decisivo na competitividade e na dinâmica da economia europeia, para as ajudar a potencializar o seu crescimento, a UE está a trabalhar no sentido de promover o empreendedorismo e criar um ambiente empresarial mais amigável.

Neste sentido, surge em 2014 o programa Portugal 2020, um acordo de parceria entre Portugal e a Comissão Europeia de apoio comunitário às empresas que regula a aplicação dos fundos comunitários em território português entre 2014 e 2020. Este apoio está assente em quatro áreas temáticas: competitividade e internacionalização, inclusão social e emprego, capital humano e sustentabilidade e eficiência no uso de recursos (Vaquero, Dias e Madaleno, 2020).

Posto isto, e tendo em conta que os administradores do principal tecido empresarial português muitas vezes não possuem os conhecimentos ou o tempo necessário para a vasta, e por vezes complexa, variedade de fundos disponíveis, surge a pertinência do recurso à orientação de um profissional especializado externo às empresas (Schuster e Friedrich, 2017).

No contexto do estágio curricular, a atividade de consultoria a realizar apoia-se em três eixos essenciais:

- Plano de negócio
- Análise da elegibilidade do plano de investimentos
- *Compliance* financeiro e administrativo

2.3.4.2. ATIVIDADES

No âmbito do objetivo estratégico de Consultoria às Empresas foram definidas três atividades, D1- *Compliance* administrativo e financeiro no âmbito do Portugal2020; D2 – Definição de estratégia de negócio e D3 – Análise da elegibilidade de plano de investimento no âmbito do Portugal2020.

No contexto destas atividades foram executadas as seguintes tarefas:

- **Organização de documentação de suporte às candidaturas a Fundos Comunitários**

Esta atividade teve início com a organização documental no âmbito do programa “Eficiência energética em edifícios de serviços” do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), realizada com o objetivo de criar uma familiarização com o tipo de documentos necessários para a elaboração de candidaturas a este apoio.

Porém, antes de colocar em prática qualquer tarefa, procedeu-se num primeiro momento à leitura e análise do Aviso de Abertura de Concurso, com reunião de dúvidas sobre o apoio no final. Posteriormente à familiarização com as regras de atribuição de incentivos no âmbito deste programa, estes conhecimentos adquiridos foram consolidados na prática. Após o levantamento dos documentos necessários no âmbito do programa, elaborou-se uma triagem dos documentos em falta, reportando-os diretamente aos clientes. Os elementos já enviados foram descarregados e organizados nas respetivas pastas.

Por fim, houve ainda lugar à preparação de minutas de submissão obrigatória no âmbito deste apoio. Destas minutas obrigatórias, destaca-se a declaração de auxílios de minimis, que proporcionou um maior domínio sobre o tema, até então desconhecido.

Ainda dentro da atividade de gestão documental, mas desta vez no âmbito do programa +Coeso, após a análise da regulamentação do programa, procedeu-se à organização dos elementos até então enviados e fez-se uma análise detalhada àqueles que ainda estavam em falta para se proceder à elaboração de alguns Pedidos de Pagamento de várias empresas.

Após a organização documental foram preparados dois mapas, um para utilização interna, para servir de auxílio no cálculo da majoração sobre os custos elegíveis, e outro para ser submetido na plataforma Balcão 2020. Este último é um mapa resumo das despesas elegíveis e respetivos valores comparticipados. Terminou-se esta atividade com a submissão dos pedidos de pagamento na plataforma Balcão 2020.

Como principais contribuições para o desenvolvimento de competências profissionais, apontamos:

- ✓ Evolução da capacidade de interpretação de documentos de regulamentação;
- ✓ Montar as evidências requeridas no âmbito dos programas desde a fase inicial até à final;

- ✓ Confirmação de toda a documentação que serve de suporte à candidatura e das condições de elegibilidade de promotor;
- ✓ Familiarização com o tipo de documentação necessária para cada apoio;
- ✓ Criar um suporte de comparação do processo de candidatura e dos documentos requeridos para que no futuro seja possível o estabelecimento de uma comparação entre as diferentes empresas;
- ✓ Desenvolvimento das capacidades de comunicação com os clientes utilizando uma linguagem técnica e rigorosa;
- ✓ Melhoria da capacidade de resolução de problemas que vão surgindo decorrentes da especificidade de certos documentos;
- ✓ Familiarização com os auxílios de minimis;
- ✓ Aprender a trabalhar com a plataforma Balcão 2020;
- ✓ Aprender a submeter pedidos de pagamento.

- **Reunião de definição de estratégia e levantamento de necessidades**

Maioritariamente, os clientes com quem trabalhamos são micro e pequenas empresas. Trata-se, muitas vezes, de ambientes familiares, e por isso, não detêm muito conhecimento acerca dos trâmites dos fundos comunitários e dos apoios em específico. Nestes casos, e sempre que se justificou, na sequência do Apoio à Renovação e Aumento do Desempenho Energético dos Edifícios de Serviços, no mês de abril, promoveu-se a realização de reuniões com os clientes com o objetivo de, em conjunto, definir a estratégia a adotar tendo em conta os recursos disponíveis e as características do edifício onde iriam incidir os investimentos a candidatar.

Assim, tendo em conta o cenário encontrado para cada um dos clientes, após se expor e explicar o apoio e os requisitos mínimos de elegibilidade para as candidaturas, foram apresentadas todas as hipóteses de atuação disponíveis.

Esta atividade deu a possibilidade de, mais uma vez, se colocarem em prática os conhecimentos anteriormente adquiridos no estudo das obrigações legais e regulamentares do apoio. Para além disso, o contacto direto com clientes contribui com um conjunto de *soft skills* muito importantes no mundo empresarial, tais como:

- ✓ Comunicação eficaz: ou seja, ter a capacidade de comunicar ao cliente, de forma clara e concisa, o que você pretende dizer;

- ✓ Pensamento crítico: é necessário analisar todo cenário e sugerir a melhor decisão para os problemas levantados;
- ✓ Ética no trabalho: é preciso ter cuidado em resguardar dados pessoais dos clientes somente no ambiente de trabalho.

- **Elaboração de memórias descritivas no âmbito do PRR**

A memória descritiva e justificativa no âmbito do PRR é uma das ferramentas mais importantes, se não mesmo a mais importante. Nela são refletidos todos os pormenores do projeto, assim como a descrição do edifício a intervir (área total, tipologia ou funções aí desenvolvidas, principais espaços, etc.), as suas características construtivas e os principais sistemas técnicos e equipamentos nele instalados e ainda a descrição técnica de cada uma das intervenções propostas para melhoria da eficiência energética, com indicação da respetiva tipologia de projeto, das suas características, cumprimentos dos requisitos e eventuais constrangimentos.

Para além da gestão corrente que foi sendo feita aos clientes a candidatar-se ao Apoio à Eficiência Energética dos Edifícios sempre que se recebiam novos elementos, no âmbito desta atividade, foram elaboradas as memórias descritivas de candidatura das empresas, a candidatar-se ao apoio. Esta atividade culminou com a submissão das respetivas candidaturas.

Através da realização desta tarefa, foi possível fomentar a capacidade de escrita, em específico, os principais contributos desta tarefa estão associados ao desenvolvimento da consistência e da disciplina, criando uma rotina de escrita, desenvolvimento do raciocínio e capacidade de argumentação, melhoria da capacidade de organização de ideias e por fim, esta atividade permitiu uma familiarização com o vocabulário técnico utilizada neste tipo de apoios.

- **Alteração de *templates***

Um dos objetivos pelo qual a estagiária se propôs a realizar o estágio curricular foi o de contribuir para a melhoria das práticas utilizadas na empresa no desenvolvimento da sua atividade. Posto isto, esse objetivo foi perseguido e aplicado em todos os trabalhos realizados. Assim, as atividades de consultoria não foram exceção. À medida que foi desenvolvido o trabalho com as ferramentas disponibilizadas pela empresa, foi possível constatar que, algumas delas podiam ser evoluídas.

Deste modo, com a finalidade de contribuir de forma positiva para o desenvolvimento da empresa e da sua forma de atuar, todas as ferramentas que foram cedidas para a execução das tarefas foram alvo de um olhar atento ao nível da sua funcionalidade e, para todas elas, houve uma reflexão acerca da forma como poderiam ser evoluídas e adaptadas. Assim sendo, os esforços desta tarefa resultaram em ferramentas mais automatizadas, mais simples de utilizar, e ainda, mais adequadas a todos os tipos de entidades (desde pequenas a grandes empresas e até mesmo a Associações sem fins lucrativos e I.P.S.S. – Instituições Particulares de Solidariedade Social).

Tendo sido várias as intervenções realizadas ao longo do estágio, identificam-se como mais significantes:

- Reformulação do mapa de comprovantes utilizado na fase de acompanhamento à implementação dos projetos aprovados ao abrigo do apoio Adaptar Turismo de modo que, num único mapa, fosse possível efetuar um controlo global ao projeto candidatado. Para além do mapa permitir a observação do montante de investimento realizado por rubrica face ao candidatado, agora é possível também realizar um confronto entre o mapa de financiamento inicialmente previsto e a estrutura de financiamento que realmente a empresa implementou, e ainda o controlo dos pedidos de pagamento realizados (data e montante) e os reembolsos de incentivo recebidos (data de pagamento, atraso no pagamento e montante aprovado). Este controlo era feito através de vários mapas separados, sendo que agora, para além de uma comparação mais eficiente, foi introduzida a funcionalidade de análise dos desvios verificados para uma comparação mais eficaz.
- Na sequência do apoio PAPN (Programa de Apoio à Produção Nacional), o mapa de recursos humanos utilizado, em específico, para o cálculo do número de postos de trabalho criados, estava muito dependente de intervenção manual. Ou seja, o seu cálculo em vez de ser automático aquando da introdução da informação detalhada dos trabalhadores em exercício em cada ano, tinha que ser feita uma contagem manual. Atualmente o cálculo é automático e prevê os casos em que os postos de trabalho não são a tempo inteiro e por isso, só é considerado um posto de trabalho adicional quando a soma das percentagens de trabalho a tempo parcial é superior à unidade (1).

No seguimento do exposto, podemos dizer que os contributos desta tarefa não foram só para a empresa. Graças a ela foi possível aplicar um conjunto de conhecimentos principalmente na ferramenta Excel, como fórmulas de gestão financeira e automatismos que foram aprendidos na formação académica, e que, por nunca terem sido utilizadas, estavam já um pouco esquecidos.

2.4. LISTA DE DOCUMENTOS PRODUZIDOS

Dezembro/2021

- Plano de Estágio
- Quantificação das horas (Excel)
- Horário (Excel)
- Relatório de execução mensal - dezembro

Janeiro/2022

- Avaliação do risco de falência por incumprimento (Artigo em Word)
- Estudo Setor CAE 93293 (Word + Excel)
- Relatório de execução mensal - janeiro

Fevereiro/2022

- Análise Económica e Financeira da EMPLíder, Lda (Word + Excel)
- Estudo de viabilidade CC, S.A. (Word + Excel)
- Análise de rácios da empresa SPS, Lda (Excel)
- Relatório de execução mensal – fevereiro

Março/2022

- Estudo de viabilidade do projeto aplicado à empresa GM, Lda (Word + Excel do estudo;
- Demonstrações Financeiras pelo NCRF; NCRF-ESNL e IAS/IFRS, em inglês e português (Word + 3 ficheiros em Excel)
- Demonstrações financeiras da TG, Lda e da SAC, S.A. e análise de rácios da TG (2 ficheiros em Excel)
- Relatório de execução mensal - março

Abril/2022

- Horário v.2 (Excel)

- Plano de Estágio v.2 (Word)
- Gestão Carga Horária (Excel)
- Memórias Descritivas para as candidaturas ao PRR- Eficiência Energética dos Edifícios de Serviços.
- Mapa de Recursos Humanos - PAPN
- Mapa de Comprovantes - Adaptar Turismo
- Relatório de execução mensal - abril

Maio/2022

- Versão final da Análise Económica e Financeira da EMPLíder (Word + Excel)
- Memórias Descritivas para as candidaturas ao PRR- Eficiência Energética dos Edifícios de Serviços.
- Relatório de execução mensal – maio

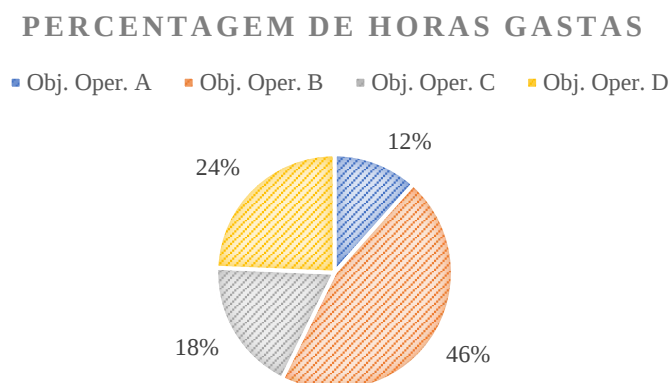
Junho/2022

- Plano de negócio Herdade, Lda (word)
- Relatório de execução mensal – junho

2.5. SÍNTESE

A realização de todas as tarefas descritas nesta secção fez um total de 600 horas de estágio curricular, sendo que, 69,5 horas foram despendidas no Objetivo Operacional A – Planeamento, monitorização e avaliação (12%), 274,5 horas no Objetivo Operacional B – Análise económica e financeira (46%), 110 horas no Objetivo Operacional C – Investigação (18%) e, por fim, 146 horas no Objetivo Operacional D – Consultoria às empresas (24%).

Figura 5. Percentagem de horas gastas por objetivo operacional.



Fonte: Elaboração Própria.

3. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

3.1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo é elaborada uma resenha teórica de forma a apresentar e enquadrar cada um dos temas explorados ao longo do documento.

No enquadramento teórico desenvolvido neste capítulo é dado especial destaque a autores de referência, não só no âmbito das Finanças, e em específico na análise económica e financeira, mas também em todos os temas exposto. Deste modo, justifica-se o contexto temporal dos autores referenciados.

Esta secção possui três temas de destaque: Análise Económica e Financeira; Avaliação de Empresas e Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento.

3.2. ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

Ao contrário do que ainda possa estar na mentalidade de parte da sociedade, um bom gestor não é aquele que sabe de tudo, e toma as suas decisões baseadas na intuição, pelo contrário, é aquele que se baseia numa análise bem fundamentada e documentada. Quer isto dizer, que a análise económica e financeira é o critério mais importante para a gestão. (Crista, Sîrbu & Tonea, 2018).

A definição e as tarefas associadas à análise económica e financeira têm vindo a evoluir ao longo dos séculos. Neves (2003) expõe que, numa primeira fase, as preocupações do setor financeiro restringiam-se à gestão do saldo de meios financeiros líquidos de forma a conseguirem assegurar o normal funcionamento da empresa.

Numa perspetiva mais atualizada, Shim & Siegel (1998) defendem que a génese de uma análise económica e financeira a uma entidade está na avaliação do seu desempenho passado e das respetivas perspetivas para o futuro.

Santos (1994) acrescenta que é da competência da análise financeira proceder à recolha de informações, assim como ao seu precedente estudo, para que seja possível atingir um julgamento fiável sobre a situação financeira da empresa. Cabe-lhe ainda, determinar em que medida os objetivos gerais e particulares da entidade estão a ser atingidos.

3.2.1. A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA:

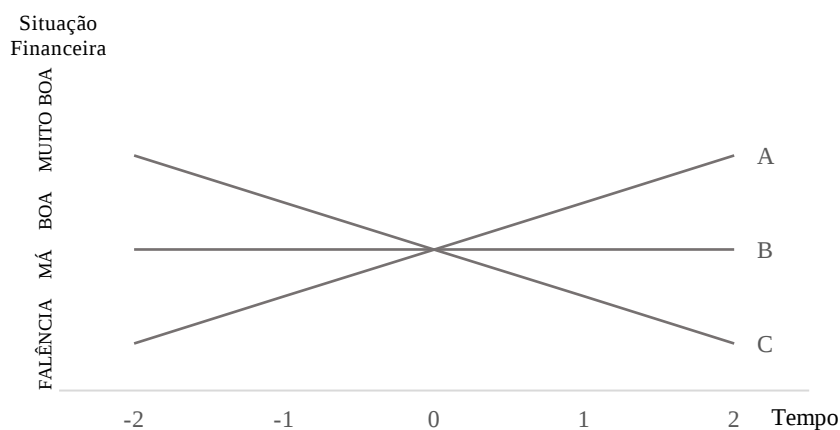
Santos (1994), traz-nos uma perspetiva bastante elucidativa da importância da existência de análises económicas e financeiras às entidades. O autor assenta que, embora os balanços e

as contas de resultados constituam os elementos base para compreender a situação financeira da empresa, a análise a um único balanço, sem termo de comparação, não nos permite tirar grandes conclusões sobre o passado nem fazer previsões futuras sólidas.

Ou seja, segundo o autor, um único balanço não evidencia a trajetória percorrida da empresa, nem serve sozinho como base de projeção futura. Deste modo, é possível que diferentes entidades, em diferentes contextos, se encontrem num momento 0 na mesma posição, contudo em situações distintas.

O gráfico que se segue retrata a situação descrita. Todas as empresas se encontram no presente numa situação financeira boa, contudo existem três cenários finais antagónicos.

Figura 6. Comparação da evolução das empresas A, B e C.



Fonte: Santos (1994, p.92).

3.2.2. INFORMAÇÃO PARA A ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA:

Antes de ser iniciado o processo de análise económica e financeira existe uma série de aspetos que se deve ter em conta (Martins, 2004 e Medina, 2010):

- Finalidade da análise: Diferentes situações requerem análises e amplitudes distintas, a profundidade da análise está diretamente dependente dos objetivos do analista (Martins, 2004);
- Destinatários da informação financeira: As informações produzidas pelas empresas poderão ter diversos utilizadores (utilização interna ou de terceiros), por isto, é importante acautelar os interesses de todos eles, uma vez que poderá existir imposições legais a realizar. Para além disso, é necessário haver uma verificação da veracidade das informações (Moreira, 1998);

- A perspetiva do analista: Diferentes analistas poderão retirar da análise de uma mesma empresa conclusões algo distintas. Isto poderá estar, em parte, relacionado com os diferentes níveis de acesso à informação. Desta feita, é importante chamar à atenção para o carácter subjetivo das análises (Martins, 2004). Assim como enfatiza Moreira (1998, p.6): “O resultado final depende em muito do artista”;
- Informação extra-contabilística: Os documentos contabilísticos não devem ser a única fonte de informação de uma análise financeira. O analista deve procurar conhecer toda a situação envolvente da empresa desde fatores macroeconómicos, envolvente setorial e inteirar-se o melhor possível das condições de funcionamento da organização, assim como salienta Abreu, David & Augusto (2014). Todos os fatores que afetam, direta ou indiretamente a empresa, devem ser tidos em conta (Martins, 2004).
- Dimensão da empresa: Ao ponderar a execução de uma análise económica e financeira, uma preocupação que deve surgir ao analista é com a fiabilidade da informação que está ao seu dispor. Uma sociedade obrigada a proceder à revisão oficial de contas, em princípio, será fonte de informação com alto grau de fiabilidade. Por outro lado, considerando uma empresa de pequena dimensão, para além de haver a possibilidade de informação contabilística de qualidade inferior, no que diz respeito ao grau de exigência de obrigatoriedade de divulgação de informação financeira, esta estará situada no limiar mínimo, por isso, verifica-se uma certa dificuldade na obtenção da informação necessária à análise (Martins, 2004).

Após isto, como forma de encerrar este subcapítulo, salienta-se para o alerta legado por Moreira (1998) sobre os três erros mais correntemente cometidos numa análise económica e financeira:

- Abstração relativa à envolvente (setorial e económica);
- Não perceção do que são os meios e os fins, resultando na utilização excessiva de técnicas e indicadores;
- Não preocupação em gerar conclusões (por parte do analista), que devem servir para demonstrar as suas opiniões acerca da situação da empresa e da sua evolução.

3.2.3. RELAÇÃO ENTRE A SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA

Muitas vezes a definição de análise financeira e económica surge como uma só. Como já tivemos a oportunidade de verificar, a análise económica e financeira é mencionada por

muitos autores como sendo um processo único de análise, contudo, é necessário ter assente o que separa uma da outra e também em que pontos uma influência a outra.

Nielsen, Hørmann, Rud & Lauge (2016), entende as análises financeiras e económicas como tendo dois objetivos distintos, Marques (2009) vem esclarecer esta dicotomia explicando que enquanto a análise económica está associada ao estudo das relações que permitem às empresas obter proveitos e incorrer em custos, a análise financeira prende-se com o estudo do equilíbrio financeiro.

Martins (2004), por sua vez, destaca não duas vertentes de análise - a económica e a financeira - mas três (para empresas não cotadas), e define os seguintes aspetos como os principais a serem analisados dentro de cada umas das óticas:

Figura 7. Aspetos a analisar no âmbito de uma análise económica e financeira.

Análise Económica	Análise do equilíbrio financeiro	Análise de Risco
• Estrutura de proveitos e de custos • Rendibilidade • Indicadores de atividade • Produtividade	• Liquidez ou equilíbrio a curto prazo • Estrutura de capital ou equilíbrio a longo prazo • <i>Cash flow</i>	• Risco operacional • Risco financeiro • Risco global • Rating/ scoring • Nível de cobertura de responsabilidades financeiras

Fonte: Martins (2004).

Neste contexto, e com base num estudo intensivo à literatura existente num cenário, tanto académico como profissional, definiu-se dividir a análise económica e financeira da empresa do estudo de caso segundo o método apresentado por Martins (2004).

No que diz respeito à ligação existente entre a situação económica e a financeira é importante percebê-la, tanto para justificar acontecimentos presentes como para prever eventualidades futuras, com base em Benzinho & Rodrigues (1995) elaborou-se a seguinte síntese:

Figura 8. Interação entre a situação económica e financeira.

Influência positiva	Influência negativa
Uma boa situação económica permite aumentar o capital circulante, por conseguinte, uma melhoria na situação financeira.	Pelo lado negativo, uma empresa com uma boa situação económica, pode efetuar investimentos exageradas ou contrair empréstimos sem obedecer a um plano de estudo económico.

Os lucros investidos em aplicações financeiras e ativos fixos tangíveis poderão não melhorar a situação financeira atual, contudo, no futuro há a possibilidade de se obter mais rendimentos e facilitar a alteração de crédito, melhorando deste modo a solvabilidade da empresa.	Quando os recursos são insuficientes, poderão originar empréstimos ruinosos, daí, para melhorar a situação financeira da empresa, pode dar-se uma quebra na situação financeira.
	Quando a empresa se encontra privada de créditos, o desenvolvimento normal da empresa é afetado. Deste modo, deixa de poder renovar os seus inventários nem melhorar os seus equipamentos, o que tem um resultado imediato na diminuição da produção e nas vendas, influenciando negativamente os resultados.

Fonte: Benzinho & Rodrigues (1995).

3.2.4. MÉTODOS E TÉCNICAS DE ANÁLISE

São várias as técnicas apresentadas pelos diversos autores no que concerne à análise económica e financeira. Cabe ao gestor determinar quais as que melhor se aplicam ao objetivo da análise.

Moreira (1998) oferece uma noção muito abrangente das técnicas mais utilizadas e mais mencionadas pela literatura, e agrupa-as da seguinte forma:

- Técnicas introdutórias de análise
 - Análise de demonstrações financeiras de um único período
 - Comparação de demonstrações financeiras sucessivas
 - Análise estática (análise ao desempenho financeiro da empresa)
 - Análise dinâmica (denominada também por análise económica)
- A utilização de rácios: De acordo com Alcarva (2020), o método dos rácios é uma das principais técnicas utilizadas na análise económica e financeira, uma vez que permite a coordenação de grandes quantidades de informação de forma relativamente sintética.

A ideia de que o método dos rácios é a técnica mais utilizada em análises é destacada por muitos autores. Este método consiste em “estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do Balanço, da Demonstração de Resultados e da Demonstração dos fluxos de Caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras” (Neves, 2003, p. 79), deste

modo decidiu-se utilizar este método no estudo à análise económica e financeira da EMPLíder.

Contudo, este método, apesar da sua grande utilidade, comporta algumas limitações que precisam estar presentes na hora de elaborar uma análise. Alcarva (2020), esclarece que os rácios são suscetíveis de serem afetados pela distorção da informação contabilística através da manipulação artificial de dados contabilísticos. No caso de existirem práticas diferentes entre empresas a análise inter-empresa pode ser comprometida. O autor acrescenta também o facto de haver a possibilidade de se retirarem conclusões erradas devida à ausência de valores de referência no cálculo de indicadores. Por fim, é feita uma chamada de atenção para o reconhecimento de que se trata apenas de indicadores quantitativas, deixando à margem fatores qualitativos complexos de medir que podem proporcionar vantagens competitivas à empresa.

3.3. AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

A avaliação de empresas deve estar na base de qualquer tomada de decisões, assim, caso se trate de investimentos (ou desinvestimentos), planeamento financeiro estratégico, reestruturações, planeamento fiscal, ou mesmo medição da criação de riqueza é indispensável passar pelo processo de avaliação da empresa antes de ser elaborado qualquer parecer (Brandão, 2003).

Com recurso à literatura Financeira conseguimos identificar um conjunto bastante abrangente de métodos e modelos de proceder à Avaliação de Empresas. Fernandez (2000) refere que os diferentes métodos utilizados na avaliação de empresas podem ser classificados em seis grupos: baseado no balanço, baseado na demonstração de resultados, misto, fluxos de caixa atualizados, criação de valor e opções (Santos, 2010).

Brandão (2003) destaca três óticas de avaliação:

- Ótica patrimonial

Esta primeira perspetiva, também denominada por estática, consiste numa análise extraída dos relatórios elaborados pelas empresas em conformidade com princípios contabilísticos que exprimem uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados das operações da sociedade. Esta ótica tem ainda implícita a não continuidade da atividade da empresa, ou seja, a sua liquidação (Brandão, 2003).

- Ótica dinâmica

Uma outra perspectiva é-nos fornecida pela ótica dinâmica. Esta define que o valor da empresa é determinado pela sua capacidade de gerar resultados futuros. A esta ótica é também atribuída a denominação de *Discounted Cash Flows* (DCF) (Brandão, 2003).

Deste modo, decidimos basear as análises de avaliação de empresas nesta ótica, justificada pelo facto de ser apontada inúmeras vezes pela literatura como a mais viável, ultrapassando constrangimentos observados na ótica mencionada anteriormente.

- Ótica dualista

Por fim, surge a perspectiva dualista, concedida pela fusão das duas anteriores, sendo que, no caso de empresas cotadas, esta ótica pode ser complementada por uma outra perspectiva, a dos indicadores bolsistas (Brandão, 2003).

Perante esta diversidade de óticas, o modelo que cada empresa deve adotar deve estar diretamente associado às características da mesma (Damodaran, 2016), sendo que, a ótica dinâmica é destacada muitas das vezes pela literatura como a mais viável por ter em consideração a continuidade da organização e outros fatores que não são possíveis de estudar ao analisar as demonstrações financeiras.

Tendo em consideração a empresa específica que iríamos estudar, ou seja, uma microempresa, não cotada, optou-se pela utilização da ótica patrimonial e, dentro desta, pelo método dos DCF.

DISCOUNTED CASH-FLOWS

Assim como esclarece Copeland, Koller & Jack (1995), citados por Pereira (2021), o método da atualização dos *Cash-Flows* consiste na avaliação de uma empresa através de cinco etapas: analisar o desempenho histórico da empresa, com base nas DF; projetar o desempenho futuro - identificando as competências, premissas de projeção e decidir a duração do projeto; estimar o custo de capital, definindo a meta de estrutura de capital (relação entre capital próprio e de terceiros); estimar a perpetuidade, estimar os parâmetros (*free cash-flows* e taxa de crescimento), e por fim, interpretar e testar os resultados.

Este método visa determinar o valor da empresa enquanto entidade dinâmica e baseia-se no princípio de que o seu valor corresponde ao valor atual dos rendimentos que a sua atividade liberte no futuro, atualizados a taxas de custo do capital que reflitam o cenário inflacionista

de referência, a remuneração real nos mercados financeiros e o prêmio de risco associado às atividades desenvolvidas (Chambers, Harris & Pringle, 1982).

Segundo Cunha & Lapeña (2007), este método é um dos mais aplicados nas avaliações, uma vez que explicita detalhadamente a relação risco/rendibilidade esperado do negócio e os investimentos necessários à geração de rendimentos futuros.

A avaliação de empresas pelo método dos *Discounted Cash-Flows* pressupõe a análise de quatro variáveis: Fluxos de Caixa; Período de Projeções; Taxa de atualização e Valor Residual.

Figura 9. Avaliação de Empresas: variáveis a analisar.

Fluxos de Caixa: Os ativos de uma empresa valem de acordo com aquilo que conseguirão gerar em dinheiro no futuro	Período de Projeções: As projeções devem ser feitas para um período para o qual seja possível prever o comportamento das principais variáveis operacionais. Geralmente utiliza-se um período de 5 anos.	Taxa de Atualização: Deve ser a que melhor refletir o custo de oportunidade dos investidores.	Valor Residual: Estima-se o valor de uma perpetuidade no fluxo de caixa do último período de projeção.
--	---	---	--

Fonte: Santos (2010) e Ruback (2002)

A metodologia para a determinação do valor da empresa que será utilizado neste estudo será o modelo dos *cash-flows* atualizados. Neste sentido, iremos começar por calcular o *free cash-flow* para o ano de 2021. Por fim, será calculado um valor residual, através do modelo de Gordon, que assume uma taxa de crescimento constante dos *free cash-flows*.

Após determinar os *free cash-flows* da empresa, iremos proceder ao cálculo do custo médio ponderado do capital (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*), que é a ponderação do custo dos capitais próprios e dos capitais alheios pelo respetivo peso no ativo. O WACC irá permitir atualizar os *cash-flows* futuros para o presente, e, portanto, obter um valor para a empresa à data de 2021.

Para o cálculo do *Free Cash-flow* começamos por projetar o volume de negócios e os custos que a empresa terá de incorrer de forma a obter o valor do EBIT (Resultado antes de

Impostos e Encargos de Financiamento). De seguida, retiramos ao EBIT os impostos marginais, que são os impostos a pagar por cada unidade adicional de rendimento.

Chegando ao resultado operacional após impostos, teremos de adicionar as Depreciações e Amortizações, bem como a Variação de Provisões e Imparidades, por se tratar de custos que não originam saída de dinheiro. Obtemos assim o valor do *Cash-Flow* Bruto.

Por fim, teremos de retirar ao *Cash-flow* Bruto o investimento em Necessidades Fundo de Maneio e o Investimento em Capital Fixo.

O cálculo do FCF pode, portanto, ser resumido da seguinte forma:

Equação 1. Cálculo do *free cash-flow*.

$$\begin{array}{rcl}
 & \text{EBIT} & \\
 & (-) \text{ Impostos sobre EBIT} & \\
 = & \textbf{Resultado operacional após impostos} & \\
 & (+) \text{ Depreciações e Amortizações} & \\
 & (+) \text{ Variação de Provisões e Imparidades} & \\
 = & \textbf{Cash-flow Bruto} & \\
 & (-) \text{ Investimento em Capital Fixo} & \\
 & (-) \text{ Investimento em Necessidades Fundo} & \\
 & \text{de Maneio} & \\
 \hline
 = & \textbf{FREE CASH-FLOW} &
 \end{array}$$

Fonte: Adaptado de Silva & Queirós (2013).

A fórmula utilizada para o compute do valor atualizado dos *free cash-flows* será a seguinte:

Equação 2. Cálculo do valor atualizado dos *free cash-flows*.

$$V = \sum_{t=1}^A \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{A+1}}{WACC - q} * \frac{1}{(1 + WACC)^A}$$

Fonte: Brandão (2003, p.321)

Legenda:

A – Último ano

FCF – *Free Cash-Flow*

q – Taxa de crescimento

t – Número de anos

V – Valor de mercado da empresa

WACC - Custo Médio Ponderado do Capital

Após o cálculo do valor atualizado dos *free cash-flows*, o valor da atividade operacional da empresa, teremos de adicionar os saldos de tesouraria líquida, os ativos não afetos à exploração, que consideramos os investimentos financeiros e o valor de mercado do endividamento, que consiste nos financiamentos obtidos.

Equação 3. Cálculo do Valor de mercado dos Capitais Próprios da Empresa.

$$\begin{array}{rcl} & \textbf{Valor de mercado da empresa} & \\ (+) & \text{Saldos de tesouraria Líquida} & \\ (+) & \text{Ativos não afetos à exploração} & \\ (-) & \text{Valor de mercado do endividamento} & \\ \hline = & \textbf{Valor de mercado dos Capitais} & \\ & \textbf{Próprios da Empresa} & \end{array}$$

Fonte: Brandão (2003, p.322)

O WACC (Custo Médio Ponderado do Capital) é amplamente aceite como a taxa de atualização padrão para o cálculo do valor atualizado dos free cash-flows e do valor residual. Representa a média ponderada do retorno exigido sobre o capital investido numa determinada empresa. Como diferentes empresas possuem estruturas de capital diferentes, o WACC deve ser calculado individualmente. O WACC também pode ser considerado o custo de oportunidade do capital ou a taxa de retorno que um investidor esperaria receber num investimento alternativo com um perfil de risco similar (Ruback, 2002).

Equação 4. Cálculo do WACC (custo médio ponderado do capital).

$$WACC = K_s * \frac{CP}{CP + DF} + K_d * \frac{DF}{DF + CP} * (1 - T)$$

Fonte: Adaptado de Silva & Queirós (2013).

Legenda:

WACC – Custo Médio Ponderado do Capital

K_s – Taxa de Custo dos Capitais Próprios

CP – Capitais Próprios

DF – Dívida Financeira

K_d – Taxa de Custo dos Capitais Alheios

T – Taxa de Impostos

Para calcular o WACC é necessário calcular primeiro a taxa do custo dos capitais próprios.

A taxa de custo dos capitais próprios é a taxa de retorno anual que os investidores esperam receber (Damodaran, 1999). Ao contrário do custo da dívida, que pode ser inferido do custo das dívidas atuais da empresa, o custo dos capitais próprios de uma empresa não é facilmente observável. Para calcular o retorno esperado de uma empresa, é normalmente empregue a fórmula conhecida como *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Esta fórmula baseia-se na premissa de que os investidores devem ser compensados com um prémio de risco, pela sua assunção do risco sistemático. O risco sistemático é o risco relacionado com o mercado, também chamado de risco não diversificável. O nível de risco sistemático de uma empresa é medido pelo seu beta (β).

Equação 5. Cálculo da taxa de custo dos capitais próprios.

$$K_s = R_f + \beta_j(R_m - R_f)$$

Fonte: Adaptado de Silva & Queirós (2013).

Legenda:

K_s – Taxa de Custo dos Capitais Próprios

R_f – Rendibilidade Livre de Risco

β_j – Volatilidade da Empresa em Relação ao Mercado

$(R_m - R_f)$ – Prémio de Risco do Mercado

A taxa da rendibilidade livre de risco (R_f) é a taxa esperada de retorno obtida investindo num título mobiliário *livre de risco*. O prémio de risco do mercado ($R_m - R_f$) é o spread do retorno esperado do mercado sobre a taxa livre de risco. β_j é o coeficiente que mede a volatilidade da empresa em relação ao mercado como um todo ou, de outra forma, é o seu risco sistemático, o qual não é possível diversificar através da construção de um portefólio de ativos. Este coeficiente é calculado a partir de um Beta não-alavancado (um Beta não influenciado pelo mercado) (Kaplan e Ruback, 1995).

3.4. AVALIAÇÃO DO RISCO DE FALÊNCIA POR INCUMPRIMENTO

De modo a complementar a análise financeira, e em específico a análise de risco, é frequente utilizarem-se alguns instrumentos de gestão preventiva assentes em modelos estatísticos, cuja finalidade é a de ajudar a determinar o risco de falência das empresas (Fernandes, Peguinho, Vieira & Neiva, 2014).

Tal como esclarecem Omelka, Beranová, & Tabas (2013), a avaliação do risco de falência por incumprimento tem vindo a ser frequentemente discutida. Por conta disto, foram sendo desenvolvidos variados modelos de previsão, tendo como principal objetivo evitar situações de dificuldade financeira. Assim, a autora explica que estes modelos são baseados em técnicas estatísticas, pelo que, podem ser divididos em modelos unidimensionais (análise de rácios de forma individual) e multidimensionais (análise conjunta de rácios).

Santos (2019) destaca os seguintes modelos como os mais utilizados na literatura:

- Análise Univariada;
- Modelos Z-Score e Zeta;
- O-Score (Modelo Logit);
- Modelo Probit;
- Modelo Hazard;
- D-Score.

A tentativa de previsão da solidez financeira de uma empresa, ou seja, prever se uma empresa irá bem ou está destinada à falência, antes mesmo que ela aconteça, deu origem a inúmeros trabalhos de pesquisa que resultaram na formulação de um conjunto bastante abrangente de teorias. Assim, Altman, considerado um dos principais autores dos métodos de previsão de falência empresarial através da análise de rácios financeiros, desenvolveu um modelo denominado de Z-Score, capaz de prever uma situação de falência com dois a três anos de antecedência (Anjum, 2012).

Em 1968 foi publicado por Edward Altman, aquele que viria a tornar-se o indicador de falência mais conhecido. A pesquisa de Altman (1968), baseou-se em dados de 66 empresas divididas em dois grupos sendo que, metade das empresas apresentaram pedido de falência (grupo I) e as restantes determinadas aleatoriamente.

Com base em estudos anteriores, foram inicialmente identificados 22 indicadores financeiros como potencialmente úteis, contudo, devido à complexidade na avaliação, foram

posteriormente selecionados apenas cinco indicadores, sendo estes, aqueles com maior poder preditivo (Altman, 1968).

Desta feita, através da combinação dos cinco índices financeiros, expressos na equação que a seguir se apresenta, obtemos um produto conhecido como o *Z-Score*:

Equação 6. Altman Z-score: Modelo Original.

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

Fonte: Altman (1968).

Legenda:

X_1 – Fundo de Maneio / Total do Ativo (Líquido);

X_2 – Reservas, Resultados Transitados e Resultado Líquido do Período / Total do Ativo (Líquido);

X_3 – EBIT / Total do Ativo (Líquido);

X_4 – Valor de Mercado do Capital Próprio / Total do Passivo;

X_5 – Volume de Negócios / Total do Ativo (Líquido).

Após o desenvolvimento deste modelo, Altman (1968), agrupou os seus resultados em três zonas distintas:

Tabela 3. Distribuição do Z-Score por zonas.

$Z > 2,99$	Zona Segura	Possibilidade reduzida de falência	
$1,81 < Z < 2,99$	Zona Cinza	A possibilidade de falência deve ser considerada na tomada de decisões	
$Z < 1,81$	Zona de Tensão	Alta probabilidade de falência, a tomada de decisão deve ser orientada em prol dessa informação	

Fonte: Altman (1968).

De acordo com Radivojac, Krčma & Mekinjić (2021), o modelo Z-Score original, desenvolvido por Altman em 1968, foi primitivamente concebido para empresas de produção, cotadas em bolsa e cujo valor dos ativos declarados no balanço patrimonial ascenda a um milhão de dólares. Contudo, ao testar o modelo, verificou-se que este continha alguns constrangimentos, ou seja, para além de não ser universal, não era recomendado para avaliar a saúde financeira de bancos e outras instituições financeiras.

Deste modo, como forma de expandir o alcance do modelo a instituições privadas e empresas fora do setor da produção, bem como a empresas que operam em mercados emergentes, Altman desenvolveu várias versões atualizadas do modelo de avaliação publicado em primeira instância.

Altman (2000), desenvolveu a primeira atualização ao seu modelo *Z-Score* original da qual resultou o modelo *Z'-Score* para empresas privadas, assim o autor, ao invés de utilizar o valor de mercado do capital para calcular o indicador X_4 , utiliza o *book value* do capital em relação ao passivo total.

Equação 7. Altman *Z'*-score: Modelo para empresas privadas.

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Fonte: Altman (2000).

A segunda reformulação do modelo tinha como objetivo alargar o seu alcance a empresas fora do setor de produção, para isso Altman (2000), apresentou um modelo sem o indicador X_5 (Vendas/Ativo Total). Deste, resultou a seguinte equação:

Equação 8. Altman *Z''*-score: Modelo para empresas não industriais.

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Fonte: Altman (2000).

Após as duas reformulações ao modelo original extraem-se as seguintes conclusões:

Tabela 4. Distribuição do *Z'*-Score e do *Z''*-Score por zonas.

<i>Z' - Score</i>	<i>Z'' - Score</i>		
$Z' > 2.99$	$Z'' > 2.6$	Zona Segura	
$1.23 < Z' < 2.9$	$1.1 < Z'' < 2.6$	Zona Cinza	
$Z' < 1.23$	$Z'' < 1.1$	Zona de Tensão	

Fonte: Altman (2000).

Seria de esperar que, com o passar do tempo, e com toda a evolução ocorrida num período superior a 50 anos, que um método desenvolvido em pleno século XX já não se adequasse à nova realidade das empresas, e que em 2022 o considerassem um método obsoleto e enviesado, no entanto, mesmo após meio século, a metodologia produzida por Altman (1968) é ainda nos dias de hoje extensivamente utilizada, o que, de acordo com Carlos (2017), se deve aos contínuos esforços do autor para continuar a testar o modelo e continuar a desenvolvê-lo.

Desta feita, para além da já mencionada atualização ao modelo em 2000, Altman & Hotchkiss (2005), desenvolveram um estudo conjunto, do qual, resultou a conclusão de que o Z-Score ainda tinha uma capacidade preditiva de 94% para um ano anterior à falência e 74% para dois anos antes.

Por fim, em 2018 o autor publicou um artigo onde teceu uma retrospectiva do modelo ao longo dos 50 anos da sua existência e refletiu acerca da sua aplicação atual: *“Despite its ‘old age,’ the Altman Z-Score is still the standard against which most other bankruptcy or default prediction models are measured and is clearly the one used by most financial market practitioners and academic scholars for a variety of purposes.”* (Altman, 2018, p.1).

Deste modo, justificamos a escolha do modelo *Altman Z-Scores*, para a avaliação do risco de falência por insolvência.

3.5. SÍNTESE

Do enquadramento teórico estabelecido para cada um dos temas destacados, e atendendo às características da empresa, foi selecionado o método dos rácios para a análise económica e financeira, o modelo de *Discounted Cash-Flows* para a avaliação da empresa e o modelo Altman Z-Score para a avaliação do risco de falência por incumprimento.

Assim sendo, na secção que se segue apresenta-se o estudo de caso elaborado para a empresa EMPLíder, Lda para o período de 2017 a 2021.

4. ESTUDO DE CASO

4.1. INTRODUÇÃO

O estudo que a seguir se apresenta foi iniciado no contexto de estágio curricular na entidade de acolhimento DNI Consultores, Lda. Por questões de confidencialidade, designou-se a entidade em análise de EMPLíder, Lda.

Com o objetivo de efetuar um diagnóstico multidimensional à empresa EMPLíder, Lda de forma a apurar se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento face ao setor e o seu real potencial de criação de valor, deu-se início a um estudo de caso dando ênfase a três temáticas principais: Análise económica e financeira, através do método do rácios, a avaliação de empresas, pelo método dos *discounted cash-flows* e a avaliação do risco de falência por incumprimento, utilizando o modelo de Altman Z-Score.

Para a elaboração das projeções financeiras para a avaliação da empresa teve-se como base os pressupostos definidos pelo departamento financeiro da empresa avaliada.

A preparação das demonstrações financeiras respeitou a regulamentação geral e específica do normativo contabilístico de relato financeiro e os princípios contabilísticos geralmente aceites. Tendo em consideração a realidade do projeto e da empresa em análise, decidiu-se adotar as NCRF por vez das IAS/IFRS.

As principais fontes de informação utilizadas na preparação deste estudo foram a IES de 2017 a 2021, a certificação legal de contas de 2017 a 2021, a certidão permanente da empresa, os extratos contabilísticos e bancários, os contratos de financiamento bancário e o plano estratégico de desenvolvimento.

Todos os indicadores utilizados no capítulo tiveram por base a literatura de referência existente, podendo se encontrar as fórmulas que lhes deram origem em apêndice.

A secção foi dividida em 9 subsecções estruturadas da forma que a seguir se apresenta:

Parte 1. Introdução: Nesta parte é apresentado o capítulo, os objetivos do mesmo e respeito âmbito de realização

Parte 2. Empresa: Aqui realiza-se um enquadramento da empresa em análise através da apresentação de alguns dados relevantes.

Parte 3. Caracterização do Setor: Na caracterização do setor é elaborada uma análise ao setor com o CAE 93293 com o objetivo de enquadrar a EMPLíder em relação ao seu setor, pois

só assim é possível ter uma comparação os seus resultados e retirar conclusões fundamentadas.

Parte 4. Análise Económica: Nesta parte é elaborada uma análise à empresa com base em indicadores económicos para o período de 2017 a 2021.

Parte 5. Análise Financeira: Nesta subsecção é estabelecida uma análise à empresa com base em indicadores financeiros para o período de 2017 a 2021.

Parte 6. Análise de Risco: Por sua vez, nesta parte é feito um estudo com base em indicadores de risco.

Parte 7. Avaliação da Empresa: A determinação do valor da empresa é realizada com base no modelo dos *Discounted Cash-Flows*.

Parte 8. Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento: Esta subsecção é dedicada à análise ao risco de falência da empresa pelo modelo de Altman Z-Score tendo em conta o risco de incumprimento.

Parte 9. Síntese: Por fim, nesta subsecção apresentam-se as principais elações retiradas do estudo.

4.2. EMPRESA EM ESTUDO

A EMPLíder, LDA., foi fundada em setembro de 2013, com o intuito de prestar serviços desportivos, gestão de instalações desportivas e organização de eventos, tendo atualmente como atividade principal e regular a exploração das instalações desportivas de um ginásio através da prestação de serviços desportivos.

Paralelamente à atividade principal, a empresa organiza pontualmente eventos *short breaks* que têm vindo a evidenciar uma procura cada vez maior, dado o aumento da notoriedade da região de Aveiro em termos turísticos.

A empresa tem por isso feito um caminho no sentido de se aproximar mais do turismo e menos do desporto. Ou seja, a estratégia da EMPLíder passa por desenvolver serviços de turismo na Região de Aveiro, recorrendo à vertente desportiva como ferramenta. A EMPLíder pretende ser uma referência desde já regional na oferta de serviços especializados de turismo ativo, de natureza, cultural e gastronómico.

Caracterização da Empresa

Denominação Social:	EMPLíder, Lda.
Distrito:	Aveiro
Data de Constituição:	2013
Natureza Jurídica:	Sociedade por Quotas
Fins Lucrativos:	Sim
Capital Social:	20 000,00€
CAE:	93293 – Organização de atividades de animação turística

Dimensão

Tabela 5. Dimensão da EMPLíder.

	2020	2021	Var. 2020 / 2021
Dimensão da empresa:	Microempresa	Microempresa	
Volume de negócios:	163 108,80 €	243.921,71 €	+80 812,91 €
Total de ativo:	148 791,10 €	151 706,66 €	+2 915,56 €
N.º médio funcionários:	2	3	

Fonte: IES (2020 e 2021)

4.3. CARACTERIZAÇÃO DO SETOR

Com base em dados extraídos da plataforma online do Banco de Portugal (2022a), o setor da “Organização de atividades turísticas” (CAE 93293 – Rev.3) no ano de 2020 era constituído por 2984 entidades (total de empresas), compondo globalmente um volume de negócio médio de 40 600,00 euros. Ao efetuar a análise do setor por dimensão de empresa, verifica-se a presença de 2929 microempresas e 48 pequenas empresas, não havendo informações disponibilizadas acerca das restantes sete empresas que compõem o tecido empresarial total.

A mesma situação reflete-se nos períodos de análise anteriores (2017-2019), nos quais o universo de empresas diverge quando comparados os dados do setor e os dados do setor por dimensão de empresa.

Uma vez que a soma do total de empresas por dimensão é inferior ao número total de empresas contempladas no quadro do setor do Banco de Portugal para a globalidade das empresas, surge assim um desfasamento entre o quadro representante da totalidade das empresas e os quadros respeitantes a cada dimensão.

Por forma a melhor entendermos o comportamento do setor entre os anos 2017 e 2020, iremos avaliar o mesmo, através de uma análise à sua dimensão, de modo a perceber que tipo de empresas fazem parte do mesmo, bem como iremos analisar o volume de negócios, os gastos com pessoal e os indicadores económicos e financeiros do setor tendo em conta a dimensão das empresas que o constituem e os valores médios obtidos para a globalidade do setor.

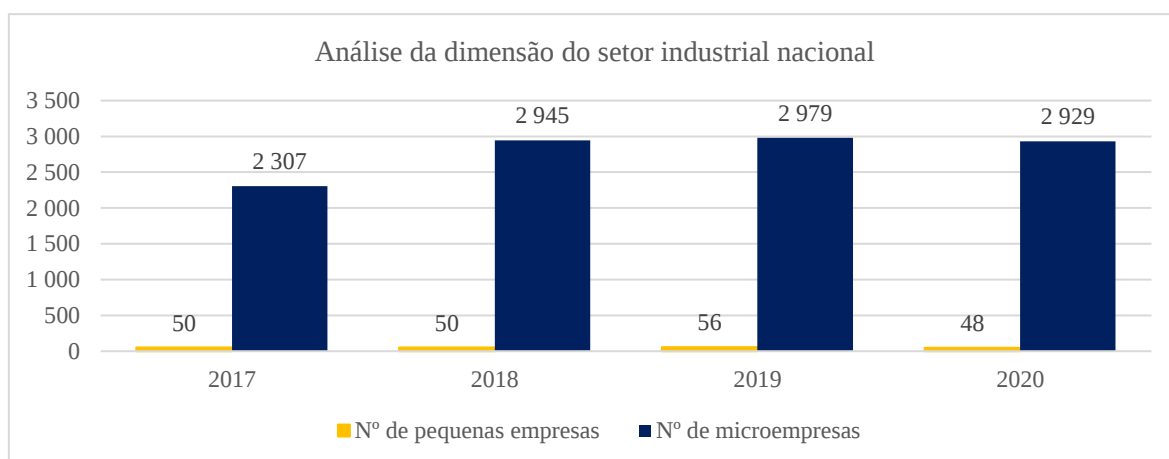
É importante salientar ainda para o facto de o ano de 2020 não poder ser considerado um ano comum em termos de análise. Devido à situação pandémica atravessada, o país foi severamente afetado de uma forma geral. Assim, devemos ter em conta esta informação no decorrer das sucessivas análises elaboradas neste documento. Posto isto, consideramos 2020 um ano que não reflete de forma adequada a tendência do setor, por isso será apenas mencionado de forma superficial quando se mostre conveniente.

4.3.1. ANÁLISE DIMENSÃO DO SETOR NACIONAL

A análise da dimensão de um setor contempla o estudo do universo de empresas que constitui o setor em questão, avaliando o número de empresas existentes, o seu escalão dimensional e ainda o seu comportamento ao longo dos anos. Este estudo, permite proceder à correta caracterização do setor no que se refere à sua dimensão, quer em termos de número de empresas existentes, quer ao nível da sua dimensão (micro, pequenas, médias e grandes empresas), possibilitando ainda avaliar o seu comportamento ao longo do período em estudo.

No caso concreto do setor da “Organização de atividades de animação turística”, ao qual corresponde o CAE 93293 e analisando os dados existentes para o período compreendido entre 2017 e 2020, verifica-se uma limitação nos dados disponíveis, sendo que, só é possível aceder aos quadros dos setores para as micro e pequenas empresas, o que nos pode levar a concluir a falta de impacto e relevância da análise das restantes dimensões. Por este motivo, não serão analisadas as médias e grandes empresas no presente documento.

Figura 10. Número de empresas desagregadas por dimensão.



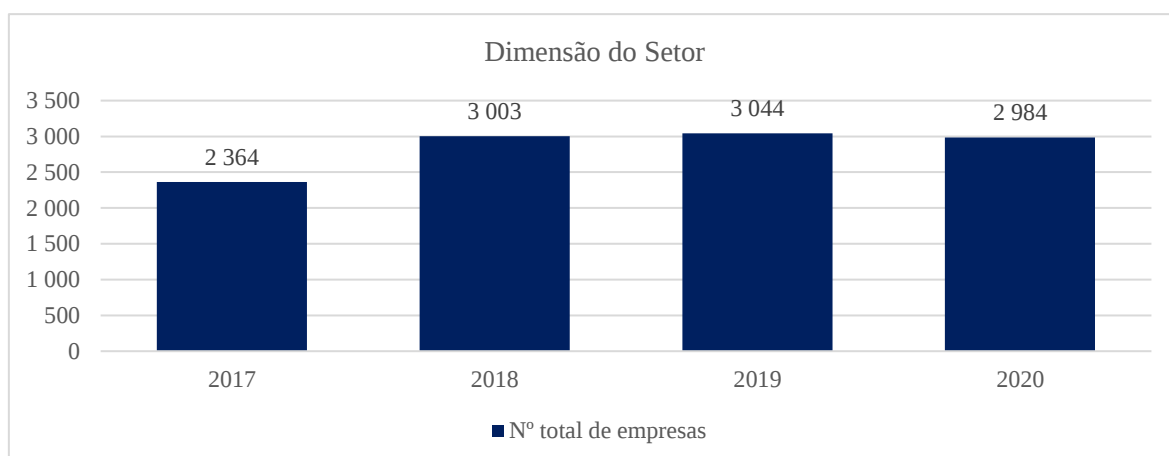
Fonte: Banco de Portugal (2022^a).

Pela análise à figura supra, constata-se que as microempresas constituem a grande maioria das empresas a atuar no setor da “Organização de atividades de animação turística”, representando aproximadamente 98% do mesmo (2929 de 2984) para o ano de 2020, assim como para os restantes anos em estudo.

Verifica-se uma tendência de crescimento do número de microempresas ao longo dos anos, abstraindo-nos da ligeira diminuição verificada em 2020 justificada pela crise pandémica de Covid-19.

Relativamente, ao número de pequenas empresas a atuar no setor, estas apresentaram um crescimento que, apesar de significativo em termos de percentagem como é o exemplo de 2017 (taxa de crescimento de 85% ao passar de 27 para 50 empresas), em termos numéricos não regista aumentos muito significativos em comparação com os registados para as microempresas.

Figura 11. Número de empresas no setor.



Fonte: Banco de Portugal (2022a).

Atentando aos dados constantes dos quadros do setor do Banco de Portugal, verifica-se que durante o período em estudo, existiu um crescimento do número de empresas a atuar no setor, sendo que, em 2019 foi atingido o seu número máximo observável com 3044 entidades em atividade.

Faz-se nota que, tal como referido no ponto 1.1, nos anos 2017 a 2020 a soma do número de empresas por escalão diverge do total de empresas constante dos quadros de setor para os diversos anos, facto facilmente comprovado pela observação das figuras anteriores.

Face ao exposto, conclui-se que o setor da “Organização de atividades de animação turística” em termos dimensionais é um setor fortemente caracterizado pela presença de microempresas, sendo a sua evolução pautada pelas tendências verificadas ao nível destas entidades.

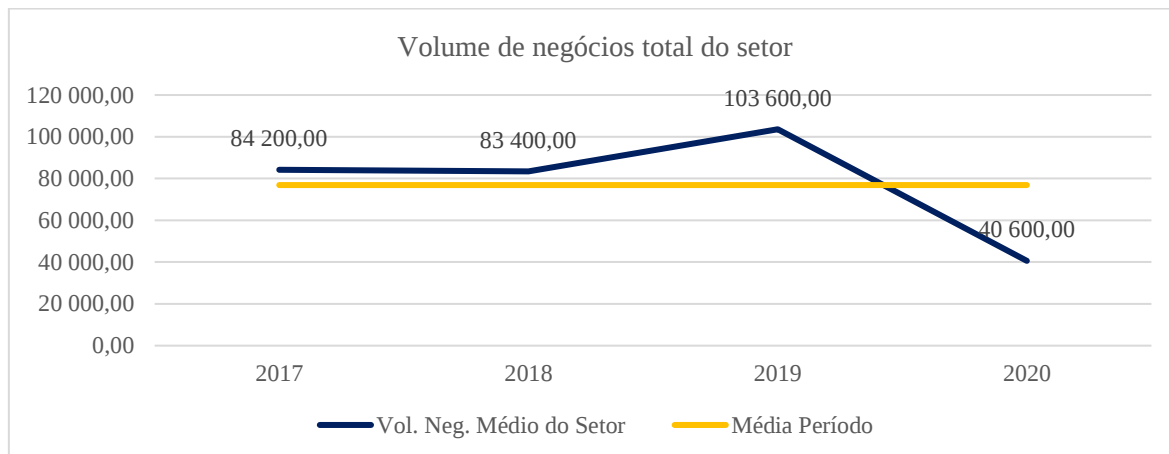
4.3.2. ANÁLISE DO VOLUME DE NEGÓCIOS

Ao nível do setor, constata-se que o volume de negócios (VN) apresentou uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, tendo atingido em 2019 o VN máximo de 103 600,00 euros. Atentando ao gráfico seguinte, facilmente se verifica que, entre 2017 e 2019, o VN passou de 84 200,00 euros para 103 600,00 euros (crescimento aproximado de 23%).

Em 2020 identifica-se uma quebra abrupta no que concerne ao VN, justificada pela situação pandémica e pelos sucessivos confinamentos e limitações de circulação impostas, que afetaram todos os setores ligados ao turismo a nível mundial. Deste modo, no ano de 2020

verificou-se um volume de negócios de 40 600,00 euros, uma queda próxima dos 61% relativamente ao ano anterior.

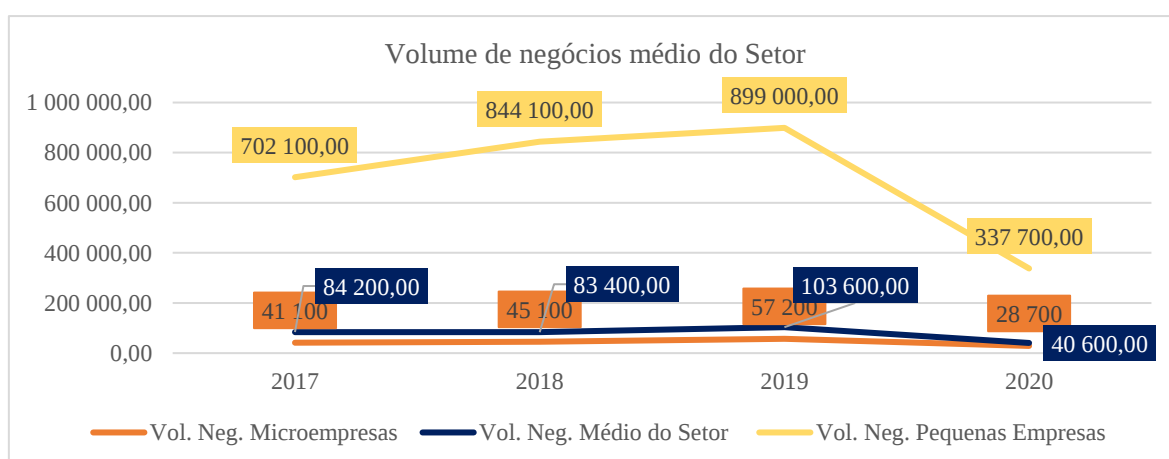
Figura 12. Evolução do vol. negócios médio do setor “Organização de atividades de animação turística” de 2017 a 2020.



Fonte: Banco de Portugal (2022a).

A partir do gráfico que em seguida se apresenta é possível observar que, apesar de as pequenas empresas apresentarem um VN muito superior ao das microempresas, devido ao facto de as microempresas perfazerem quase a totalidade do setor, o comportamento do setor é fortemente afetado pelas micro entidades. Deste modo, uma vez que a EMPLíder é uma microempresa, iremos utilizar os valores do setor como referência de comparação.

Figura 13. Análise comparativa do volume de negócios médio das microempresas, das pequenas empresas e do setor de 2017 a 2020.



Fonte: Banco de Portugal (2022a).

4.3.3. ANÁLISE DO QUADRO DE PESSOAL

Em média, no setor “Organização de atividades de animação turística”, trabalhavam duas pessoas por empresa.

Tabela 6. Quadro de Pessoal do Setor de Organização de atividades de animação turística entre 2017 e 2020.

Quadro de Pessoal Quadro do Setor 93293				
Designação	2017	2018	2019	2020
Número de pessoas ao serviço (média) no Setor	2	2	2	2

Fonte: Banco de Portugal (2022a).

4.3.4. ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÓMICOS

Neste ponto, iremos proceder à análise de alguns indicadores económicos ao nível do setor de organização de atividades de animação turística, avaliando a sua evolução entre os anos 2017 e 2020, por forma a se perceber qual o seu comportamento na esfera económica.

No ano 2019 constatou-se um crescimento do volume de negócios (VN), de 12 100€ (+21,14%) face ao ano anterior. É verificada uma tendência similar para os restantes indicadores. Contudo, o aumento registado nos juros e gastos similares suportados e nos Gastos com Pessoal não foram suficientes para deteriorar a situação da empresa, encerrando-se o ano com os rendimentos a crescer mais que proporcionalmente em relação ao crescimento dos gastos, culminando num contexto de melhoria global da situação económica do setor da organização de atividades de animação turística para o ano em questão.

Tabela 7. Indicadores Económicos do Setor “Organização de atividades de animação turística”.

Indicadores Económicos Quadro do setor 93293				
Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios (VN)	84 200,00 €	45 100,00 €	57 200,00 €	28 700,00 €
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	33 100,00 €	12 100,00 €	16 300,00 €	7 200,00 €
Gastos com o pessoal	3 800,00 €	9 200,00 €	11 600,00 €	10 700,00 €
Juros e gastos similares suportados	2 400,00 €	500,00 €	700,00 €	500,00 €
Res. antes depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)	13 000,00 €	3 100,00 €	6 000,00 €	-4 200,00 €
Resultado Líquido (RL)	-300,00€	-3 200,00 €	- 1 900,00 €	- 11 800,00 €

Fonte: Banco de Portugal (2022a).

Para 2020 apenas se salienta que, apesar da diminuição observada nos gastos com o pessoal e nos gastos de financiamento, esta não foi suficiente para cobrir a quebra registada no VN originando num desfecho negativo para os resultados do setor.

4.3.5. ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS

A análise aos indicadores financeiros será efetuada entre os anos 2017 e 2020, por forma a se perceber qual o comportamento do setor.

A liquidez geral é o índice de cobertura dos capitais alheios de curto prazo pelos ativos de curto prazo, medindo a capacidade para fazer face a esses compromissos (Correia, 2014). Da tabela abaixo, constata-se que a liquidez geral apresenta valores inferiores a 1 para todos os anos menos 2020, ou seja, observa-se a existência de dificuldades em fazer face às suas obrigações de curto prazo, contudo, essas dificuldades registam tendência de diminuição, passando mesmo em 2020 a um valor superior a 1.

A autonomia financeira expressa a autonomia financeira global de uma empresa indicando em que medida o ativo total líquido é financiado pelos capitais dos próprios dos acionistas/sócios da empresa (Correia, 2014). Quanto mais elevado for o valor da autonomia financeira, maior o risco, mas também maior a alavancagem, portanto, maior a rentabilidade que conseguimos obter para os capitais próprios. No caso deste setor, os valores mostram-se positivos, ou seja, uma situação líquida positiva.

Ao contrário da liquidez geral que traça uma tendência de crescimento, a autonomia financeira, por sua vez, demonstra uma ligeira tendência de diminuição ao longo do período de análise, passando de 33% para 27% de 2017 para 2020.

A rentabilidade das vendas avalia o ganho obtido em termos de resultado líquido sobre o volume de negócios, indicando a propensão do negócio para gerar resultados e demonstrando o ganho obtido por cada unidade monetária vendida (Carmo, 2013). Quanto maior o seu valor, melhor será a propensão para a geração de valor. Ao longo dos anos, a rentabilidade das vendas manteve-se negativa, com exceção do ano de 2019, em que a rentabilidade das vendas reflete uma situação de melhoria, com um resultado de 2,9%, isto significa que por cada 1000 euros que a empresa venda, terá um lucro aproximado de 290 euros.

Contudo, a melhoria registada restringiu-se ao ano de 2019, sendo que, em 2020 se dá um novo agravamento no resultado da rentabilidade das vendas.

Tabela 8. Indicadores Financeiros do Setor “Organização de atividades de animação turística”.

Indicadores Financeiros Quadro do setor 93293				
Designação	2017	2018	2019	2020
Liquidez Geral (unidade)	0,69	0,82	0,83	1.01
Autonomia Financeira (AF) (%)	30,04%	29,67%	28,76%	27,43%
Solvabilidade Geral (%)	42,92%	42,21%	40,37%	37,79%
Rendibilidade das Vendas (%)	-0,36%	-0,96%	2,90%	-43,10%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (%)	-0,44%	-1,48%	4,85%	-24,93%
Rendibilidade Operacional do Ativo (%)	6,16%	7,15%	8,09%	-2,95%
Financiamentos Obtidos mlp	60 800,00 €	62 000,00 €	73 100,00 €	110 200,00 €
Financiamentos Obtidos cp	38 300,00 €	20 800,00 €	32 100,00 €	21 100,00 €

Fonte: Banco de Portugal (2022a).

Por sua vez, a rendibilidade dos capitais próprios mede a capacidade dos capitais próprios da empresa para gerar retorno financeiro aos detentores de capital (Correia, 2014). Este rácio regista uma evolução positiva em 2019 sendo este ano o único ano onde se observa um valor positivo, de 4,85%, tal significa que cada 100 euros de investimento dos proprietários são convertidos em 4,85 euros de resultados líquidos.

Como a rendibilidade operacional do ativo não considera as decisões financeiras, aprecia a proporção do resultado operacional sobre o ativo total, indicando a margem realizada por cada unidade monetária investida na empresa (Carmo, 2013). O resultado deste indicador transparece o desempenho dos ativos, aliado ao resultado operacional. Ao longo do período de análise verifica-se uma ténue melhoria deste indicador registando-se um crescimento de 2017 para 2019 próximo dos 31%. Contudo, no ano de 2020 esta tendência é contrariada, e a rendibilidade do ativo regista um valor negativo.

No que diz respeito aos financiamentos obtidos, no médio/longo prazo, verificou-se uma tendência de crescimento. Em contrapartida, os financiamentos obtidos de curto prazo registam algumas oscilações, sendo o valor mais elevado em 2017 com 38 300,00 euros e o mais baixo em 2018 de 20 800,00 euros.

Deste modo, conclui-se que, apesar de demonstrar uma deterioração em termos de autonomia financeira e solvabilidade, o setor revela uma melhoria da situação financeira, nomeadamente no que diz respeito aos indicadores de liquidez geral e rendibilidade das vendas. No que concerne à rendibilidade das vendas e dos capitais próprios apenas se verifica tendência de melhoria para 2019.

4.4. ANÁLISE ECONÓMICA

4.4.1. PLANO DE EXPLORAÇÃO

O plano de exploração integra informações relativas às receitas e despesas decorrentes da atividade da empresa, sendo que nesta secção iremos proceder à avaliação do mesmo para o período de 2017 a 2021.

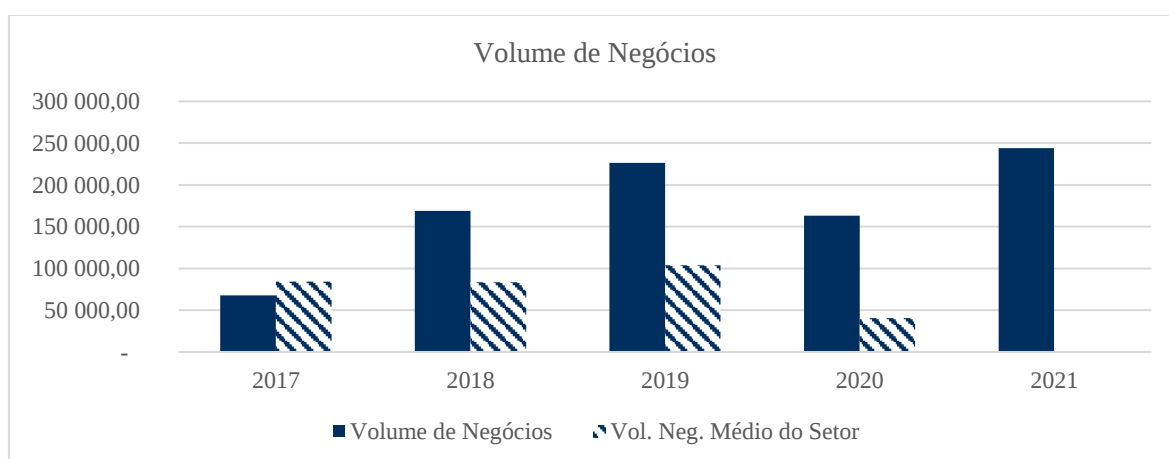
4.4.1.1. RENDIMENTOS

Os rendimentos da EMPLíder, Lda. são provenientes da sua atividade de prestação de serviços desportivos, gestão de instalações desportivas e organização de eventos.

Entre 2017 e 2021, o volume de negócios da EMPLíder demonstrou uma tendência de crescimento, contudo, sofreu uma quebra no ano 2020 de 27,9% relativamente ao ano anterior. Ainda assim, esta descida não chegou nem a metade daquela verificado no setor para o mesmo ano (-60,8%), quer isto dizer que, apesar das condições adversas registadas no setor no ano de 2020 devido à pandemia de Covid-19, a EMPLíder foi menos afetada em comparação com o setor onde a mesma se insere.

De salientar ainda a rápida recuperação do volume de negócio por parte da empresa, tendo conseguido em 2021 não só aumentar o VN como atingir o melhor valor dos últimos cinco anos.

Figura 14. Volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 9. Volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).

Designação	2017	2018	2019	2020	2021
Volume de Negócios	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €
Crescimento		149,51%	34,06%	-27,93%	49,55%
Vol. Neg. Médio do Setor	84 200,00 €	83 400,00 €	103 600,00 €	40 600,00 €	

Taxa de crescimento do setor	-0,95%	24,22%	-60,81%
------------------------------	--------	--------	---------

Fonte: Elaboração Própria.

No que diz respeito à média do setor, verifica-se que o volume de negócios da empresa se manteve sempre superior ao longo do período em análise, excetuando-se no ano de 2017, em que a EMPLíder ainda se encontrava em uma fase de crescimento, e por isso o VN da média do setor superou o da empresa.

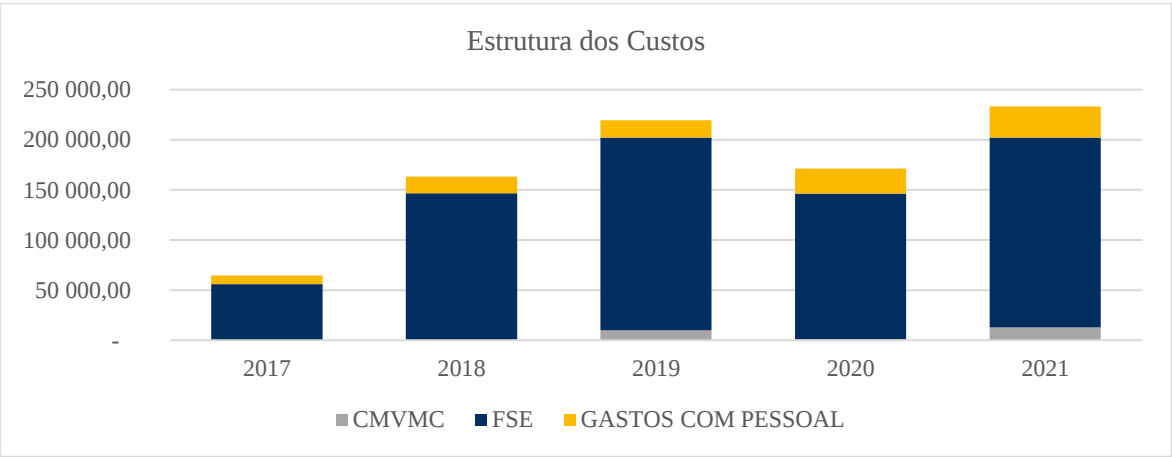
Se por um lado, um desempenho acima da média do setor demonstra um aspeto positivo, evidenciando a capacidade da empresa para gerar receita. Por outro lado, demonstra que aumentos significativos do volume de negócios no futuro terá de ser obtido com recurso à inovação.

4.4.1.2. GASTOS

Na prossecução da sua atividade, a empresa terá de suportar gastos operacionais derivados do custo da mercadoria vendida e matérias consumidas (CMVMC), do fornecimento e serviços externos (FSE) e de gastos com pessoal.

Através do gráfico seguinte, podemos analisar a estrutura de gastos relativa à atividade operacional da empresa, sendo que os Fornecimentos e Serviços Externos representam a principal rubrica de gastos na estrutura, correspondendo a 81% da estrutura de custos de 2021.

Figura 15. Estrutura de gastos de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 10. Estrutura de Gastos de 2017 a 2021 (euros).

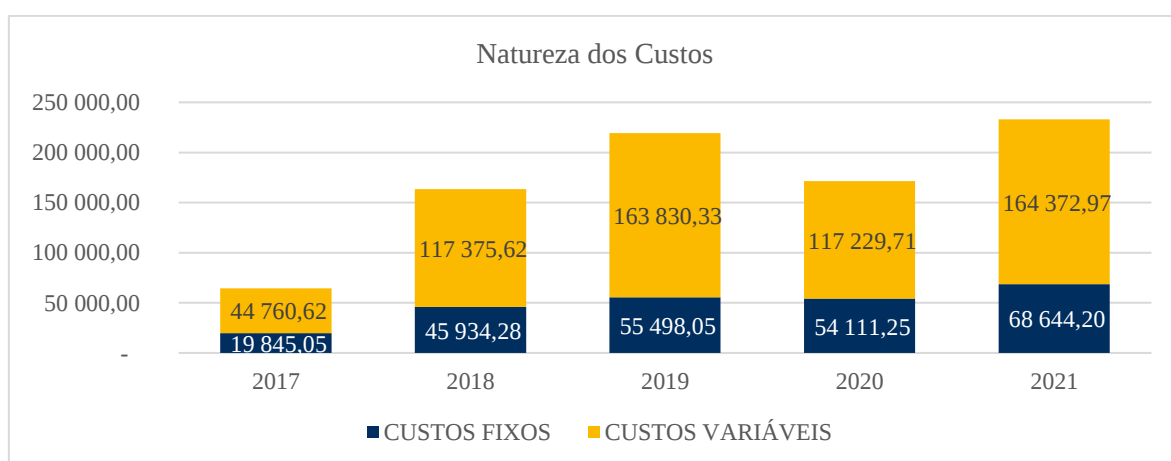
Designação	2017	2018	2019	2020	2021
CMVMC		254,00 €	9 956,30 €	1 072,00 €	12 836,00 €
Forn. Serv. Extern.	55 950,77 €	146 402,02 €	192 342,54 €	145 197,14 €	189 421,21 €
Gast. com Pessoal	8 654,90 €	16 653,88 €	17 029,54 €	25 071,82 €	30 759,96 €
Custos Fixos	19 845,05 €	45 934,28 €	55 498,05 €	54 111,25 €	68 644,20 €
Custos Variáveis	44 760,62 €	117 375,62 €	163 830,33 €	117 229,71 €	164 372,97 €
Custos Totais	64 605,67 €	163 309,90 €	219 328,38 €	171 340,96 €	233 017,17 €

Fonte: Elaboração Própria.

Com o objetivo de melhor entender quais os custos a suportar, mesmo na ausência de vendas, distinguiram-se os gastos em custos fixos e custos variáveis. Para o cálculo dos valores foram considerados como sendo custos fixos os gastos com pessoal e 20% dos fornecimentos e serviços externos, nos custos variáveis foram incluídos os CMVMC e 80% dos FSE (percentagem de FSE de custos fixos e custos variáveis pressupostas tendo em conta o tipo de atividade da empresa).

Entre 2017 e 2021, tanto os custos fixos como os custos variáveis apresentaram uma tendência de crescimento, sendo esta tendência apenas contrariada no ano de 2020 com um decréscimo em ambos os custos. No que toca aos custos fixos, estes totalizaram 68 644,20 € em 2021, sendo superiores em 13 146,15 € (+23,7%), face a 2019. Relativamente aos custos variáveis, estes passaram de 163 830,33 € em 2019 para 164 372,97 € em 2021, aumentando 542,64 € (+0,33%).

Figura 16. Natureza dos custos de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

i. CUSTO DE MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS (CMVMC)

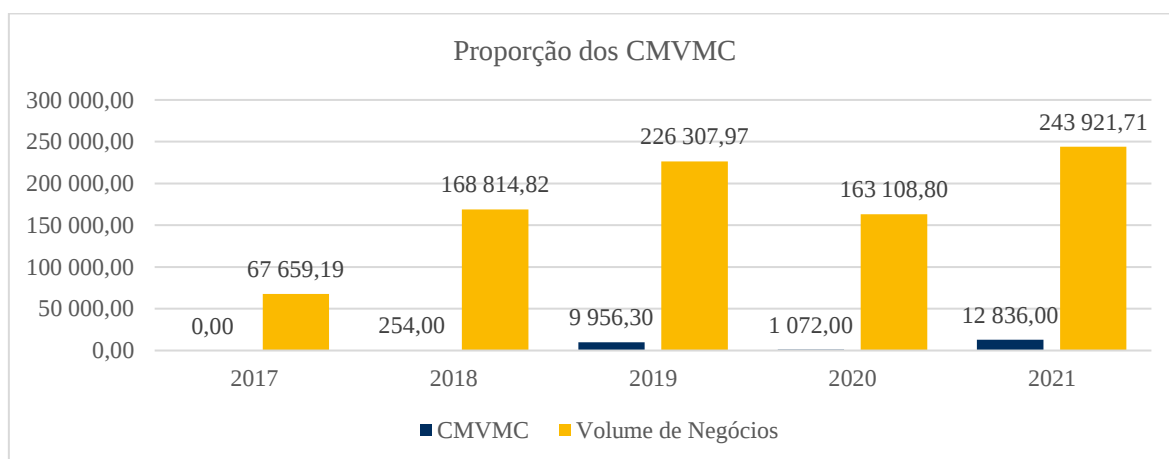
Os custos de mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) são os gastos com bens e serviços que são derivados do volume de negócios.

Quanto à evolução desta rubrica durante o período em análise, observa-se um crescimento generalizado da mesma, contudo, com o ano de 2020, mais uma vez, a contrariar esta evolução.

Em 2021 os CMVMC totalizaram 12 836,00 €, resultantes de uma variação absoluta positiva de 2 879,7 € e de uma evolução relativa de 28,9%, igualmente positiva face a 2019.

No entanto, apesar do crescimento deste custo, os CMVMC mantêm-se quase insignificantes relativamente ao montante de volume de negócios registado (apresentando em 2021 uma proporção aproximada de 5%), situação que seria de esperar considerando que os rendimentos da empresa provêm essencialmente da prestação de serviços.

Figura 17. Comparação dos CMVMC com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).

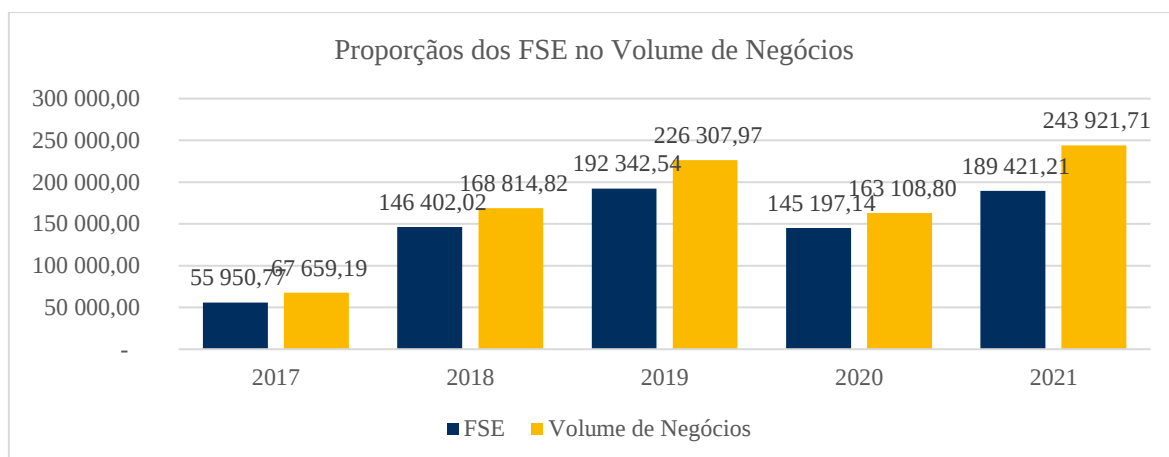


Fonte: Elaboração Própria.

ii. FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS (FSE)

Os fornecimentos e serviços externos (FSE) da empresa abrangem os gastos com bens e serviços que não são diretamente incorporados no volume de negócios. Relativamente aos FSE, constata-se que estes custos apresentaram uma tendência de crescimento até 2019. Em 2020, os FSE registam uma diminuição de 24,5% face ao período anterior, todavia, a tendência de crescimento é reestabelecida aumentando de 145 197,14 € em 2020 para 189 421,21 € em 2021.

Figura 18. Comparação dos FSE com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).



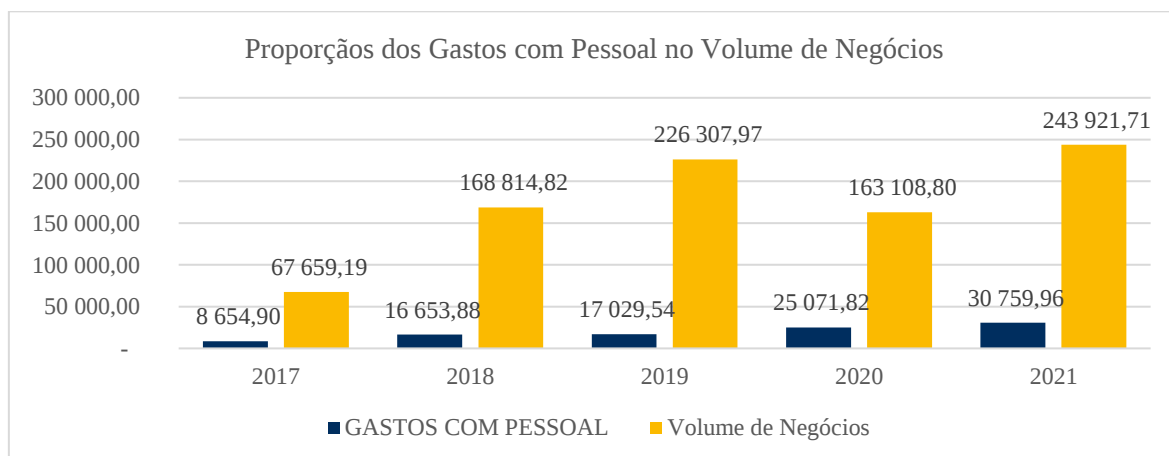
Fonte: Elaboração Própria.

O comportamento dos gastos com FSE no ano de 2021 demonstra a eficiência operacional da empresa, uma vez que, mesmo se tendo registado um aumento do volume de negócios de 2019 para 2021, os FSE de 2021 foram inferiores aos de 2019.

iii. GASTOS COM PESSOAL

Os gastos com pessoal têm por base a apreciação de remunerações mensais base atribuídas a cada colaborador mediante a função desempenhada na empresa.

Figura 19. Comparação dos gastos com pessoal com o volume de negócios de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

No que se refere aos gastos com pessoal, verifica-se uma tendência de crescimento. Em 2021 os gastos com pessoal totalizaram 30 759,96 €, correspondendo a uma variação relativa de 80,6% em relação a 2019 e 22,7% face a 2020.

O comportamento dos gastos com o pessoal demonstra eficiência operacional da empresa, uma vez que se mantiveram sempre inferiores ao VN. Contudo, verifica-se que a proporção dos gastos com o pessoal em relação ao volume de negócios aumenta quando comparamos

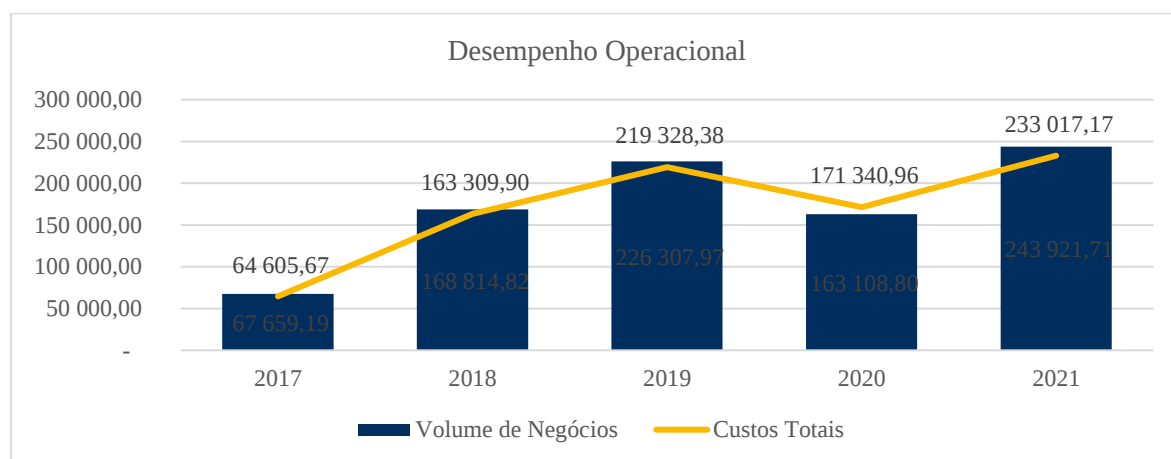
2019 com 2021. Este fenómeno poderá ter acontecido como resultado da contratação de um funcionário extra num ano ainda fortemente afetado pelos efeitos da pandemia, não tendo o volume de negócios conseguido acompanhar este crescimento.

4.4.1.3. DESEMPENHO OPERACIONAL

Numa abordagem geral ao plano de exploração deve ser avaliada a evolução dos rendimentos e gastos, para compreender de que modo os rendimentos gerados permitiram suportar os gastos durante o período em análise (2017-2021).

O comportamento do resultado económico bruto da empresa, ou seja, a diferença entre os rendimentos derivados do volume de negócios e outros rendimentos operacionais e os gastos com CMVMC, FSE e gastos com pessoal, pode ser verificado através do desempenho operacional.

Figura 20. Desempenho operacional de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 11. Desempenho operacional de 2017 a 2021 (euros).

Desempenho Operacional	2017	2018	2019	2020	2021
Volume de Negócios	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €
Custos Totais	64 605,67 €	163 309,90 €	219 328,38 €	171 340,96 €	233 017,17 €

Fonte: Elaboração Própria.

A análise do desempenho operacional considera a proporção do volume de negócios obtido em relação aos gastos a suportar com custo da mercadoria vendida e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos e gastos com pessoal. Foram considerados como custos totais operacionais os custos com CMVMC, FSE e gastos com pessoal por se tratar dos custos que originam da atividade operacional da empresa.

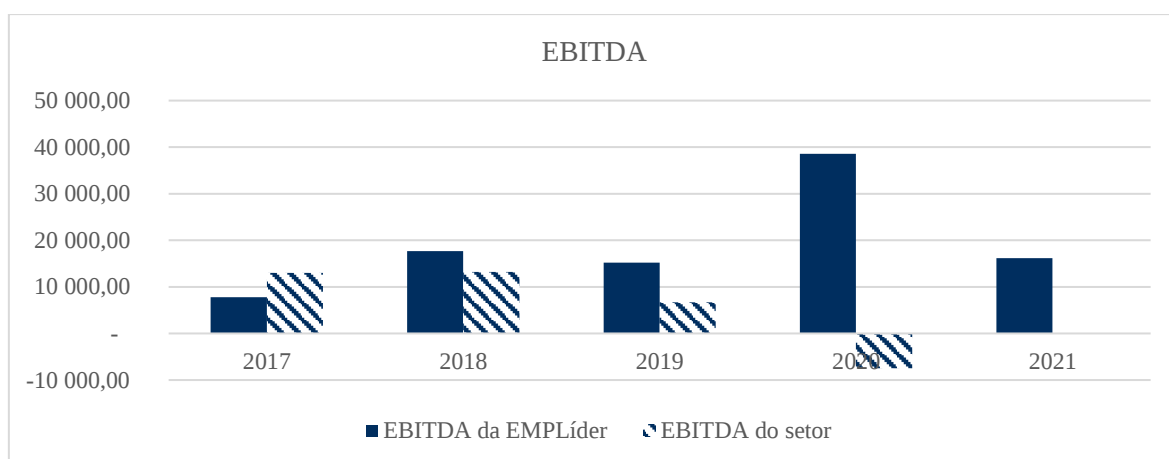
Ao longo do período em análise, pode verificar-se que os custos apresentam uma tendência de crescimento, assim como o volume de negócios, porém, em 2020 regista-se uma quebra dessa tendência justificada por fatores extraordinários, alheios ao controlo da empresa. Em 2021, os custos totais totalizaram 233 017,17 € e o volume de negócios 243 921,71 €, correspondendo, respetivamente, a variações absolutas positivas de 13 688,79 € e 17 613,74 € e variações relativas de +7,78% e +6,24%, em relação ao ano de 2019. Para além de, ao longo do período em análise (com exceção de 2020), os rendimentos se manterem sempre superiores aos gastos, revelando eficiência operacional, em 2021, a proporção dos custos totais em relação ao VN diminuiu ligeiramente face a 2019.

i. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO (EBITDA)

Pela análise dos dados apresentados abaixo, verificamos uma evolução positiva do EBITDA ao longo dos anos, com exceção do ano de 2019 e 2021. Em 2019 observou-se um ligeiro decréscimo de 2 445,50 € (-13,8%), o que contribuiu para a diminuição da criação de valor pela atividade operacional da empresa.

Da figura que abaixo se apresenta o ano que mais suscita interesse é o de 2020, uma vez que neste ano a EMPLíder contraria completamente a tendência do setor no que diz respeito a este indicador. Em 2020 no setor 93293 – Organização de atividades de animação turística observa-se um EBITDA negativo diretamente relacionado com os sucessivos *lockdowns* originados pela pandemia, que tiveram um impacto direto no volume de negócio como já tivemos a oportunidade de analisar. Porém, de igual modo verificamos que a EMPLíder foi também ela afetada com esta perda de volume de negócios. Assim, perante uma análise mais detalhada à Demonstração dos Resultados da empresa, concluímos que o valor está acima da média do setor de EBITDA obtido pela EMPLíder justifica-se pelas rubricas “Subsídios à exploração” e “Outros rendimentos e ganhos”. No subcapítulo 4.10. iremos analisar esta rubrica em detalhe e explicar a sua origem.

Figura 21. Resultado Económico Bruto de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 12. EBITDA da EMPLíder e do setor de 2017 a 2021 (euros).

EBITDA	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA	7 813,71 €	17 671,17 €	15 225,67 €	38 552,12 €	16 178,45 €
EBITDA do setor	13 000,00 €	13 200,00 €	6 700,00 €	-7 500,00 €	

Fonte: Elaboração Própria.

Comparando com os dados do setor em que a EMPLíder se insere, observáveis na figura e tabela acima, a primeira observação vai para o facto de o EBITDA da empresa se ter posicionado sempre acima da do setor. Podemos também observar que entre os anos de 2017 e 2019 a empresa e o setor traçaram uma evolução semelhante. Não obstante, devemos realçar o facto de que em períodos de crescimento a empresa ter registado um crescimento superior ao do setor e no ano de decréscimo (2019) a empresa ter apresentado uma diminuição do EBITDA menos acentuada. Ou seja, podemos concluir que em tempos de bonança para o setor a EMPLíder consegue tomar uma posição de crescimento superior à média e, em contrapartida, em tempos menos bons, consegue manter-se numa situação mais positiva que a média.

No ano de 2020, o setor apresentou um EBITDA negativo, porém a empresa, devido a fatores que iremos analisar mais à frente conseguiu, não só contrariar a tendência do mercado, como atingir o maior valor do EBITDA do período em análise.

ii. RISCO OPERACIONAL

O risco operacional associado à atividade da empresa permite concluir acerca da avaliação do desempenho da empresa. Deste modo, iremos debruçar-nos sobre a avaliação do ponto crítico operacional, bem como sobre a margem de segurança.

Para identificar o volume de negócios necessário para a obtenção de um resultado económico bruto positivo, quantificamos o ponto crítico operacional, separando os custos em fixos e variáveis. Para o cálculo dos valores foram considerados como sendo custos fixos os gastos com pessoal e 20% dos fornecimentos e serviços externos; nos custos variáveis foram incluídos os CMVMC e 80% dos FSE (percentagem de FSE de custos fixos e custos variáveis pressupostas tendo em conta o tipo de atividade da empresa).

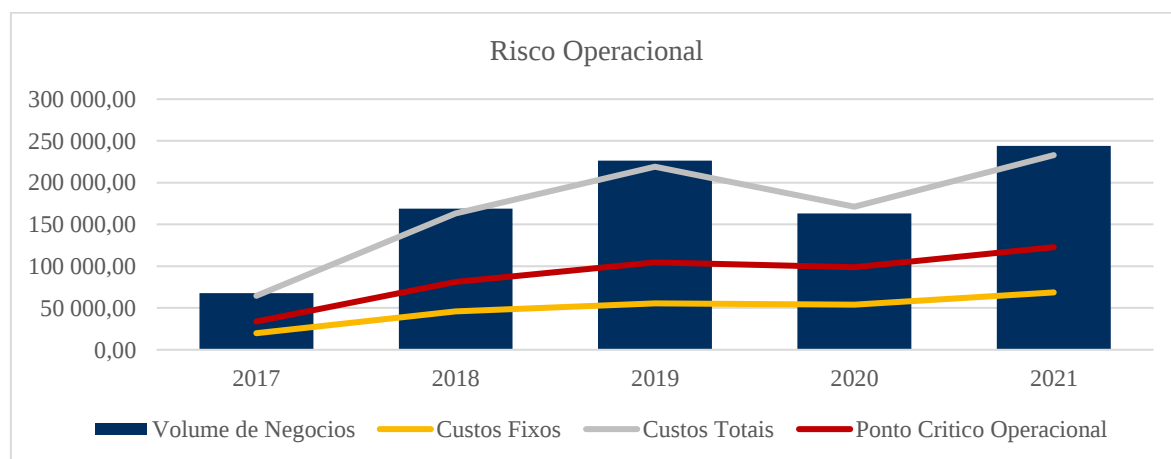
O objetivo é a definição do volume de negócios mínimo que garanta um resultado operacional nulo, sendo que quanto maior for o seu valor, maior será o risco.

PONTO CRÍTICO OPERACIONAL

Ao longo do período em análise, observa-se que a empresa foi capaz de gerar rendimentos operacionais para superar o ponto crítico.

Em 2021, a empresa apresentou um volume de negócios superior ao ponto crítico operacional, o que demonstra que a atividade foi mais que suficiente para cobrir as necessidades e obrigações decorrentes do ciclo de exploração. O ponto crítico operacional registou 122 777,62 €, correspondentes a um aumento absoluto de 24 094,76 € e a uma variação relativa de 24,4%, face a 2020 e um aumento absoluto de 18270,98 € (17,5%) face a 2019.

Figura 22. Risco operacional de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 13. Ponto crítico operacional de 2017 a 2021 (euros).

Designação	2017	2018	2019	2020	2021
Volume de Negócios	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €
Custos Variáveis	44 760,62 €	117 375,62 €	163 830,33 €	117 229,71 €	164 372,97 €
Custos Fixos	19 845,05 €	45 934,28 €	55 498,05 €	54 111,25 €	68 644,20 €

Custos Totais	64 605,67 €	163 309,90 €	219 328,38 €	171 340,96 €	233 017,17 €
Ponto Crítico Operacional	33 834,97 €	81 317,15 €	104 506,65 €	98 682,86 €	122 777,62 €

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.1.).

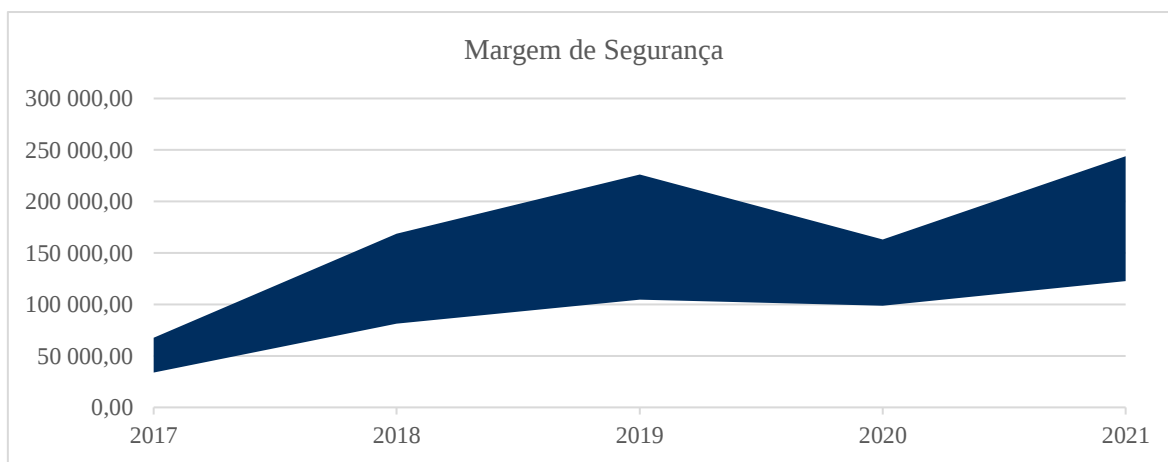
MARGEM DE SEGURANÇA

A margem de segurança (MS) é a diferença entre o volume de negócios e o ponto crítico operacional. Após calcular o ponto crítico operacional, é possível identificar a margem de segurança da empresa, durante o período em análise.

Perante um ponto crítico operacional reduzido comparativamente ao volume de negócios, a empresa apresentou, no decorrer dos anos, uma margem de segurança consecutivamente positiva, demonstrando um reduzido risco económico.

Entre os anos de 2017 e 2019, a margem de segurança apresentou uma tendência de crescimento, sendo que, em 2020 sofreu um decréscimo, fazendo assim aumentar o seu risco económico. Em 2021, a Margem de Segurança totalizou 121 144,09 €, tendo sofrido um ligeiro decréscimo de 657,24 € (- 0,54%) em relação a 2019.

Figura 23. Margem de segurança de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 14. Margem de segurança de 2017 a 2021 (euros).

Designação	2017	2018	2019	2020	2021
Volume de Negócios	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €
Ponto Crítico Operacional	33 834,97 €	81 317,15 €	104 506,65 €	98 682,86 €	122 777,62 €
MS	33 824,22 €	87 497,67 €	121 801,32 €	64 425,94 €	121 144,09 €

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.1.).

4.4.2. ANÁLISE DA RENDIBILIDADE

A rentabilidade representa a capacidade para gerar lucros, ou seja, a obtenção de proveitos superiores aos custos. Para efeitos de análise, deve ser feita a comparação entre o resultado obtido e o volume de negócios (rentabilidade das vendas), assim como a comparação entre o resultado e o investimento em ativos (rentabilidade do ativo e capital próprio) para avaliar a rentabilidade operacional em conjunto com a estratégia da empresa (Carmo, 2013).

4.4.2.1. RENDIBILIDADE OPERACIONAL

Para apreciar a rentabilidade obtida na execução da atividade, realizamos a análise da margem obtida tendo em conta os fatores contributivos, como o volume de vendas e o valor investido em ativo e capital próprio.

Tabela 15. Rentabilidade de 2017 a 2021 (%).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidade Líquida das Vendas	10,32%	9,14%	0,66%	-1,47%	-10,28%
Rentabilidade Operacional do Ativo	26,50%	28,80%	1,71%	2,37%	-12,96%
Rentabilidade do Capital Próprio	46,70%	51,52%	2,42%	-4,47%	-109,35%

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.2.).

A rentabilidade líquida das vendas avalia o ganho obtido em termos de resultado líquido sobre o volume de negócios, indicando a propensão do negócio para gerar resultados e demonstrando o ganho obtido por cada euro vendido (Carmo, 2013). Quanto maior o seu valor, melhor será a propensão para a geração de valor.

Ao longo do período de análise a rentabilidade líquida das vendas apresenta uma tendência decrescente, sendo que, após o ano de 2020 esta torna-se mesmo negativa. Em 2021 esta atingiu -10,3%. Este decréscimo aponta para a deterioração da rentabilidade.

Para melhor análise da rentabilidade proporcionada pelo valor investido, é necessário analisar duas componentes e ambas são necessárias na análise do desempenho da empresa. Uma das componentes é a rentabilidade operacional do ativo, que indica o lucro realizado por cada unidade investida na empresa, e a outra é a rentabilidade do capital próprio, que demonstra o número de unidades vendidas por cada unidade investida em capital próprio.

Como a rentabilidade operacional do ativo não considera as decisões financeiras, aprecia a proporção do resultado operacional sobre o ativo total, indicando a margem realizada por

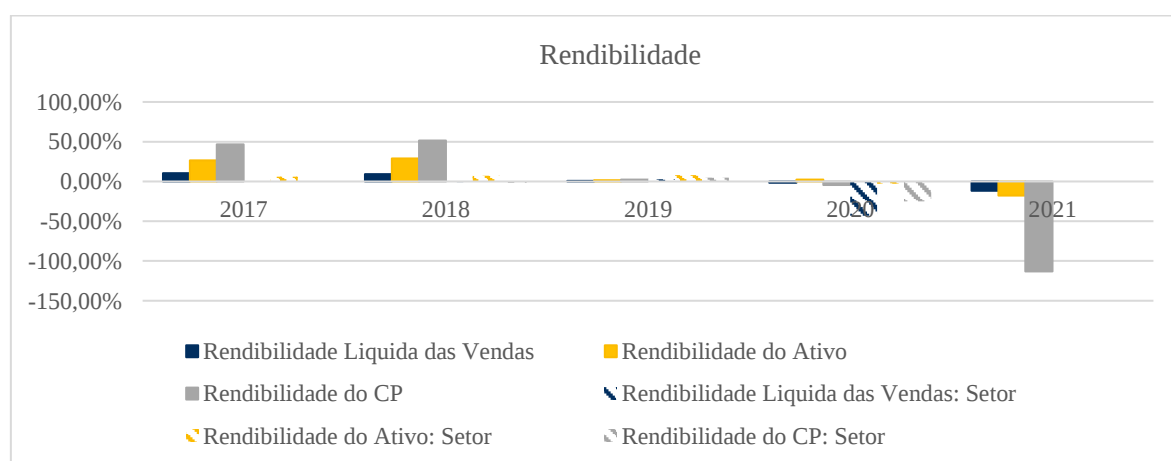
cada unidade monetária investida na empresa (Carmo, 2013). O resultado deste indicador transparece o desempenho dos ativos, aliado ao resultado operacional.

Por outro lado, a rentabilidade dos capitais próprios mede a capacidade dos capitais próprios da empresa em gerar retorno financeiro (Correia, 2014). Quanto maior o seu valor, melhor a capacidade de remuneração dos capitais próprios, e recomenda-se que seja comparado com as taxas de rentabilidade existentes no mercado para níveis idênticos de risco.

A rentabilidade operacional do ativo apresenta um comportamento próximo ao da rentabilidade do capital próprio, apresentando como exceção o ano de 2020, que, enquanto a rentabilidade do ativo apresenta uma ligeira melhoria relativa ao ano anterior, a rentabilidade do Capital Próprio desce, tornando-se mesmo negativa. No ano de 2021 ambos os indicadores de rentabilidade apresentam valores negativos.

Ao comparar os valores das rentabilidades da empresa com os apresentados pelo setor, observamos que, a EMPLíder demonstra, consecutivamente, situar-se numa situação mais favorável, quer isto dizer que, nos anos em que o setor apresenta rentabilidades positivas as da empresa são superiores, já quando o setor apresenta rentabilidades negativas a empresa consegue se manter menos negativa.

Figura 24. Rentabilidade de 2017 a 2021 e comparação com o setor (%).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 16. Rentabilidade de 2017 a 2021 do setor (%).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidade Líquida das Vendas: Setor	-0,36%	-0,96%	2,90%	-43,10%	
Rentabilidade do Ativo: Setor	6,16%	7,15%	8,09%	-2,95%	
Rentabilidade do Capital Próprio: Setor	-0,44%	-1,48%	4,85%	-24,93%	

Fonte: Elaboração Própria.

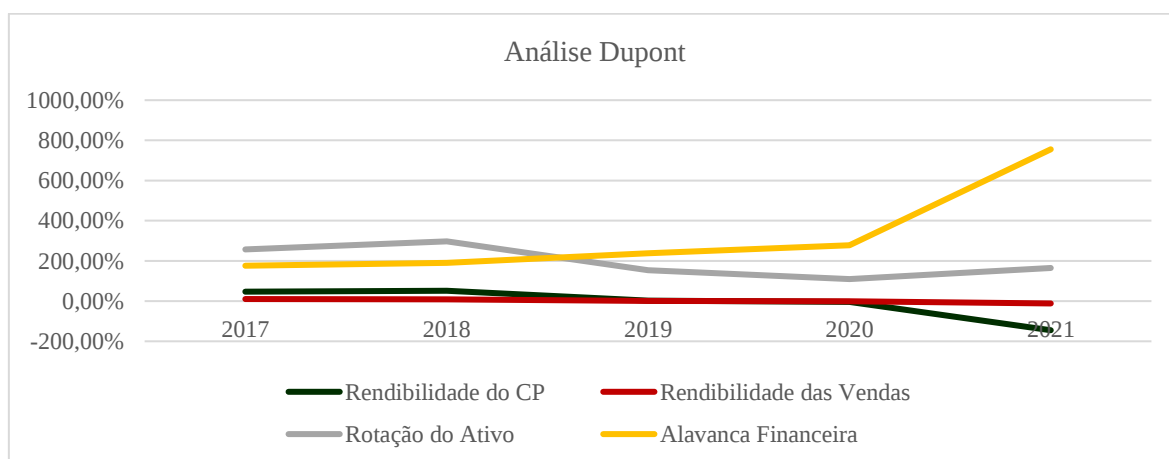
4.4.2.2. ANÁLISE DUPONT

Apesar de poder aumentar a rentabilidade dos capitais próprios, o recurso a capitais alheios poderá estar associado a risco adicional. Procura-se assim encontrar um ponto de endividamento aceitável, maximizando a rentabilidade sem comprometer o equilíbrio estrutural. Para esta análise efetuamos uma análise Dupont para avaliar o equilíbrio entre a rentabilidade do capital próprio e o nível de endividamento.

A análise Dupont, permite-nos verificar detalhadamente a origem da rentabilidade do capital próprio, uma vez que compreende a junção da rentabilidade das vendas, da rotação do ativo e do efeito de alavanca financeira, identificando a origem do desempenho desta rentabilidade (Correia, 2014).

Através da análise Dupont percebemos que a trajetória da rentabilidade dos capitais próprios é especialmente explicada pela rentabilidade das vendas e da rotação do ativo. Em 2021, a rentabilidade do capital próprio registou -109,4%, correspondentes a uma diminuição de 104,9 pontos percentuais, face a 2020. Esse valor tão negativo é resultante de um valor negativo da rentabilidade das vendas, face à multiplicação com dois valores positivos (rotação do ativo e alavancagem financeira). Relativamente à alavanca financeira, em 2021, esta rubrica cifrou-se em 661,7%, tendo aumentado 383,8 pontos percentuais em relação ao ano anterior.

Figura 25. Análise Dupont de 2017 a 2021 (%).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 17. Análise de Dupont de 2017 a 2021 (%).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Rendibilidade das Vendas	10,32%	9,14%	0,66%	-1,47%	-10,28%
Rotação do Ativo	256,95%	297,31%	153,42%	109,62%	160,79%

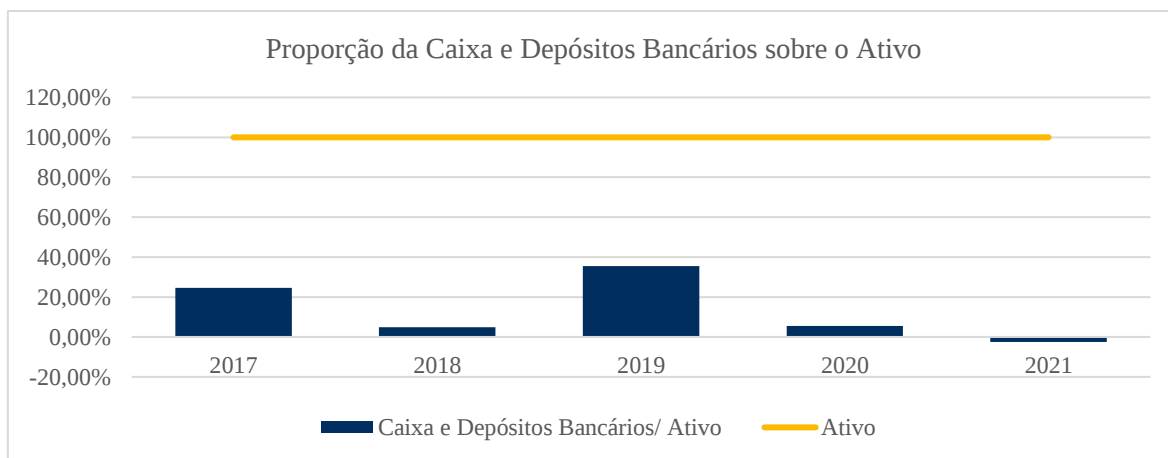
Rendibilidade do Capital Próprio	46,70%	51,52%	2,42%	-4,47%	-109,35%
Alavanca Financeira	176,18%	189,68%	238,40%	277,84%	661,68%

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.2.).

Considerando o desempenho da rendibilidade em geral, é necessário analisar o impacto da depreciação do valor investido em ativos e da acumulação de resultados, através da consideração da proporção que os meios financeiros líquidos assumem no total do ativo.

Atendendo à evolução da proporção da rubrica caixa e depósitos bancários em relação ao ativo, esta totalizou 0%, em 2021, atendendo ao facto da caixa e depósitos bancários se cifrarem nulos, representando um decréscimo de 5,57% face ao ano anterior.

Figura 26. Proporção das disponibilidades sobre o ativo para os anos de 2017 a 2021 (%).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 18. Proporção das disponibilidades sobre o ativo para os anos de 2017 a 2021 (%).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 706,66
Caixa e Depósitos à ordem	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	0,00
Ativo %	100%	100%	100%	100%	100%
Caixa e Depósitos Bancários/ Ativo	24,52%	4,88%	35,44%	5,57%	0,00%

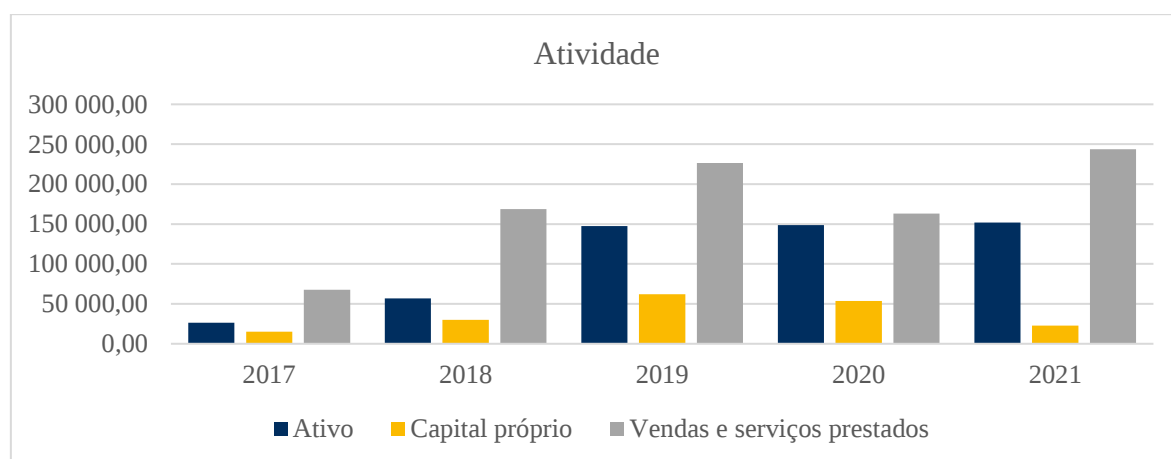
Fonte: Elaboração Própria.

4.4.3. ANÁLISE DA ATIVIDADE

Os valores dos indicadores de atividade indicam de que forma são geridos os ativos, em relação ao nível de atividade. A realidade espelhada por estes indicadores indica em que medida é eficiente a gestão dos ativos, e permite identificar falhas na atividade da empresa e possíveis medidas de correção.

A análise dos valores absolutos de ativo e do capital próprio não devem ser analisados de forma isolada e descontextualizada do seu contributo para a criação de valor para o investidor. Apesar de comumente ser aceite que valores mais elevados significam mais valor para o acionista, é importante analisar o seu desempenho económico durante o período de exploração.

Figura 27. Indicadores de atividade para os anos 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Relativamente aos indicadores de atividade, podemos dizer que na generalidade verifica-se uma tendência de crescimento, com exceção do Capital Próprio, que a partir de 2019 regista uma tendência de decréscimo. Em 2021, o Ativo totalizou 151 706,66 € registando um aumento de 2 915,56€ (+1,96%) face a 2020. O Capital Próprio registou-se me 22 927,59€, tendo sofrido um decréscimo de 30 624,77€ (-57,2%) em relação ao ano anterior e o Volume de Negócios passou de 163 108,80€ em 2020 para 243 921,71€ em 2021, apresentando uma variação positiva de 80 812,91€ (+49,6%).

Tabela 19. Indicadores de atividade para os anos 2017 a 2021 (euros).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo	26 331,55 €	56 781,14 €	147 505,30 €	148 791,10 €	151 706,66 €
Capital Próprio	14 946,15 €	29 935,82 €	61 874,19 €	53 552,36 €	22 927,59 €
Volume de Negócios	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €

Fonte: Elaboração Própria.

4.4.3.1. ROTAÇÃO DO ATIVO E DO CAPITAL PRÓPRIO

A rotação do ativo mede o nível de vendas gerado pelo investimento, representando o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida (Carmo, 2013). Quanto maior for o volume de negócios em relação ao valor do investimento em ativos e em capital próprio, maior será a rotação apresentada pela empresa.

Ao longo do período em análise, a rotação do ativo apresenta algumas oscilações, verificando-se uma tendência de crescimento de 2017 para 2018, diminuição entre 2018 e 2020, culminando com um novo crescimento em 2021. No ano 2021, a rotação do ativo apresentou um valor na ordem dos 161%, tendo sofrido um aumento de 51 p.p. (46,7%), face ao ano anterior. Este aumento, indica que em 2021 a empresa teve um uso dos seus ativos de forma mais eficiente que em 2020.

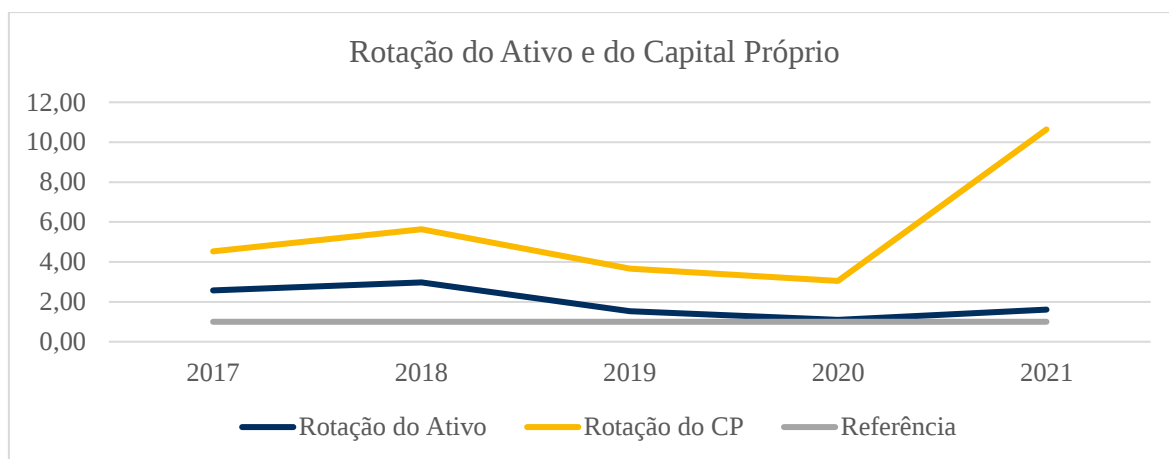
É importante perceber a medida em que o capital investido na empresa contribui para as vendas, e através da rotação do capital próprio pode ser apreciado o nível de vendas gerado pelo capital investido na empresa, quantificando a proporção do volume de negócios em relação ao capital próprio (Carmo, 2013).

Na prática representa o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida na empresa em capital próprio, e quanto for maior o seu valor melhor será o desempenho do capital investido.

Durante o período em análise, a rotação do capital próprio da empresa apresenta uma tendência semelhante à observada pela rotação do ativo, caracterizando-se por um inicial aumento entre os anos de 2017 e 2018, seguido por uma diminuição em 2019 e em 2020 e, por fim, em 2021, a rotação do capital próprio traça uma tendência de crescimento, mas neste caso, bastante acentuada atingindo os 1064%, correspondendo a um aumento de 759 p.p. (+249,2%) face a 2020.

Este indicador assinala em que medida o capital próprio contribui para a atividade da empresa, e tem impactos a nível da tomada de decisão dos seus investidores, e deve ser comparado com a rotação do ativo, uma vez que irá indicar o nível de endividamento da empresa na sua estrutura de capital. Relativamente a 2021, observou-se um aumento da rotação do capital próprio bastante mais acentuada do que o aumento da rotação do ativo.

Figura 28. Rotação do Ativo e do Capital Próprio 2017 a 2021 (%)



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 20. Rotação do Ativo e do Capital Próprio de 2017 a 2021 (%).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Rotação do Ativo	257%	297%	153%	110%	161%
Rotação do Capital Próprio	453%	564%	366%	305%	1064%

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.3.).

4.4.3.2. PRAZOS MÉDIOS DE PAGAMENTO E DE RECEBIMENTO

Os prazos médios de pagamento (PMP) e recebimento (PMR) permitem-nos perceber qual o prazo médio, em dias, que a empresa demora a receber dos seus clientes e a pagar aos seus fornecedores (Correia, 2014).

O tempo médio de recebimentos, consiste em dividir o valor do saldo da conta de clientes num determinado momento pelo valor das vendas anuais.

Durante o período em análise, constatamos um prazo médio de recebimento com tendência de crescimento ao longo do período em análise, contudo, o ano de 2019 registou uma quebra dessa tendência, atingindo o menor prazo médio de recebimento do período de análise de apenas (aproximadamente) três dias.

O investimento de crédito atribuído aos clientes devem ser o menor possível, pois contribui para um melhor nível da tesouraria da empresa.

O tempo médio de pagamento expressa o número de dias que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores.

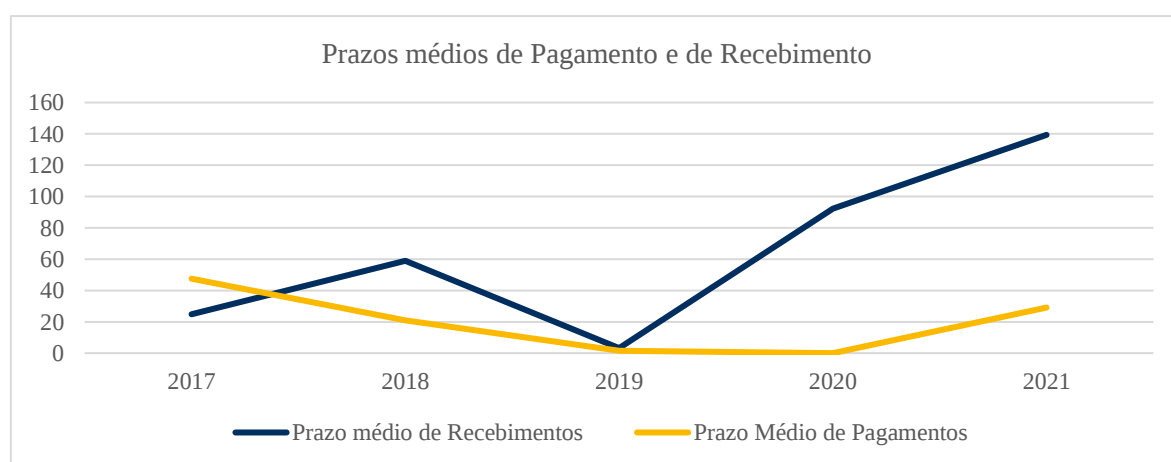
O prazo médio de pagamento a fornecedores apresentou uma tendência de decréscimo, até 2020, ano em que se constatou pronto pagamento (PMP de 0 dias). Em 2021 o PMP aumentou para os 29 dias (aproximadamente).

Observa-se um valor de PMR bastante superior ao PMP o que não é uma situação recomendável. Apesar de não existir um valor ideal específico para este indicador, podemos afirmar que, o PMP deve ser superior ao PMR, de forma a financiar a atividade corrente com os fornecedores.

Por outro lado, quanto menor for o prazo de pagamento, em princípio, melhor será a capacidade da empresa para obter melhores condições de preço e de serviço dos seus fornecedores.

Deste modo, tendo em conta o ano de 2021 no que toca aos compromissos da atividade de exploração, a situação da empresa não é sustentável uma vez que os prazos médios indicam que a empresa não é capaz de transformar o crédito a clientes em disponibilidades de forma a cumprir com as suas obrigações de curto prazo com os fornecedores.

Figura 29. Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento de 2017 a 2021 (n.º de dias).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 21. Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento de 2017 a 2021 (n.º de dias).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Prazo médio de Recebimentos	24,79	59,02	3,21	92,30	139,36
Prazo Médio de Pagamentos	47,52	21,03	1,59	0,00	29,03

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.3.).

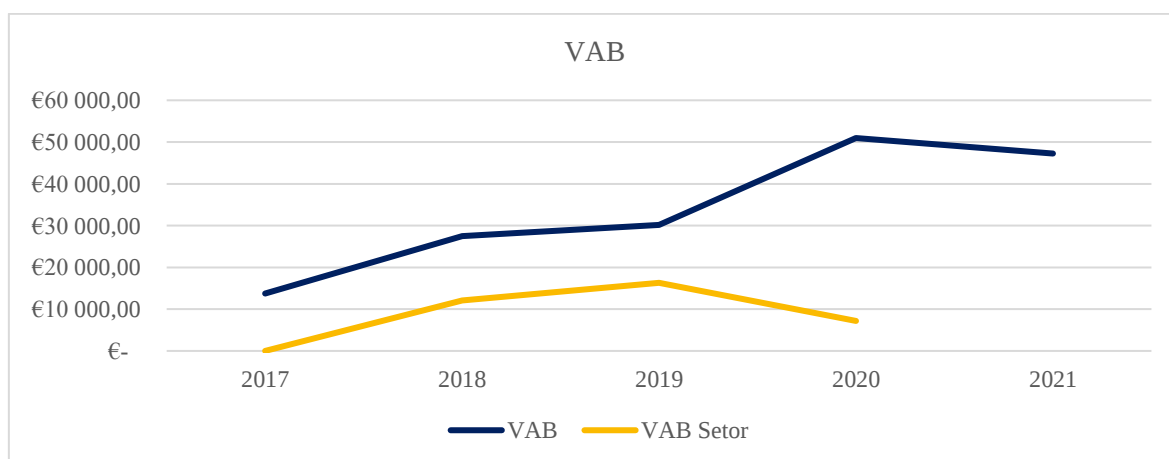
4.4.4. ANÁLISE DA PRODUTIVIDADE

Pela análise do mapa do valor acrescentado bruto (VAB), é possível analisar o montante de riqueza criada, bem como os agentes económicos que a produzem e dela beneficiam (Brandão, 2003).

Pelo mapa do VAB é possível perceber que a produção anual permitirá sempre criar valor acrescentado e será sempre superior aos custos em que teve de incorrer.

Em 2021, a EMPLíder gerou um valor acrescentado bruto de 47 218,75€, apresentando um decréscimo de 3 745,78€, correspondente a uma variação relativa negativa de 7,35% face a 2020. Esta diminuição do VAB, representa uma ligeira quebra na tendência de crescimento que se observava nos últimos quatro anos. Comparado com a média de todas as microempresas do setor o VAB da empresa posicionou-se sempre acima da média do setor.

Figura 30. Valor Acrescentado Bruto - Ótica da Produção de 2017 a 2021 (euro).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 22. Valor Acrescentado Bruto - Ótica da Produção de 2017 a 2021 (euro).

Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2017	2018	2019	2020	2021
Produção	67 659,19 €	168 814,82 €	226 307,97 €	163 108,80 €	243 921,71 €
Outros Rendimentos e Ganhos	2 032,52 €	5 349,07 €	6 150,22 €	34 124,87 €	5 554,25 €
Total	69 691,71 €	174 163,89 €	232 458,19 €	197 233,67 €	249 475,96 €
(-) CMVMC	- €	254,00 €	9 956,30 €	1 072,00 €	12 836,00 €
(-) FSE	55 950,77 €	146 402,02 €	192 342,54 €	145 197,14 €	189 421,21 €
(-) Impostos Indiretos	- €	- €	- €	- €	- €
Total	55 950,77 €	146 656,02 €	202 298,84 €	146 269,14 €	202 257,21 €
VAB	13 740,94 €	27 507,87 €	30 159,35 €	50 964,53 €	47 218,75 €

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.4.).

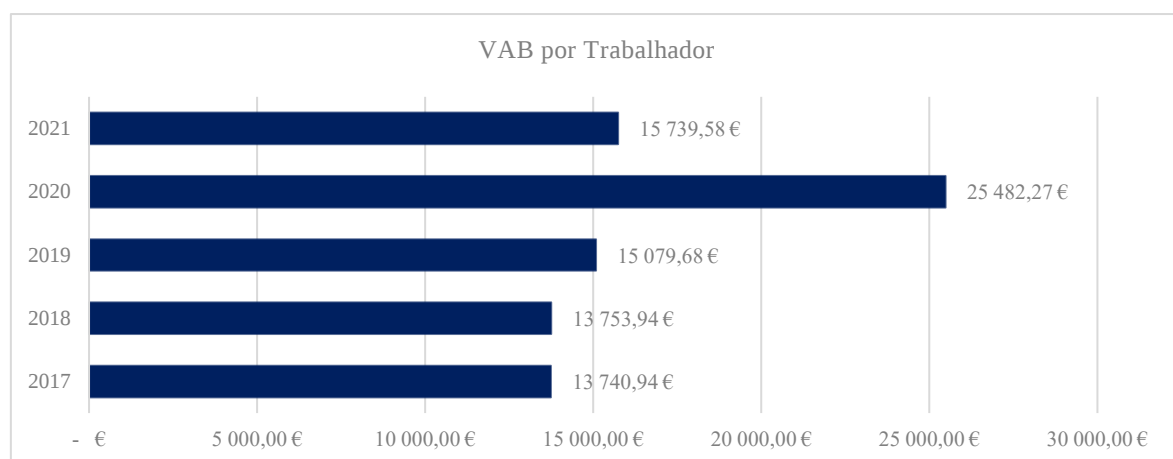
A partir do valor do VAB somos capazes de obter alguns indicadores de produtividade apresentados em seguida:

Tabela 23. Evolução dos indicadores de produtividade de 2017 a 2021 (euro e n.º).

Produtividade	2017	2018	2019	2020	2021
VAB	13 740,94 €	27 507,87 €	30 159,35 €	50 964,53 €	47 218,75 €
Número de trabalhadores	1	2	2	2	3
VAB por Trabalhador	13 740,94 €	13 753,94 €	15 079,68 €	25 482,27 €	15 739,58 €
VAB	13 740,94 €	27 507,87 €	30 159,35 €	50 964,53 €	47 218,75 €
Gastos com o pessoal	8 654,90 €	16 653,88 €	17 029,54 €	25 071,82 €	30 759,96 €
Produtividade do Trabalho	1,59	1,65	1,77	2,03	1,54

Fonte: Elaboração Própria.

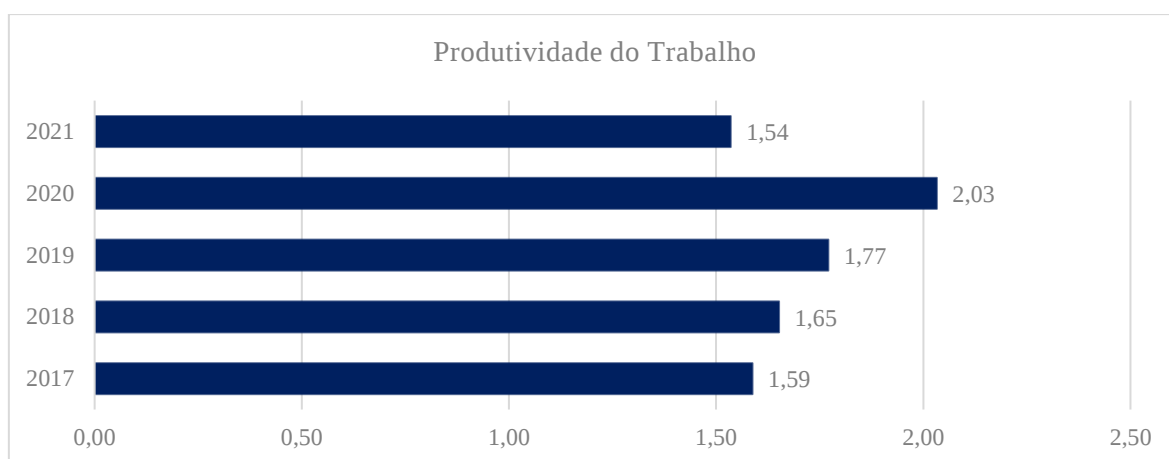
Figura 31. Evolução do valor acrescentado bruto por trabalhador de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

O indicador do valor acrescentado bruto por trabalhador estabelece uma ligação entre o número de trabalhadores e o VAB. O seu resultado reflete a eficácia da aplicação do fator trabalho. Podemos observar pela figura supra que o VAB por trabalhador tem vindo a aumentar desde 2017, contudo, no ano de 2021, esta tendência é quebrada com uma diminuição de 7,75% do valor do indicador.

Figura 32. Evolução da produtividade do trabalho de 2017 a 2021.



Fonte: Elaboração Própria.

Por sua vez, o indicador de produtividade do trabalho traduz a eficácia da utilização do fator trabalho, estabelecendo ligação entre o valor despendido em gastos com o pessoal e o respetivo VAB. Deste modo, constatamos, com recurso à figura 31, que este indicador traça uma evolução semelhante ao VAB por trabalhador, ou seja, verifica-se um crescimento até 2020 procedido por uma quebra de 24,5% em 2021.

Posto isto, resta-nos notar que o ano de 2020, segundo estes dois indicadores, demonstra-se o ano com maior eficiência e eficácia das atividades.

4.4.5. IMPACTO DOS FUNDOS COMUNITÁRIOS NA EMPLÍDER

Com a entrada de Portugal na União Europeia (UE) em 1986 (na altura, Comunidade Económica Europeia), o desenvolvimento económico do país tomou uma nova direção, devendo-se, de forma muito significativa, ao contributo dos Fundos Estruturais recebidos por Portugal e, em particular, pelo tecido empresarial (Assunção, 2013).

Portugal tornou-se um dos principais beneficiários de Fundos Comunitários sendo que, segundo os dados disponibilizados pela Comissão Europeia (2022), o país está há vários anos no pódio deste *ranking*, tendo mesmo sido considerado o país que mais depende dos fundos comunitários para investir.

Pelo facto de o estágio curricular ter despertado uma sensibilidade especial para este assunto, decidiu-se incluir na análise económico e financeira à EMPLíder o impacto dos Fundos Comunitários nos resultados da empresa nos últimos três anos.

Para tal, recorreu-se à Demonstração dos Resultados da empresa e aos últimos três anos retiraram-se os rendimentos obtidos com recurso a Fundos Comunitários, com o objetivo de

entender a importância destes apoios para as empresas, em concreto para as Microempresas portuguesas.

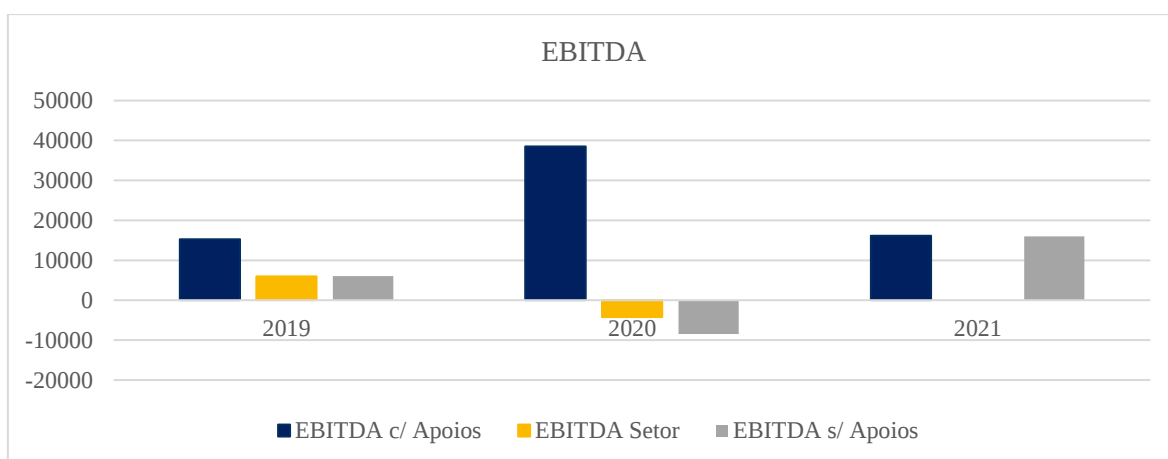
Tabela 24. Demonstração dos Resultados de 2019 a 2021 sem o valor dos apoios comunitários.

EMPLÍDER, LDA.			
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DE 2019 A 2021			
Unidade: Euros			
RUBRICAS	2019	2020	2021
Vendas e serviços prestados	226 307,97	163 108,80	243 921,71
Subsídios à exploração			
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, asso. e empre. conjuntos			
Varição nos inventários da produção			
Trabalhos para a própria entidade			
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	9 956,30	1 072,00	12 836,00
Fornecimentos e serviços externos	192 342,54	145 197,14	189 421,21
Gastos com o pessoal	17 029,54	25 071,82	30 759,96
Ajustamentos de inventários (perdas/reversões)			
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)			
Provisões (aumentos/reduções)			
Imparidade de invest. não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)			
Aumentos/reduções de justo valor			
Outros rendimentos e ganhos	128,93	256,43	5 347,85
Outros gastos e perdas	1 104,82	457,36	280,34
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	6 003,70	-8 433,09	15 972,05
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	12 700,94	35 023,31	35 837,28
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)			
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	-6 697,24	-43 456,40	-19 865,23
Juros e rendimentos similares obtidos			
Juros e gastos similares suportados	761,58	1 928,58	2 083,64
Resultado antes de impostos	-7 458,82	-45 384,98	-21 948,87
Imposto sobre o rendimento do período - IRC	266,16	3 996,36	3 328,43
Resultado líquido do período	-7 724,98	-49 381,34	-25 277,30

Fonte: Elaboração Própria.

Da análise aos resultados acima apresentados conseguimos perceber que, se a empresa não tivesse recorrido a apoios comunitários, *cæteris paribus*, os rendimentos da empresa não teriam sido suficientes para fazer face à sua despesa, resultando em três anos consecutivos de resultados negativos.

Figura 33. EBITDA da EMPLíder com e sem apoios e do setor.



Fonte: Elaboração Própria.

Para melhor refletir o impacto que os Fundos Comunitários tiveram na EMPLíder, comparamos o EBITDA reportado pela empresa, com o EBITDA apurado sem apoios comunitários à exploração e ao investimento e com o EBITDA médio do setor em que a empresa está inserida. A partir desta comparação, refletida na figura acima, podemos referir que, como já tínhamos analisado anteriormente, o EBITDA da empresa com apoios cifrou-se sempre acima do do setor, contudo, para o período em análise, se a EMPLíder não tivesse auferido apoios comunitários o seu EBITDA localizar-se-ia sempre abaixo dos valores médios do setor.

Isto significa que a EMPLíder conseguiu melhorar a sua competitividade no mercado com o recurso aos apoios comunitários.

4.5. ANÁLISE FINANCEIRA

4.5.1. PLANO DE FINANCIAMENTO

O plano de financiamento consiste nas formas de financiamento a curto e médio/longo prazo utilizadas pela empresa. A empresa recorre-se de capitais próprios e de capitais alheios.

As principais fontes de financiamento da EMPLíder consistem nos empréstimos bancários, na realização de capital e nos suprimentos.

i. CAPITAIS PRÓPRIOS

O financiamento através dos capitais próprios consiste na realização de capital social no valor de 20 000,00€ e pela realização de outros instrumentos de capital próprio, no montante de 1 500,00€.

Tabela 25. Financiamento através dos Capitais Próprios de 2017 a 2021 (euros).

Designação		2017	2018	2019	2020	2021
Médio/Longo Prazo	Capital Social	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
	Outros instrumentos de capital próprio	1 500,00				
Total		21 500,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00

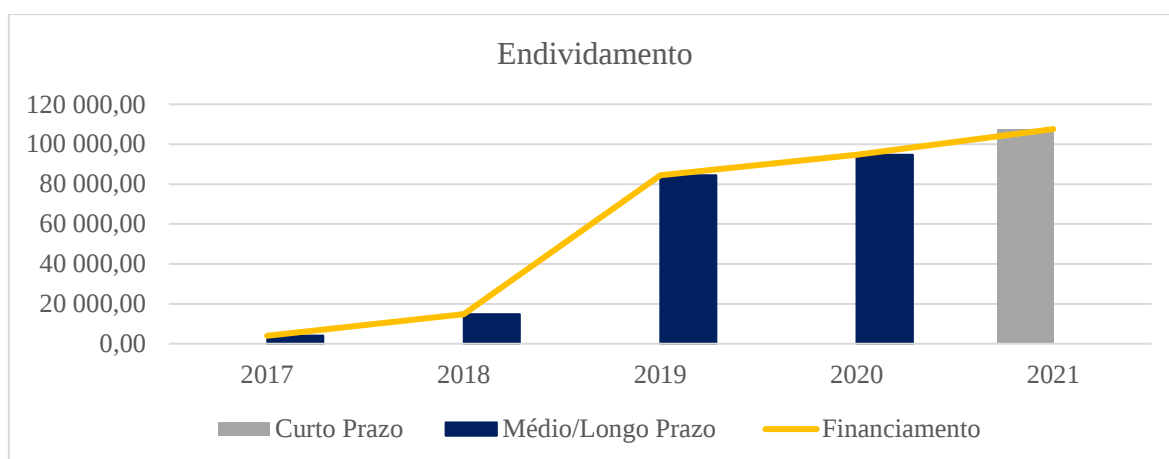
Fonte: Elaboração Própria.

ii. CAPITAIS ALHEIOS

Os capitais alheios da EMPLíder consistem nos financiamentos obtidos, que correspondem a operações com suprimentos e com empréstimos bancários e estão divididos em financiamentos de curto prazo e de médio/longo prazo.

Ao longo do período em análise, o endividamento total apresentou uma tendência de crescimento. Em 2021, a empresa registou 107 557,06€ de endividamento total, tendo sofrido um aumento de 12 824,64€ (+13,54%), face ao ano anterior.

Figura 34. Endividamento de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 26. Endividamento de 2017 a 2021 (euros).

Endividamento		2017	2018	2019	2020	2021
Curto Prazo	Financiamentos obtidos	0,00€	0,00€	0,00€	0,00€	107 557,06€
Médio/Longo Prazo	Financiamentos obtidos	0,00€	0,00€	84 444,48€	94 732,42€	0,00€
	Suprimentos	4 000,00€	14 750,00€	0,00€	0,00€	0,00€
Total		4 000,00€	14 750,00€	84 444,48€	94 732,42€	107 557,06€

Fonte: Elaboração Própria.

4.5.2. EQUILÍBRIO DE CURTO PRAZO

A análise ao equilíbrio financeiro de curto prazo passa por dois momentos, um primeiro onde se analisa o balanço patrimonial para proceder à transformação para o balanço funcional com o objetivo de analisar indicadores como o Fundo de Maneio (FM), as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e a Tesouraria Líquida (TL), completando a análise num segundo momento onde se estuda alguns rácios de liquidez.

4.5.2.1. SITUAÇÃO FINANCEIRA

i. FUNDO DE MANEIO

O fundo de maneio (FM) caracteriza-se pela diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente (Silva, 2013). No caso de o ativo corrente se verificar superior ao passivo corrente, então estamos perante um fundo de maneio positivo. Quer isto dizer que a empresa tem mais

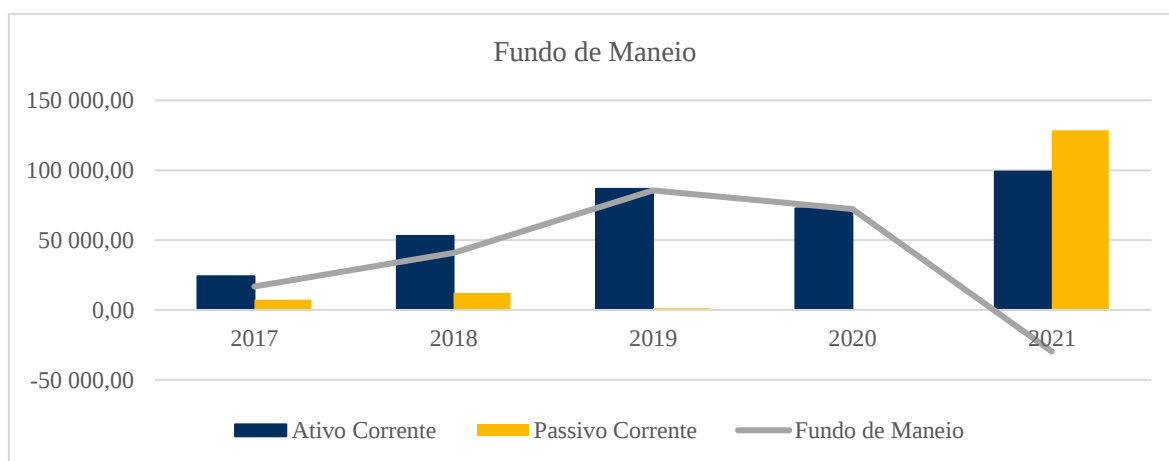
ativos líquidos do que dívidas a vencerem a curto prazo. Se, por outro lado, o fundo de maneio for negativo, revela um desequilíbrio patrimonial. Perante uma situação de desequilíbrio devem ser tomadas medidas que permitam aumentar o ativo corrente.

Durante o período em análise, a empresa apresentou um fundo de maneio positivo e uma tendência de crescimento até 2020, ano em que se verificou um ligeiro decréscimo, tendo invertido a tendência de crescimento registada até então tendo, em 2021, se verificado nova diminuição do indicador.

Em 2021, o FM diminui de 72 172,58€ para -29 697,48€, uma variação negativa de -101 870,06€ (-141,15%). Este decréscimo deve-se ao facto de o passivo corrente ter aumentado mais que proporcionalmente que o ativo corrente. Este aumento no passivo corrente deve-se, não só ao aumento do saldo dos fornecedores, mas também ao Financiamento de curto prazo. Deste modo, verificamos que em 2021 o passivo corrente totalizou 128 651,42€, tendo sofrido um aumento de 128 145,10€ enquanto o ativo corrente registou 98 953,94€, correspondendo a uma variação positiva de 26 275,04€ (+31,14%).

O Fundo de Maneio da empresa veio a crescer até 2019, tendo a partir desse ano começado a diminuir até se tornar negativo em 2021, o que indica uma diminuição na capacidade da empresa para cumprir com as suas obrigações de curto prazo, tornando-se em 2021 incapaz de cumprir com as obrigações de curto prazo.

Figura 35. Fundo de maneio para os anos 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 27. Fundo de maneio para os anos 2017 a 2021 (euros).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Corrente	24 075,35	53 017,49	86 741,78	72 678,90	98 953,94
Passivo Corrente	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	128 651,42

Fundo de Maneio	16 689,95	40 922,17	85 555,15	72 172,58	-29 697,48
------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	-------------------

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.5.).

ii. NECESSIDADES FUNDO DE MANEIO

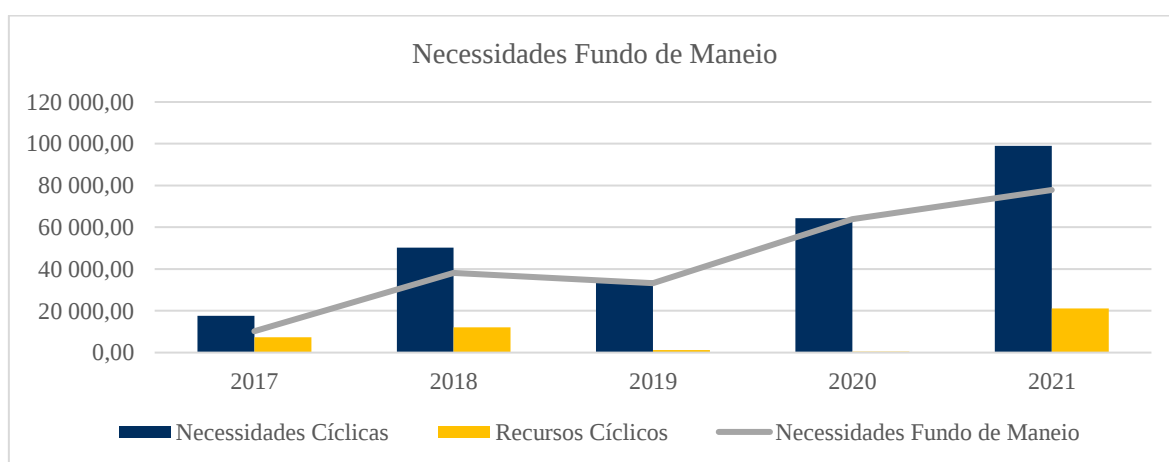
As necessidades de fundo de maneo caracterizam-se pela diferença entre as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos e representa o excedente que existe após o cumprimento dos compromissos a curto prazo (Silva, 2013). As necessidades cíclicas são o conjunto de operações que estão ligadas ao ciclo de exploração. Os recursos cíclicos incorporam as contas resultantes das decisões enquadradas no ciclo de exploração, que geram de forma automática recursos financeiros.

Caso apresente valores negativos, indica a existência de excedentes financeiros, e se apresentar valores positivos, indica dificuldades em cumprir as suas obrigações de curto prazo.

Desde o início do período em análise até ao ano de 2021, a empresa apresentou sempre necessidades fundo de maneo positivas e com tendência de crescimento com exceção de 2019, ano em que se registou uma leve diminuição. Em 2021 as necessidades de fundo de maneo cifraram-se nos 77 859,58€ representando um aumento absoluto de 13 977,64€ face a 2020, (um aumento de 21,88% em termos relativos).

Esse aumento em 2021, deve-se ao facto de as necessidades cíclicas terem crescido numa proporção superior ao crescimento dos recursos cíclicos.

Figura 36. Necessidades Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 28. Necessidades Fundo de maneo para os anos 2017 a 2021 (euros).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Necessidades Cíclicas	17 618,53	50 247,11	34 463,12	64 388,26	98 953,94

Recursos Cíclicos	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	21 094,36
NFM	10 233,13	38 151,79	33 276,49	63 881,94	77 859,58

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.5.).

iii. TESOURARIA LÍQUIDA

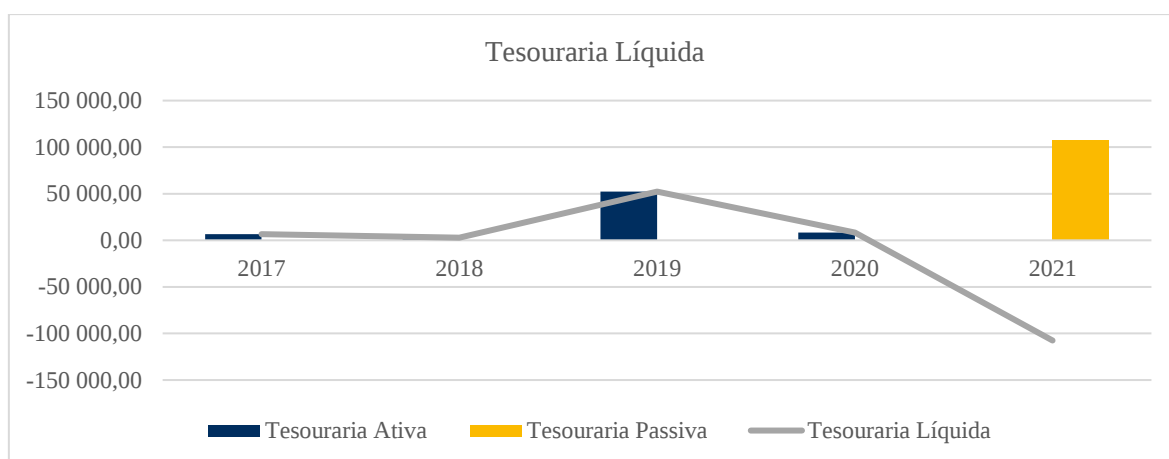
A tesouraria caracteriza-se não só pela diferença entre a TA (tesouraria ativa) e a TP (tesouraria passiva), mas também pela diferença entre o fundo de maneio e as necessidades fundo de maneio, e representa a situação de tesouraria como consequência das decisões estratégicas e das decisões correntes/operacionais, ou seja, permite avaliar o equilíbrio financeiro, analisando se os investimentos permanentes são financiados por fontes permanentes (Silva, 2013). A TA é o conjunto de ativos líquidos e quase líquidos. A TP incorpora os passivos imediatos ou quase imediatos que resultem de decisões de financiamento.

Caso apresente valores positivos ou nulos, indica a existência de equilíbrio financeiro, e se apresentar valores negativos, indica dificuldades em cumprir as suas obrigações de curto prazo.

A empresa, desde o início do período em análise até 2020, apresentou uma TL positiva, porém, em 2021 a tesouraria líquida tornando-se negativa. O ano de 2021 apresenta uma tesouraria líquida de -107 557,06€, resultante de um decréscimo de 115 847,70€ face a 2020. Esta diminuição resultou tanto do crescimento da tesouraria passiva, como da diminuição da tesouraria ativa. Em 2021, a tesouraria ativa foi nula, tendo sofrido uma diminuição de 8 290,64 € (-100,00%), enquanto a tesouraria passiva registou 107 557,06 €, após um período de quatro anos com uma tesouraria passiva nula.

Sendo a tesouraria líquida a diferença entre a tesouraria ativa e a tesouraria passiva ou entre o fundo de maneio e as necessidades fundo de maneio, esta indica a existência ou não de equilíbrio financeiro. Como tal, uma vez que a tesouraria líquida é positiva para todos os anos menos 2021, conclui-se que o fundo de maneio ou a tesouraria ativa foram suficientes para cobrir as necessidades fundo de maneio e a tesouraria passiva, respetivamente, evidenciando o equilíbrio financeiro da empresa.

Figura 37. Tesouraria Líquida para os anos 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 29. Tesouraria Líquida para os anos 2017 a 2021 (euros).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Tesouraria Ativa	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	0
Tesouraria Passiva	0,00	0,00	0,00	0,00	-107 557,06
Tesouraria Líquida	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	-107 557,06
Fundo de Maneio	16 689,95	40 922,17	85 555,15	72 172,58	-29 697,48
Necessidades Fundo de Maneio	10 233,13	38 151,79	33 276,49	63 881,94	77 859,58
Tesouraria Líquida	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	-107 557,06

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.5.).

4.5.2.2. LIQUIDEZ

Como ponto de partida para a percepção da capacidade da empresa para fazer face aos compromissos de curto prazo, é importante avaliar a liquidez da empresa durante o período em estudo. A liquidez de uma empresa pode ser analisada de várias formas, tendo em consideração o ponto principal que se pretende avaliar, e neste contexto considera-se que nem todos os ativos correntes indicam disponibilidades imediatas, mas todos os passivos correntes são obrigações a pagar a curto prazo (Correia, 2014).

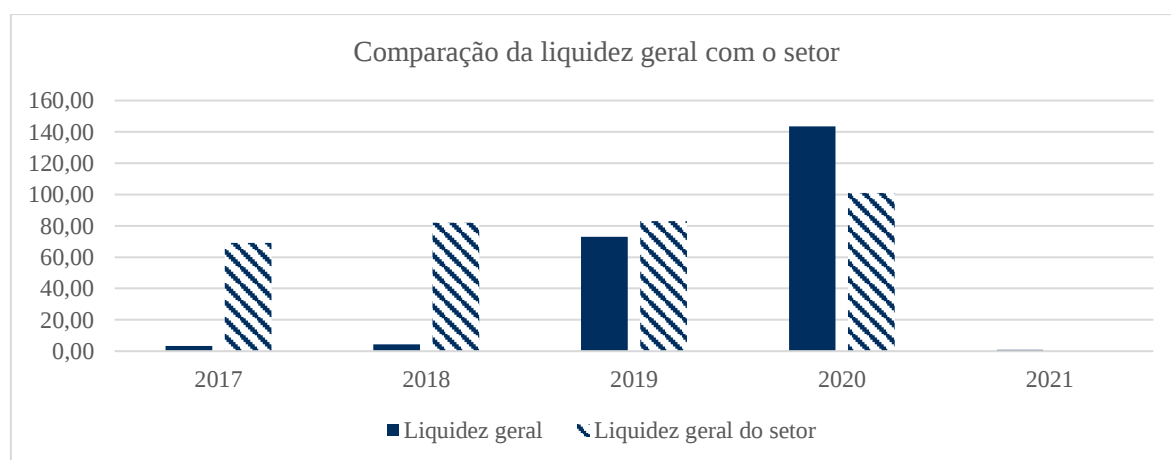
A identificação da medida em que os ativos de curto prazo conseguem cobrir os capitais alheios de curto prazo contribui para avaliar a capacidade da empresa em fazer face a esses compromissos. A liquidez geral aprecia o equilíbrio entre recursos e obrigações de curto prazo, avaliando a aptidão da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo, sendo sensível à eficiência da gestão da atividade da empresa. Possuir um fundo de maneio positivo é uma situação favorável.

No período em análise, a liquidez geral da empresa apresenta sempre valores superiores a 1 até 2021, o que revela que até este ano os recursos de curto prazo da empresa foram suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo, existindo um excedente de liquidez.

No entanto, no ano de 2021 este indicador de liquidez apresenta um grande decréscimo de -142,77 unidades (-99,46%) face ao ano anterior, alterando, deste modo, a tendência de crescimento que se verificava desde 2017. Em 2021 a valor da liquidez geral foi de 0,77, demonstrando que a empresa não foi capaz de manter o equilíbrio entre recursos e obrigações de curto prazo.

Podemos ainda estabelecer uma ligação da liquidez geral com aquela verifica no setor em que a empresa se insere, assim, podemos verificar que, até 2019 a liquidez do setor situou-se consecutivamente acima da liquidez da empresa. Ainda assim, fruto de uma forte tendência de crescimento, em 2020 a EMPLíder consegue superar a média do setor no que respeita a este indicador.

Figura 38. Comparação da liquidez geral da EMPLíder e do setor onde a mesma se insere entre 2017 e 2021 (n.º de vezes).



Fonte: Elaboração Própria.

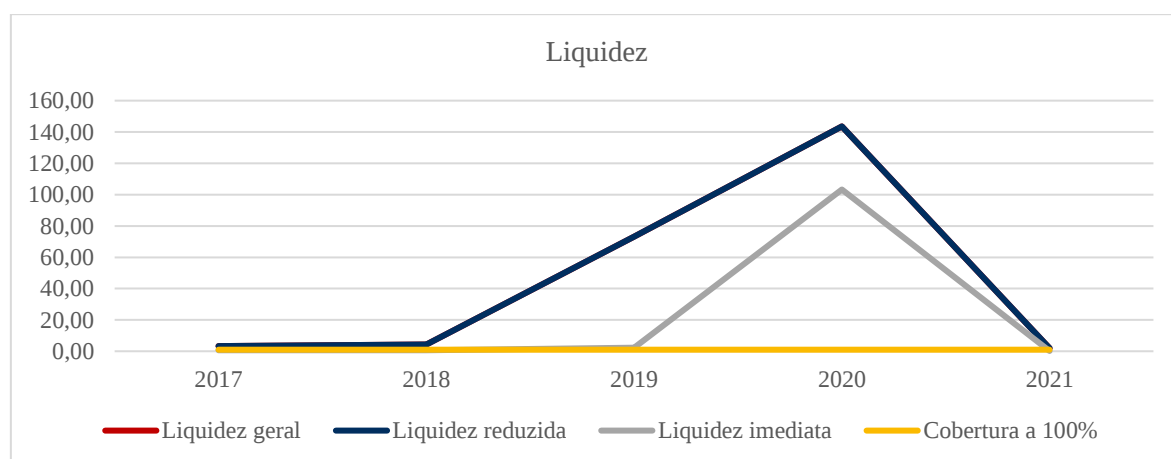
Tabela 30. Comparação da liquidez geral da EMPLíder e do setor onde a mesma se insere entre 2017 e 2021 (n.º de vezes).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo Corrente	24 075,35	53 017,49	86 741,78	72 678,90	98 953,94
Passivo Corrente	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	128 651,42
Liquidez geral	3,26	4,38	73,10	143,54	0,77
Liquidez geral do setor	69,07	81,90	82,96	100,93	

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.5.).

A liquidez reduzida indica-nos o grau de cobertura do passivo corrente pelo ativo corrente, excluindo os inventários, por estes apenas se converterem em liquidez quando são vendidos e pagos pelos clientes (Correia, 2014). No que concerne ao indicador da liquidez reduzida, este manifesta valores análogos aos da liquidez geral, justificado pela inexistência de inventários.

Figura 39. Liquidez de 2017 a 2021 (n.º de vezes).



Fonte: Elaboração Própria.

Como nem todos os valores contidos no Ativo estão imediatamente disponíveis, deve analisar-se a liquidez imediata que aprecia apenas o grau de cobertura por meios financeiros líquidos. Segundo os dados apresentados, a liquidez imediata da empresa tem apresentado sempre valores superiores positivos. Em 2021, a liquidez imediata totalizou 0,06 unidades, tendo atingido o valor mínimo observado no período em análise, resultante da acentuada diminuição de 103,19 unidades (-99,99%), relativamente a 2020. Uma liquidez imediata inferior a 1, como se verifica nos anos de 2017, 2018 e 2021, indica-nos que a empresa poderá ter dificuldades no cumprimento das suas obrigações de curto prazo, caso o período de transformação em cash das outras rubricas do ativo corrente seja superior ao prazo de pagamento dos passivos correntes.

Tabela 31. Liquidez de 2017 a 2021.

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Geral	3,26	4,38	73,10	143,54	0,77
Liquidez Reduzida	3,26	4,38	73,10	143,54	0,77
Liquidez Imediata	0,70	0,53	2,33	103,25	0,06

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.5.).

4.5.3. EQUILÍBRIO DE MÉDIO/LONGO PRAZO

Para a avaliação do risco a longo prazo, é importante analisar a autonomia financeira, através da quantificação da capacidade para solver os compromissos de médio e longo prazo.

Associado ao risco inerente ao projeto empresarial, verificou-se a estrutura de capital para avaliar o nível de endividamento e o grau de dependência da empresa face a capitais alheios. A definição da estrutura de capital mais adequada à execução do projeto depende da estratégia aplicada, nomeadamente ao nível da relação entre o nível de autonomia financeira e o nível de endividamento.

Globalmente, níveis mais elevados de capital próprio reduzirão o risco associado à dependência de capital alheio, não significando que para um capital próprio mais elevado esteja associada uma maior rentabilidade.

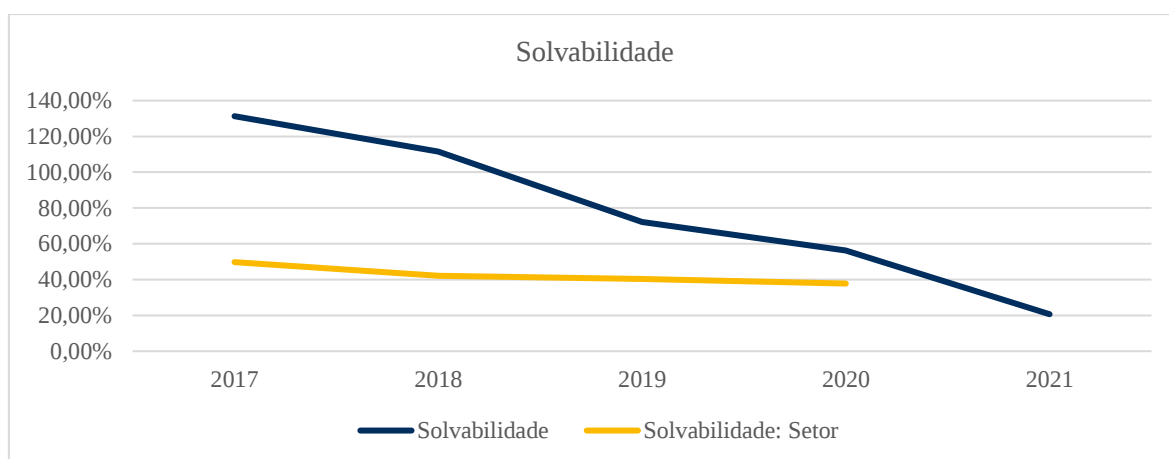
4.5.3.1. SOLVABILIDADE

Numa perspetiva de continuidade, é fundamental verificar a capacidade da empresa para liquidar todos os compromissos a longo prazo, medida através da avaliação do grau de cobertura do capital alheio (passivo) pelo capital próprio. Ou seja, representa em que medida o capital próprio é suficiente fazer face ao endividamento da empresa.

A solvabilidade reflete o nível de suporte do endividamento da entidade, e quanto maior for o valor da solvabilidade, maior será a segurança dos credores em relação ao direito de recebimento dos créditos, e auxilia na capacidade de negociação, ao indiciar um menor risco (Correia, 2014).

Ao longo do período em análise, a solvabilidade apresentou uma tendência de decréscimo, tendência essa também demonstrada pelo setor. Assim a solvabilidade da EMPLíder passa de 56,2% para 17,8%, tendo diminuído 38,4 p.p. (-68,3%), face a 2020. Nos anos compreendidos entre de 2019 e 2021 (inclusive), a capacidade de solvabilidade reflete valores inferiores a 100%, o que revela que o capital próprio é inferior ao passivo neste período. Ao analisar o mercado verificamos que todos os anos para os quais existe informação disponível (dentro do período de análise) a solvabilidade apresenta valores inferiores a 100%.

Figura 40. Solvabilidade de 2017 a 2021 (%).



Fonte: Elaboração Própria.

Esta diminuição da capacidade de solvabilidade, é explicada, entre 2017 e 2019, por o aumento do passivo ter sido superior ao aumento do Capital Próprio, após 2020, esta diminuição deve-se à combinação entre a diminuição do Capital Próprio e o aumento do passivo.

Tabela 32. Solvabilidade de 2017 a 2021 (euros e %).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Capital próprio	14 946,15	29 935,82	61 874,19	53 552,36	22 927,59
Passivo	11 385,40	26 845,32	85 631,11	95 238,74	128 779,07
Solvabilidade	131,27%	111,51%	72,26%	56,23%	17,80%
Solvabilidade: Setor	50%	42%	40%	38%	

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.6.).

4.5.3.2. AUTONOMIA FINANCEIRA

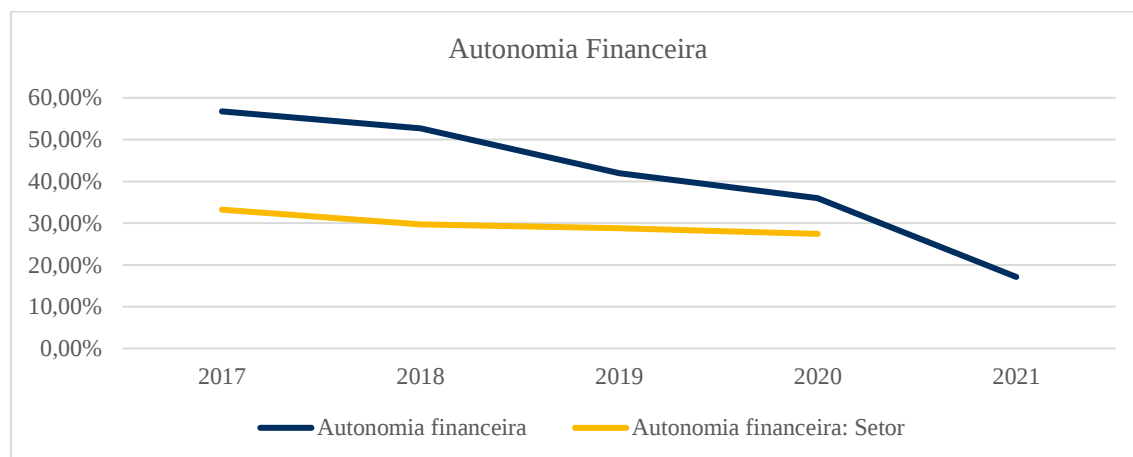
Como forma de identificar o nível de suporte dos ativos por capitais próprios, é fundamental verificar o nível de autonomia financeira e endividamento, não só como percepção da estrutura de capital, mas também para quantificar a proporção de capital próprio e passivo em relação ao ativo total, avaliando de que forma os investidores sustentam os ativos da empresa, e a proporção de capital alheio, avaliando o endividamento (Correia, 2014).

Quanto mais elevado for o valor da autonomia financeira, maior será a autonomia da empresa face a terceiros, o que se traduz num menor risco financeiro. Paralelamente, demonstra uma maior capacidade de endividamento da empresa.

Durante o período em estudo, a empresa apresenta uma autonomia financeira entre os 56,76% e os 15,11%, revelando, contudo, uma tendência de decréscimo, atingindo os 15,11% em 2021, resultante de uma diminuição de 20,88 p.p. (-58,01%), relativamente a

2020. Podemos verificar pelo gráfico abaixo que esta tendência é também observada no setor, contudo, até ao limite da informação que temos disponível, a empresa situou-se sempre acima dos valores de autonomia apresentada pelo setor. Devemos ainda ter atenção para o facto de que a EMPLíder apresentar uma tendência de queda muito superior ao setor, havendo a possibilidade de em 2021 a autonomia do setor se encontrar acima da autonomia da empresa.

Figura 41. Autonomia Financeira de 2017 a 2021 (%).

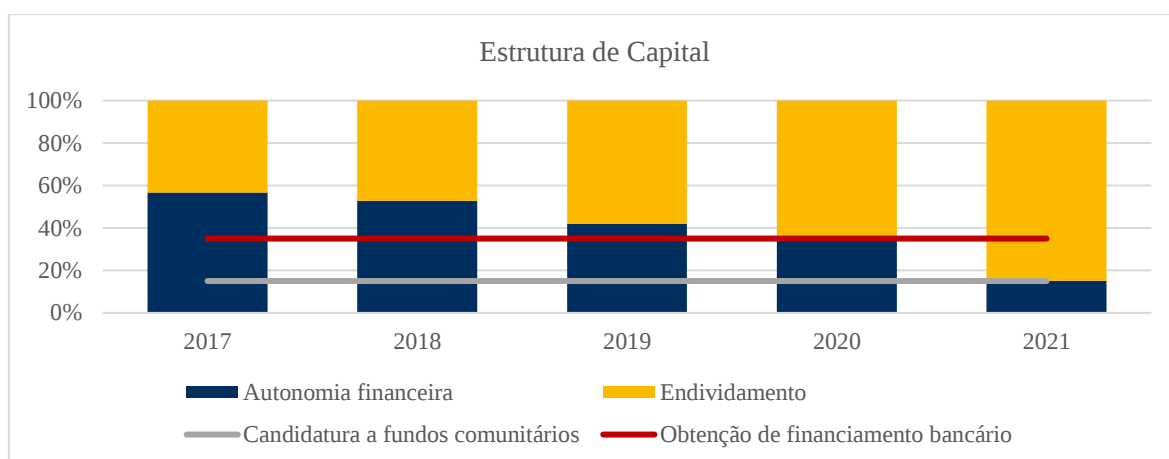


Fonte: Elaboração Própria.

No que toca ao grau de endividamento, a empresa apresenta valores entre os 84,9% e os 43,2%, o que revela uma forte dependência da empresa face aos capitais alheios, com tendência a aumentar na mesma proporção que a diminuição observada na autonomia financeira, originando problemas para a empresa após o ano de 2020 em que a atividade operacional deixa de gerar fundos suficientes para fazer face às obrigações subjacentes a este endividamento, resultando num Resultado Líquido negativo, bem como uma diminuição a nível dos capitais próprios.

Não existe um valor ideal para a autonomia financeira, no entanto existem valores de referência que podem ser considerados para a análise. Numa situação de candidatura a fundos comunitários, o mais usual é a empresa ter de apresentar uma autonomia financeira mínima de 15% para poder ser elegível, e para a obtenção de empréstimos bancários, apesar de depender do setor de atividade, a banca assume que a autonomia financeira é aceitável acima dos 35%. Deste modo, verificou-se que a empresa em 2021 terá dificuldade em atingir os valores de referência ao apresentar uma candidatura a fundos comunitários.

Figura 42. Estrutura de capital de 2017 a 2021 (%).



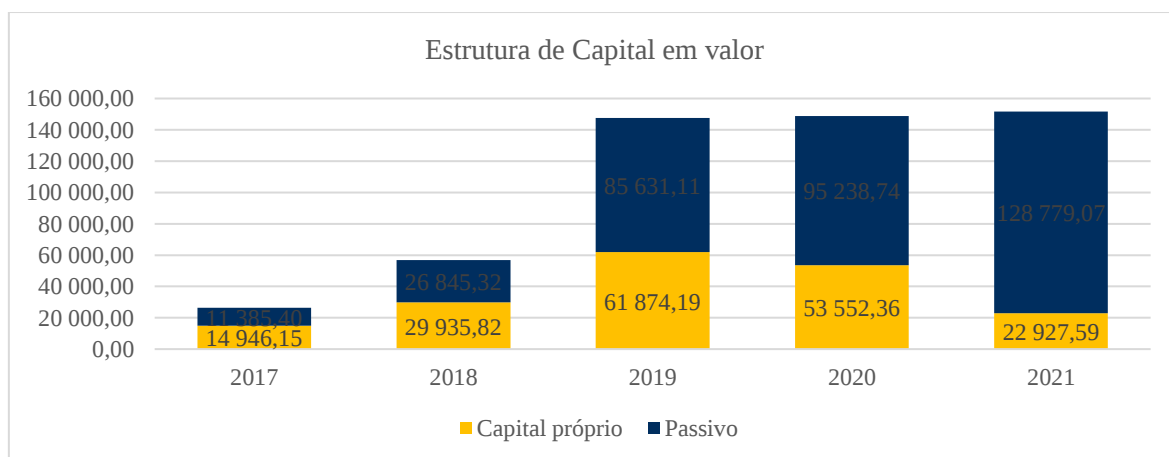
Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 33. Estrutura de capital de 2017 a 2021 (euros e %).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Capital próprio	14 946,15	29 935,82	61 874,19	53 552,36	22 927,59
Ativo	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 706,66
Autonomia Financeira	56,76%	52,72%	41,95%	35,99%	15,11%
Autonomia financeira: Setor	33%	30%	29%	27%	
Endividamento	43,24%	47,28%	58,05%	64,01%	84,89%
Obtenção de financiamento bancário	35%	35%	35%	35%	35%
Candidatura a fundos comunitários	15%	15%	15%	15%	15%

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.6.).

Figura 43. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2021 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Relativamente ao nível da estrutura de capital em valor em 2021, verificou-se uma diminuição da autonomia financeira que se deve à diminuição do capital próprio, derivado

dos Resultados Líquidos do Período negativos em conjugação com o aumento do passivo justificado pelos financiamentos obtidos de curto prazo.

Tabela 34. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2021 (euros).

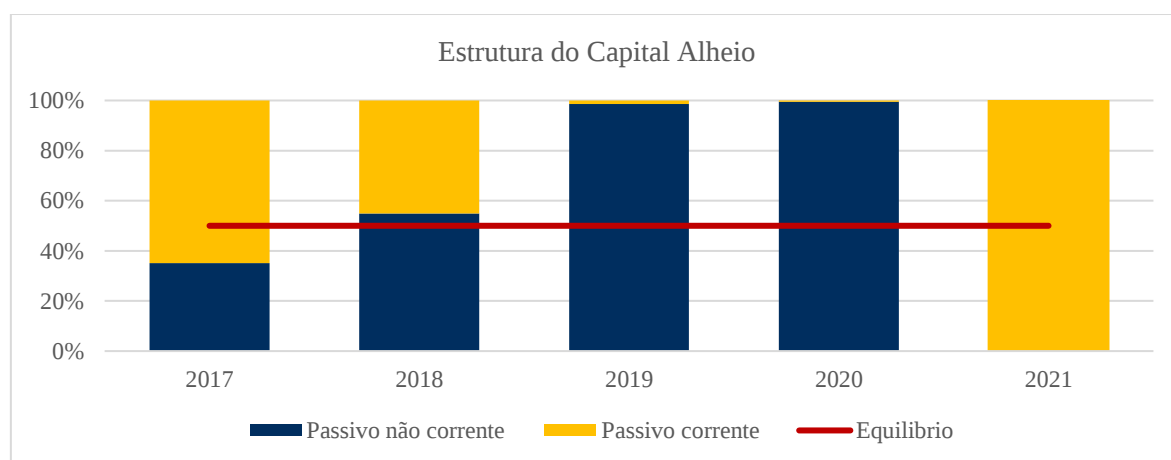
Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Capital próprio	14 946,15	29 935,82	61 874,19	53 552,36	22 927,59
Passivo	11 385,40	26 845,32	85 631,11	95 238,74	128 779,07

Fonte: Elaboração Própria.

Considerando o endividamento, deve ser avaliada a temporalidade do capital alheio, através do grau de financiamento a curto prazo e a médio e longo prazo, de forma a identificar a sua tipologia e o custo financeiro associado (Carmo, 2013). No ano de 2021, a empresa apresentou maioritariamente passivo corrente, no valor de 128 651,42€, tendo sofrido um aumento de 128 145,10€ (-253,1%), face a 2020.

No que se refere ao capital alheio de médio/longo prazo, este apresenta uma tendência contrária, verificando-se uma diminuição do seu valor, atingindo um montante de 127,65€ em 2021, resultante da diminuição de 94 604,77€ (-99,9%), face a 2020.

Figura 44. Estrutura de capital alheio de 2017 a 2021 (%).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 35. Estrutura de capital alheio de 2017 a 2021 (euros).

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021
Passivo Corrente	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	128 651,42
Passivo Não Corrente	4 000,00	14 750,00	84 444,48	94 732,42	127,65

Fonte: Elaboração Própria.

4.6. ANÁLISE DO RISCO

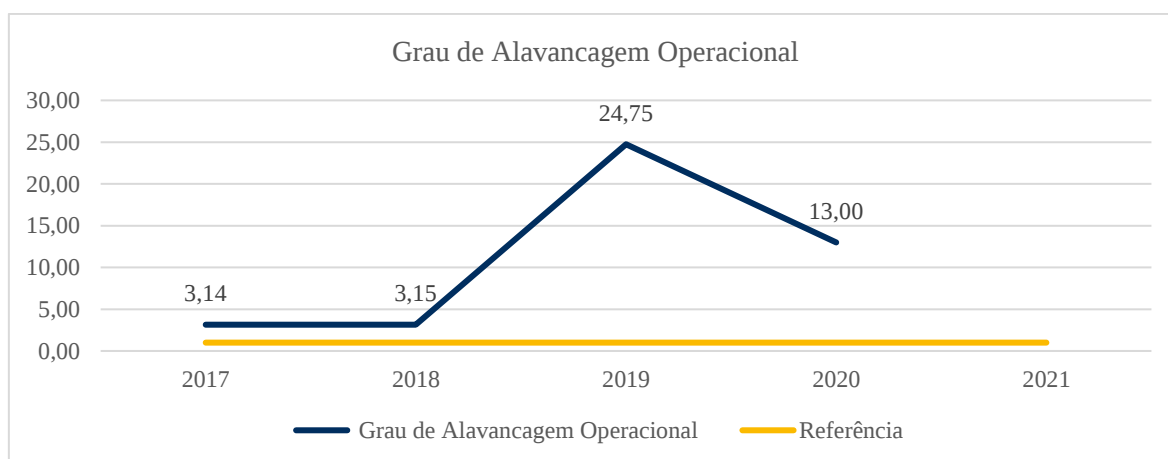
4.6.1. RISCO OPERACIONAL

O grau de alavancagem operacional mede a sensibilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas nas vendas e dos custos diretamente associados. Na prática, podemos dizer que representa o grau de contribuição da atividade operacional para a geração de resultados, e a avalia em que medida uma variação nas vendas origina uma variação mais do que proporcional no resultado de exploração. Assim, quanto maior for o seu valor, maior será o risco operacional (Neves, 2007).

Através da figura abaixo apresentada é possível verificar que 2019 foi o ano em que o GAO revelou o valor mais alto, ou seja, o ano em que se constata o maior risco operacional do período em análise, logo, o RO revela mais sensibilidade face a uma variação das vendas. Contudo, após esse ano constata-se uma grande tendência de diminuição do GAO justificado, em 2020, pela diminuição da margem bruta em combinação com o aumento do resultado operacional.

Para 2021 não são apresentados dados porque nesse ano a empresa registou resultados negativos, o que impede a validade desta análise.

Figura 45. Grau de alavancagem operacional de 2017 a 2021 (nº).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 36. Grau de alavancagem operacional de 2017 a 2021 (nº).

Risco	2017	2018	2019	2020	2021
Grau de Alavancagem Operacional	3,14	3,15	24,75	13,00	-
Referência	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.7.).

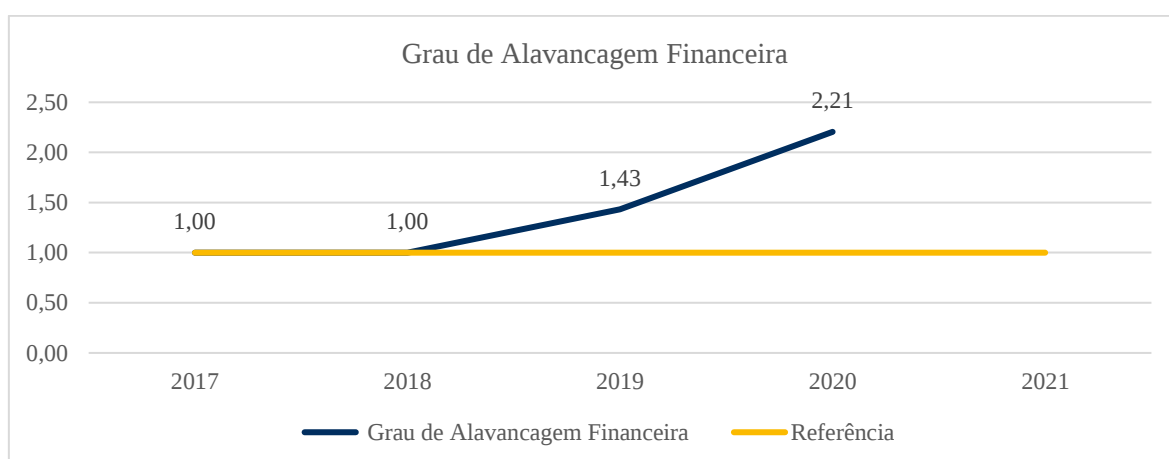
4.6.2. RISCO FINANCEIRO

Em relação ao risco financeiro podemos observar uma tendência de crescimento do GAF até 2020, após esse ano o resultado antes de impostos revela-se negativo, e por isso obtemos um GAF negativo.

É possível dizer que se verifica uma consistência no valor do GAF, sendo este bastante reduzido. Este facto, deve-se aos baixos valores de endividamento (ou mesmo nulos como é o caso de 2017 e 2019) obtendo baixos valores de encargos com financiamentos. Deste modo, encontramos resultados operacionais próximos dos resultados antes de impostos culminando num rácio de risco operacional próximo de 1.

Para 2021 não são apresentados dados porque nesse ano a empresa registou resultados negativos, o que impede a validade desta análise.

Figura 46. Grau de alavancagem financeira de 2017 a 2021 (nº).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 37. Grau de alavancagem financeira de 2017 a 2021 (nº).

Risco	2017	2018	2019	2020	2021
Grau de Alavancagem Financeira	1,00	1,00	1,43	2,21	-
Referência	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.7.).

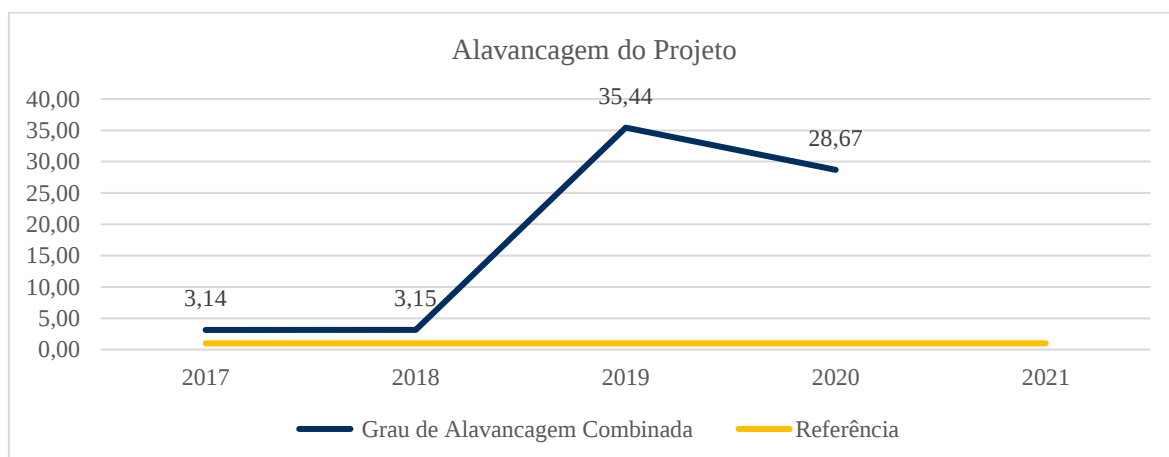
4.6.3. RISCO GLOBAL

De acordo com o gráfico abaixo, e com os riscos anteriores, verifica-se para os anos de 2017 e 2018 um GAO igual ao GAC, isto deve-se aos GAF terem valores iguais a 1.

Identifica-se o ano de 2019 como aquele com maior risco global devendo-se, principalmente, ao elevado risco operacional registado no ano.

Para 2021 não são apresentados dados porque nesse ano a empresa registou resultados negativos, o que impede a validade desta análise.

Figura 47. Alavancagem do projeto de 2017 a 2021 (nº).



Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 38. Riscos de 2017 a 2021 (euros).

Risco	2017	2018	2019	2020	2021
Grau de Alavancagem Operacional	3,14	3,15	24,75	13,00	
Grau de Alavancagem Financeira	1,00	1,00	1,43	2,21	
Grau de Alavancagem Combinada	3,14	3,15	35,44	28,67	
Referência	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Fonte: Elaboração Própria (apêndice 2.7.).

4.7. AVALIAÇÃO DA EMPRESA

4.7.1. FREE CASH-FLOWS

Tendo em conta as projeções financeiras realizadas tendo como referência o ano de 2021, começámos por calcular os *free cash-flows* a partir do valor do EBIT. Para 2022 prevê-se que o *free cash-flow* da empresa seja de 19 905,97€ estando neste ano ainda a recuperar dos efeitos de dois anos de pandemia. Contudo, prevê-se que após 2021 a empresa entre numa fase de crescimento, atingindo em 2026 um EBIT de 982 134,14€ e um *free cash-flow* de 819 680,01€, tal como podemos observar na tabela abaixo.

Tabela 39. Free Cash-flow previsto para os anos de 2022 a 2026 (euros).

Indicadores	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	21 586,53	337 569,48	531 054,47	760 591,02	982 134,14
(-) Impostos s/EBIT	4 533,17	70 889,59	111 521,44	159 724,11	206 248,17
EBIT após impostos	17 053,36	266 679,89	419 533,03	600 866,90	775 885,97
(+) Depreciações e Amortizações	25 464,93	13 543,61	85,00	85,00	85,00
(+) Variações de Provisões e Imparidades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash-Flow Bruto	42 518,29	280 223,50	419 618,03	600 951,90	775 970,97
(-) Variações de Fundo de Maneio	22 612,32	-51 776,36	-40 700,76	-45 287,05	-43 709,04
(-) Investimento em capital fixo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH-FLOW	19 905,97	331 999,86	460 318,78	646 238,96	819 680,01

Fonte: Elaboração Própria.

4.7.2. CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL (WACC)

O WACC é Custo Médio do Capital ponderado pelo peso que cada componente no ativo. Para calcular o WACC é necessário calcular a taxa do custo dos capitais próprios, o que iremos fazer utilizando o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Para a taxa de rendibilidade livre de risco (Rf) será utilizada a *yield* das obrigações alemãs a 30 anos, que em 10 de julho de 2022, de acordo com Bloomberg (2022), se situavam nos 2,13%.

De acordo com Domodaran (2022b), o prémio de risco de capital em Portugal (atualmente o mercado principal da empresa) 10 de julho de 2022 situava-se em 6,12%.

Para o cálculo do beta da empresa, utilizou-se o valor do beta não-alavancado de 2,74 com base em Domodaran (2022a) para a indústria dos serviços destinados a empresas e consumidores.

A tabela que a seguir se apresenta demonstra o cálculo da remuneração do capital próprio da empresa (R_{cp}), também designado por taxa do custo dos capitais próprios (K_s). À taxa de remuneração do capital próprio, acrescentou-se um prémio de risco de 3,5% por a EMPLíder não ser uma grande empresa (Duff & Phelps, 2019).

Tabela 40. Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios (% e unidades).

Indicadores		
R_f	Yield Obrigações Alemãs (30 anos)	2,13%
B	Beta da empresa	2,74
$R_m - R_f$	Prémio de Risco do Mercado	6,12%
	Prémio de Risco de PME	3,5%
$R_{cp} = 2,13\% + 2,74 \times 6,12\% + 3,5\% = 22,40\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

A taxa de remuneração do capital próprio da empresa da empresa é relativamente elevada devido, maioritariamente, ao seu coeficiente Beta (β_j), que mede a volatilidade da empresa em relação ao mercado como um todo, e ao prémio de risco do mercado. Estes valores são elevados, essencialmente, devido à conjuntura mundial atual, que faz com que o risco atual de investimentos no setor turístico seja relevante.

Admitindo a taxa de remuneração do capital próprio da empresa atingida, e utilizando uma taxa de remuneração dos capitais alheios de 1,94%, correspondendo aos juros e gastos similares suportados sobre o total dos financiamentos obtidos, procedemos ao cálculo do WACC.

Tabela 41. Cálculo do WACC (%).

Indicadores		
R_{cp}	Remuneração dos Capitais Próprios	22,40%
$\frac{CP}{CP + DF}$	Ponderação dos Capitais Próprios	15,11%
R_{ca}	Tx de Custo da Dívida Financeira	1,94%
$\frac{DF}{DF + CP}$	Ponderação da Dívida Financeira	84,89%
T	Tx Marginal de Impostos	21%
$WACC = 22,40\% \times 15,11\% + 1,94\% \times 84,89\% \times (1 - 21\%) = 4,68\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

Legenda:

DF - Dívida Financeira

CP - Capitais próprios

Podemos verificar na tabela acima apresentada que o WACC calculado cifrou-se 4,68%. Este valor é significativamente inferior ao custo dos capitais próprios, graças ao reduzido custo da dívida financeira (1,94%) e ao seu peso superior na estrutura de capital da empresa (84,89% do capital da empresa é passivo). A implicação deste valor no cálculo do valor atual da empresa será elevada porque, quanto menor for o WACC, maior será o valor atual da empresa.

4.7.3. PROJEÇÃO DO VALOR RESIDUAL

Após calcular os *free cash-flow* e o WACC estamos em condições para calcular o Valor Residual. Este, é calculado segundo o modelo de crescimento de Gordon, adaptado para o cálculo através dos *free cash-flows*. Este modelo permite-nos calcular o valor residual da empresa, através de uma perpetuidade, assumindo que os *free cash-flows* crescem a uma taxa de crescimento constante.

A taxa de crescimento selecionada foi de 2%, por se tratar da taxa de inflação definida como objetivo para a política monetária da zona euro, pelo Banco Central Europeu (2022). A partir do *free cash-flow* de 2026, e assumindo um crescimento constante de 2%, calculámos o valor residual.

Tabela 42. Cálculo do Valor Residual

Indicadores		
FCF ₂₀₂₆	Free Cash-Flow de 2026	819 680,01
WACC	Custo Médio Ponderado dos Capitais Próprios	4,68%
g	Tx de Crescimento de Resultados	2%
$VR = \frac{819\,680,01}{4,68\% - 2\%} = 30\,536\,294,36 \text{ €}$		

Fonte: Elaboração Própria.

O Valor Residual calculado foi de 30 536 294,36 € um valor elevado por representar o valor em 2026 de uma renda infinita do FCF de 2026, crescente à taxa de 2%, com o intuito de representar o valor residual da empresa nesse ano. Ou seja, não sendo possível projetar os cash-flows a partir desse ano de forma fiável, e de forma a ser possível captar o valor que ainda será capaz de gerar, assumimos que a empresa será capaz de gerar um valor semelhante ao registado ano anterior, crescendo a uma taxa de 2%.

4.7.4. VALOR DA EMPRESA

A determinação do valor atual da empresa tem como base a noção de que o dinheiro perde valor ao longo do tempo e por isso, um euro hoje vale mais que um euro no futuro.

Após a determinação do *free cash-flow* e do valor residual da empresa, atualizámo-los para o presente utilizando o WACC.

Na tabela que a seguir se apresenta, expõem-se os valores dos *cash-flows* atualizados projetados.

Tabela 43. Valor Atualizado dos *Cash-Flows*

Indicadores	
(+) <i>Free Cash-Flow</i> 2022 Atualizado	19 015,24
(+) <i>Free Cash-Flow</i> 2023 Atualizado	302 952,78
(+) <i>Free Cash-Flow</i> 2024 Atualizado	401 249,28
(+) <i>Free Cash-Flow</i> 2025 Atualizado	538 105,26
(+) <i>Free Cash-Flow</i> 2026 Atualizado	651 984,04
(+) Valor Residual Atualizado	24 288 962,06
Σ Valor atualizado dos <i>Cash-Flows</i>	26 202 268,67

Fonte: Elaboração Própria.

Posteriormente é necessário o cálculo do valor dos capitais da empresa. Este cálculo é feito através da adição das aplicações financeiras excedentárias que a empresa detenha no final de 2021 e subtraindo as suas dívidas financeiras ao valor de mercado.

Tabela 44. Valor Atual dos Capitais da Empresa

Indicadores	
Valor atualizado dos <i>Cash-Flows</i>	26 202 268,67
(+) Aplicações financeiras excedentárias (TL)	0,00
(+) Ativos não afetos à exploração (ANA)	700,00
(-) Valor de mercado da dívida (D) mlp	0,00
(-) Valor de mercado da dívida (D) cp	107 557,06
Σ Valor Atual dos Capitais da Empresa	26 095 411,61

Fonte: Elaboração Própria.

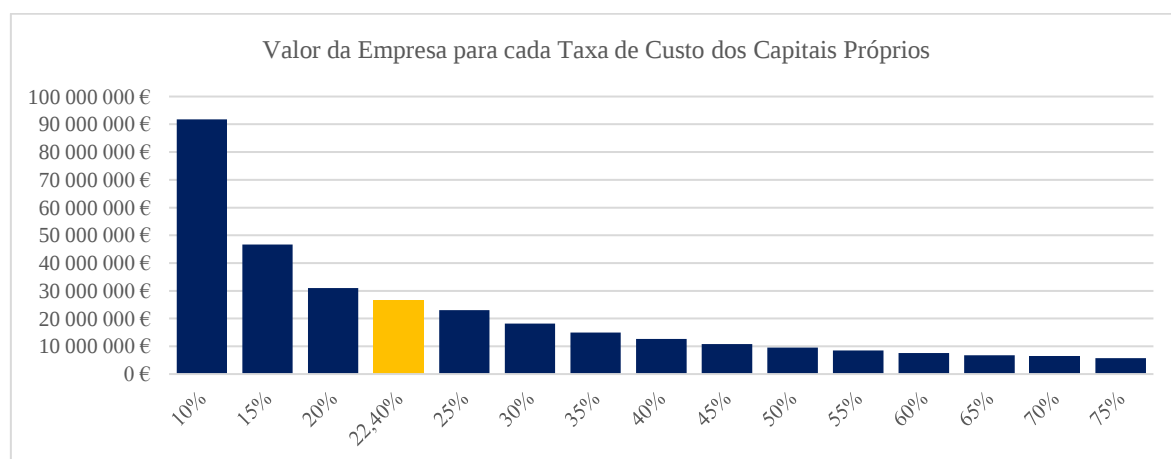
Após a análise efetuada, chegámos à conclusão o valor atual dos capitais da empresa, ou seja, o valor da empresa, é de 26 095 411,61€.

4.7.5. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Quanto maior for a taxa de rendibilidade dos capitais próprios exigida, menor será o valor da empresa. Esta taxa é influenciada por um conjunto de variáveis, sendo que a sua escolha sofre de alguma subjetividade. Deste modo, a taxa de rendibilidade exigida está diretamente dependente do investidor.

Posto isto, nesta secção será realizada uma análise de sensibilidade ao valor da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios de modo a apurar qual o valor da empresa em função de cada taxa de custo de capitais próprios.

Figura 48. Valor da Empresa para cada Taxa de Custo dos Capitais Próprios



Fonte: Elaboração Própria.

A partir da figura que acima se apresenta percebemos que à medida que a taxa exigida pelos capitais próprios aumenta, o valor da empresa diminui. Para o exemplo de um investidor que exija uma taxa de rentabilidade dos capitais próprios de 10%, o valor da empresa é de, aproximadamente, 92 milhões de euros. Por sua vez, caso um investidor reivindique uma taxa de rentabilidade dos capitais próprios de 75%, a empresa valerá, aproximadamente, 6 milhões.

Tabela 45. Valor da Empresa para cada Taxa de Custo dos Capitais Próprios

Ks	WACC	Valor da Empresa
10%	2,81%	91 755 190,33
15%	3,57%	46 692 255,76
20%	4,32%	30 976 152,12
22%	4,68%	26 581 190,85
25%	5,08%	22 988 186,08
30%	5,83%	18 157 453,70
35%	6,59%	14 923 951,60
40%	7,34%	12 609 978,21
45%	8,10%	10 873 646,97
50%	8,86%	9 523 812,92
55%	9,58%	8 481 279,75
60%	10,37%	7 564 341,13
65%	11,12%	6 831 894,66
70%	11,88%	6 213 756,06

75%	12,63%	5 685 486,29
-----	--------	--------------

Fonte: Elaboração Própria.

4.8. AVALIAÇÃO DO RISCO DE FALÊNCIA POR INCUMPRIMENTO

Dadas as características da EMPLíder, em concreto, pelo facto de esta ser uma empresa não cotada e prestadora de serviços, o modelo Z - Score para empresas não cotadas e não industriais, foi selecionado como aquele que melhor se adapta à empresa, e por isso, aquele utilizado para a avaliação do risco de falência por incumprimento.

Tabela 46. Avaliação do Altman Z-Score (unidades).

	2017	2018	2019	2020	2021
Fundo de Maneio	16 689,95	40 922,17	85 555,15	72 172,58	46 754,33
Ativo Total	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	148 061,86
X1	0,63	0,72	0,58	0,49	0,32
Reservas	36,76	36,76	4 000,00	4 000,00	4 000,00
Resultados Transitados	-14 268,20	-7 289,07	4 652,53	4 652,53	2 256,40
Resultado Líquido	6 979,13	15 423,40	1 496,99	-2 396,13	-28 399,33
Ativo Total	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	148 061,86
X2	-0,28	0,14	0,07	0,04	-0,15
EBIT	7 285,34	16 351,14	2 524,73	3 528,81	-19 642,45
Ativo Total	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	148 061,86
X3	0,28	0,29	0,02	0,02	-0,13
Capital Próprio	14 946,15	29 935,82	61 874,19	53 552,36	19 599,16
Passivo Total	11 385,40	26 845,32	85 631,11	95 238,74	128 462,70
X4	1,31	1,12	0,72	0,56	0,15
Z - Score	6,50	8,30	4,90	4,07	0,85

Fonte: Elaboração Própria.

Pela análise aos indicadores verificamos que em 2021 a empresa encontra-se abaixo do valor de referência para empresas com dificuldade financeira, isto significa que se encontra em uma situação de tensão o que representa uma alta probabilidade de falência, deste modo, as tomadas de decisão devem ser orientadas em prol dessa informação. Não obstante, verifica-se para o período compreendido entre 2017 e 2020 valores de Z - Score sempre superiores a 2,60, encontrando-se a empresa nessa altura em uma zona de segurança.

4.9. SÍNTESE

O estudo que aqui se apresenta teve como principal objetivo elaborar um diagnóstico multidimensional à empresa EMPLíder, Lda de forma a apurar se a organização está financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento face ao setor e o seu real potencial de criação de valor, através de uma análise económica e financeira à empresa aos anos compreendidos entre 2017 e 2021.

Perseguindo o objetivo enunciado, o estudo teve início com um enquadramento geral da empresa em análise onde se apresentou uma breve história da empresa seguida pela sua caracterização e terminando com uma análise à sua dimensão.

Posteriormente, deu-se início a um estudo ao setor onde a EMPLíder está inserida, o setor com o CAE 93293: Organização de atividades de animação turística. Este estudo foi estabelecido com o objetivo de melhor compreender o desempenho da empresa e o seu posicionamento face à média do setor. Só assim conseguimos ter uma comparação fiel da empresa de modo que se possam tomar decisões conscientes e ponderadas.

Desta análise, verificamos uma queda generalizada no setor entre 2019 e 2020 associada principalmente aos efeitos pandémicos e aos sucessivos *lockdowns* que tiveram lugar em Portugal e no mundo em 2020. Deste modo, verifica-se, com base extraídos do Banco de Portugal (2022a), uma queda do VN de 103 600,00 € para 40 600,00 €, uma tendência semelhante no Resultado Líquido que apesar de já ser negativo em 2019: -1 900,00 € bateu valores recorde em 2020: -11 800, 00 € e por fim, em relação ao VAB, este registou uma queda de 16 300,00 € em 2019 para 7 200,00 € em 2020.

De modo a apurar a sustentabilidade económica e financeira da EMPLíder, deu-se início uma análise composta por cinco subcapítulos: Análise Económica; Análise Financeira; Análise de Risco; Avaliação da Empresa e Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento.

No que à Análise Económica diz respeito, ao comparar os dados do setor com os da empresa no relativamente a VN, EBITDA, Rendibilidades e VAB, verifica-se que a EMPLíder posiciona-se, consecutivamente, numa situação mais favorável.

Para executar a Análise Económica à empresa estudou-se o Plano de Exploração, a Rendibilidade, a Atividade e a Produtividade.

Relativamente à análise do desempenho económico verifica-se que a empresa apresenta uma atividade operacional capaz de suportar a estrutura de custos.

Ao analisar a rentabilidade da empresa percebemos que a situação se deteriora em 2021 devido ao resultado líquido que se registou negativo em -25 070,00 €.

Em relação à atividade da empresa, a rotação do ativo demonstra propensão dos ativos da empresa para gerar rendimentos, ou seja, a empresa usou os ativos de forma eficiente. Por sua vez, tendo em conta o ano de 2021 no que toca aos compromissos da atividade de exploração, a situação da empresa não é sustentável uma vez que os prazos médios indicam que a empresa não é capaz de transformar o crédito a clientes em meios financeiros líquidos de forma a cumprir com as suas obrigações de curto prazo com os fornecedores.

A produtividade da empresa, analisada através do VAB, demonstra-se positiva e com tendência de crescimento até 2020, ano em que se registou uma ligeira diminuição do VAB.

Passando para a Análise Financeira, nesta parte foram estudados tópicos como o Plano de Financiamento, o Equilíbrio de Curto Prazo e o Equilíbrio de Médio/Longo Prazo.

O Plano de Financiamento em 2021 era composto pelos Capitais Próprios, constituídos pelo Capital Social e pelos Capitais Alheiros, nomeadamente, Financiamentos Obtidos.

Em relação ao Equilíbrio de Curto Prazo os valores de Fundo de Maneio, das Necessidades de Fundo de Maneio e da Tesouraria Líquida em conjunto revelam que desde 2019 a empresa enfrenta com dificuldades para cumprir as suas obrigações de curto prazo.

Ainda dentro da análise ao Equilíbrio de Curto Prazo, no período de análise, a liquidez geral da empresa apresenta sempre valores superiores a 1 até 2021, o que revela que até este ano os recursos de curto prazo da empresa foram suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo, existindo um excedente de liquidez. No entanto, no ano de 2021 este indicador de liquidez apresenta um grande decréscimo face ao ano anterior, alterando, deste modo, a tendência de crescimento que se verificava desde 2017. Em 2021 o valor da liquidez geral foi de 0,77, demonstrando que a empresa não foi capaz de manter o equilíbrio entre recursos e obrigações de curto prazo. Comparando com os valores do setor até 2019, a Liquidez Geral do setor conseguiu superar a da empresa, contudo em 2020 essa tendência inverteu-se.

Por sua vez, ao analisar o Equilíbrio de Médio/Longo prazo percebemos que a situação não é muito mais animadora, sendo que indicadores como Solvabilidade e Autonomia Financeira

se demonstram com uma tendência decrescente ao longo de todo o período de análise; porém, até ao último ano em que possuímos informação sobre o setor, os valores da empresa localizaram-se sempre acima dos do setor.

Após a análise da empresa, realizou-se uma avaliação ao valor da EMPLíder através do modelo dos *Discounted Cash-Flows*, através da qual se chegou ao valor atual da empresa de 3 946 226,88€.

Por fim, realizou-se uma Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento, em 2021 a partir da qual se concluiu que a empresa se encontra abaixo do valor de referência para empresas com dificuldades financeiras; isto significa que a EMPLíder acaba o ano em situação de tensão, o que teoricamente representa uma alta probabilidade de falência. No caso concreto da EMPLíder e atendendo aos fatores macroeconómicos do ano específico em causa, entende-se que esta situação se poderá resolver por si só no ano de 2022 após as vendas e prestações de serviços da empresa deixarem de estar condicionadas pela pandemia, contudo, a EMPLíder deverá ter em atenção aos gastos operacionais elevados em relação aos rendimentos.

Assim, da análise realizada conclui-se que até ao ano pré pandémico a empresa apresentou sempre um desempenho positivo e uma tendência de crescimento, contudo, 2020 foi um ano de forte investimento para a empresa (tanto em ativos como em gastos com o pessoal), e devido à pandemia de Covid-19 e aos seus efeitos negativos sentidos um pouco por todos os setores de atividade mas com especial relevância para o turismo, o investimento realizado não resultou em ganhos suficientemente altos que permitissem um resultado líquido positivo no final do exercício de 2021.

Não obstante, fomos capazes de apurar a contribuição positiva dos Fundos Comunitários para a empresa, tendo, graças a eles, conseguido manter a competitividade no mercado onde se insere.

Como perspetivas futuras, e fundamentando as previsões com base em dados do boletim Económico de junho de 2022 do Banco de Portugal (2022b), espera-se que já para o ano de 2022 esta situação se reverta drasticamente e que a empresa volte a ter resultados positivos, podendo mesmo estes ultrapassar os dos últimos anos. Isto porque, face ao aumento generalizado da procura turística e graças aos investimentos realizados pela empresa nos últimos anos, tudo indica que a empresa seja capaz de fazer face ao aumento da procura do turismo e por isso, conseguir recuperar a sua situação financeira. Estes fatores são aliados

aos esforços em que a empresa tem incorrido para crescer além-fronteiras ao atrair turistas para a região da Aveiro através da candidatura ao apoio “Internacionalização via e-commerce” promovido pelo Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho materializa as atividades desenvolvidas e os conhecimentos adquiridos no decorrer do estágio curricular efetuado na entidade DNI Consultores, Lda. De entre todas as atividades realizadas, decidiu-se divulgar os resultados da análise económica e financeira estabelecida a uma microempresa do setor turístico que, por questões de confidencialidade, denominámos EMPLíder, por ser a atividade com maior peso na carga horária despendida no âmbito do estágio e por ser aquela que melhor abrange todos os objetivos operacionais que nos propusemos atingir no início do estágio.

A análise económica e financeira realizada à EMPLíder foi realizada com o objetivo de analisar, através de uma análise multidimensional, se a organização se encontra financeiramente equilibrada, qual o seu posicionamento face ao setor e o seu real potencial de criação de valor.

Posto isto, após se realizar um enquadramento à entidade acolhedora e a todas as atividades nela desenvolvidas no âmbito do estágio curricular, deu-se início a uma revisão da literatura onde foram confrontadas as ideias de diversos autores referência na área, para, após criar uma familiarização com o tema, tanto aos leitores como à própria estagiária, chegar a uma conclusão acerca dos métodos e técnicas a utilizar na análise tendo em conta as características da empresa e os objetivos do estudo.

Assim sendo, procedeu-se a uma análise económica e financeira pelo método dos rácios económicos e financeiros, uma Avaliação da Empresa pelo método dos *Discounted Cash-Flows* e uma Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento pelo modelo Altman Z-Score.

Da análise realizada conclui-se que até ao ano pré pandémico a empresa apresentou um desempenho positivo e uma tendência de crescimento, contudo, 2020 foi um ano de forte investimento para a empresa (tanto em ativos como em gastos com o pessoal), e devido à pandemia de Covid-19, o investimento elaborado não resultou em ganhos suficientemente altos que permitissem um resultado líquido positivo no final do exercício de 2021, tendo neste ano a empresa demonstrado dificuldade em solver tanto os compromissos de curto prazo como de longo prazo.

Como limitações ao estudo apresenta-se a subjetividade em relação aos pressupostos utilizados para elaborar as previsões utilizadas para a Avaliação da Empresa. Tendo em conta as constantes oscilações registadas na Economia Mundial originadas pela combinação

do efeito pós pandémico e da guerra na Ucrânia, a instabilidade em pressupostos como o valor da inflação no futuro dificultou bastante a elaboração de previsões fiáveis e razoáveis.

Como sugestão de investigação futura propõe-se a realização de um estudo mais aprofundado sobre o impacto da Consultoria e dos Fundos Comunitários para as PME's.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abreu, R., David, F., Augusto, S. (2014). Análise económica e financeira: Um caso de estudo do setor da construção. *OCC Web site*. Acedido janeiro 19, 2022, em <https://www.occ.pt/news/comcontabaudit/pdf/118.pdf>
- Alcarva, P. (2020). Análise Económico-Financeira. Finance for growth Web site. Acedido janeiro 30, 2022 <https://financeforgrowth.org.pt/wp-content/uploads/2020/04/52.-F4G-An%C3%A1lise-Econ%C3%B3micoFinanceira.pdf>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance (Wiley-Blackwell)*, 23(4), 589-589-609. Acedido em janeiro 4, 2022, em <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
- Altman, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models. *Stern School of Business, New York University*, 9-12. Acedido em janeiro 5, 2022, em <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporante financial distress and bankruptcy: predic and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (3rd ed.). Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Acedido em 22 de dezembro de 2021, <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Altman, E. I. (2018). A 50-Year Retrospective on Credit Risk Models, the Altman Z-Score Family of Models and Their Applications to Financial Markets and Managerial Strategies. *Journal of Credit Risk*, 14(4). Acedido em janeiro 5, 2022, em <https://ssrn.com/abstract=3299519>
- Anjum, S. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model. *Asian Journal of Management Research*. 1. 2229 – 3795. Acedido janeiro 4, 2022, em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2128475
- Assunção, B. (2013). *A Importância dos Fundos Estruturais no Desenvolvimento Empresarial Português: Uma Visão Prática a partir do IAPMEI*. Relatório de Estágio de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.
- Banco de Portugal (2022a). *Quadros do Setor*. Acedido fevereiro 18, 2022, em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>

- Banco de Portugal (2022b). *Boletim Económico de julho*. Acedido agosto 22, 2022, em <https://www.bportugal.pt/page/boletim-economico-de-junho-de-2022-0>
- Banco Central Europeu (2022). *Política monetária*. Acedido setembro 10, 2022, em <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.pt.html>
- Benzinho, J., & Rodrigues, M. (1995). *Análise económica e financeira* (1ª Edição). Escolar Editora.
- Bloomberg. (2022). *German Rates & Bonds*. Acedido setembro 08, 2022, em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>
- Brandão, E. (2003). *Finanças* (3ª Edição). Porto Editora.
- Capucha, L. (2008), Planeamento e Avaliação de Projectos - Guião prático. *Direcção-Geral de Inovação e de Desenvolvimento Curricular*. Acedido janeiro 25, 2022, em https://www.dge.mec.pt/sites/default/files/EPIPSE/planeamento_e_avaliacao_de_prjectos_-_guiao_pratico_capucha_2008.pdf
- Carlos, L. (2017). *Predicting Successful “Per” Reorganizations - Testing The Applicability Of Altman Z-Score On Portuguese Distressed Companies*. Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Portugal.
- Carmo, M. S. R. d. (2013). *Indicadores económico-financeiros: o caso da indústria alimentar*. Universidade de Coimbra Portugal. Acedido em 16 de junho de 2022, em <http://hdl.handle.net/10316/24811>.
- Chambers, D., Harris, R. & Pringle, J. (1982). Treatment of Financing Mix in Analyzing Investment Opportunities, *Financial Management Summer*, 11(2), 24-41. Acedido outubro 20, 2022, em <https://www.jstor.org/stable/3665022v>.
- Comissão Europeia (2022). *Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions*. Acedido outubro 09, 2022, em [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2022\)34&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2022)34&lang=en)
- Correia Neves, S. C. (2014). *Sustentabilidade financeira das IPSS: 3 casos de estudo utilizando metodologias de avaliação de empresas*. Relatório de Projeto de mestrado, Universidade de Aveiro Portugal. Acedido em 06 de agosto de 2019, em <http://hdl.handle.net/10773/15750>

- Correia, S. (2014). Qual o desempenho económico-financeiro da minha empresa. *Revista Portuguesa de Contabilidade*, 1. Acedido em 14 de julho de 2022, em <https://rpc.informador.pt/artigos/E199.0106/Qual-o-desempenho-economico-financeiro-da-minha-empresa>.
- Crista, M., Corina, S. & Tonea, E. (2018). Economic-financial analysis, support of any business ideas. *LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE*, 20 (3), 2069-2307. Acedido novembro, 02, 2021, em <http://lsma.ro/index.php/lsma/article/view/1402>
- Crocco, L., Guttman, E. (2005). *Consultoria empresarial*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- Cunha, D. & Lapeña, J. (2007), Análisis de los métodos de valoración utilizados en la práctica: un estudio con auditores independientes brasileños, *Revista Universo Contábil*, 3 (3), 123-138. Acedido outubro, 20, 2022, em <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/602>.
- Damodaran, A. (1999), *Applied Corporate Finance – A user’s manual* (1st Edition), Wiley and Sons.
- Damodaran, A. (2016). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance* (Vol. 324): John Wiley & Sons. Acedido em 18 de outubro de 2022, em <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/Greece05.pdf>.
- Damodaran, A. (2019a). *Beta Europe*. Acedido setembro, 08, 2022, em <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>
- Damodaran, A. (2019b). *Country Risk Premiums*. Acedido setembro, 08, 2022, em https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Duff & Phelps. (2019). A Study of Differences in Returns Between Large and Small Companies in Europe. Acedido a 28 de outubro de 2022 em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2499205
- Encarnação, C. F. G. d. (2010). *Indicadores económico-financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal*. Instituto Universitário de Lisboa Portugal. Acedido em 15 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10071/1851>.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J. (2014). *Análise Financeira. Teórica e Prática* (3ªEdição). Edições Sílabo.

- Fernandez, P. (2000), *Valoración de Empresas: Como Medir y Gestionar la Creación Del Valor*, Barcelona, segunda edição, Ediciones Géstio.
- IAPMEI (2019). Como elaborar um Plano de Negócios. Guia Explicativo. *IAPMEI Web site*. Acedido abril 21, 2022, em <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Empreendedorismo-Inovacao/Empreendedorismo/Documentos-Financiamento/ComoElaborarPlanodeNegocioGuiaExplicativo.aspx>
- IES (2017 - 2021). DNI Consultores, Lda.
- IES (2017 - 2021). EMPLíder, Lda.
- Kaplan, S. e Ruback, R. (1995), The valuation of cash flow forecasts: an empirical analysis, *The Journal of Finance*, 50 (4), 1059-1093. Acedido outubro, 20, 2022, em <https://www.jstor.org/stable/2329344>.
- Lessard-Hébert, M., Goyette, G. & Boutin, G. (2012). *Investigação Qualitativa: Fundamentos e Práticas* (5ª Edição). Instituto Piaget.
- Marques, C. (2009). Análise económico – financeira de uma empresa. Relatório de estágio, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Portugal.
- Martins, A. (2004). *Introdução à análise financeira de empresas* (2ª Edição). Vida Económica.
- Medina, R. (2010). *Análise económica e financeira como instrumento de apoio ao processo decisório*. Complemento de licenciatura em contabilidade e administração. Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais, Portugal.
- Moreira, J. A. C. (1998). *Análise financeira de empresas: Da teoria à prática* (2ª edição). Bolsa de Derivados do Porto.
- Neves, J. C. (2003). *Análise financeira: Técnicas fundamentais* (14ª Edição). Texto Editora.
- Neves, J. C. (2007). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Texto Editores, Lisboa, Portugal, 1ª edição.
- Nicolae, C. & Constantinescu, L. (2011). The Importance of Financial Consulting in the Development of Small and Medium-Sized Enterprises in the European Union. *Economic Sciences*, 4 (53), 151-156. Acedido abril 21, 2022, em <https://www.proquest.com/docview/1009904751>

- Nielsen, P., Hørmann, M., Rud, J. & Lauge, F. (2016). Guide report 3: Economic and financial analysis. *Nordic Energy Research*. Acedido janeiro 19, 2022, em <https://www.nordicenergy.org/wordpress/wp-content/uploads/2016/12/Guide-report-3-Economic-and-financial-analysis.pdf>
- Oliveira, T. (2005). *Teses E Dissertações: Recomendações Para A Elaboração E Estruturação De Trabalhos Científicos* (2ª Edição). [Editora RH](#).
- Omelka, J., Beranová, M., & Tabas, J. (2013). Comparison of the models of financial distress prediction. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 61(7), 2587–2592. <https://doi.org/10.11118/actaun201361072587>
- Palminha, F. M., Marques, M. J. (2007). Roteiro de Acompanhamento e Avaliação de Projectos de Intervenção Comunitária. *Centro de Estudos Sociais (CES)*. Acedido dezembro 27, 2021, em https://www.ces.uc.pt/projectos/pis/wp-content/uploads/2013/09/2-Manual-Avalia%C3%A7%C3%A3o_GPS.pdf
- Pereira, A. (2021). *O Discounted Cash Flow como o Modelo de Avaliação de Empresas – Estudo de Caso da Empresa GALP*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Politécnico do Porto, Portugal.
- Poitan, R. (2014). *Análise do Projeto de Investimento*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Gestão, Lisboa, Portugal.
- PORDATA (2022). Pequenas e médias empresas em % do total de empresas: total e por dimensão. *PORDATA Base de Dados Portugal Contemporâneo Web site*. Acedido abril 21, 2022, em [PORDATA - Pequenas e médias empresas em % do total de empresas: total e por dimensão](#)
- Radivojac, G., Krčma, A. & Mekinjić, B. (2021), Comparison of Altman's Z - Score Model and Altman's Z"- Score Model on the Sample of Companies Whose Shares are Included in the Republic of Srpska Stock Exchange Index. *Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo*. 22. Acedido janeiro 4 <https://doisrpska.nub.rs/index.php/zrefis/article/view/7712/7499>
- Ruback, R. (2002), Capital cash flows: a simple approach to valuing risky cash flow, *Working paper*, Harvard University, Boston, MA, 31 (2), 85-103. Acedido em 20 de outubro de 2022, em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=223080.

- Santos, A. (2010). *Métodos de Avaliação de Empresas – Aplicação a uma PME*. Dissertação de Mestrado Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, Portugal. Acedido em 20 de outubro de 2022, em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/2229/1/M%C3%89TODOS%20D E%20AVALIA%C3%87%C3%83O%20DE%20EMPRESAS%20-%20APLICA%C3%87%C3%83O%20A%20UMA%20PME%20-%20Ana%20Santos.pdf>
- Santos, A. F. dos. (1994). *Análise financeira: Conceitos, técnicas e aplicações*. INIEF.
- Santos, F., V. (2019). *Análise do Risco de Incumprimento das PME Familiares*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Leiria. Acedido em 26 de dezembro de 2021, em [Filipa Santos - Dissertação Mestrado 2019.pdf \(ipleiria.pt\)](#)
- Schuster, W. & Friedrich, M. (2017). A Importância da Consultoria Empresarial na Gestão Financeira das Micros e Pequenas Empresas. *Revista de Administração IMED*, 7(2), 183-205.
- Shim, J. K. & Siegel, Joel G. (1998). *Schaum's Outline of Financial Management* (2nd edition). McGraw-Hill.
- Silva, E. (2013). *Gestão financeira. Análise de fluxos financeiros* (5ª ed.). Porto: Vida Económica.
- Silva, E. & Queirós, M. (2013). *Análise de investimentos em ativos reais*. Porto: Vida Económica.
- Sousa, M. J. & Baptista, C. S. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios – Segundo Bolonha* (3ª Edição). Pactor.
- Souza, J. (2013). *A Importância da Função de Compliance em Instituições Financeiras*. Trabalho de Conclusão de MBA Executivo em Finanças - Ibmecc Business School, Rio de Janeiro, Brasil. Acedido abril 21, 2022, em [10.18256/2237-7956.2017.v7i2.1950](#)
- Teixeira, A. B., & Daniel, N. M. (2016). O custeio variável e o risco do negócio. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 8(1), 8-8-25. Acedido em 16 de junho de 2022, em <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=114186058&site=eds-live>.

Vaquero, P., Dias, M. & Madaleno, M. (2020). Portugal 2020: Improving energy efficiency of public infrastructures and the municipalities' triple bottom line. *Energy Reports*, 6(8), 423-429. Acedido abril 21, 2022, em <https://doi.org/10.1016/j.egy.2020.11.195>

ANEXOS

P.PORTO

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

GEE

GABINETE DE ESTÁGIOS E EMPREGABILIDADE
GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO

44

Mestrado em Contabilidade e Finanças
Licenciatura/Mestrado

Estagiário

Ana Rita da Cruz Gomes

Nome:

Empresa

DNI Consultores, Lda.

Nome:

Miguel Jorge Machado Simões Maia

Orientador:

CLASSIFICAÇÃO*

1 2 3 4 5

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

a - Assiduidade

b - Pontualidade

				X
				X

2 - AMBIENTE ORGANIZACIONAL

- a - Adaptação ao meio (desempenho do Estagiário)
- b - Capacidade de integração
- c - Capacidade de iniciativa
- d - Capacidade de investigação técnica
- e - Capacidade de organização
- f - Capacidade de trabalhar em equipa
- g - Utilização de material informático
- h - Aplicação de conhecimentos
- i - _____

				X
				X
			X	
				X
				X
				X
				X
				X

3 - PLANO DE ESTÁGIO

- a - Progressão durante o estágio
- b - Componente científica
- c - Componente prática
- d - Cumprimento do plano de estágio proposto
- e - Projeto de Intervenção desenvolvido ^(a)
- f - _____

				X
				X
				X
				X
				X

* Nota: para efeitos de classificação considerar: 1 - Mau; 2 - Fraco; 3 - Suficiente; 4 - Bom; 5 - Muito bom

(a) Caso se aplique

4 - POSTURA

- a - Aptidão técnico-profissional
b - Idoneidade ética e deontológica
c - _____

1	2	3	4	5
				X
				X

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

Somos da opinião que a realização do estágio realizado, no âmbito do processo de obtenção do grau de Mestre, apresentou impactos importantes, quer para a própria estagiária como para a organização.

A estagiária demonstrou potencial para assumir com responsabilidade diversas funções na área da consultoria económica e financeira, análise económica e financeira, avaliação de projetos de investimento e avaliação de empresas.

Demonstrou empenho e autonomia para as funções que lhe foram propostas, tendo demonstrado capacidade para evoluir ao longo do estágio.

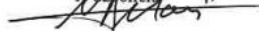
01/07/2022

Assinatura e Carimbo da entidade de acolhimento:

DNI CONSULTORES, LDA

NIPC: 508 590 035

A. G. Encina



APÊNDICES

Apêndice I - Demonstrações Financeiras Reais e Previsionais

1.1. Balanço

Tabela 47. Balanço Patrimonial de 2017 a 2021.

EMPLÍDER, LDA.					
BALANÇO INDIVIDUAL DE 2017 A 2021					
Unidade: EURO					
RUBRICAS	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVO					
Ativo não corrente	2 256,20	3 763,65	60 763,52	76 112,20	52 752,52
Ativos Fixos Tangíveis	2 256,20	3 763,65	1 565,74	38 169,79	24 999,55
Ativos intangíveis			52 292,63	37 220,21	27 053,17
Outros ativos financeiros			6 149,90		
Investimentos financeiros			755,25	722,20	700,00
Ativo corrente	24 075,35	53 017,49	86 741,78	72 678,90	98 953,94
Inventários					
Clientes	4 660,00	27 675,00	2 017,22	41 820,00	94 422,18
Estado e outros entes públicos	5 108,42	2 269,36	7 560,90	8 028,27	2 487,94
Outras contas a receber		7 157,76	19 519,68	8 052,87	1 510,00
Diferimentos	6 549,71	13 144,99	5 365,32	6 487,12	533,82
Outras contas a receber	1 300,40				
Depósitos bancários	6 456,82	118,34	51 540,91		
Caixa		2 652,04	737,75	8 290,64	
TOTAL DO ATIVO	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 706,66
CAPITAL PRÓPRIO					
Capital Social	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Outros instrumentos de capital próprio	1 500,00				
Reservas Legais	36,76	36,76	4 000,00	4 000,00	4 000,00
Outras reservas	698,46	698,46	4 869,55	6 366,54	6 366,54
Outras variações de capital próprio		1 066,27	26 855,12	20 929,42	15 375,55
Resultados Transitados	-14 268,20	-7 289,07	4 652,53	4 652,53	2 256,40
Resultado Líquido	6 979,13	15 423,40	1 496,99	-2 396,13	-25 070,90
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	14 946,15	29 935,82	61 874,19	53 552,36	22 927,59
PASSIVO					
Passivo não corrente	4 000,00	14 750,00	84 444,48	94 732,42	127,65
Financiamentos obtidos			84 444,48	94 732,42	
Suprimentos	4 000,00	14 750,00			
Outras contas a pagar					127,65
Passivo corrente	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	128 651,42
Fornecedores	7 385,40	8 568,06	894,10		16 312,26
Estado e outros entes públicos	0,00	1 773,44	292,53	506,32	4 782,10
Pessoal		1 430,73			107 557,06
Financiamentos obtidos					
Outras contas a pagar		323,09			
TOTAL DO PASSIVO	11 385,40	26 845,32	85 631,11	95 238,74	128 779,07
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 706,66

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 48. Balanço Patrimonial Previsional de 2022 a 2026.

EMPLÍDER, LDA.					
BALANÇO INDIVIDUAL DE 2022 A 2026					
Unidade: EURO					
RUBRICAS	2022	2023	2024	2025	2026
ACTIVO					
Ativo não corrente	27 214,28	13 744,45	13 659,45	13 574,45	13 489,45
Ativos Fixos Tangíveis	12 426,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Ativos intangíveis	14 088,26	13 044,45	12 959,45	12 874,45	12 789,45
Outros ativos financeiros					
Investimentos financeiros	700,00	700,00	700,00	700,00	700,00
Ativo corrente	146 855,52	499 793,53	964 872,31	1 619 636,83	2 443 741,43
Inventários					
Clientes	30 591,97	67 496,05	92 874,32	125 136,50	156 296,12
Estado e outros entes públicos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a receber	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferimentos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a receber	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Caixa e Depósitos bancários	116 263,55	432 297,48	871 997,99	1 494 500,33	2 287 445,31
TOTAL DO ATIVO	174 069,80	513 537,98	978 531,76	1 633 211,28	2 457 230,88
CAPITAL PRÓPRIO					
Capital Social	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Outros instrumentos de capital próprio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas Legais	4 000,00	4 000,00	4 000,00	4 000,00	4 000,00
Outras reservas	6 366,54	6 366,54	6 366,54	6 366,54	6 366,54
Outras variações de capital próprio	15 375,55	15 375,55	15 375,55	15 375,55	15 375,55
Resultados Transitados	-22 814,50	-6 362,02	255 096,17	664 679,67	1 252 476,96
Resultado Líquido	16 452,48	261 458,19	409 583,50	587 797,29	759 816,17
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	39 380,07	300 838,26	710 421,76	1 298 219,05	2 058 035,22
PASSIVO					
Passivo não corrente	97 012,59	86 342,14	75 673,40	65 006,39	54 341,16
Financiamentos obtidos	96 801,35	86 045,65	75 289,94	64 534,24	53 778,53
Outras contas a pagar	211,24	296,49	383,46	472,16	562,63
Passivo corrente	37 677,13	126 357,58	192 436,60	269 985,83	344 854,49
Fornecedores	36 710,37	53 996,84	74 299,46	100 109,20	125 036,89
Estado e outros entes públicos	966,77	72 360,73	118 137,14	169 876,63	219 817,60
Pessoal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamentos obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DO PASSIVO	134 689,72	212 699,72	268 110,00	334 992,23	399 195,66
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	174 069,79	513 537,98	978 531,76	1 633 211,27	2 457 230,87

Fonte: Elaboração Própria.

1.2. Balanço Funcional

Tabela 49. Balanço Funcional de 2017 a 2021.

EMPLÍDER, LDA.				Unidade: EURO	
BALANÇO FUNCIONAL DE 2017 A 2021					
RUBRICAS	2017	2018	2019	2020	2021
APLICAÇÃO DE FUNDOS					
Ativo não corrente	2 256,20	3 763,65	60 763,52	76 112,20	52 752,52
Investimentos Financeiros			755,25	722,20	700,00
Ativos Fixos Tangíveis	2 256,20	3 763,65	1 565,74	38 169,79	24 999,55
Ativos Intangíveis			52 292,63	37 220,21	27 053,17
Outros ativos financeiros			6 149,90		
Necessidades Cíclicas	17 618,53	50 247,11	34 463,12	64 388,26	98 953,94
Inventários					
Clientes	4 660,00	27 675,00	2 017,22	41 820,00	94 422,18
Estado e outros entes públicos	5 108,42	2 269,36	7 560,90	8 028,27	2 487,94
Outras contas a receber		7 157,76	19 519,68	8 052,87	1 510,00
Diferimentos	6 549,71	13 144,99	5 365,32	6 487,12	533,82
Outros ativos correntes	1 300,40				
Tesouraria Ativa	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	0,00
Caixa e seus equivalentes	6 456,82	2 770,38	52 278,66	8 290,64	0,00
TOTAL DA APLICAÇÃO DE FUNDOS	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 706,66
ORIGENS DE FUNDOS					
Capitais Permanentes	18 946,15	44 685,82	146 318,67	148 284,78	22 927,59
Capital Social	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Outros instrumentos de capital próprio	1 500,00				
Reservas Legais	36,76	36,76	4 000,00	4 000,00	4 000,00
Outras reservas	698,46	698,46	4 869,55	6 366,54	6 366,54
Outras variações de capital próprio		1 066,27	26 855,12	20 929,42	15 375,55
Resultados Transitados	-14 268,20	-7 289,07	4 652,53	4 652,53	2 256,40
Resultado Líquido	6 979,13	15 423,40	1 496,99	-2 396,13	-25 070,90
Financiamento MLP			84 444,48	94 732,42	0,00
Suprimentos	4 000,00	14 750,00			
Recursos Cíclicos	7 385,40	12 095,32	1 186,63	506,32	21 094,36
Outras contas a pagar		323,09			
Fornecedores C/Corrente	7 385,40	8 568,06	894,10	0,00	16 312,26
Pessoal		1 430,73			
Estado O. Entes Públicos		1 773,44	292,53	506,32	4 782,10
Tesouraria Passiva	0,00	0,00	0,00	0,00	107 557,06
Financiamento CP	0,00	0,00	0,00	0,00	107 557,06
TOTAL DAS ORIGENS DE FUNDOS	26 331,55	56 781,14	147 505,30	148 791,10	151 579,01

Fonte: Elaboração Própria.

1.3. DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Tabela 50. Demonstração de Resultados de 2017 a 2021.

EMPLÍDER, LDA.					
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAL POR NATUREZA DE 2017 A 2021					Unidade: EURO
RENDIMENTOS E GASTOS	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas e Prestações Serviços	67 659,19	168 814,82	226 307,97	163 108,80	243 921,71
Subsídios à Exploração	3 480,06	7 922,69	3 200,68	13 116,77	
CMVMC		254,00	9 956,30	1 072,00	12 836,00
Fornecimentos e Serviços Externos	55 950,77	146 402,02	192 342,54	145 197,14	189 421,21
Gastos com o Pessoal	8 654,90	16 653,88	17 029,54	25 071,82	30 759,96
Aumentos/reduções de justo valor		-0,06			
Outros rendimentos e ganhos	2 032,52	5 349,07	6 150,22	34 124,87	5 554,25
Outros Gastos e Perdas	752,39	1 105,45	1 104,82	457,36	280,34
EBITDA	7 813,71	17 671,17	15 225,67	38 552,12	16 178,45
Gastos/Reversões de Depreciações e Amortizações	528,37	1 320,03	12 700,94	35 023,31	35 837,28
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	7 285,34	16 351,14	2 524,73	3 528,81	-19 658,83
Juros e gastos similares suportados			761,58	1 928,58	2 083,64
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (EBT)	7 285,34	16 351,14	1 763,15	1 600,23	-21 742,47
Imposto sobre o rendimento	306,21	927,74	266,16	3 996,36	3 328,43
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (NET PROFIT)	6 979,13	15 423,40	1 496,99	-2 396,13	-25 070,90

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 51. Demonstração de Resultados Previsional de 2022 a 2026.

EMPLÍDER, LDA.					
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAL POR NATUREZA DE 2022 A 2026					Unidade: EURO
RENDIMENTOS E GASTOS	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas e Prestações Serviços	367 103,66	809 952,62	1 114 491,87	1 501 637,98	1 875 553,40
Subsídios à Exploração	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CMVMC	13 092,72	13 354,57	13 621,67	13 894,10	14 171,98
Fornecimentos e Serviços Externos	220 262,19	323 981,05	445 796,75	600 655,19	750 221,36
Gastos com o Pessoal	85 877,52	121 212,25	123 636,49	126 109,22	128 631,41
Aumentos/reduções de justo valor	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros rendimentos e ganhos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros Gastos e Perdas	819,77	291,67	297,50	303,45	309,52
EBITDA	47 051,46	351 113,09	531 139,47	760 676,02	982 219,14
Gastos/Reversões de Depreciações e Amortizações	25 464,93	13 543,61	85,00	85,00	85,00
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	21 586,53	337 569,48	531 054,47	760 591,02	982 134,14
Juros e gastos similares suportados	4 167,28	3 750,55	3 333,82	2 917,10	2 500,37
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (EBT)	17 419,25	333 818,92	527 720,64	757 673,92	979 633,77
Imposto sobre o rendimento	966,77	72 360,73	118 137,14	169 876,63	219 817,60
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (NET PROFIT)	16 452,48	261 458,19	409 583,50	587 797,29	759 816,17

Fonte: Elaboração Própria.

Apêndice II - Indicadores económicos e financeiros

2.1. Risco Operacional

Equação 9. Ponto Crítico das Vendas.

$$Q_0 = \frac{CF}{PV_u - CV_u}$$

Fonte: Silva (2013, p. 279).

Legenda:

Q_0 – Ponto Crítico das Vendas;

CF – Custos Fixos;

PV_u – Preço de Venda unitário;

CV_u – Custos Variáveis unitários.

Equação 10. Margem de Segurança.

$$MS = V - V^*$$

Fonte: Teixeira & Daniel (2016, p. 16).

Legenda:

V – Volume de Negócios;

V^* – Ponto Crítico das Vendas em valor.

2.2. Rendibilidade

Equação 11. Rendibilidade Líquida das Vendas

$$\text{Rendibilidade Líquida das Vendas (\%)} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

Equação 12. Rendibilidade Operacional do Ativo

$$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo (\%)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

Equação 13. Rendibilidade dos Capitais Próprios

$$\text{Rendibilidade dos Capitais Próprios (\%)} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Fonte: Correia (2014, p. 5).

Equação 14. Análise de *Dupont*

$$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \times \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}}$$

Fonte: Correia (2014, p. 6).

2.3. Atividade

Equação 15. Rotação do Ativo

$$\text{Rotação do Ativo (\%)} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo}} \times 100$$

Fonte: Carmo (2013, p. 31).

Equação 16. Rotação do Capital Próprio

$$\text{Rotação do Capital Próprio (\%)} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Fonte: Carmo (2013, p. 31).

Equação 17. Prazo Médio de Pagamento

$$\text{PMP} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{FSE} + \text{Compras} + \text{IVA respetivo}} \times 360$$

Fonte: Adaptado Correia (2014).

Equação 18. Prazo Médio de Recebimento

$$\text{PMR} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Volume de Negócios} + \text{IVA respetivo}} \times 360$$

Fonte: Adaptado Correia (2014)

2.4. Produtividade

Para o cálculo do VAB foi utilizada a ótica da produção:

Equação 19. VAB pela ótica de produção.

$$\begin{array}{l} (+) \text{ Produção (Vendas + Prest. Serviços)} \\ (+) \text{ Outros Rendimentos e Ganhos} \\ (-) \text{ CMVMC} \\ (-) \text{ FSE} \\ (-) \text{ Impostos indiretos} \\ \hline = \text{VAB} \end{array}$$

Fonte: Brandão (2003, p. 57)

2.5. Equilíbrio Financeiro Curto Prazo

Equação 20. Fundo de Maneio.

$$FM = \text{Ativo Corrente} - \text{Passivo Corrente}$$

Fonte: Silva (2013, p. 83).

Equação 21. Necessidades de Fundo de Maneio.

$$NFM = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos}$$

Fonte: Silva (2013, p. 83).

Equação 22. Tesouraria Líquida.

$$TL = \text{Tesouraria Ativa} - \text{Tesouraria Passiva}$$

$$TL = FM - NFM$$

Fonte: Silva (2013, p. 70 e 97).

Equação 23. Liquidez Geral.

$$\text{Liquidez Geral (\%)} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}} \times 100$$

Fonte: Correia (2014, p. 4).

Equação 24. Liquidez Reduzida.

$$\text{Liquidez Reduzida (\%)} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Invent. e Ativos Bio. Consum.}}{\text{Passivo Corrente}} \times 100$$

Fonte: Correia (2014, p. 4).

Equação 25. Liquidez Imediata.

$$\text{Liquidez Imediata (\%)} = \frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Encarnação (2010).

2.6. Equilíbrio Financeiro M/L Prazo

Equação 26. Solvabilidade.

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}} \times 100$$

Fonte: Correia (2014, p. 2).

Equação 27. Autonomia Financeira.

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo}} \times 100$$

Fonte: Correia (2014, p. 2).

Equação 28. Endividamento.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

2.7. Análise do Risco

Equação 29. Margem de Contribuição

$$\text{Margem de Contribuição} = \text{Volume de negócios} - \text{Custos Variáveis}$$

Fonte: Adaptado de Neves (2007)

Equação 30. Grau de Alavancagem Operacional

$$\text{Grau de alavancagem operacional} = \frac{\text{Margem de Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$$

Fonte: Adaptado de Neves (2007)

Equação 31. Grau de Alavancagem Financeira

$$\text{Grau de Alavancagem Financeira} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado antes de impostos}}$$

Fonte: Adaptado de Neves (2007)

Equação 32. Grau de Alavancagem Combinada

$$\text{Grau de Alavancagem Combinada} = \text{Grau de Alavancagem Operacional} \times \text{Grau de Alavancagem Financeira}$$

Fonte: Adaptado de Neves (2007)