

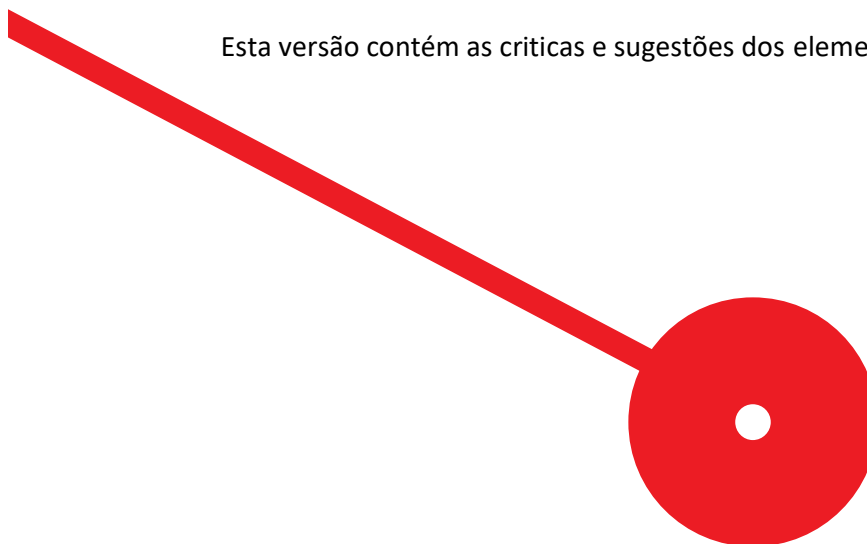


# Estudo da Viabilidade Económico- Financeira de uma Unidade de Turismo Rural

Nuno Filipe de Sousa Martins

10/2023

Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri.

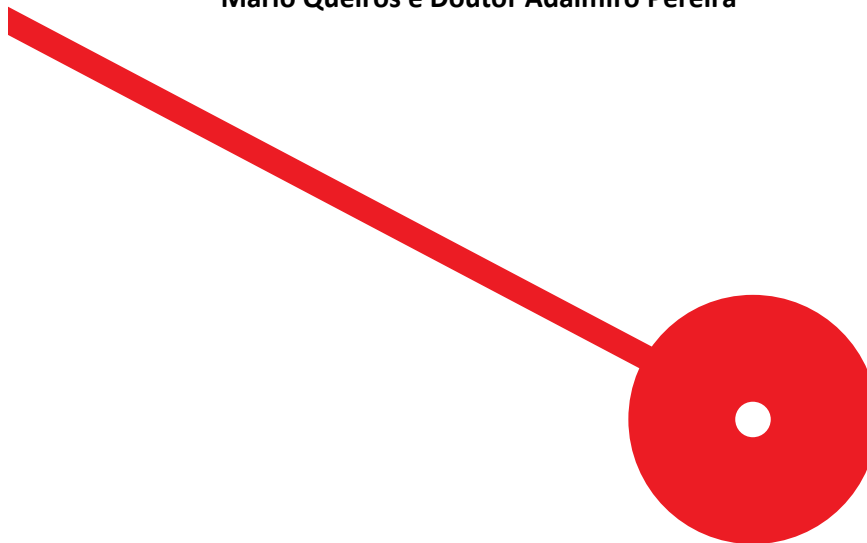




# Estudo da Viabilidade Económico- Financeira de uma Unidade de Turismo Rural

Nuno Filipe de Sousa Martins

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 a orientação de Doutor  
Mário Queirós e Doutor Adalmiro Pereira



## **Agradecimentos**

Queria começar por agradecer à Professor Doutor Mário Queirós pelo apoio, pelas sugestões e pelos incentivos fornecidos ao longo deste percurso.

Também quero deixar o meu agradecimento aos meus pais que sempre me apoiaram nesta etapa.

Por último, quero ainda deixar o meu obrigado à minha namorada e amigos por me acompanharem durante todo este processo.

## **Resumo:**

O presente relatório de estágio materializa o trabalho realizado na empresa DNI Consultores, Lda, através de um estágio curricular com uma duração de 600 horas distribuídas ao longo de cinco meses. Este período de aprendizagem constante, teve como objetivo a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

Neste relatório é realizada uma análise económica e financeira a um projeto de investimento utilizando o método da atualização dos fluxos de caixa. Este estudo iniciou com uma sugestão de empresa, tendo em conta as características e área de atuação do projeto, seguida da elaboração de todos os mapas necessários à avaliação económica e financeira do projeto.

Deste modo, da análise realizada, conclui-se que o projeto de investimento da nova unidade de turismo rural, com base nos pressupostos definidos, revela-se viável ao nível dos indicadores financeiros, nomeadamente Valor Atual Líquido, Taxa Interna de Rendibilidade, Índice de Rendibilidade e *Payback Period*. Através da análise de risco, foi possível perceber a variação de certas variáveis para que o VAL chegasse a zero.

**Palavras chave:** Projeto de Investimento, Viabilidade Económica e Financeira, Métodos de Avaliação, Rentabilidade, Turismo Rural

**Abstract:**

This internship report materializes the work carried out in the company DNI Consultores, Lda, through a curricular internship lasting 600 hours spread over five months. This period of constant learning was aimed at obtaining a Master's degree in Accounting and Finance from the Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

This report carries out an economic and financial analysis of an investment project using the discounted *cash flow* method. This study began with a company suggestion, considering the characteristics and area of operation of the project, followed by the preparation of all the maps necessary for the economic and financial evaluation of the project.

From the analysis carried out, it can be concluded that the investment project for the new rural tourism unit, based on the assumptions defined, is viable in terms of financial indicators, namely Net Present Value, Internal Rate of Return, Return Index and Payback Period. Through the risk analysis, it was possible to understand the variation of certain variables in order to NPV reach zero.

**Key words:** Investment Project; Economic and Financial Viability; Evaluation Methods; Profitability; Rural Tourism

## Índice geral

<b>Capítulo - Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I – Entidade de Acolhimento .....</b>	<b>3</b>
1.1    Caracterização da Empresa .....	4
1.1.1    Volume de Negócios.....	6
1.1.2    Missão e Visão .....	6
1.1.3    Valores .....	7
1.2    Plano de atividades.....	7
1.2.1    Planeamento, Monitorização e Avaliação .....	9
1.2.1.1    Enquadramento .....	9
1.2.1.2    Atividades .....	11
1.2.2    Análise Económica e Financeira.....	11
1.2.2.1    Enquadramento .....	11
1.2.2.2    Atividades .....	12
1.2.3    Consultoria às Empresas.....	15
1.2.3.1    Enquadramento .....	15
1.2.3.2    Atividades .....	16
1.2.4    Investigação .....	18
1.2.4.1    Enquadramento .....	18
1.2.4.2    Atividades .....	19
1.3    Lista de Documentos Produzidos.....	20
1.4    Síntese .....	21
<b>Capítulo II – Enquadramento Teórico .....</b>	<b>22</b>
2.1    Introdução.....	23
2.2    Projeto de Investimento.....	23
2.3    Análise Económica e Financeira .....	25
2.4    Métodos de Avaliação de Projetos de Investimento .....	28
2.4.1    Valor Atual Líquido (VAL).....	28

2.4.2	<i>Payback</i> .....	30
2.4.3	Taxa Interna de Rentabilidade .....	31
2.4.4	Índice de Rentabilidade .....	31
2.5	Análise de Risco.....	32
2.5.1	Análise de Sensibilidade.....	33
<b>Capítulo III – Estudo de Caso .....</b>		<b>34</b>
3.1	Introdução.....	35
3.2	Introdução.....	35
3.3	Projeto de Investimento.....	37
3.4	Estudo de Viabilidade Económica e Financeira.....	37
3.4.1	Pressupostos.....	37
3.4.1.1	Pressupostos Gerais .....	37
3.4.1.2	Pressupostos Económicos e Financeiros.....	38
3.4.2	Plano de Investimento.....	40
3.4.3	Plano de Exploração .....	40
3.4.3.1	Volume de Negócios.....	41
3.4.3.2	Gastos.....	41
3.4.3.3	Gastos com Pessoal.....	42
3.4.4	Plano de Financiamento.....	42
3.4.4.1	Financiamento Total .....	42
3.5	Avaliação do Projeto e Principais Indicadores Económicos e Financeiros .	43
3.5.1	Métodos de Avaliação de projetos – pressupostos da empresa .....	43
3.5.1.1	Valor Atual Líquido.....	44
3.5.1.2	Taxa Interna de Rentabilidade .....	44
3.5.1.3	Índice de Rentabilidade .....	44
3.5.1.4	Valor Residual .....	44
3.5.1.5	Período de Recuperação Atualizado .....	44

3.5.2	Métodos de Avaliação de Projetos.....	45
3.5.2.1	Taxa de atualização.....	45
3.5.2.2	Valor Atual Líquido.....	45
3.5.2.3	Taxa Interna de Rentabilidade.....	45
3.5.2.4	Índice de Rentabilidade.....	46
3.5.2.5	Valor Residual.....	46
3.5.2.6	Período de Recuperação Atualizado.....	46
3.5.2.7	Indicadores económicos e financeiros.....	46
3.6	Análise de Risco.....	51
3.6.1	Análise de Sensibilidade.....	51
<b>Capítulo IV – Conclusão</b>	<b>.....</b>	<b>53</b>
4.1	Conclusão.....	54
4.2	Limitações.....	55
4.3	Tópicos para Investigação Futura.....	55
<b>Referências bibliográficas</b>	<b>.....</b>	<b>56</b>
<b>Apêndices</b>	<b>.....</b>	<b>62</b>
Apêndice I	– Mapa de Investimento.....	63
Apêndice II	– Mapa de Depreciações e Amortizações.....	63
Apêndice III	– Volume de Negócios.....	63
Apêndice IV	– Evolução dos FSE.....	64
Apêndice V	– Quadro de Pessoal.....	64
Apêndice VI	– Quadro de Remunerações – Base mensal.....	65
Apêndice VII	– Quadro de Remunerações – Base anual.....	65
Apêndice VIII	– Total de Gastos com Pessoal.....	65
Apêndice IX	– Demonstração de Resultados Previsional.....	65
Apêndice X	– Capital Próprio – Prestações acessórias de capital.....	67
Apêndice XI	– Plano de Financiamento.....	67
Apêndice XII	– Balanço Previsional.....	67

Apêndice XIII – Beta da empresa de referência .....	68
Apêndice XIV – Custo do Capital Próprio .....	68
Apêndice XV – WACC .....	69

## Índice de Figuras

Figura 1 – Volume de negócios da empresa DNI Consultores, Lda, entre 2017 - 2022 ..	6
Figura 2 – Cronograma geral.....	8
Figura 3 – Distribuição de horas por objetivo operacional .....	21
Figura 4 – Crescimento do Volume de Negócios.....	46
Figura 5 – Taxa de Rotação do Ativo.....	47
Figura 6 – Rentabilidade do Ativo (ROA) .....	47
Figura 7 – Rentabilidade dos Capitais Próprios .....	48
Figura 8 – Autonomia Financeira .....	48
Figura 9 – Liquidez Corrente .....	49
Figura 10 – Liquidez Reduzida .....	49
Figura 11 – Margem Bruta .....	50
Figura 12 – Grau de Alavancagem Operacional .....	50
Figura 13 – Grau de Alavancagem Financeira .....	51
Figura 14 – Mapa de Análise de Sensibilidade .....	52
Figura 15 – Perfil do VAL.....	52

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1 – Informações Gerais da empresa DNI Consultores, Lda .....	5
Tabela 2 – Valores da empresa DNI Consultores, Lda .....	7
Tabela 3 – Objetivos Operacionais/Atividade do Estágio curricular .....	8
Tabela 4 – Pressupostos Económicos e Financeiros .....	38
Tabela 5 – Métodos de avaliação de projetos – pressuposto da empresa.....	43
Tabela 6 – Métodos de avaliação de projetos.....	45
Tabela 7 – Cálculo da taxa de atualização.....	45

## **Lista de abreviaturas**

CAE – Classificação de Atividade Económica

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBT – Earnings Before Taxes

FCF – *Free cash flow*

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GEE – Gabinete de estratégia e estudos

IDI – Investigação, Desenvolvimento e Inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

INE – Instituto Nacional de Estatística

IR – Índice de Rentabilidade

IRS – Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares

IVA – Imposto sobre o valor acrescentado

OT – Obrigações do tesouro

PME – Pequenas e médias empresas

PRR – Plano de recuperação e resiliência

ROA – Return on assets

ROE – Return on equity

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

VAL – Valor Atualizado Líquido

WACC – *Weighted average cost of capital*

## **CAPÍTULO - INTRODUÇÃO**

---

O presente relatório tem como propósito a unidade curricular de Relatório de Estágio do Mestrado em Contabilidade e Finanças do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Este relatório, além de apresentar o trabalho realizado durante o período de estágio na DNI Consultores, Lda, também apresenta os resultados de uma análise económico-financeira a um projeto de investimento de turismo rural.

Tendo em conta o objetivo de analisar a viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento, começamos por realizar uma sugestão das características que a empresa necessitaria de possuir para realizar o projeto, tendo como base um modelo de constituição de sociedades para, em seguida, iniciar o estudo da viabilidade económica e financeira do projeto.

O estudo aqui apresentado foi realizado durante o período do estágio curricular, na entidade de acolhimento. Apesar das várias atividades que foram sendo realizadas, a análise em questão, apesar de não ser a atividade maior peso no estágio, foi o estudo mais completo efetuado abrangendo todos os objetivos operacionais determinados no início do estágio.

Para além da maior concentração do relatório ser na análise económico-financeira realizada, este relatório apresenta, resumidamente, a empresa de acolhimento e ainda detalhadamente as tarefas desenvolvidas ao longo do período de estágio.

O trabalho que propomos encontra-se dividido em cinco partes fundamentais. Começamos por apresentar a entidade de acolhimento, a descrição de todas as atividades realizadas no estágio de acordo com os objetivos operacionais que lhes serviram como orientação, os documentos produzidos e as horas despendidas para cada tipo de atividade. De seguida, é analisado o estado de arte da literatura sobre o projeto de investimento, a análise económica e financeira, os métodos de avaliação dos projetos e a análise de risco. Posteriormente, é apresentado o projeto de investimento de turismo rural, com a subsequente análise económico-financeira e análise de risco. Por último, são expostas as principais conclusões deste estudo.

## **CAPÍTULO I – ENTIDADE DE ACOLHIMENTO**

---

## **1.1 Caracterização da Empresa**

A DNI Consultores, Lda é atualmente uma organização de consultoria económico-financeira, que atua como parceira na solução das necessidades dos seus clientes. Através de uma abordagem proativa, a DNI Consultores é capaz de gerar um valor acrescentado significativo para com quem trabalha, contribuindo para o sucesso dos seus negócios.

A empresa surge em 2008 com a denominação de Health Corporation Laborsano, Lda, que posteriormente passou a ser denominada de Laborsano – Gestão e Serviços, Lda com o propósito de atuar no âmbito da consultoria de inovação e transferência tecnológica entre as entidades do sistema científico e tecnológico e as empresas, com a finalidade de potenciar o desenvolvimento de produtos inovadores de elevado valor acrescentado.

A sua atividade nos primeiros anos desenvolveu-se entre Viana do Castelo e Lisboa, a partir do seu escritório em São João da Madeira. Em 2014, abre a sua primeira filial em Aveiro e seguiu a sua estratégia de expansão ao abrir escritórios em Lisboa e Braga em 2015. Finalmente, em 2016, inaugurou o seu escritório no Porto.

Em 2017, deu início a um processo de reestruturação interna, no qual optou por separar as suas duas áreas de atividade, a componente empresarial e a componente social em organizações distintas.

Após a divisão das atividades, nasceram duas novas empresas independentes, nomeadamente a DNI Consultores, Lda e a Mindset – Social Consulting, Lda. A DNI Consultores passou a concentrar os seus esforços no setor empresarial e em 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.

Na tabela seguinte é apresentada uma listagem de elementos caracterizadores da empresa.

Tabela 1 – Informações Gerais da empresa DNI Consultores, Lda

Número de Identificação Fiscal	508590035
Designação Social	DNI Consultores, Lda
Localização da Sede	Rua do Freixo, Edifício Douro Office, 979, E1.1 e 1.2 Porto
Contacto	223 228 240
Email	<a href="mailto:geral@dni.pt">geral@dni.pt</a>
URL	<a href="https://dni.pt/">https://dni.pt/</a>
Data de Constituição	15/05/2008
Natureza Jurídica	Sociedade por Quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	50 000 €
Estrutura Societária	Marco André Ferreira Monteiro: Participação 50% Miguel Jorge Machado Simões Maia: Participação 50%
CAE - Classificação de Atividade Económica	70220 - Outras Atividades de consultoria para os negócios e gestão

Fonte: Elaboração Própria com base na IES (Informação Empresarial Simplificada) 2022

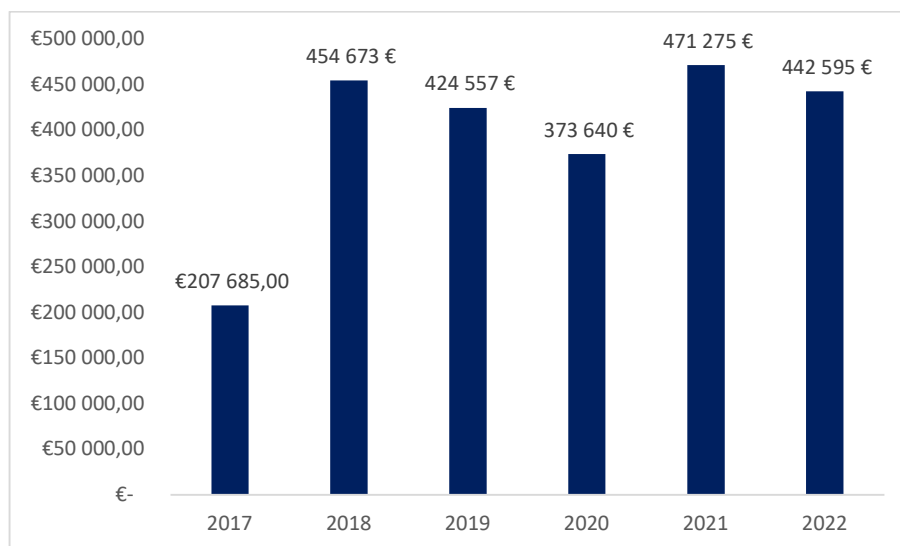
A DNI Consultores desempenha a sua atividade com o objetivo social de prestação de serviços de consultoria na área dos negócios e gestão, direção de sociedades, apoio à internacionalização, assessoria e acompanhamento económico e fiscal; Prestação de serviços na área da qualidade, sistemas de gestão, 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 e inovação (IDI), 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 apresentada em seguida, é possível analisar o desempenho da empresa relativamente ao volume de negócios gerado entre os anos de 2017 e 2022.

### 1.1.1 Volume de Negócios

No seguinte gráfico podemos apreciar a evolução do volume de negócios da DNI Consultores.

Figura 1 – Volume de negócios da empresa DNI Consultores, Lda, entre 2017 - 2022



Fonte: Elaboração Própria com base nas IES 2017 – 2022

Através da análise do volume de negócios no período de 2017 a 2022 é possível observar que a evolução deste indicador tem apresentado oscilações ao longo dos anos, com um aumento de 54,3% no primeiro ano após a reestruturação. Nos anos de 2019 e 2020 registou uma quebra, registando um decréscimo em 2020 de 17,8% face a 2018. Em 2021 voltou a registar um crescimento do indicador em 20,7% face ao ano transato. Porém, em 2022 registou-se nova diminuição de 6,1%.

Ainda que a maioria dos setores empresariais tenha sido gravemente afetada nos anos de 2020 e 2021 pela pandemia de Covid-19 e pelos vários confinamentos obrigatórios, a DNI Consultores em 2021 conseguiu recuperar da queda do Volume de Negócios, e ainda atingir o maior valor desde a sua reestruturação em 2017.

### 1.1.2 Missão e Visão

A DNI Consultores, Lda surge com uma missão clara de apoiar a gestão das empresas na implementação da sua estratégia e na resolução dos seus obstáculos do dia-a-dia. No que se refere à visão da empresa de acolhimento, a sua atividade é desenvolvida com o

objetivo de ser conhecida e reconhecida como uma empresa de referência nacional no desenvolvimento de negócios e inovação.

### 1.1.3 Valores

A empresa gere e toma decisões, tendo por base os seguintes valores:

Tabela 2 – Valores da empresa DNI Consultores, Lda

Valores da Empresa				
Exigência	Responsabilidade	Compromisso	Inovação	Superação
A competência e a capacidade técnica, científica e profissional são a base da intervenção e por isso condição fundamental da qualidade e do serviço.	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.	Cada desafio deve ser assumido e liderado na sua globalidade e totalidade, garantindo assim o sucesso, e assumindo as consequências do desempenho	A inovação e diferenciação deve ser um foco constante, objetivando sempre o valor acrescentado para a empresa e para as partes interessadas	Procura constante pela melhoria e pela definição e alcance de novos objetivos.

Fonte: www.dni.pt

## 1.2 Plano de atividades

No momento inicial do estágio, foram definidos quatro objetivos operacionais para servir como orientação às atividades realizadas, sendo estes: o Planeamento, Monitorização e Avaliação; a Análise Económica e Financeira, a Consultoria às Empresas e a Investigação.

O estágio curricular durou um total de 600 horas, distribuídas da seguinte forma que a seguir está apresentada:

Tabela 3 – Objetivos Operacionais/Atividade do Estágio curricular

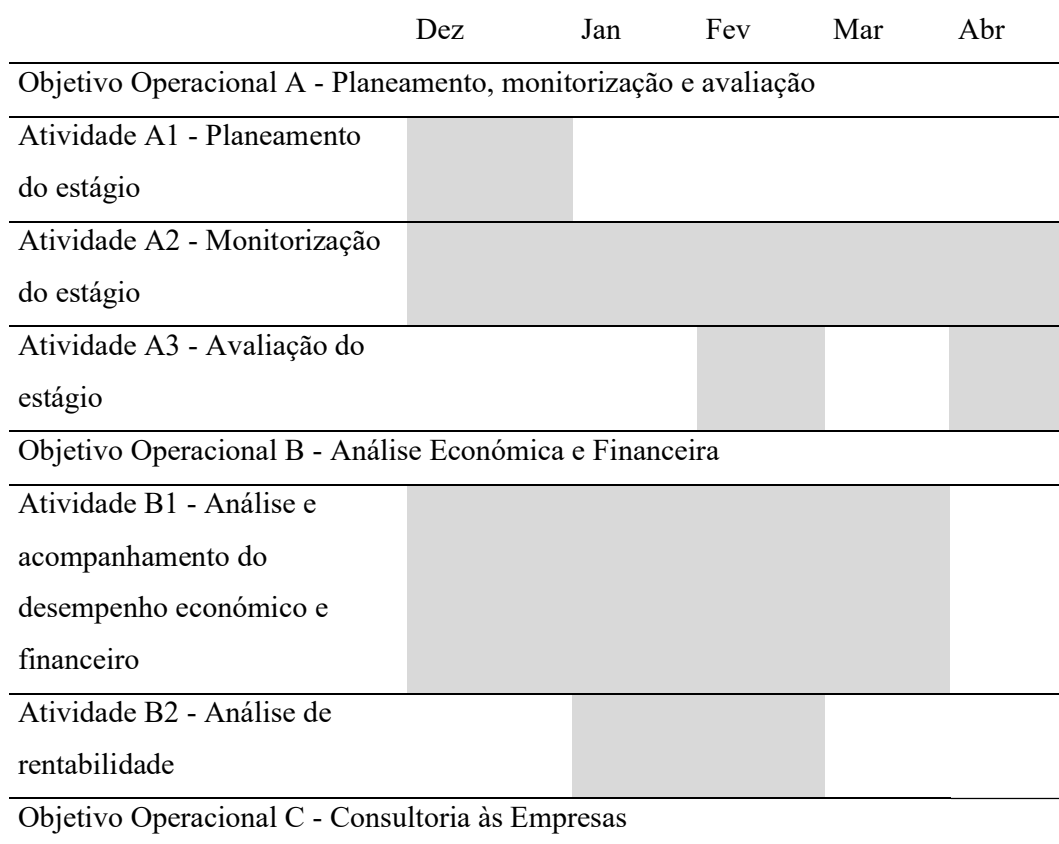
Objetivos Operacionais	Realizado	
Planeamento, Monitorização e Avaliação	86,5 horas	14,4%
Análise Económica e Financeira	293,5 horas	48,9%
Consultoria às Empresas	123 horas	20,5%
Investigação	97 horas	16,2%

Fonte: Elaboração Própria

Como podemos observar, o objetivo operacional Análise Económica e Financeira foi aquele com um maior peso nas atividades do estágio curricular representando um total de 293,5 horas das 600 horas realizadas, ou seja, um peso relativo de 48,5%. De seguida, o objetivo operacional Consultoria às Empresas (20,5%), a Investigação (16,2%) e finalmente, o Planeamento, Monitorização e Avaliação (14,4%). Este registo de dados foi realizado numa folha de Excel de gestão de horas do estágio de reporte diário.

As atividades descritas anteriormente foram desenvolvidas de acordo com o cronograma apresentado abaixo:

Figura 2 – Cronograma geral





também a realização de uma previsão sobre o tempo necessário para a realização de cada etapa, assim como a respetiva data de conclusão e ainda a definição de métricas de avaliação.

Seguindo a mesma linha de pensamento, “O que não é medido não pode ser gerido”, de Peter Drucker (1995), remete para a importância de definir medidas de desempenho. De acordo com Rummler & Brache (2012), sem mensuração, não é possível identificar corretamente os problemas nem determinar prioridades para a sua resolução.

A definição de monitorização é a comparação realizada regularmente entre os resultados alcançados até ao momento, com os resultados estabelecidos na fase inicial, o planeamento. De acordo com Neto, Gehlen & Oliveira (2018), esta tem como propósito efetuar ajustes ao longo do trabalho, pois permite disponibilizar informação periodicamente, de modo a ser possível verificar se ocorreram, ou não, desvios em relação ao estabelecido inicialmente.

Diante do exposto, a monitorização centra-se principalmente na avaliação dos desvios que podem ocorrer entre os resultados e os objetivos, estes sendo negativos levam à tomada de ações corretivas de modo a atingir os objetivos, e caso seja necessário, modificar a estratégia, o plano ou os objetivos (Bica, 2012)

De um modo geral, o processo de monitorização e avaliação são entendidas como parte de um mesmo processo, sendo um continuamente e o outro no final.

Já a avaliação é vista como um exercício de análise e reflexão sobre uma qualquer situação que implique uma apreciação de factos, de ideias, de objetivos e a correspondente tomada de decisão, com a finalidade de atingir o planeado. Assim sendo, a realização deste processo com rigor e cuidado ao longo do período previsto, permite potenciar um melhor desempenho do estagiário, bem como identificar o que poderá não estar a funcionar da melhor forma e caso necessário efetuar uma alteração estratégica.

Resumidamente, podemos verificar que a ligação destes três processos, planear, monitorizar e avaliar, têm como intuito melhorar o desempenho do estagiário na realização das suas tarefas. Estes, permitem uma constante análise entre as tarefas que são realizadas e os objetivos definidos primeiramente no planeamento e a situação real observada aquando da monitorização. De modo a identificar desfasamentos nas

atividades, existem os diferentes momentos de avaliação, possibilitando a correção destes problemas.

### **1.2.1.2 Atividades**

As atividades que fazem parte do objetivo operacional de Planeamento, Monitorização e Avaliação dividem-se da seguinte forma: A1- Planeamento do Estágio; A2- Monitorização do Estágio; A3- Avaliação do estágio.

Relativamente à atividade A1 – Planeamento do estágio - esta foi realizada apenas no momento inicial do estágio com a realização de uma reunião para definir e planear os objetivos operacionais, e as dinâmicas que necessitavam de ser interiorizadas no contexto do estágio. Também com a execução do Plano de Estágio, onde foram estabelecidas detalhadamente todas as tarefas e atividades a desenvolver, assim como os objetivos de cada uma, acompanhadas de uma breve explicação da razão pela qual foi escolhido o seu desenvolvimento.

No âmbito da atividade A2 – Monitorização do estágio - esta foi executada ao longo do período de estágio, através de reuniões regulares de monitorização, nas quais era apresentado o trabalho realizado até ao momento para obter feedback e possíveis sugestões. Em complemento a estas reuniões de monitorização no final de cada mês foi redigido um relatório de execução mensal, onde a cada mês foram adicionadas as atividades desenvolvidas, sendo que o último relatório, relativo ao mês de Abril, considera todas as atividades desenvolvidas ao longo do período de estágio.

Por fim, a atividade A3 – Avaliação do estágio – foi realizada no final do período de estágio e teve como objetivo a avaliação geral do estágio curricular na DNI Consultores, por parte do orientador e toda a equipa de serviços.

## **1.2.2 Análise Económica e Financeira**

### **1.2.2.1 Enquadramento**

O presente objetivo operacional constitui a justificação para a realização do estágio, podemos assim referir que todo o trabalho realizado, desde a parte teórica à prática, pretenderá reunir todas as ferramentas necessárias para que se possa estabelecer as análises económicas e financeiras necessárias.

De acordo com Moreira (2001), a análise económica e financeira tem como objetivo a avaliação da situação patrimonial de uma entidade, através de dados passados e antecipando eventos futuros.

A análise económica e financeira de uma entidade constitui um processo abrangente que implica a recolha, processamento e aplicação dos dados com o propósito de facilitar a tomada de decisão relativo a investimentos futuros, na avaliação da rentabilidade do capital investido, na manutenção do equilíbrio financeiro da organização e na avaliação dos riscos que envolve todos os projetos e tomadas de decisão futuras (Domingues, 2012 e Fernandes et al. 2014).

Para a realização de uma análise económica e financeira, é essencial determinar o destinatário e os seus objetivos específicos, uma vez que a abordagem a ser adotada pode variar em função do destinatário escolhido.

#### **1.2.2.2 Atividades**

O presente objetivo estratégico foi subdividido em duas atividades distintas, mas complementares, sendo elas as seguintes: B1- Análise e acompanhamento do desempenho económico e financeiro; B2 – Análise de rentabilidade.

No seguimento destas atividades foram executadas as seguintes tarefas:

##### **a) Estudo do setor das Indústrias Transformadoras**

Relativamente a esta atividade, foi realizado um estudo à secção C da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) Revisão 3, as Indústrias Transformadoras, com base em dados extraídos das plataformas Instituto Nacional de Estatística (INE), Pordata e Bpstat, bases de dados com estatísticas oficiais e certificadas sobre Portugal e a Europa. Foi ainda consultado o Gabinete de Estratégia e Estudos (GEE), onde é possível obter estudos já realizados em vários setores. Por fim, o Programa Operacional Competitividade e Internacionalização (COMPETE2020), no qual é disponibilizada informação relativamente ao número de projetos candidatados, aprovados, o pagamento e respetiva execução. O intervalo de estudo, compreendeu o período de 2016 a 2020.

Este estudo, foi elaborado com o objetivo de possibilitar um enquadramento da situação económica e financeira do setor em questão, assim como compreender a sua distribuição geográfica e os CAE que apresentam maior relevância.

O método utilizado para a realização deste estudo, consistiu na pesquisa, recolha e interpretação de dados do setor das Indústrias Transformadoras, nas plataformas referidas anteriormente. O estudo incidiu no número de empresas, de pessoal ao serviço, do volume de negócios, valor acrescentado bruto e formação bruta de capital fixo, comparando o peso das Indústrias Transformadoras no total de empresas não financeiras, para que desta forma consigamos perceber o impacto do setor nestes indicadores. Ainda, foram analisados indicadores como o passivo, a autonomia financeira, a pressão financeira, a taxa de investimento e exportações, neste último ponto ainda os principais destinos e produtos exportados.

Para além disso, foi abordado o tema da descarbonização, visto ser um dos setores que mais contribui para a emissão de gases de estufa. Também foram analisadas as candidaturas ao abrigo do COMPETE 2020, de modo a perceber a importância do setor estudado, ao nível do número de candidaturas e da verba disponibilizada para este setor.

Este estudo foi importante para um conhecimento mais abrangente do setor e como auxiliar para uma futura candidatura ou serviço prestado a uma empresa deste setor. Não obstante, na realização desta atividade, foram utilizadas duas plataformas que até ao momento não haviam sido utilizadas, o COMPETE 2020 e o GEE. No primeiro caso, permitiu conhecer os processos subsequentes à aprovação de uma candidatura e a caracterização dos pagamentos. Por outro lado, com a realização da busca e recolha de estatísticas em bases de dados como o INE, Pordata e Bpstat, permitiu-me perceber melhor a realização deste processo e conseguir ter uma visão mais abrangente do setor das Indústrias Transformadoras.

Numa situação futura, poderei utilizar esta informação como auxiliar para possíveis projetos que estejam inseridos neste setor ou para estudo de outros setores, algo imprescindível na consultoria.

#### **b) Estudo do Impacto Económico das atividades da empresa Proacting**

No mês de janeiro de 2023 foi elaborado um estudo sobre o impacto económico das atividades da empresa Proacting com o objetivo de quantificar o impacto económico das atividades realizadas em 2022 e a realizar em 2023.

Este estudo, encontra-se dividido em cinco capítulos, iniciando-se pelo sumário executivo onde se apresenta a empresa em análise, e são estabelecidos os objetivos do estudo. O capítulo dois, foi reservado a uma breve apresentação da empresa Proacting. O terceiro

capítulo destina-se aos Projetos Erasmus+, onde são apresentados os projetos desenvolvidos em 2022 e 2023, neste último ano os aprovados e candidatados. O quarto capítulo visa o impacto económico dos projetos Erasmus+, no qual é apresentada a atividade desenvolvida, por indicadores, relativa ao ano de 2022 e 2023 e através de um gráfico é observado o impacto económico gerado por indicador e ano. Por fim temos as considerações finais do relatório.

Este estudo de impacto económico veio contribuir para o aprofundamento de conhecimentos na ferramenta Excel, através da realização da análise do impacto em tabelas dinâmicas, tendo por base a tipologia das atividades, os indicadores e os anos da sua realização. Para além disso, serviu também para perceber o impacto económico que projetos de cariz social podem gerar nos locais onde estes são realizados, devido ao facto de os participantes despenderem dinheiro para se alojar, refeições e outros gastos pessoais ou de conveniência que possam existir.

#### **c) Estudo da Rentabilidade do Imobiliário**

Foi produzido um estudo da Rentabilidade do Imobiliário, com o objetivo de elaborar um simulador de cálculo da rentabilidade do investimento imobiliário para uma situação real de investimento.

Este estudo dividiu-se em três fases, a primeira passava pela elaboração de uma memória descritiva sobre toda a metodologia relacionada com a análise da rentabilidade do investimento imobiliário, para servir como auxiliar na elaboração do ficheiro Excel. A segunda parte, compreendia a construção de uma ferramenta, em ficheiro Excel, que permita simular o cálculo da rentabilidade de situações reais de investimento. Por fim, a aplicação e respetiva análise de uma situação real de investimento.

#### **d) Projeto de Fusão por Incorporação**

Realizou-se um estudo com o objetivo de elaborar um projeto de fusão por incorporação de duas sociedades comerciais por quotas.

Este estudo foi dividido nas seguintes partes: Parte 1 – Elaboração de uma memória descritiva, para um enquadramento teórico do tema e para suporte da construção do modelo do projeto de fusão por incorporação; Parte 2 – Modelo de Projeto de fusão por incorporação, com o objetivo de poder ser aplicado futuramente a outros casos; Parte 3 – Elaboração do projeto de fusão por incorporação das duas sociedades e as respetivas demonstrações financeiras após a fusão.

### **1.2.3 Consultoria às Empresas**

#### **1.2.3.1 Enquadramento**

Na atualidade existe um amplo número de definições que pretendem explicar em que consiste a atividade de consultoria, bem como a profissão de consultor. Até ao momento, não existe uma definição transversal para a definição desta atividade.

Crocco e Guttman (2005) definem a consultoria como o alicerce do processo de tomada de decisão. Através dela, o cliente tem a oportunidade de efetuar escolhas de maneira consciente e ponderada, com a apresentação de diferentes alternativas para um determinado problema, bem como as implicações de cada uma delas.

Num contexto em que, de acordo com dados fornecidos pelo PORDATA em 2022, as Pequenas e Médias Empresas (PME) compõem 99,9% do panorama empresarial global do país, com 96% delas classificadas como Microentidades, torna-se imperativo maximizar eficientemente a utilização dos recursos disponíveis.

Reforçando a ideia anterior, Nicolae e Constantinescu (2011) afirmam que, no contexto europeu, a proporção de Pequenas e Médias Empresas (PME) é um pouco inferior à situação observada em Portugal, no entanto, ainda compreendem 99% de todas as empresas em toda a Europa.

Nesse contexto, em 2014 foi lançado o programa Portugal 2020, um acordo de parceria entre Portugal e a Comissão Europeia, que visa oferecer apoio comunitário às empresas e regulamenta a alocação de fundos europeus em território português no período de 2014 a 2020. Esse suporte está estruturado em quatro áreas temáticas principais: competitividade e internacionalização, inclusão social e emprego, desenvolvimento de capital humano, sustentabilidade e eficiência no uso de recursos (Vaquero, Dias e Madaleno, 2020).

Dado esse cenário, é importante observar que, frequentemente, os gestores das empresas líderes em Portugal não dispõem dos conhecimentos necessários ou do tempo adequado para lidar com a ampla e por vezes complexa gama de fundos disponíveis. Portanto, torna-se relevante a consideração da assistência de um profissional especializado externo às empresas, conforme referido por Schuster e Friedrich (2017).

No âmbito do estágio curricular, a atividade de consultoria às empresas apoia-se em três eixos fundamentais:

- *Compliance* administrativo e financeiro;
- Definição de estratégia de negócio e elaboração de candidaturas;
- Análise de elegibilidade do plano de investimentos e fonte de financiamentos.

### **1.2.3.2 Atividades**

No âmbito do objetivo estratégico de Consultoria às Empresas foram estabelecidas três atividades: C1 – *Compliance* administrativo e financeiro no âmbito dos fundos comunitários; C2 – Definição de estratégia de negócio e elaboração de candidaturas; C3 – Análise de elegibilidade de plano de investimentos e fontes de financiamento.

No desenrolar do estágio foram desenvolvidas as seguintes tarefas alusivas às atividades mencionadas:

#### **e) Estudo de caracterização do perfil de clientes do setor empresarial da DNI Consultores**

Esta tarefa teve como objetivo perceber através do registo histórico e da plataforma SABI, quem são os clientes, onde se encontram, a sua dimensão, entre outros atributos.

Na realização desta tarefa foram seguidos os seguintes passos:

– Primeiro Passo – Recolha e tratamento de dados, com recurso ao registo histórico dos clientes desde o primeiro dia de atividade da DNI Consultores, complementando com a plataforma SABI algumas informações que possam estar desatualizadas.

– Segundo Passo – Construção de uma Base de Dados, com toda a informação possível dos clientes.

– Terceiro Passo – Realização de um Dashboard, com os indicadores chave definidos.

Este estudo vai centrar-se na análise de vários indicadores, tais como: Indicadores Geográficos; CAE; Dimensão das empresas; Projetos Participados e Tipologia dos Projetos Participados.

Deste modo, a tarefa realizada pode ser um serviço que qualquer entidade pode contratar externamente a um determinado custo, com o objetivo de perceber a sua estrutura de

clientes, para posteriormente aplicar estratégias corporativas que permitam a satisfação das necessidades dos seus clientes.

Através da realização desta tarefa, foi possível perceber a importância e todo o processo que envolveu a elaboração de uma ferramenta de gestão automatizada que auxilie a tomada de decisão. Ainda, permitiu uma melhor compreensão do tipo de empresas, a tipologia dos projetos, com que a DNI Consultores trabalha.

#### **f) Contactar Clientes – Análise e Diagnóstico Plano de Recuperação e Resiliência**

A tarefa desenvolvida teve como objetivo analisar a informação e documentos relativos aos clientes da empresa, associados aos projetos financiados pelo PRR. Esta atividade tem como objetivo global a verificação do cumprimento das obrigações do PRR ao nível da constituição dos restos dossiers de projeto.

Esta atividade consistia, numa primeira fase, em identificar qual a informação necessária, bem como os documentos que obrigatoriamente tinham de constar no dossier do projeto. Numa segunda fase, analisei toda a informação disponível e os documentos existentes, como forma de identificar falhas e incoerências.

Após ter identificado todas as irregularidades, foi solicitado a cada cliente o envio da informação e documentação em falta. E por último, foi verificada a informação enviada e completados os dossiers de projetos de cada cliente.

Com este processo, cada cliente passou a cumprir com o definido na legislação aplicável aos projetos PRR, no que concerne à constituição do dossier de projeto.

O método utilizado foi a gestão de informação e documentação. Nesta componente, definimos uma atividade dividida em quatro fases, nomeadamente:

1. Identificação da *checklist* para verificação de informação e documentos;
2. Verificação do cumprimento da regulamentação;
3. Articulação com clientes para a obtenção da informação e documentação em falta;
4. Verificação da informação e documentação e complementação dos dossiers.

Esta atividade revelou-se importante porque permitiu a aprendizagem sobre as obrigações regulamentação associadas aos projetos PRR e uma aprendizagem sobre processos de gestão da informação e documental.

Esta atividade revelou-se importante também na gestão documental dos clientes, uma vez que permitiu garantir que está a ser cumprido o que está definido na legislação relativamente à informação e documentos obrigatórios do dossier de projeto.

Por fim, como evidência desta atividade resultou uma *checklist* de verificação de informação e documentos.

#### **g) Criação e Apresentação da ferramenta Mail Merge**

Esta tarefa surge com a realização da atividade “Contactar Clientes – Análise e Diagnóstico Plano de Recuperação e Resiliência”, pois após a identificação da *checklist* e da verificação do cumprimento da regulação, existia informação e documentação em falta ou desatualizada, sendo assim necessário articular com os clientes para obter a informação e documentação em falta. Porém, surgiu a adversidade de serem dezenas de clientes nesta situação, o que levaria à personalização de um email individualmente, o que representaria em muito tempo despendido numa ação repetitiva. Portanto, de modo a simplificar o processo, foi testada uma ferramenta denominada Mail Merge, que consiste numa funcionalidade do Microsoft Office. Esta ferramenta, permite criar muitos documentos ou enviar e-mails personalizados para um grande grupo de destinatários automaticamente. Esta ferramenta foi testada como uma ferramenta de produtividade para atividades de *compliance* na área dos serviços, mas também com interesse para o envio de e-mails informativos ou envio de contratos nas áreas comerciais e de recursos humanos.

### **1.2.4 Investigação**

#### **1.2.4.1 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. O objetivo geral não é o desenvolvimento do conhecimento científico, mas sim a utilização do conhecimento teórico já produzido na universidade em situações do dia-a-dia das empresas.

Segundo Sousa & Baptista (2011), a metodologia de investigação equivale a um processo de seleção da estratégia que optemos por adotar, que condiciona, por si só, a decisão das técnicas a utilizar na recolha de dados, devendo estas ser apropriadas aos objetivos que se pretende atingir.

A escolha da metodologia de investigação deve ter como base os objetivos do trabalho a desenvolver, a dimensão da amostra e a compreensão dos fenómenos que são objeto de investigação.

Cardoso et al. (2010), acrescentam ainda que, cada investigador analisa pormenorizadamente os trabalhos dos investigadores que o antecederam e, só após essa análise e perceção, utiliza as ferramentas que lhe servirão de auxílio para a sua aventura. Porém, com a contínua evolução da informação, o ponto de partida deverá ser os trabalhos mais recentes, e com o desenvolver do processo, o recuo no tempo (Bento, 2012).

Numa vertente mais direcionada às componentes de investigação a realizar no contexto do estágio, foram definidos dois objetivos de análise a realizar, o primeiro que resulta numa revisão de literatura para construir o relatório de estágio, e outro que consiste numa revisão de literatura direcionada para dar apoio às atividades que compõem cada objetivo operacional.

#### **1.2.4.2 Atividades**

No que se refere ao objetivo operacional – Investigação –, foram atribuídas duas atividades, sendo elas: D1 – Revisão de literatura do relatório de estágio e D2 – Revisão da literatura das atividades que compreendem cada objetivo operacional.

Desta forma, no decorrer do estágio curricular foram enquadradas nestas atividades as seguintes tarefas:

##### **a) Revisão de literatura para o plano de estágio**

Para cada um dos objetivos operacionais definidos e apresentados no Plano de Estágio foi efetuada uma breve revisão de literatura com a finalidade de os enquadrar e explicar em que cada um deles corresponde em termos práticos.

Nesta atividade, em primeiro lugar foi realizada uma introdução ao conteúdo dos quatro objetivos operacionais pela perspetiva de vários autores; de seguida, organizou-se a informação recolhida por capítulos, identificando a informação necessária em falta; e por fim numa fase final do estágio uma nova revisão de literatura com o objetivo de melhorar a informação, com o que foi adquirido ao longo do período de estágio.

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

#### **b) Revisão de literatura como apoio a todos os trabalhos**

Esta atividade, esteve presente ao longo de todo o período de estágio como suporte para todas as tarefas atribuídas, era realizada uma revisão de literatura para o enquadramento de cada tarefa, bem como para o objetivo final da mesma. Este trabalho era realizado em conjunto com o orientador da empresa, com este a partilhar comigo várias fontes de informação para me guiar numa fase inicial.

Uma limitação desta atividade é a contabilização de horas da mesma, devido à sobreposição com as todas as tarefas anteriormente descritas.

### **1.3 Lista de Documentos Produzidos**

Dezembro/2022

- Plano de Estágio
- Gestão de Horas (Excel)
- Horário (Excel)
- Relatório de execução mensal – dezembro
- Estudo das Indústrias Transformadoras

Janeiro/2023

- Estudo do Impacto Económico das atividades da PROACTING (Word + Excel)
- Estudo da Rentabilidade do Imobiliário (Word + Excel)
- Estudo de caracterização do perfil de clientes do setor empresarial da DNI Consultores, Lda (Excel)
- Relatório de execução mensal – janeiro

Fevereiro/2023

- Projeto de fusão por incorporação (Word + Excel)
- Relatório de execução mensal - fevereiro

Março/2023

- Base de dados clientes PRR (Excel)
- Apresentação da ferramenta – Mail Merge (Canva)
- Relatório de execução mensal - março

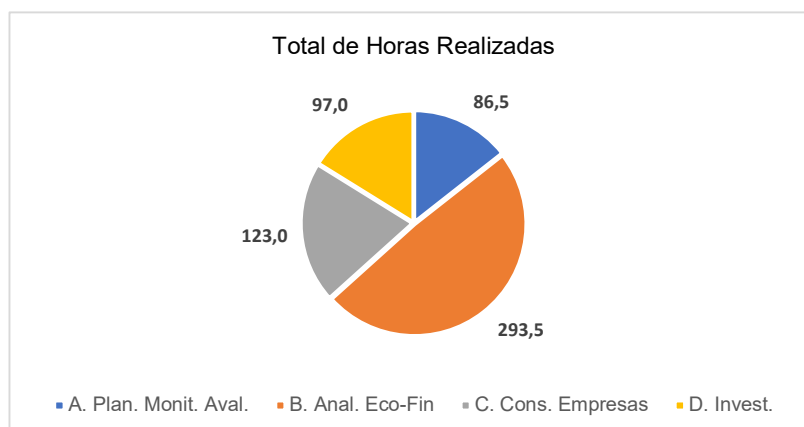
Abril/2023

- Relatório de execução mensal – abril

## 1.4 Síntese

Ao longo desta secção foram descritas todas as tarefas que resultaram em um total de 600 horas de estágio curricular, sendo que 86,5 horas foram despendidas no Objetivo Operacional A – Planeamento, monitorização e avaliação (14,4%), 293,5 horas no Objetivo Operacional B – Análise Económica e Financeira (48,9%), 123 horas no Objetivo Operacional C – Consultoria às empresas (20,5%) e, por fim, 97 horas no Objetivo Operacional D – Consultoria às empresas (16,2%).

Figura 3 – Distribuição de horas por objetivo operacional



Fonte: Elaboração Própria

## **CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO**

---

## **2.1 Introdução**

Neste capítulo é desenvolvido um detalhamento teórico de modo a apresentar e enquadrar cada um dos temas analisados ao longo do documento.

No enquadramento teórico elaborado neste capítulo é elaborado um debate de opiniões por parte de diversos autores, dado especial ênfase para autores de referência no âmbito das Finanças, e mais concretamente da análise económica e financeira.

Esta secção apresenta três temas de destaque: Projeto de Investimento; Análise Económica e Financeira; e Métodos de Avaliação.

## **2.2 Projeto de Investimento**

Para entender como uma empresa pode criar valor, é essencial compreender o conceito de investimento e como os investimentos realizados e futuros podem influenciar nesse processo. Portanto, para compreender o que é um projeto de investimento, é importante ter uma compreensão clara do conceito de investimento.

O conceito de investimento é consensual nos autores, afirmando que é uma aplicação de recursos escassos na expectativa de obter benefícios futuros, de forma a maximizar a riqueza do investidor. O investidor, na aplicação destes recursos, incorre num custo de oportunidade, ou seja, abdica de poder aplicar os seus recursos em ambiente certo, optando pelo investimento numa alternativa que devolverá resultados futuros, num ambiente de risco e incerteza (Bodie et al. 2013).

Numa ótica económica, perante a hipótese de investimento, é esperado que os resultados futuros se revelem superiores aos recursos aplicados no momento inicial. Por outro lado, dado o ambiente de risco e incerteza, a hipótese de um cenário futuro positivo pode não se verificar. Apesar do risco associado às decisões de investimento, estas são fundamentais para o sucesso empresarial, daí a importância da análise e avaliação de investimentos por parte das empresas (Gomes 2011).

Um projeto de investimento em ativos reais, como os que foram analisados, apresenta como componentes principais: o estudo de mercado, o estudo técnico, elaboração de mapas previsionais, a definição da taxa exigida pelos investidores, a viabilidade económico-financeira e a avaliação do risco do projeto. A avaliação deste projeto consiste

em identificar todos os fluxos financeiros gerados pelo mesmo, aplicando posteriormente metodologias de avaliação, que permitem avaliar a sua viabilidade (Mota et al. 2008).

Por outro lado, Barros (2007), considera que um projeto de investimento é um conjunto de informação estruturada com o objetivo de sustentar uma decisão de investimento, procurando estimar o valor, da forma mais precisa possível, a ser criado pelo investimento, a fim de aumentar a eficiência na utilização dos recursos. Segundo o mesmo autor, um projeto implica um conjunto de decisões e objetivos, entre os quais, a seleção dos recursos a alocar, a quantificação das receitas e despesas, a escolha das fontes de financiamento e o estudo do enquadramento legal e financeiro.

O projeto de investimento pode ser dividido em duas partes: o propósito da criação de valor ao alocar os recursos no plano de investimento, e a necessidade de sustentação desse plano. Portanto, podemos constatar que um investimento é um conjunto de ações ordenadas, de modo transitório, incluindo a alocação dos recursos no sentido de melhorar a eficácia e a eficiência da organização (Marques, 2006).

No âmbito da avaliação do projeto de investimento, esta tem um caráter multidisciplinar, visto que esta pode ser elaborada tendo em conta os objetivos do analista, que frequentemente se complementam (Gomes, 2011).

Segundo Pereira (2010), um projeto de investimento pode ser dividido em quatro etapas, sendo estas as seguintes:

- Na primeira fase, a identificação do projeto, é efetuada a identificação e decisão da oportunidade de investimento;
- A segunda fase, envolve a conceção do projeto em torno das suas variáveis prováveis, incluindo os seus fatores críticos, que podem ser técnicos e jurídicos;
- No âmbito da terceira fase, entendida como a fase de avaliação do projeto, esta possui duas vertentes, financeira e não financeira. Nesta fase, é importante realçar a análise em termos de avaliação, da viabilidade do projeto, através da estimação dos *cash flows*, da taxa de atualização e dos indicadores económicos e financeiros. Para além disso, nesta fase é necessário destacar a análise da sua seleção, a sua viabilidade;
- Por último, a fase de implementação do projeto, onde se incluem as seguintes etapas: planeamento; implementação; monitorização do projeto de investimento.

Por outro lado, é necessário ponderar o risco na aplicação desses recursos num projeto de investimento (Barros, 2007).

Na opinião de Moutinho e Mouta (2008), a decisão da execução de um projeto de investimento, será deliberada dependendo do valor realizado ser superior ao investido, sendo esta decisão tomada no momento inicial.

Existem dois tipos de métodos que permitem avaliar um projeto de investimento: o método dos fluxos financeiros e o método contabilístico. O método dos fluxos financeiros, concede uma atualização do valor líquido desses fluxos, assim como a estimação da taxa interna de rentabilidade do investimento. Por outro lado, o método contabilístico segue a avaliação do tempo de recuperação de um determinado investimento e a taxa de rentabilidade que o investimento apresenta (Akalu, 2001).

De acordo com Graham e Harvey (2002), para a avaliação da viabilidade de um determinado investimento realizado por parte da empresa, o método dos fluxos financeiros é o mais utilizado.

No âmbito da avaliação do projeto de investimento, esta tem um carácter multidisciplinar, visto que esta pode ser elaborada tendo em conta os objetivos do analista, que frequentemente se complementam (Gomes, 2011).

Ainda Marques (2006), acrescenta que o estudo de rentabilidade de um projeto de investimento pode dividir-se em estudos técnico-económicos e em estudos económico-financeiros.

### **2.3 Análise Económica e Financeira**

Contrariamente do que ainda possa estar na mentalidade de uma parte da sociedade, um bom gestor não é o que demonstra saber tudo, no qual a sua tomada de decisão tem por base a sua intuição, pelo contrário, é aquele que se fundamenta numa análise justificada e documentada. Quer isto dizer, que a análise económica e financeira é o critério mais importante para a gestão (Crista, Sirbu & Toneca, 2018).

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

Numa perspetiva mais atualizada, Moreira (2001), defende que uma análise económica e financeira tem como objetivo a avaliação da situação patrimonial de uma entidade, transmitindo-a através de dados passados, antecipando eventos futuros.

Domingues (2012) e Fernandes et al. (2014), corroboram e acrescentam que a análise económica e financeira de uma entidade é uma sequência que abrange a recolha de dados, o seu tratamento e respetiva aplicação, para ajudar o gestor na tomada de decisão de investimentos futuros, rentabilidade dos capitais, equilíbrio financeiro da empresa e no risco inerente a toda a atividade e decisões futuras.

Para a execução de uma análise económica e financeira, existem várias técnicas de diferentes naturezas e complexidades. Porém, Braga (1987, p.125) defende que na realização de qualquer tipo de análise é necessário um método de trabalho eficaz, de modo a orientar o analista para os objetivos da análise.

Segundo Nabais (1988, p.25), a análise económico-financeira vai ter como material, documentos contabilísticos e material de carácter extra contabilístico, como o balanço, demonstração de resultados, mapa de origens e aplicações de fundos, sendo estes normalmente os mais utilizados na análise financeira com o objetivo de estudar a situação patrimonial da empresa.

De acordo com Marques (2009) e Moreira (2001), as técnicas utilizadas podem ser: a análise de demonstrações financeiras de um único período, a comparação de demonstrações financeiras sucessivas, análise estática, análise dinâmica e a utilização de rácios ou indicadores. Os autores afirmam que o método dos rácios é o mais utilizado. Também Alrafadi & MD-Yusuf (2011), defendem que o método dos rácios é o mais antigo e o mais importante método para avaliar o desempenho de uma entidade.

Por outro lado, Brealey & Myers (2001), assumem que os rácios financeiros poderão não ser a melhor ferramenta, pois estes são apenas um meio conveniente para resumir grandes quantidades de dados financeiros e de comparação do desempenho das empresas.

Mais tarde, Brealey, Myers & Allen (2011) acrescentam que os rácios, apenas algumas vezes fornecem respostas, mas ajudam a efetuar as perguntas certas. Não obstante, um rácio é apenas um número e sem valor, uma vez que não apresenta diretamente resultados favoráveis ou desfavoráveis. Desta forma, um rácio deve ser comparado a um valor padrão ou a uma relação estabelecida entre rácios (Jagels & Coltman, 2004).

Segundo Neves (2000), pode-se classificar os rácios de acordo com cinco tipos: rácios financeiros, rácios económicos, rácios económico-financeiros, rácios de funcionamento e rácios técnicos. No entanto, Moreira (1997) acredita na existência de mais um rácio, os rácios de mercado, estes agregam as cotações das ações da entidade em bolsa com dimensões do balanço ou da demonstração de resultados, sendo uma informação relevante para todas as partes interessadas na empresa.

Mais tarde, Drake & Fabozzi (2010), revelam que os rácios podem ser classificados, tendo em conta a forma como são elaborados e as suas características gerais. Podendo assim, construir-se inúmeros rácios, contudo a utilização vai depender, essencialmente, dos fenómenos que visam revelar ou medir e das fontes de informação que se vão utilizar.

As aplicações dos rácios financeiros têm acontecido para fins preditivos, nomeadamente para a previsão do insucesso empresarial, a avaliação de crédito, avaliação de risco, e para testar hipóteses económicas (Ponikvar, Tajnikar & Pušnik, 2009).

O método dos rácios apresenta vantagens, assim como, serem práticos e de fácil construção, dado que os elementos necessários para o seu cálculo são simples de obter e as suas fórmulas de cálculo facilmente aplicáveis. Complementa, ainda, que proporcionam resumir uma extensa a quantidade de informação compreendida nas demonstrações financeiras, dispondo, deste modo, informações sobre elementos de gestão (Fernandes et al., 2014).

Ainda que, o método dos rácios apresente estas vantagens, acarreta limitações, devendo os analistas ter conhecimento de que, problemas podem surgir, de modo a efetivarem os ajustes necessários (Brigham & Houston, 2021).

As limitações apontadas por Neves (2012), e mais uma vez acrescentando que este método deve ser utilizado com prudência, são:

“Os rácios não têm em consideração fatores qualitativos, como a ética, a motivação, a qualidade dos gestores e a capacidade técnica dos quadros (...) As demonstrações financeiras podem ser afetadas profundamente por decisões de curto prazo, o que leva alteração dos rácios que lhe estão inerentes (...) Inexistência de uma definição normalizada, tanto a nível nacional como internacional, de cada rácio (...) A inflação verificada na economia afeta de formas distintas cada empresa (...) Um rácio terá sempre que ser analisado no seu contexto, pois o seu valor a nível individual não diz nada ao

analista (...) A análise de rácios baseada em dados publicados e a sua comparação com a empresa assenta na pesquisa de conhecimentos sobre o passado, pelo que o analista deverá procurar obter os dados de plano da respetiva empresa”.

Assim sendo, os indicadores económicos e financeiros são o método utilizado, para o processo de análise económica e financeira apresentado no presente relatório.

## **2.4 Métodos de Avaliação de Projetos de Investimento**

Na avaliação de projetos de investimento, devemos utilizar métodos de avaliação de projetos específicos para auxiliar a tomada de decisão em relação a investir ou não num projeto, ou a escolha entre várias alternativas de investimento.

Os métodos de avaliação de investimentos são definidos na literatura como os métodos e as técnicas adequadas para a avaliação e seleção de um projeto, auxiliando o investidor na tomada de uma decisão estruturada e ponderada (Verbeeten,2006).

Qualquer investidor necessita de ferramentas benéficas para estimar a rentabilidade do investimento. Ainda que, nenhum método de avaliação pode garantir ao investidor, com exatidão, se deverá ou não investir na medida em que todos os investimentos têm o risco inerente. A avaliação de investimentos baseia-se em previsões e estimativas sobre o possível desempenho dos projetos (Bennouna, Meredith & Marchant, 2010).

Neste estudo utilizaremos os seguintes métodos de avaliação de projetos para determinar a viabilidade do projeto de investimento: Valor Atual Líquido, Taxa Interna de Rendibilidade, Índice de Rentabilidade e *Payback*.

### **2.4.1 Valor Atual Líquido (VAL)**

O Valor Atual Líquido (VAL) tem como objetivo estimar a viabilidade de um projeto de investimento através do cálculo do valor atual de todos os *cash-flow*. Comparando o valor atualizado gerado pelo projeto de investimento com os investimentos realizados.

Conhecidos os cash-flows e definida a taxa de atualização, o cálculo do VAL pode representar-se de forma generalizada na seguinte equação:

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

t – Número do período;

$n$  – Número total de períodos da vida útil do projeto

$FCF_t$  – Valor do *free cash-flow* gerado pelo projeto no período  $t$ ;

$k$  – Taxa de atualização

No caso de o VAL ser positivo, o projeto cria valor para o investidor, isto é, o projeto gerou fundos suficientes para amortizar o valor do investimento, para remunerar anualmente à taxa de custo de oportunidade e gerou, ainda, um excedente de fundos iguais ao valor do próprio VAL.

Quando temos um VAL nulo (igual a zero), o investimento pode ainda ser considerado interessante numa perspetiva estratégica, uma vez que o projeto gerou fundos suficientes para amortizar o valor do investimento e para remunerá-lo anualmente a determinada taxa mínima.

No caso de o VAL ser inferior a zero, o investimento indica não ser rentável, isto é, o projeto não gerou fundos atualizados suficientes a uma taxa previamente definida, devendo o mesmo ser rejeitado por parte do investidor

De acordo com a literatura este critério apresenta várias vantagens na sua utilização, sendo estas:

- Este modelo considera os vários cash-flows e toda a vida útil do projeto de investimento. (Silva & Queirós, 2013a);
- Aceita a hipótese de taxas de atualização diferenciadas, e não apenas uma taxa uniforme; (Silva & Queirós, 2013a);
- Barros (2007), destaca três aspetos da utilização deste modelo: a facilidade de cálculo do mesmo, a consistência no contexto da seleção de projetos e a taxa de atualização ser a mais próxima da realidade;

Porém, apesar de ser um modelo muito usual, este apresenta algumas desvantagens, nomeadamente o facto de não dar uma ideia relativa da rentabilidade do projeto de investimento, por ser um indicador absoluto (Silva & Queirós, 2013a). O modelo também não entra em consideração com a solvabilidade do projeto, pois este pode aceitar um projeto que tenha *cash flows* negativos ao longo da sua vida útil, desde que no último ano o valor gerado proporcione um VAL positivo. Por outro lado, o VAL permite perceber se o investimento é recuperado ou não, no entanto, caso seja recuperado não permite determinar o tempo.

O interesse do investidor na execução de um projeto dependerá do valor da taxa de atualização, existindo um valor da taxa de atualização a partir do qual o VAL passa a ser negativo. Portanto, quanto maior for a taxa de atualização, menor será o VAL, pois isso obriga a montantes superiores de fluxos financeiros, de modo a corresponder à nova taxa de rentabilidade exigida (Gomes, 2011).

#### **2.4.2 Payback**

O período de Recuperação do Investimento, mede o tempo necessário para que os fluxos de caixa gerados pelo projeto cubram na totalidade o investimento que foi realizado no momento inicial (Brealey et al., 2016).

Os projetos de investimento, no momento inicial, passam por um período de despesas, derivadas do investimento inicial que é realizado, esperando-se que de seguida ocorra um período de receitas, estas vão servir para o investidor poder recuperar o capital investido. Segundo Cabedo et al. (2000), o *payback* é uma das abordagens mais utilizadas na avaliação de projetos de investimentos. Porém, Barros (2007) defende que o *payback* pode ser considerado como um critério simples, apropriado à avaliação de projetos num cenário de risco, ou com um ciclo de vida curto, não sendo adequado a projetos de longa duração. Pode ainda ser utilizado como uma medida de risco para as empresas que pretendem o seu capital recuperado o mais rápido possível, evitando riscos resultantes de ameaças competitivas, por exemplo. Nessa ótica, um *payback* expressa um menor risco associado (Gomes, 2011).

No caso de investimentos mutuamente exclusivos de igual dimensão e igual VAL, o fator de decisão recai sobre o que apresenta um *payback* inferior, ou seja, são privilegiados os investimentos que geram mais liquidez no curto prazo. De acordo com Silva & Queirós (2013a), para um determinado nível de fluxos, o risco será tanto maior quanto maior for o período de tempo para recuperar o investimento. Este critério é utilizado quando o fator risco é relevante na avaliação do projeto. É um critério de grande simplicidade de cálculo e análise, permitindo evidenciar com clareza o período de tempo durante o qual o projeto está exposto ao risco. Pode ser usado como primeira referência da liquidez do projeto.

Uma das insuficiências do VAL pode ser colmatada com a determinação do PRI com este indicador conseguimos saber em que altura do projeto é que os capitais investidos são totalmente recuperados (Silva & Queirós, 2013a).

De acordo com Barros (2007, p.141), “o período de recuperação é um critério de avaliação de projetos que atende apenas ao período de tempo que o projeto leva a recuperar o capital investido.” Assim sendo, este modelo apresenta uma limitação ao ignorar os *cash-flows* gerados após a recuperação do investimento inicial. Desta forma tem de ser utilizado em simultâneo com outros métodos de avaliação, para se poder tomar decisões sobre a viabilidade do projeto.

A rapidez de recuperação de um investimento, sem consideração da própria rentabilidade, é uma limitação. Isoladamente, não permite tomar decisões sobre a viabilidade do investimento. O *payback* atende apenas ao período de tempo até ao momento em que se dá a recuperação dos investimentos, esquecendo os *cash-flows* posteriores. (Silva & Queirós, 2013a).

Existem outras limitações associadas a este modelo, daí a necessidade de conjugá-lo com outros parâmetros de avaliação de um projeto, sendo que ao ser utilizado sozinho não fornecerá informações bastante importantes em termos de viabilidade do projeto ao longo de todo o seu ciclo de vida, incluindo após a recuperação do investimento inicial.

#### **2.4.3 Taxa Interna de Rentabilidade**

A Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) é um dos critérios mais utilizados, tendo em conta o seu raciocínio simples. Segundo Soares et al. (2015) a TIR é um indicador que assenta no princípio da atualização dos *cash-flows*. Este indicador corresponde à taxa de atualização quando o VAL equivale a zero, isto é, a taxa máxima a que o investidor pode remunerar os seus capitais investidos. A determinação do mesmo realiza-se através do cálculo das suas parcelas até chegar a um ponto em que o VAL passará de positivo a negativo.

#### **2.4.4 Índice de Rentabilidade**

O Índice de Rentabilidade (IR), tal como o nome indica, calcula a rentabilidade que é obtida por cada unidade de capital investido (Silva, 1999). Este modelo pretende completar a insuficiência do VAL relativizando o seu valor, pois é possível perceber o número de vezes que multiplicamos o capital investido, durante o período considerado (Silva & Queirós, 2013a). No entanto, este não deve ser visto como uma alternativa ao VAL, mas sim como um modelo complementar, não devendo ser utilizado em projetos mutuamente exclusivos (Brealey et al., 2003).

O IR tem em consideração a dimensão relativa do investimento em causa, apresentando assim uma medida de rentabilidade por cada unidade monetária investida. Não deve ser considerado como uma alternativa ao VAL, apesar da sua semelhança: é preferível a aplicação do VAL (que é aditivo) do que a aplicação de índices (que não o são) (Silva & Queirós 2013a). No caso de investimentos mutuamente exclusivos, as decisões do IR podem ser inconsistentes com o VAL: se compararmos projetos com diferentes magnitudes de investimento, o IR não pode ser utilizado como critério de decisão (Silva & Queirós 2013a).

Tal como acontece com o critério do VAL, é necessário conhecer previamente a taxa de atualização (Gomes, 2011).

## **2.5 Análise de Risco**

Os projetos de investimento têm subjacente o risco e a incerteza, estando sujeitos à variação do risco e da incerteza ao longo de toda a sua vida. De acordo com a literatura, podemos compreender melhor o conceito de incerteza e risco. Barros (2007), define a incerteza como um acontecimento futuro de resultado desconhecido, no qual não se pode atribuir uma probabilidade. Estamos perante o risco, quando há a possibilidade de se obter dois ou mais valores para um determinado parâmetro, sendo assim possível determinar a probabilidade de que cada valor possa obter (Blank & Tarquin, 2005).

Segundo Oliveira e Leal (2019, pp. 443-500), os *cash-flows* auxiliam a tomada de decisão final, para o qual um projeto pode ser aceite ou rejeitado e, no entanto, estes são apenas estimativas denominadas como cenário base ou cenário mais provável. Ainda, Chronopoulos, DeReyck e Siddiqui (2011), acrescentam que utilizando os critérios tradicionais de decisão sobre a viabilidade financeira de um projeto com base nos *cash-flows*, existe um grau de incerteza associado, podendo conduzir a falhas aquando da sua aplicação.

Através do recurso à análise do risco e da incerteza, é criada uma perspetiva mais abrangente e útil no processo de tomada de decisão, simultaneamente possibilita a avaliação de várias alternativas de investimento (Neves, 2002). Marques (2006) corrobora com o autor anterior, acrescentando ainda que poderão existir diferenças entre os valores estimados e os valores observados após a realização dos projetos.

A análise do risco não é um substituto da metodologia de avaliação de investimentos, mas sim uma ferramenta complementar. A análise do risco apoia a tomada de decisão de um investimento, fornecendo ao investidor uma medida da variância associada a uma previsão de retorno de avaliação do projeto (Savvides,1995).

De modo a atenuar essas incertezas foram desenvolvidas metodologias ou técnicas como a análise de sensibilidade, análise probabilística, análise de cenários, método de Monte Carlo, árvores de decisão e análise de opções reais (Silva & Queirós, 2013b).

### **2.5.1 Análise de Sensibilidade**

A análise de sensibilidade, também conhecida como análise de opções reais, consiste em compreender o quão sensíveis são os indicadores de avaliação de rentabilidade do projeto a variações de determinados parâmetros (Ross et al., 2016). Ou seja, são estimados os efeitos das variações no valor de fatores que se consideram influentes para a obtenção de resultados ou benefícios esperados com o desenvolvimento do projeto. A análise de sensibilidade é, assim, uma possibilidade de identificar as variáveis que apresentam mais impacto e as altamente sensíveis, do projeto (Savvides, 1995).

A grande limitação que pode ser apontada é o facto de a sua aplicação não haver regras sobre até que ponto uma mudança no valor de uma variável é testada quanto ao seu impacto no resultado projetado. A análise de sensibilidade aplicada uniformemente a um conjunto de variáveis, não tem em consideração o quão realista ou irrealista pode ser uma alteração a uma variável, no âmbito do projeto em estudo (Savvides, 1995). Para além disso, a análise de sensibilidade trata cada variável de forma isolada, quando, as várias variáveis podem estar relacionadas (Ross et al., 2016).



### **3.1 Introdução**

O caso de estudo que é apresentado foi iniciado durante o período de estágio curricular na entidade de acolhimento DNI Consultores, Lda.

O cliente não apresenta nenhuma empresa no momento, e pretende verificar a viabilidade do projeto, antes de avançar para a criação de uma empresa. Desta forma, foram sugeridos alguns pontos chave para a criação da sociedade, tendo em conta as características do projeto e detalhes do próprio.

A unidade de turismo rural será composta por 10 quartos duplos, dois quartos familiares e um andar de zonas comuns.

Nesta unidade de turismo rural será prestado o serviço de alojamento com pequeno-almoço.

O investimento previsto para este projeto será sobretudo nas obras de requalificação de uma antiga casa senhorial que se encontra em ruínas e no equipamento hoteleiro, isto é, o mobiliário, a decoração do espaço físico e o recheio com todos os equipamentos. Este investimento inicial rondará os 515 000€.

O presente estudo de viabilidade pretende apresentar toda a informação técnica e financeira fundamental para a conclusão sobre a viabilidade económica e financeira deste projeto de investimento.

### **3.2 Introdução**

O cliente não apresenta ao momento nenhuma empresa. Por isso, tendo por base as características do projeto de investimento e informações passadas pelo cliente, foram sugeridos alguns pontos chave para a constituição da sociedade. Para a realização desta tarefa foi utilizado um modelo de constituição de sociedades.

Para a sugestão de características da nova sociedade, recorreremos a um modelo de constituição de sociedades, no qual se apresenta dividido em sete partes, na seguinte ordem:

- Denominação da Firma
- Objeto Social
- CAE (Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Rev.3)

- Sede
- Capital Social e Quotas
- Gerência
- Pacto Social

Considerando o projeto de investimento em questão e as informações disponibilizadas pelo cliente, do modelo de constituição de sociedades vamos abordar apenas quatro aspetos, sendo estes: o Objeto Social; o CAE; o Capital Social e Quotas; a Gerência.

De modo a enquadrar o objeto social da entidade com o projeto, procuramos adequar este objeto social à atividade que vai ser realizada, neste caso o alojamento numa unidade de turismo rural com pequeno-almoço, assim como alargar este objeto social para possíveis atividades ou expansões que o negócio poderá ter. Deste modo, a sociedade deve ter por objeto o desenvolvimento turístico, rural, agrícola, silvícola e cultural, através da oferta de alojamento turístico em espaço rural, turismo de habitação e agroturismo; da promoção de atividades como a realização de passeios temáticos a pé, a cavalo, de bicicleta, de carro ou de mota, bem como de outras atividades turísticas e de lazer promovidas por si ou em parceria com empresas especializadas.

Relativamente ao CAE, devido à atividade a realizar ser a prestação de um serviço de alojamento com pequeno-almoço, numa unidade de turismo rural, como CAE principal é fundamental a utilização de um CAE da secção I – Alojamento, restauração e similares. Na secção I, estão presentes os CAE 55 – Alojamento e 56 – Restauração e similares, sendo a mais apropriada a 55, mais concretamente a 55202, que compreende a atividade de hospedagem em casas particulares. Pode revestir a forma de turismo de habitação, turismo rural, agroturismo e turismo de aldeia.

Como CAE secundário foram sugeridos os CAE 56101 - Restaurantes Tipo Tradicional e 93293 – Organização de Atividades de Animação Turística, numa ótica de crescimento do negócio e possibilidade de num determinado momento futuro, realizar outros tipos de atividades.

No âmbito do Capital Social e Quotas, tendo em conta que vai ser uma empresa composta por membros da família, as quotas das empresas à partida, vão ser divididas por vários indivíduos. O montante do Capital Social deve ser o adequado para a iniciação de uma entidade, com a capacidade de cobrir todos os encargos iniciais.

Por fim, o cliente já mostrou a intenção de ter apenas um gerente, sendo este o gestor da unidade de alojamentos.

### **3.3 Projeto de Investimento**

O presente projeto de investimento apresenta a implementação de uma nova unidade de turismo rural no distrito de Braga, mais concretamente na freguesia de Palmeira, orientado para o seu público-alvo os turistas nacionais e estrangeiros. Este projeto, pretende-se posicionar como um refúgio dos grandes centros urbanos, proporcionando um serviço de qualidade a um preço acessível.

Para a realização deste projeto é necessária a requalificação de uma casa senhorial e a aquisição de todo o equipamento necessário para a realização da sua atividade, estando estas ações previstas para o ano de 2024.

O início da atividade ocorrerá no início do ano de 2025, com a prestação de serviço de alojamento com pequeno-almoço incluído, este é subcontratado a outra empresa e conta com o apoio da estrutura de pessoal da empresa.

### **3.4 Estudo de Viabilidade Económica e Financeira**

#### **3.4.1 Pressupostos**

Para a realização do estudo de viabilidade económica e financeira relativa a uma nova unidade de turismo rural na cidade de Braga, definimos um conjunto de pressupostos que serviram de base à elaboração da análise económica e financeira.

Alguns dos pressupostos incluídos no estudo têm por base a legislação geral e específica aplicada à atividade, estudos de mercado realizados, a Central de Balanços do Banco de Portugal e informação fornecida pelo cliente.

Todas as componentes relacionadas com o financiamento do projeto de investimento, nomeadamente o financiamento bancário, foram disponibilizadas pelo cliente.

##### **3.4.1.1 Pressupostos Gerais**

Foram assumidos no presente estudo todos os pressupostos legais e regulamentares em vigor à data da sua elaboração.

O presente projeto de investimento considerará os seguintes pressupostos:

- a) Serviço de alojamento com pequeno-almoço incluído, havendo 10 Quartos Duplos e 2 Quartos Familiares, num total de 12.
- b) Foi definido um preço médio a pagar por noite de 80,00 € para o Quarto Duplo e de 150,00 € para o Quarto Familiar.
- c) Realização das obras de requalificação da casa senhorial e aquisição do equipamento hoteleiro no ano de 2024.
- d) Início da atividade laboral no início do ano de 2025.

### 3.4.1.2 Pressupostos Económicos e Financeiros

Os pressupostos definidos para a realização da análise económico-financeira do projeto estão apresentados no quadro seguinte:

*Tabela 4 – Pressupostos Económicos e Financeiros*

Prazo médio de recebimentos (dias)	0
Prazo médio de pagamentos (dias)	30
Prazo médio de pagamentos de IVA (dias)	120
Prazo médio de recebimento de IVA (dias)	180

Taxa de IVA - Vendas	23,00%
Taxa de IVA - Prestação de Serviços	6,00%
Taxa de IVA - CMVMC	23,00%
Taxa de IVA - FSE	23,00%
Taxa de IVA - Investimento	23,00%
Taxa de segurança social p/ conta empresa	23,75%
Taxa de segurança social p/ conta empregado	11,00%
Taxa de IRC	21,00%
Taxa de juro OT	2,25%
Prémio de risco do mercado	7,89%
Beta não alavancado das empresas de referência	0,97
Rendibilidade do mercado de capitais	10,89%
Taxa de juro anual nominal	4,00%

Fonte: Elaboração Própria

No que diz respeito aos prazos de pagamento e recebimento, foram estimados de acordo com os verificados nas empresas inseridas no mesmo setor de atividade, e desta forma foi aplicado um prazo de pagamento de FSE de 30 dias e um prazo nulo para recebimentos de clientes, uma vez que estes realizam o pagamento a pronto.

No que se refere às contribuições para a segurança social estimaram-se de acordo com o quadro legal em vigor. Neste sentido, e uma vez que a entidade tem como fins lucrativos, é aplicada uma taxa contributiva de 11% para o trabalhador e 23,75% para a entidade empregadora.

Foi considerada uma taxa de inflação de 3,20% para o ano zero do projeto (2023), explicada pela conjuntura económica que foi presenciada e de 2,10% para os restantes anos em análise. A variação real dos salários estimou-se ao mesmo valor da inflação para os anos em análise.

A taxa de juro de ativos sem risco, diz respeito à taxa de retorno que um investidor espera de um ativo considerado sem risco. A taxa que frequentemente é utilizada como referência é o título do governo de um país com *rating* de crédito elevado, designadamente AAA. Assim, utilizou-se a taxa de 2,25% que corresponde à Yield das obrigações alemãs a 10 anos (Bloomberg, 2023).

Foi definido como prémio de risco do país 2,89% para o presente projeto, de acordo com a informação consultado na plataforma *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Este indica a rendibilidade adicional que um investidor pretende obter ao assumir o risco de aplicar o seu capital em um investimento com um maior nível de incerteza e risco. Foi considerado um beta de 0,97 relativo a empresas de “*hotel/gaming*” (Damodaran, 2023), pelo facto de não existir um beta específico para empresas de turismo rural.

No que se refere ao prémio de risco de mercado foi considerado o valor de 7,89%, relativo ao prémio de risco do capital em Portugal (Damodaran, 2023b).

Em relação à taxa de juro ativa anual nominal foi considerada a taxa relativa ao empréstimo bancário que faz parte da cobertura financeira do projeto. Esta representa a taxa de juro do empréstimo obtido pela empresa.

### **3.4.2 Plano de Investimento**

O plano de investimento referente ao presente projeto engloba a realização de obras de requalificação de um edifício pertencente ao investidor e a aquisição de todo o equipamento hoteleiro necessário ao desenvolvimento da atividade bem como o investimento necessário em capital humano.

No decorrer do ano de 2024, projetou-se a realização das obras de requalificação do edifício e a aquisição de todo o equipamento hoteleiro.

A instalação destinada à realização da atividade de uma nova unidade de turismo rural necessita de obras de requalificação do edifício, em consequência de ser uma antiga casa senhorial em ruínas. Sendo o serviço desta unidade, alojamento com pequeno-almoço, será importante a aquisição de novos equipamentos e mobiliário para que a unidade esteja devidamente equipada e decorada.

A rubrica “Obras de requalificação do edifício” diz respeito à requalificação da totalidade do edifício para uma unidade de turismo rural, de forma a realizar a atividade de alojamento com pequeno-almoço.

Na rubrica “Equipamento Hoteleiro” é feita a referência aos equipamentos e mobiliário, este será fundamental para a atividade a realizar. O mobiliário será composto por todos os utensílios fundamentais para o serviço de alojamento.

Observa-se assim que o total do investimento previsto, destina-se apenas a ativos fixos tangíveis.

### **3.4.3 Plano de Exploração**

O plano de exploração consiste nas receitas e despesas decorrentes da atividade da entidade, nomeadamente da exploração da unidade de turismo rural, pelo que foram considerados alguns pressupostos que visam aproximar os valores previstos com a realidade.

Cumulativamente, importa salientar que a atividade de exploração apenas será iniciada no ano de 2025, uma vez que durante o ano de 2024 estão previstas as obras de requalificação do edifício.

### **3.4.3.1 Volume de Negócios**

Neste projeto, os rendimentos serão provenientes de serviços prestados no decorrer da atividade, nomeadamente a prestação de serviços de alojamento com pequeno-almoço na unidade de turismo rural.

Atendendo aos dados do setor para o distrito de Braga, através de uma pesquisa na zona de Braga que teve como amostra 20 estabelecimentos no distrito de Braga, para serem considerados como amostra, os empreendimentos tinham de cumprir com certas características, que este projeto de investimento apresentava, sendo essas:

- A mesma tipologia de quartos;
- Inclusão do pequeno-almoço no serviço de alojamento;
- Todos os estabelecimentos que tenham a seguinte classificação: Guest House, Turismo rural, Pousada de Juventude, Alojamento Local, Hotéis duas estrelas, Hotéis três estrelas e Casas de campo.

Assumiu-se uma taxa de ocupação constante de 45% para os quartos duplos e de 50% para os quartos familiares no ano de 2025. A taxa de ocupação vai crescer 5% em cada uma das tipologias até ao ano de 2028, estabilizando a partir desse momento. Relativamente à variação do preço este vai subir de acordo com a taxa de inflação de 2,1%.

Em relação ao preço praticado este é diferente para as duas tipologias de quartos, sendo para o quarto duplo considerado um preço por noite de 80,00 € e para o quarto familiar considerado um preço por noite de 150,00 €.

### **3.4.3.2 Gastos**

Na prossecução desta nova atividade, a empresa terá que suportar gastos operacionais derivados dos fornecimentos de serviços externos (FSE) e gastos com pessoal.

Os FSE foram divididos em custos fixos e custos variáveis. Assim, pretende-se perceber quais os custos relativos a FSE que a entidade terá que suportar continuamente, apesar do seu nível de atividade e os custos que terá que suportar de acordo com a sua atividade.

Analisando, percebemos que mais de 85% dos custos referentes a FSE são variáveis, sendo as rubricas subcontratos e energia e fluidos, as que apresentam maior expressão.

Em relação à primeira rubrica, esta contabiliza os serviços de refeições e lavandaria. O custo dos dois serviços é calculado através de um preço unitário por quarto ocupado de 5,00 €, para o primeiro serviço e 3,00€ para o segundo. Na energia e fluídos, é agregado o custo com água e eletricidade, sendo utilizados valores esperados pelo cliente.

Os Custos fixos representam 55% do total no ano de 2024, em consequência de o início de atividade ser apenas no ano seguinte, e existir um custo associado à publicidade e propaganda da atividade.

Relativamente ao peso dos FSE no volume de negócios corresponde a cerca de 28% no ano de 2025, decrescendo com os anos, atingindo os 24% em 2030.

### **3.4.3.3 Gastos com Pessoal**

O quadro de pessoal da empresa é composto por três colaboradores, um gestor da unidade, um responsável de atendimento e secretariado e um responsável pela limpeza e cozinha. O cliente pretende que o quadro de pessoal integre apenas familiares, não tendo em vista um aumento da estrutura com o aumentar da faturação.

Para o cálculo dos gastos com pessoal, consideraram-se os valores já definidos pelo investidor para cada um dos colaboradores.

Englobando todos os gastos com as remunerações aos outros gastos com pessoal, o total dos gastos com o pessoal está presente no quadro seguinte: Prevê-se que o peso dos gastos com pessoal no volume de negócios corresponda a cerca de 40% no ano de 2025, decrescendo até aos 30% no ano de 2028, mantendo-se o valor estável com o tempo.

## **3.4.4 Plano de Financiamento**

### **3.4.4.1 Financiamento Total**

Para o arranque desta nova atividade, a entidade necessitará de alocar 165 000€ de fundos próprios ao projeto da nova unidade de turismo rural, de modo a financiar parte das obras de requalificação do edifício, equipamentos e gastos iniciais.

Para efeitos de estudo, estes capitais que a entidade terá de alocar ao projeto foram considerados em 5 000€ como capital social e 160 000€ como prestações suplementares de capital, no qual 20% deste valor destina-se ao investimento e o restante à atividade de exploração, para cobrir a atividade deficitária dos primeiros anos.

O financiamento do projeto associado à criação de uma nova unidade de turismo rural é uma operação destinada a financiar a reabilitação do edifício e a aquisição de equipamentos associados à exploração da atividade.

A presente operação de financiamento será realizada no ano de 2024 e terá um prazo de sete anos, no montante de 412 000€. A taxa de juro de referência será de 4%/ano e o imposto de selo sobre os juros corresponderá a 0,60%. O financiamento apresenta o primeiro ano de carência, sendo que nos seis anos seguintes de reembolso a amortização de capital será constante.

### **3.5 Avaliação do Projeto e Principais Indicadores Económicos e Financeiros**

O desenvolvimento da análise do projeto de investimento na entidade de acolhimento foi realizado com recurso a uma folha de cálculo de Excel da própria entidade e utilizando os pressupostos que essa entidade definiu. Alguns pressupostos, nomeadamente a taxa de atualização, a vida útil e o valor residual do projeto de investimento, não estão de acordo com o que foi estudado na revisão bibliográfica. Assim, o projeto de investimento foi alvo de reformulação dos cálculos, de forma a cumprir os pressupostos presentes na literatura.

No próximo ponto é apresentada a versão calculada na empresa de acolhimento. No ponto seguinte, é apresentada a nova versão, que servirá de análise ao projeto de investimento.

#### **3.5.1 Método usado na avaliação do projeto pela empresa de acolhimento**

Num momento inicial da análise do projeto, a entidade acolhedora definiu a taxa de atualização do projeto em 6%, este valor teve por base o histórico de projetos realizados anteriormente com outros clientes. De acordo com esse pressuposto, teríamos os seguintes resultados:

*Tabela 5 – Métodos de avaliação de projetos – pressuposto da empresa*

Taxa de atualização	6%
Valor Atualizado Líquido	56 479,96€
Taxa Interna de Rentabilidade (7 anos)	8,29%
Índice de Rentabilidade	1,11
Valor Residual	326 000,00€
Período de Recuperação Atualizado	4 anos e 9 meses

Fonte: Elaboração Própria

### **3.5.1.1 Valor Atual Líquido**

O projeto obteve um VAL positivo, no valor de 56 480€, o que significa que os *cash-flows* gerados pela exploração do projeto permitem recuperar o investimento inicial na sua totalidade, remuneram as fontes de financiamento, obtendo ainda um excedente. Conclui-se que o projeto é viável por o VAL ser superior a 0.

### **3.5.1.2 Taxa Interna de Rentabilidade**

A TIR para os sete anos considerados, apresenta uma taxa de retorno de 8,29%, o que, para efeitos de avaliação, é superior à taxa de atualização estabelecida pelo investidor do projeto, remetendo para a viabilidade financeira do projeto.

### **3.5.1.3 Índice de Rentabilidade**

O IR no presente projeto reflete um valor de 1,11, o que significa que cada unidade de capital investido se transforma em 1,11 unidades evidenciando assim que o investimento neste projeto é rentável, pois está a criar riqueza.

### **3.5.1.4 Valor Residual**

O valor residual de 326 000€ registado no ano de 2030, apenas contabiliza o valor do terreno e da propriedade, não contabilizando assim os *cash flows* futuros do projeto.

### **3.5.1.5 Período de Recuperação Atualizado**

Em relação ao *payback*, este é de quatro anos e nove meses para recuperar o investimento inicial.

Porém, a escolha da entidade acolhedora para a utilização de uma taxa de atualização de 6% que originou os seguintes valores do VAL, TIR, IR e Payback, é errada, pois não foi calculada tendo em conta o prémio de risco desta atividade, o custo do capital alheio, nem a estrutura de capitais. Sendo assim, no ponto seguinte é realizada a avaliação do projeto de investimento, de acordo com uma taxa de atualização devidamente calculada. Para além disso, o cálculo do valor residual contabilizava apenas o valor do terreno e do edifício, enquanto que no ponto seguinte o valor residual será calculado pela atualização dos *cash-flows* em perpetuidade.

### 3.5.2 Método usado na avaliação do projeto

Tabela 6 – Métodos de avaliação de projetos

Taxa de atualização	10,22%
Valor Atualizado Líquido	500 377€
Taxa Interna de Rentabilidade (7 anos)	16,71%
Índice de Rentabilidade	1,97
Valor Residual	1 474 171€
Período de Recuperação Atualizado	11 anos

Fonte: Elaboração Própria

#### 3.5.2.1 Taxa de atualização

Na tabela seguinte é apresentado o cálculo da taxa de atualização.

Tabela 7 – Cálculo da taxa de atualização

Indicadores		
rcp	Tx. Custo Capitais Próprios	27,86%
$P_{cp}$	Ponderação dos Capitais Próprios	28,60%
$R_{ca}$	Tx. Custo da Dívida Financeira	4,00%
$P_{ca}$	Ponderação da Dívida Financeira	71,40%
T	Tx. Marginal de Impostos	21,00%
$WACC = R_{cp} * P_{cp} + R_{ca} * P_{ca} * (1 - T) = 10,22\%$		

Fonte: Elaboração Própria

Para o cálculo da taxa de atualização foi utilizado o método do WACC. Aplicando a fórmula do WACC, obteve-se uma taxa de atualização de 10,22%.

#### 3.5.2.2 Valor Atual Líquido

O projeto obteve um VAL positivo de 500 377€, o que significa que os *cash-flows* gerados pela exploração do projeto permitem recuperar o investimento inicial na sua totalidade, remuneram as fontes de financiamento, obtendo ainda um excedente. Conclui-se que o projeto é viável por o VAL ser superior a 0, ou seja, vai criar riqueza.

#### 3.5.2.3 Taxa Interna de Rentabilidade

A TIR para os sete anos considerados, apresenta uma taxa de retorno de 16,71%, o que, para efeitos de avaliação, é superior à taxa de atualização estabelecida pelo investidor do projeto, remetendo para a viabilidade financeira do projeto.

#### 3.5.2.4 Índice de Rentabilidade

O IR no presente projeto reflete um valor de 1,97, o que significa que cada unidade de capital investido transforma-se em 1,97 unidades evidenciando assim que o investimento neste projeto é rentável.

#### 3.5.2.5 Valor Residual

O valor residual foi estimado em 1 474 171€ registado no ano de 2036, momento a partir do qual se prevê a velocidade cruzeiro do projeto com um crescimento anual de 2,2%. Este valor contabiliza o valor do projeto, através do cálculo dos *cash-flows* futuros do projeto.

#### 3.5.2.6 Período de Recuperação Atualizado

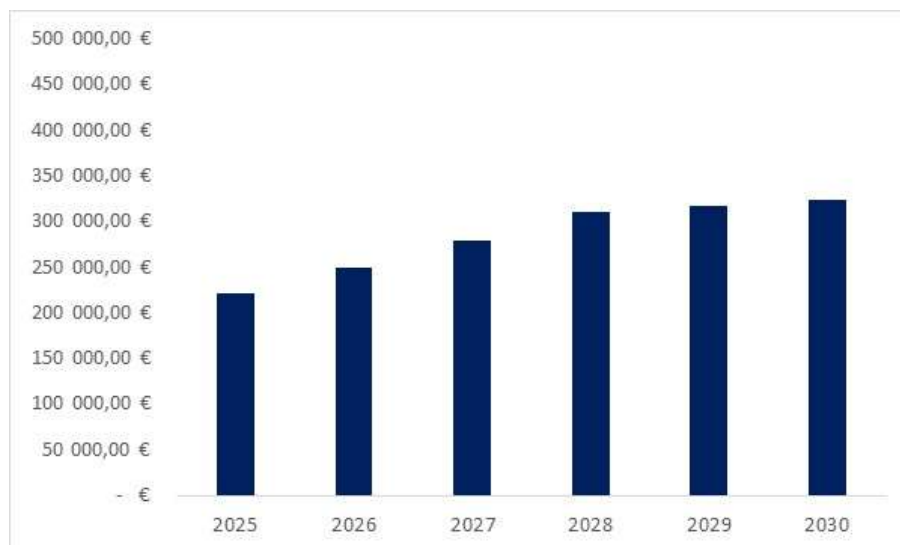
Em relação ao *payback*, este é de 11 anos para a recuperação do investimento inicial.

#### 3.5.2.7 Indicadores económicos e financeiros

Para auxiliar a decisão de investimento, é necessário considerar outros critérios, nomeadamente os rácios económicos e financeiros de forma a fundamentar a opção de investir ou não no projeto.

Relativamente aos indicadores de atividade, foram analisados dois indicadores de atividade, sendo estes a taxa de crescimento do volume de negócios e a taxa de rotação do ativo, apresentados nos dois gráficos seguintes.

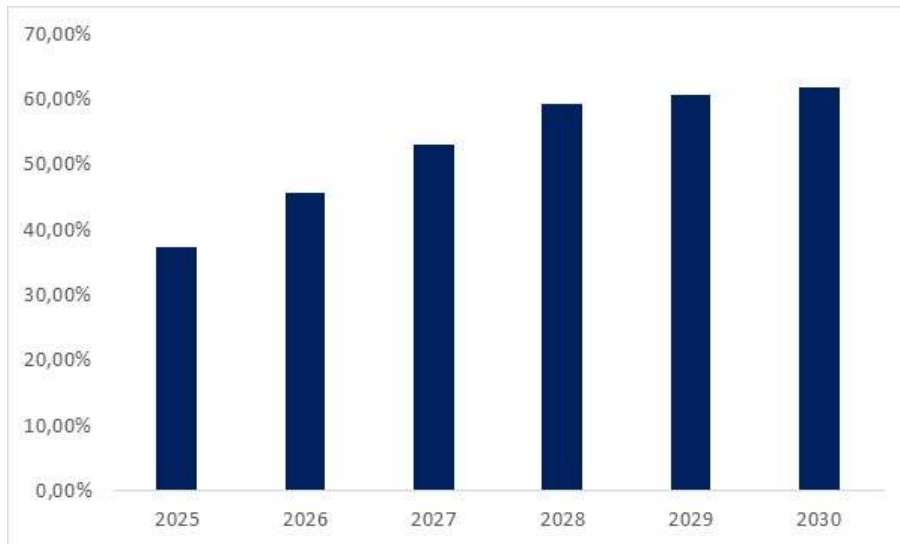
Figura 4 – Crescimento do Volume de Negócios



Fonte: Elaboração Própria

Prevê-se uma taxa de crescimento do volume de negócios de 13% para o ano de 2026. Nos dois anos posteriores o crescimento do volume de negócios deverá decrescer 1% em cada ano, estabilizando nos 2% a partir de 2029.

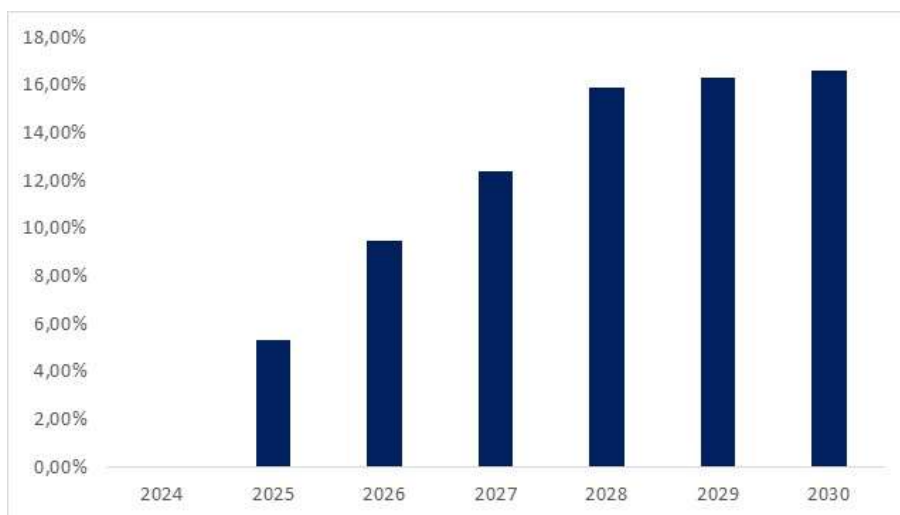
Figura 5 – Taxa de Rotação do Ativo



Fonte: Elaboração Própria

A atividade terá início em 2025 e, dado o valor do investimento, origina uma rotação do ativo na ordem dos 37,33%, apresentando uma tendência de crescimento, atingido em 2030, a taxa de rotação máxima do ativo de 61,75%. Ou seja, nos períodos referidos, a cada unidade de ativo correspondem 0,38 e 0,62 unidades vendidas, respetivamente.

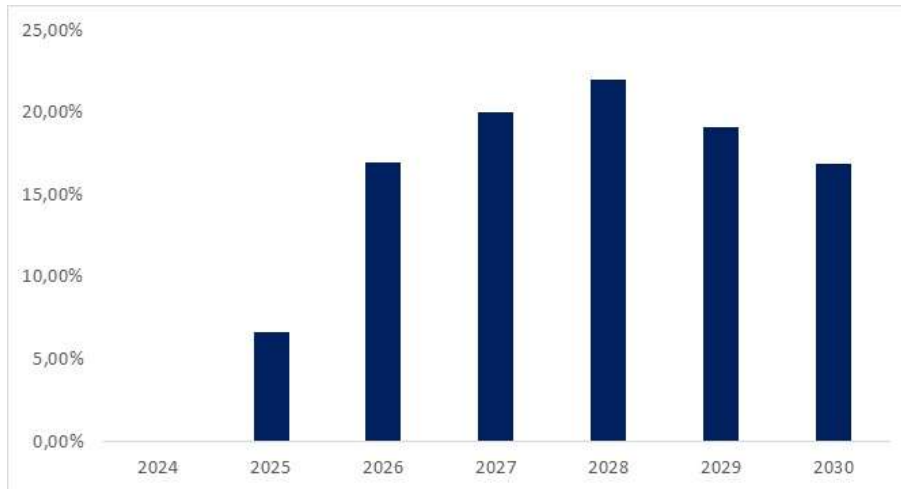
Figura 6 – Rentabilidade do Ativo (ROA)



Fonte: Elaboração Própria

No ano de 2024, o projeto apresentará uma rentabilidade do ativo e dos capitais próprios de zero, visto que ainda não terá iniciado a sua atividade. No entanto, nos anos seguintes verifica-se uma tendência de crescimento, começando nos 5,32%, atingindo os 16,60% em 2030, apesar do decréscimo no ano seguinte para os 14,47%.

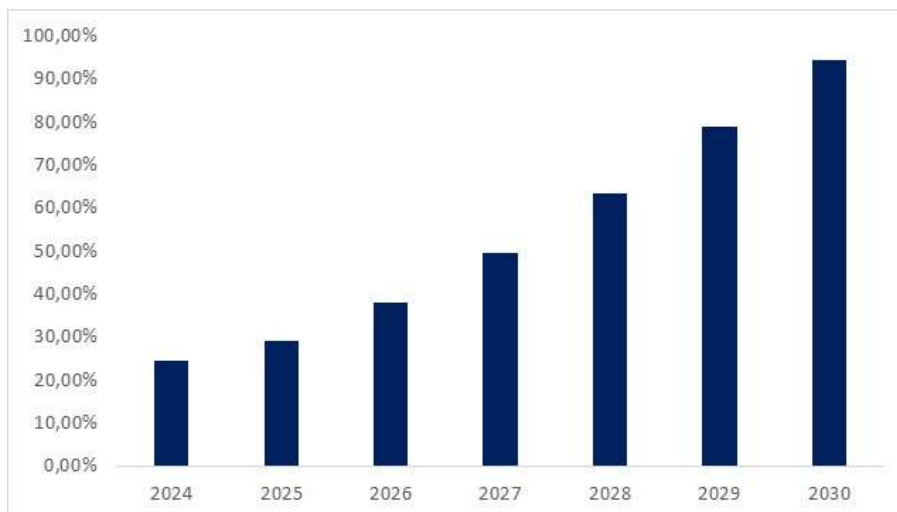
Figura 7 – Rentabilidade dos Capitais Próprios



Fonte: Elaboração Própria

A rentabilidade dos capitais próprios começa nos 6,68% e apresenta, a partir daqui dois cenários distintos. O primeiro trata-se de um crescimento até 2028, atingindo um valor de 22,02%. Por outro lado, no segundo verificamos um decréscimo do indicador, registrando 15,24% em 2030.

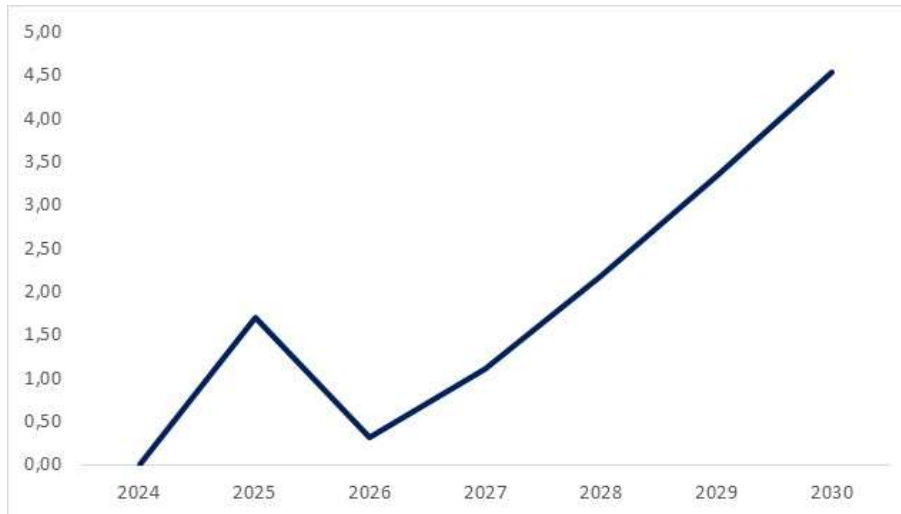
Figura 8 – Autonomia Financeira



Fonte: Elaboração Própria

Ao longo de todo o período em análise a autonomia financeira apresenta uma tendência de crescimento, apresentando no 24,49% e 94,98%, em 2024 e 2030, respectivamente. Desta forma, observamos que ao longo do tempo a autonomia da entidade face a terceiros reduz, o que se traduz num menor risco financeiro e uma menor alavancagem.

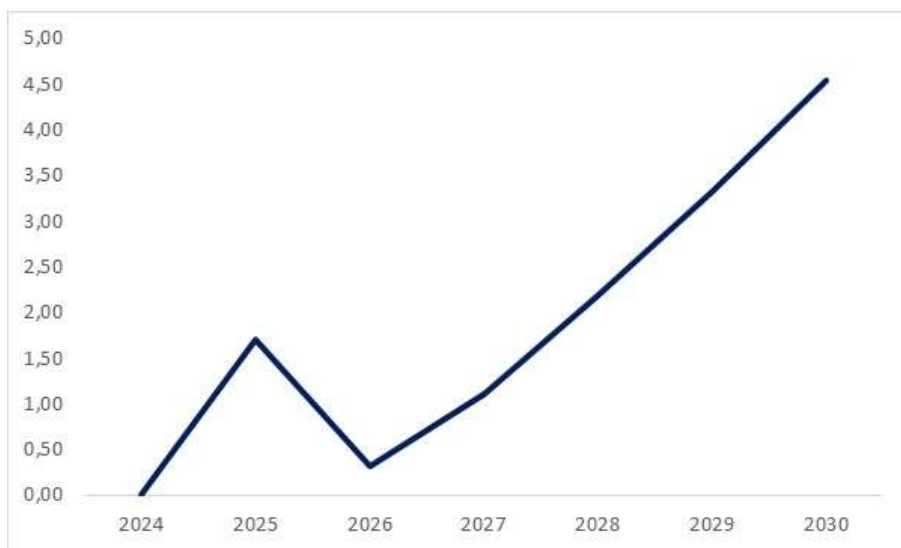
Figura 9 – Liquidez Corrente



Fonte: Elaboração Própria

Durante o período em análise, a liquidez corrente e reduzida da entidade apresenta sempre valores superiores a 1, com exceção ao ano de 2026, o que revela que a entidade não deverá ter dificuldades em fazer face às suas obrigações, exceto em 2026.

Figura 10 – Liquidez Reduzida

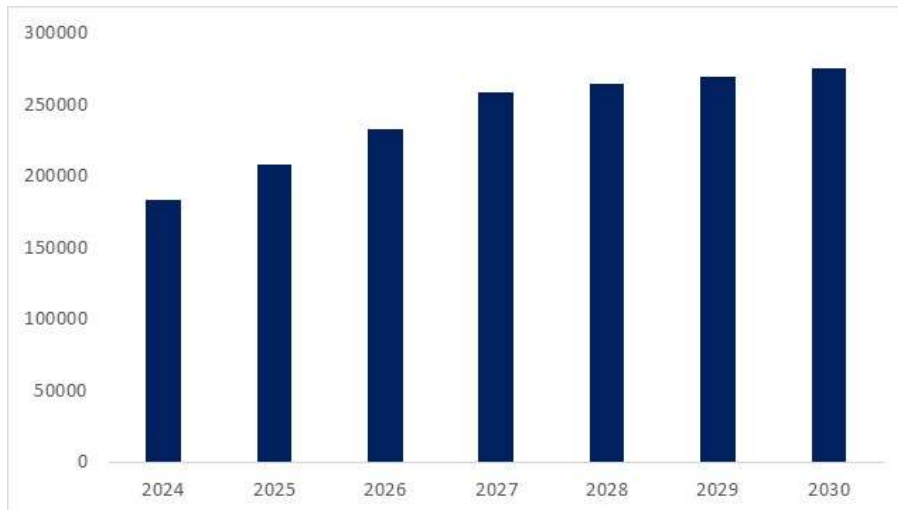


Fonte: Elaboração Própria

No ano de 2024 empresa não tem obrigações de curto prazo, o que faz com que a análise da liquidez não se aplique. Em 2025 possuirá uma liquidez de 1,70 vezes, o que indica que o ativo corrente cobre o passivo corrente 1,70 vezes.

A liquidez apresenta uma tendência de crescimento, a partir de 2026, indicando que a entidade aumenta a sua capacidade de fazer face a obrigações de curto prazo.

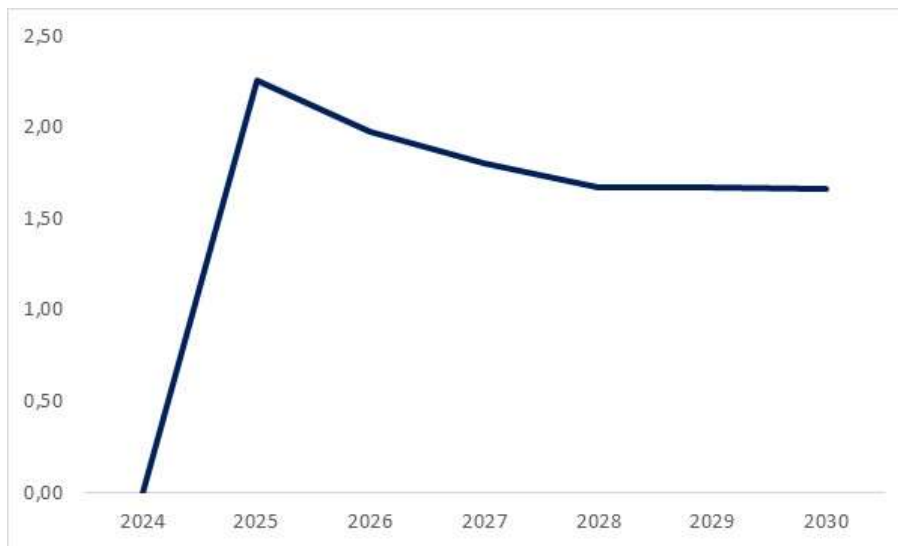
Figura 11 – Margem Bruta



Fonte: Elaboração Própria

Analisando, percebemos que o indicador Margem Bruta apresenta um crescimento superior nos dois primeiros anos de 12% e 11%, estabilizando de seguida a uma taxa de crescimento de 2% ao longo do tempo.

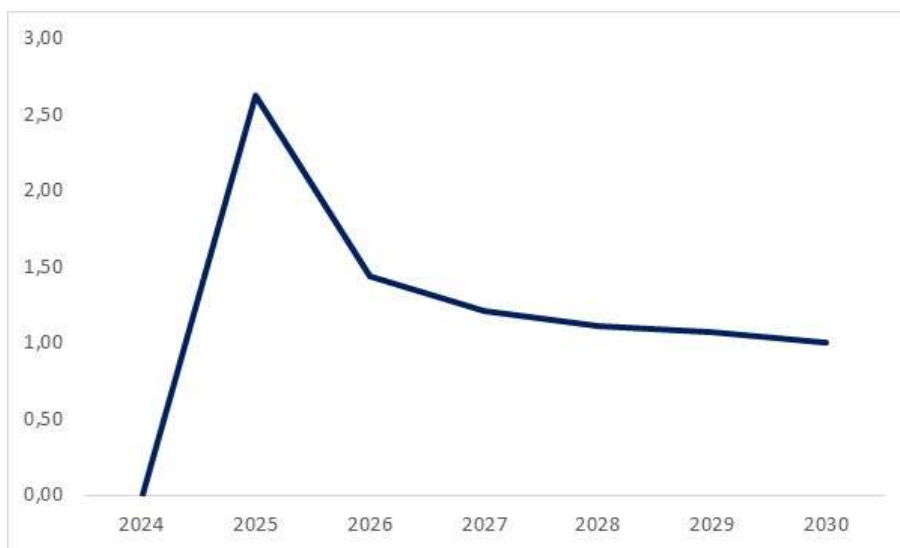
Figura 12 – Grau de Alavancagem Operacional



Fonte: Elaboração Própria

Em relação ao grau de alavancagem operacional, verificamos que no primeiro ano de atividade o grau de alavancagem operacional é de 2,26, o que representa um risco considerável, pois a variação de uma unidade de volume de negócios implica a variação de 2,26 unidades no EBIT tanto positivamente como negativamente. Este risco vai decrescendo ao longo dos anos, registrando 1,66, em 2030.

Figura 13 – Grau de Alavancagem Financeira



Fonte: Elaboração Própria

Relativamente ao grau de alavancagem financeira, a entidade apresenta um risco de 2,63 no primeiro ano de atividade que vai diminuindo ao longo do tempo, até 1,00 em 2030. Estes valores representam que uma variação de uma unidade de encargos financeiros implica a variação de 2,63 e 1,00 unidades do resultado antes de imposto.

### 3.6 Análise de Risco

#### 3.6.1 Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade permite estimar a variação no valor do projeto de investimento, em consequência de variações que possam ocorrer numa ou em mais variáveis independentes, mantendo-se as outras constantes. Esta análise é um instrumento importante para o estudo do risco de investimento.

As variáveis escolhidas foram o preço de venda, a quantidade vendida e os gastos com pessoal, os outros pressupostos mantêm-se constantes. Perante estes pressupostos, foi

elaborado uma análise às variáveis, de modo a verificar o ponto crítico do VAL, ou seja, quando este é 0. Os resultados são apresentados de seguida.

Figura 14 – Mapa de Análise de Sensibilidade

Preço de venda	Quantidade vendida	Gastos com Pessoal
-24,92%	-22,01%	70,10%

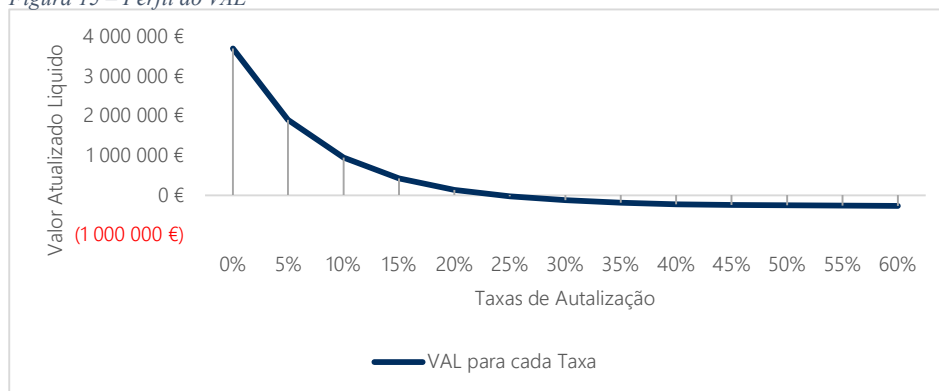
Fonte: Elaboração Própria

Com base nos resultados obtidos dos pontos críticos do VAL, verificamos que o VAL é zero quando a variável preço de venda varia negativamente -24,92%, mantendo-se as outras variáveis constantes. O VAL é zero quando ocorre uma variação negativa da quantidade vendida de 22,01%, mantendo-se as outras variáveis constantes. Por fim, o VAL é zero quando existe uma variação positiva de 70,10% nos gastos com pessoal, mantendo-se as outras variáveis constantes.

Com esta análise, observamos os pontos críticos do VAL, isto é, quando este é zero, com a variação das variáveis em análise.

Por outro lado, foi efetuada a análise do comportamento do VAL face a alterações da taxa de atualização.

Figura 15 – Perfil do VAL



Fonte: Elaboração Própria

Através da figura, observamos que o VAL passa a ser negativo caso a taxa de atualização duplique o seu valor atual de 10,22%.



## 4.1 Conclusão

O presente trabalho materializa as atividades realizadas e os conhecimentos adquiridos durante o estágio curricular realizado na entidade DNI Consultores, Lda. De entre todas as atividades realizadas, decidiu-se divulgar os resultados do estudo de viabilidade económico-financeira de uma nova unidade de turismo rural, por ser uma atividade com um grande grau de complexidade e relevância no âmbito do mestrado em Contabilidade e Finanças e por ser aquela que melhor abrange todos os objetivos operacionais que nos propusemos atingir no início do estágio.

Após o estudo realizado ao nível da literatura existente sobre o tema, foi possível desenvolver o estudo económico financeiro da nova unidade de turismo rural.

Para a construção desta nova unidade de turismo rural é necessário um investimento inicial de 515 000 €, dos quais 400 000 € são destinados às obras de requalificação do edifício e os restantes 115 000 € para a aquisição de equipamento hoteleiro, necessário para a realização da atividade.

Através da elaboração dos mapas financeiros previsionais, verificam-se resultados líquidos positivos ao longo da vida útil do projeto, com exceção do ano de 2023, ano de realização das obras, ano este anterior ao início da atividade. Ao nível do Balanço, o valor do ativo, tal como o valor do passivo, têm comportamentos idênticos, uma vez que se apresentam decrescentes ao longo do tempo. Por outro lado, o mesmo não se verifica com o capital próprio, que apresenta um comportamento de crescimento ao longo do tempo de análise.

Avaliando economicamente o projeto, verifica-se que o VAL é positivo, sendo assim um projeto viável do ponto de vista económico. Posteriormente, analisando a TIR constatou-se que esta taxa é superior à taxa de referência, o que indica que o projeto é viável. A mesma conclusão pode ser retirada relativamente ao critério IR, pois este apresenta um valor superior à unidade. Em relação à recuperação do capital investido, estima-se que será necessário um prazo de 11 anos.

Efetou-se, posteriormente, uma análise de sensibilidade, para analisar o risco do investimento, através do ponto crítico do VAL, nas variáveis independentes quantidade de vendas, preço de venda e gastos com pessoal. Para o VAL ser zero a variável quantidade teria que diminuir 24,92% ou a variável preço de venda o aumento teria que

decrecer 22,01% ou a variável gastos com pessoal aumentar 70,10%. Também pudemos ver graficamente como varia o VAL relativamente a alterações da taxa de atualização.

## **4.2 Limitações**

Ainda que os resultados deste relatório se tenham revelado positivos, importa referir que as limitações não foram inexistentes ao longo da sua elaboração.

No decorrer da realização, foram vários os erros que ocorreram em diferentes fórmulas de cálculo existentes no ficheiro Excel “Modelo Económico-Financeiro” disponibilizado pela entidade de acolhimento, tendo estes impasses condicionado o tempo necessário para o alcance dos resultados, o que obrigou à sua posterior correção para obtenção de melhores estimativas da viabilidade económico-financeira do projeto.

## **4.3 Tópicos para Investigação Futura**

Seria importante estudar a viabilidade deste projeto tendo em consideração os apoios financeiros concedidos pelo Estado, uma vez que a entidade acolhedora é especialista neste campo.

Por outro lado, seria interessante realizar a análise utilizando métodos alternativos, como a simulação de Monte Carlo e a análise de Opções Reais. Estas permitiriam a realização de uma análise das incertezas e sua flexibilidade, mais complexa auxiliando a tomada de decisão de realizar o projeto ou não.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

---

- Akalu, M. M. (2001). Re-Examining Project Appraisal and Control: Developing a Focus on Wealth Creation, *International Journal of Project Management*, 19, 375-383.
- Alrafabi, K. M. S. & Md-Yusuf, M. (2011). Comparison between financial ratios analysis and balanced scorecard. *American Journal of Economics and Business Administration*, 3(4), 618-622
- Barros, C. P. (2007). *Avaliação financeira de projetos de investimento*. Lisboa: Escolar Editora
- Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*, vol.48.
- Bica, A.I.R. (2012). *Controlo de gestão. Uma ferramenta para monitorização dos objetivos operacionais*. Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico de Portalegre, Portugal.
- Blank, L. & Tarquin, A. (2005). *Economia da Engenharia* (5ª ed.). New York: Mcgraw-Hill
- Bloomberg. (2023), *German Rates & Bonds*. Acedido em outubro 14, 2023, <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>
- Brache, A. P. & Rummler, G. A. (2012). *Improving Performance: How to manage the White space on the organization chart* (3ª ed.). Jossey-Bass
- Braga H. R. (1987) *Demonstrações Financeiras: estrutura, análise e interpretação* (2ª ed.) São Paulo Atlas
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10ª ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2001). *Principles of Corporate Finance*, 6<sup>th</sup> edit. Portugal: McGraw-Hill.
- Brealey-Meyers, *Principles of Corporate Finance*, 7th edit., McGraw-Hill Companies, 2003.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management: Concise*. Cengage Learning.

- Brito, C., H. (2014). Planejamento Pessoal e Profissional. Acedido a 15 de dezembro de 2022, em <https://cepein.femanet.com.br/BDIGITAL/arqTees/1111390372.pdf>
- Cabedo, D. Marco, A., Moya, I. (2000) Valoración de Proyectos de inversión. Valência: Editorial U.P.V
- Costa, D. N. d. (2017). Relatório de estágio curricular – Hora Padrão, Lda. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Coimbra, Portugal
- Crista, M., Corina, S., Tonea, E. (2018). Economic-financial analysis, support of any business ideas. LUCRĂRI ȘTIINȚIFICE, 20 (3), 2069-2307. Acedido novembro, 02,
- Crocco, L., Guttman, E. (2005). Consultoria empresarial. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- D’Orey, F. (2014). Avaliação de empresas: estudo de caso. Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Portugal
- Damodaran, A. (2023a). Beta Europe. Acedido outubro, 14, 2023, em [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
- Damodaran, A. (2023b). Country Risk Premiums. Acedido outubro, 14, 2023, em [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
- Domingues, F. R. F. O. (2012). Análise de rácios económico financeiros em empresas portuguesas com falência técnica – Estudo exploratório. Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Portugal
- Drake, P. P. & Fabozzi, F. J. (2010). The Basics of Finance – An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc..
- Drucker, F., P. (1995). *People and Performance*. Butterworth-Heinemann.
- Fernandes, C. Peguinho, C. Vieira, E. & Neiva, J. (2014). Análise Financeira. Teórica e Prática (3ªEdição). Edições Sílabo.
- Gomes, V. S. S. (2011). Avaliação de Projetos de Investimento: Elaboração de um Estudo de Viabilidade Económico-Financeira. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra
- Graham J. G. ,Harvey C. R. (2002). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field

- Jagels, M. G., & Coltman, M. M. (2004). Hospitality management accounting(8ªed.) New York: Wiley
- Marques, A. (2006). Concepção e Análise de Projetos de Investimento. Lisboa: Edições Sílabo.
- Marques, C. (2009). Análise económico – financeira de uma empresa. Relatório de estágio, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Portugal.
- Moreira, J. A. C. (2001). Análise financeira de empresas – da teoria à prática (4ºed.). Porto: Bolsa de Derivados do Porto
- Moreira, J. A. C.,(1997). Análise Financeira de Empresas, Vida Económica, Porto.
- Mota, A. G., e Custódio, C. (2008), Finanças da Empresa. (4ª ed). Deplano Network.
- Moutinho, N. F., & Mouta, H. I. (2008). Projetos de Investimento: Abordagem tradicional nas Empresas Portuguesas. Luso-Spanish Conference on Management. XVIII. Porto: Universidade do Porto, Faculdade de Engenharia.
- Nabais, C. A. da F. (1988). Análise de Balanços. Editorial Presença, Lda.
- Neto, A. B., Gehlen, I. & Oliveira, V. L. (2018). Planejamento e Gestão de Projetos ( 2ªed.) Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Neves, J. C. (2002). Análise Financeira. Volume I – Técnicas fundamentais (12ª Edição). Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. C. (2002). Avaliação de Empresas e Negócios. Lisboa: McGraw-Hill.
- Neves, J. C. (2003). Análise financeira: Técnicas fundamentais (14ª Edição). Texto Editora
- Neves, J. C. (2012). Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão. 5ª Edição. Alfragide: Texto Editores
- 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>

Pereira, A., 2010. Projetos de Investimento - Principais Conceitos. Repositório Científico do Instituto Politécnico do Porto. Outubro/2021

Ponikvar, N., Tajnikar, M & Pušnik, K. (2009). Performance ratios for managerial decision-making in a growing firm. *Journal of Business Economics and Management*, 10(2), 109-120

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

Ross, S., Westerfield, R., e Jordan, B. (2016). *Essentials of corporate finance* (9ª ed.). New York: Mcgraw-Hill Education

Savvides, A. (1995). *Economic growth in Africa* (3ª ed.). Pergamon

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.

Silva, E. S., & Queirós, M. (2013a). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Volume 1: Abordagem Convencional*. Porto: Vida Económica – Editorial, SA.

Silva, E. S., & Queirós, M. (2013b). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Volume 2: Análise de Risco e Incerteza*. Porto: Vida Económica – Editorial, S.A.

Silva, P. (1999). *Técnicas de Análise de Investimentos: do VAL às Opções Reais*, Separata do Boletim de Ciências Económicas. Coimbra: Gáfica de Coimbra.

Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. & Couto, J. (2015). *Decisões de investimento – Análise financeira de projetos*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

Sousa, M. J. & Baptista, C. S. (2011). *Como Fazer Investigação, Dissertações, Teses e Relatórios – Segundo Bolonha (3ª Edição)*. Factor.

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>

Verbeeten, F. (2006). Do organizations adopt sophisticated capital budgeting practices to deal with uncertainty in the investment decision? A research note. *Management Accounting Research*, vol.17.



## Apêndice I – Mapa de Investimento

<b>Investimento</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ativos Fixos Tangíveis		
Obras de Requalificação do Edifício	400 000€	
Equipamento Hoteleiro	115 000€	
Total Ativos Fixos Tangíveis	515 000€	

## Apêndice II – Mapa de Depreciações e Amortizações

<b>Depreciações e Amortizações</b>		<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Ativos Fixos Tangíveis								
Edifícios e outras construções	5%		20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Equipamento básico	10%		11 500,00	11 500,00	11 500,00	11 500,00	11 500,00	11 500,00
Total Depreciações e Amortizações			31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00

## Apêndice III – Volume de Negócios

<b>Volume de Negócios</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Taxa de ocupação		45%	50%	55%	60%	60%	60%
Taxa de crescimento		5%	5%	5%			
Preço por noite		80,00	81,68	83,40	85,15	86,93	88,76
Taxa de ocupação		50%	55%	60%	65%	65%	65%
Taxa de crescimento		5%	5%	5%			
Preço por noite		150,00	153,15	156,37	159,65	163,00	166,43
TOTAL		183 600	207 671	232 673	258 633	264 064	269 609

## Apêndice IV – Evolução dos FSE

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Custos Fixos	8 400	5 940	6 287	6 413	6 541	6 672	6 805
Serviços Especializados	2 400	3 000	3 600	3 672	3 745	3 820	3 897
Honorários	2 400	3 000	3 600	3 672	3 745	3 820	3 897
Custo mensal TOC	200	250	300	306	312	318	325
Contencioso Notariado	6 000	600	300	306	312	318	325
Custos Variáveis	6 000	45 980	49 779	53 115	56 461	57 316	58 189
Subcontratos	6 000	27 740	29 182	30 630,44	32 086	32 454	32 830
Refeições (custo mensal)	0	1 445	1 474	1 503,16	1 533	1 564	1 595
Lavandaria (custo mensal)	0	869	958,13	1 049,38	1 141	1 141	1 141
Publicidade e propaganda	6 000	3 600	3 672	3 745	3 820	3 897	3 975
Energia e Fluidos	0	14 400	16 200	18 000	19 800	20 196	20 600
Eletricidade	0	9 600	10 800	12 000	13 200	13 464	13 733
Água	0	4 800	5 400	6 000	6 600	6 732	6 867
Total de Gastos FSE	14 400	51 920	56 065	59 528	63 001	63 988	64 994

## Apêndice V – Quadro de Pessoal

Quadro de Pessoal (n.º pessoas)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gestor da unidade	0	1	1	1	1	1	1
Atendimento e Secretariado	0	1	1	1	1	1	1
Limpeza e Cozinha	0	1	1	1	1	1	1
Total de Colaboradores	0	3	3	3	3	3	3

## Apêndice VI – Quadro de Remunerações – Base mensal

Remuneração base mensal	
Gestor da unidade	1 850
Atendimento e Secretariado	1 200
Limpeza e Cozinha	950

## Apêndice VII – Quadro de Remunerações – Base anual

Remuneração base anual	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gestor da unidade		2 158	2 204	2 250	2 297	2 345	2 395
Atendimento e Secretariado		1 400	1 429	1 459	1 490	1 521	1 553
Limpeza e Cozinha		1 108	1 132	1 155	1 180	1 204	1 230
Total de Remuneração Anual		56 000	57 344	58 545	59 771	61 022	62 300

## Apêndice VIII – Total de Gastos com Pessoal

Outros Gastos		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Segurança Social</b>								
Órgãos Sociais	23,75%		13 300	13 619	13 904	14 196	14 493	14 796
Seguros Acidentes de Trabalho			560	573	585	598	610	623
Medicina no trabalho	3,50/mês		126	129	131	134	137	140
Subsídio de Alimentação	4,77/dia		3 463	3 536	3 610	3 686	3 763	3 842
Total Outros Gastos			17 449	17 857	18 231	18 613	19 003	19 401

## Apêndice IX – Demonstração de Resultados Previsional

RUBRICAS	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vendas e Prestações Serviços	0,00	183 600,00	207 671,40	232 672,83	258 632,74	264 064,03	269 609,37
Prestação Serviços	0,00	183 600,00	207 671,40	232 672,83	258 632,74	264 064,03	269 609,37
Subsídios à Exploração	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variação da Produção	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Trabalhos Própria Entidade	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CMVMC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fornecimento. e Serviços Externos	14 400,00	51 920,00	56 065,35	59 527,71	63 001,41	63 987,69	64 993,69
Encargos com Pessoal	0,00	73 449,02	75 201,03	76 775,85	78 383,74	80 025,40	81 701,53
Outros Rendimentos Ganhos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros Gastos e Perdas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>-14 400,00</b>	<b>58 230,98</b>	<b>76 405,02</b>	<b>96 369,27</b>	<b>117 247,59</b>	<b>120 050,94</b>	<b>122 914,15</b>
	<b>0,00%</b>	<b>31,72%</b>	<b>36,79%</b>	<b>41,42%</b>	<b>45,33%</b>	<b>45,46%</b>	<b>45,59%</b>
Gastos/ Reversões de Depreciações e Amortizações	0,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00	31 500,00
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>-14 400,00</b>	<b>26 730,98</b>	<b>44 905,02</b>	<b>64 869,27</b>	<b>85 747,59</b>	<b>88 550,94</b>	<b>91 414,15</b>
	<b>0,00%</b>	<b>14,56%</b>	<b>21,62%</b>	<b>27,88%</b>	<b>33,15%</b>	<b>33,53%</b>	<b>33,91%</b>
	<b>0%</b>	<b>54%</b>	<b>41%</b>	<b>33%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>
Encargos Financeiros	16 578,88	16 578,88	13 815,73	11 052,59	8 289,44	5 526,29	2 763,15
<b>Resultado antes de Impostos (EBT)</b>	<b>-30 978,88</b>	<b>10 152,10</b>	<b>31 089,29</b>	<b>53 816,69</b>	<b>77 458,15</b>	<b>83 024,65</b>	<b>88 651,00</b>
	<b>0,00%</b>	<b>5,53%</b>	<b>14,97%</b>	<b>23,13%</b>	<b>29,95%</b>	<b>31,44%</b>	<b>32,88%</b>
Imposto sobre o rendimento	0,00	563,44	1 725,46	10 634,03	16 428,08	17 680,55	18 946,48
<b>Resultado Líquido</b>	<b>-30 978,88</b>	<b>9 588,66</b>	<b>29 363,83</b>	<b>43 182,66</b>	<b>61 030,06</b>	<b>65 344,10</b>	<b>69 704,53</b>
	<b>0%</b>	<b>5,22%</b>	<b>14,14%</b>	<b>18,56%</b>	<b>23,60%</b>	<b>24,75%</b>	<b>25,85%</b>

## Apêndice X – Capital Próprio – Prestações acessórias de capital

<b>Capital Próprio</b>	
Capital Social	5 000€
Subscrição Inicial	5 000€
Prestações Acessórias Capital	160 000€

## Apêndice XI – Plano de Financiamento

- N.º de anos de reembolso – 6
- Taxa de juro associada – 4%
- N.º anos de carência - 1

<b>FINANCIAMENTO</b>							
<b>BANCÁRIO</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
Prazo do financiamento	1	2	3	4	5	6	7
Valor do financiamento	412000,00						
Capital dívida início período	412000,00	412 000,00	343 333,33	274 666,66	205 999,99	137 333,32	68 666,65
Juros	16480,00	16 480,00	13 733,33	10 986,67	8 240,00	5 493,33	2 746,67
Imposto Selo Juros   0,6%	98,88	98,88	82,40	65,92	49,44	32,96	16,48
Amortização Capital	0,00	68 666,67	68 666,67	68 666,67	68 666,67	68 666,67	68 666,67
Serviço da Dívida	16578,88	85 245,55	82 482,40	79 719,26	76 956,11	74 192,96	71 429,82
Capital Dívida Fim	412000,00	343 333,33	274 666,66	205 999,99	137 333,32	68 666,65	0,00

## Apêndice XII – Balanço Previsional

<b>Rubricas</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
<b>Ativo</b>							
Ativo Não Corrente	515 000,00	483 500,00	452 000,00	420 500,00	389 000,00	357 500,00	326 000,00
Ativo Corrente	32 221,12	8 333,22	2 037,84	17 250,93	47 197,86	76 709,94	110 597,56
<b>Total do Ativo</b>	<b>547 221,12</b>	<b>491 833,22</b>	<b>454 037,84</b>	<b>437 750,93</b>	<b>436 197,86</b>	<b>434 209,94</b>	<b>436 597,56</b>

<b>Capital Próprio</b>								
Total do Capital Próprio	134 021,12	143 609,78	172 973,61	216 156,27	277 186,34	342 530,44	412 234,96	
<b>Passivo</b>								
Passivo Não Corrente	412 000,00	343 333,33	274 666,66	205 999,99	137 333,32	68 666,65	0,00	
Passivo Corrente	1 200,00	4 890,11	6 397,57	15 594,67	21 678,20	23 012,85	24 362,62	
Total Passivo	413 200,00	348 223,44	281 064,23	221 594,66	159 011,52	91 679,51	24 362,62	
Capital Próprio + Total Passivo	547 221,12	491 833,22	454 037,84	437 750,93	436 197,86	434 209,94	436 597,58	

### Apêndice XIII – Beta da empresa de referência

Indicadores		
$\beta_n$	Beta não alavancado	0,97
T	Taxa marginal de impostos	21%
$\frac{CA}{CP}$	Rácio Capital Alheio/Capital Próprio	2,49697
$\beta_1 = \beta_0 * (1 + (\frac{CA}{CP} * (1 - T))) = 2,88$		

### Apêndice XIV – Custo do Capital Próprio

Indicadores		
$R_f$	Yield obrigações alemãs (10 anos)	2,25%
$\beta_1$	Beta da empresa	2,88
$R_m - R_f$	Prêmio de Risco do mercado	7,89%
PRP	Prêmio de Risco do País	2,89%
$rcp = R_f + \beta_1 * R_m - R_f + PRP = 27,86\%$		

## Apêndice XV – WACC

<b>Indicadores</b>		
rcp	Tx. Custo Capitais Próprios	27,86%
$P_{cp}$	Ponderação dos Capitais Próprios	28,60%
$R_{ca}$	Tx. Custo da Dívida Financeira	4,00%
$P_{ca}$	Ponderação da Dívida Financeira	71,40%
T	Tx. Marginal de Impostos	21,00%
$rcp = R_f + \beta_1 * R_m - R_f + PRP = 10,22\%$		