

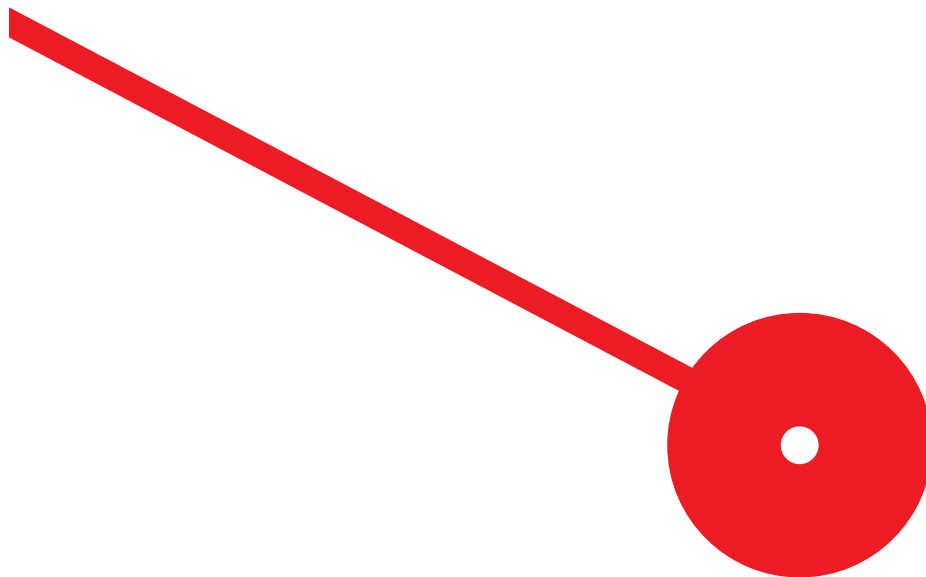


Realização e acompanhamento de estudos de viabilidade económico-financeira de empresas

Sofia Gonçalves

12/2020

Sofia Gonçalves. Realização e acompanhamento de estudos de viabilidade económico-financeira de empresas.
12/2020





Realização e acompanhamento de estudos de viabilidade económico-financeira de empresas

Sofia Gonçalves

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

Agradecimentos

Queria agradecer, em primeiro lugar, à minha família, mas principalmente aos meus pais, irmã e cunhado por todo o apoio, força e motivação ao longo destes anos, pois sem eles esta caminhada não teria sido possível.

Agradeço ao meu orientador, Doutor Mário Queirós, pela disponibilidade, acompanhamento e apoio prestados ao longo destes meses, para que a realização deste relatório fosse possível.

Agradeço também ao meu coorientador, Doutor Carlos Mota, pela disponibilidade prestada.

Quero agradecer à DNI Consultores, Lda. por me terem concedido a oportunidade de realizar o estágio curricular e a todos os colaboradores que integram a empresa, por me terem acolhido tão bem, mas especialmente ao Miguel Maia por toda a disponibilidade e ajuda, e por todos os conhecimentos que me transmitiu ao longo do período do estágio.

Por fim, agradeço a todos os meus amigos e colegas, que me foram acompanhando ao longo destes anos, por todos os momentos partilhados, pelas convivências e experiências e pelo apoio prestado.

A todos, muito obrigada!

Resumo

O presente relatório descreve o trabalho desenvolvido durante o estágio curricular realizado na empresa DNI Consultores, Lda. e tem como finalidade a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

Este relatório, para além de apresentar uma breve caracterização da empresa de acolhimento e das tarefas desenvolvidas durante o período do estágio curricular, foca-se na determinação do valor da empresa através de dois estudos, um que representasse a situação da empresa antes da pandemia provocada pela COVID-19 e outro que representasse a situação com o impacto da COVID-19.

A empresa em análise designa-se por ABC, Lda. e a determinação do valor da mesma foi efetuada depois da análise económica e financeira (através dos indicadores económicos e financeiros) e da análise ao risco de falência por incumprimento (através do *Altman Z-Score*) dos dados históricos e dos previsionais, com o objetivo de perceber qual a situação económica e financeira da mesma. A sua avaliação foi realizada através do modelo dos fluxos de caixa descontados, sendo este o método mais difundido, tanto empiricamente como na literatura.

Deste modo, verificou-se que a empresa ABC, Lda, em ambos os estudos, apresenta uma tendência de crescimento ao longo dos anos em análise, demonstrando uma situação financeira estável e favorável com tendência a gerar rendimento.

Palavras chave: Análise económica e financeira, Avaliação de empresas, *Altman Z-Score*, *Discounted cash-flows*.

Abstract

This report describes the work developed during the curricular internship carried out at the company *DNI Consultores, Lda.* and with the purpose of obtaining the master's degree in Accounting and Finances from the *Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.*

This report, besides presenting a brief characterization of the host company and the tasks developed during the period of the curricular internship, focuses on determining the company's value through two studies, one that represented the company's situation before the COVID-19 pandemic and another one that represented the situation with the impact of COVID-19.

The company under analysis is called ABC, Lda. and the determination of its value was performed after the economic and financial analysis (through the economic and financial indicators) and the analysis of the risk of bankruptcy due to non-compliance (through Altman Z- Score) of historical and forecast data, in order to understand its economic and financial situation. Its assessment was carried out using the discounted cash flow model, which is the most widespread method, both empirically and in the literature.

Thus, it was verified that the ABC, Lda., in both studies, company has shown a growth trend over the years under analysis, demonstrating a stable and favorable financial situation with a tendency to generate income.

Key words: Economic and financial analysis, Company evaluation, Altman Z-Score, Discounted cash-flows.

Índice Geral

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO I – EMPRESA DE ACOLHIMENTO.....	4
1.1 Introdução.....	5
1.2 Identificação da Empresa.....	5
1.2.1 Breve descrição.....	7
1.2.2 Missão e Visão.....	8
1.2.3 Valores.....	9
1.2.4 Política da Qualidade.....	9
1.3 Plano de Atividades.....	10
1.3.1 A – Planeamento, Monitorização e Avaliação.....	13
1.3.1.1 Atividades.....	14
1.3.2 B – Análise Económica e Financeira de Empresas.....	15
1.3.2.1 Atividades.....	16
1.3.3 C – Finanças da Empresa.....	21
1.3.3.1 Atividades.....	21
1.3.4 D – Investigação.....	23
1.3.4.1 Atividades.....	23
1.3.5 Outros.....	25
1.3.6 Documentos produzidos.....	26
1.4 Síntese.....	27
CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA.....	28
2.1 Introdução.....	29
2.2 Análise Económica e Financeira.....	29
2.2.1 Indicadores Económicos e Financeiros.....	31
2.2.1.1 Risco Operacional.....	31

2.2.1.2	Equilíbrio Financeiro.....	32
2.2.1.3	Atividade.....	35
2.2.1.4	Estrutura Financeira.....	36
2.2.1.5	Rendibilidade.....	37
2.2.1.6	Valor Acrescentado Bruto.....	39
2.3	Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento.....	40
2.3.1	<i>Altman Z-Score</i>	41
2.3.1.1	Modelo original.....	42
2.3.1.2	Modelo adaptado.....	44
2.4	Avaliação de Empresas.....	45
2.4.1	<i>Discounted Cash-Flows</i>	46
2.4.2	Valor da Empresa.....	49
2.5	Finanças da Empresa.....	50
2.5.1	Planeamento Financeiro de Longo Prazo.....	50
2.5.2	Planeamento Financeiro de Curto Prazo.....	50
2.5.3	Gestão Financeiro de Curto Prazo.....	51
2.5.3.1	Gestão de Meios Financeiros Líquidos e Aplicações Financeiras.....	52
2.5.3.2	Gestão de Créditos a Clientes.....	53
2.5.3.3	Fontes de Financiamento.....	55
2.6	Síntese.....	57
CAPÍTULO III – ESTUDO DE CASO.....		58
4.1	Introdução.....	59
4.2	Metodologia.....	59
4.3	Empresa.....	60
4.4	Caracterização do Setor.....	61
4.4.1	Dimensão do Setor.....	62

4.4.2	Volume de Negócios.....	63
4.4.3	Indicadores Económicos.....	64
4.4.4	Indicadores Financeiros.....	65
4.5	Demonstrações Financeiras.....	66
4.5.1	Balanço Patrimonial.....	67
4.5.2	Demonstração dos Resultados.....	72
4.6	Análise Económica e Financeira.....	76
4.6.1	Plano de Exploração.....	76
4.6.1.1	Rendimentos.....	76
4.6.1.2	Gastos.....	77
4.6.2	Plano de Financiamento.....	87
4.6.2.1	Endividamento.....	88
4.6.3	Situação Financeira.....	90
4.6.3.1	Balanço Funcional.....	90
4.6.3.2	Fundo de Maneio.....	95
4.6.3.3	Necessidades de Fundo de Maneio.....	96
4.6.3.4	Tesouraria Líquida.....	97
4.6.3.5	Liquidez.....	99
4.6.4	Atividade.....	101
4.6.4.1	Rotação do Ativo.....	102
4.6.4.2	Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento.....	103
4.6.4.3	Estrutura Financeira e Solvabilidade.....	104
4.6.5	Rendibilidade.....	107
4.6.5.1	Análise <i>Dupont</i>	109
4.6.6	Valor Acrescentado Bruto.....	110
4.7	Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento.....	114

4.7.1	Análise dos Indicadores.....	114
4.7.2	Análise Global dos Indicadores.....	118
4.8	Avaliação da empresa.....	120
4.8.1	<i>Free Cash-Flows</i>	120
4.8.2	Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	122
4.8.3	Valor Residual.....	124
4.8.4	Valor da Empresa.....	124
4.8.5	Viabilidade do Projeto.....	125
4.9	Considerações Finais.....	126
CAPÍTULO IV – CONCLUSÃO.....		129
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		132
APÊNDICES.....		139
Apêndice I – Plano de Exploração.....		140
1.1.	Rendimentos.....	140
1.2.	Gastos.....	140
1.2.1.	Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas.....	141
1.2.2.	Fornecimento e Serviços Externos.....	142
1.2.3.	Gastos com Pessoal.....	142
1.2.4.	Desempenho Operacional.....	143
1.2.4.1.	Ponto Crítico.....	144
1.2.4.2.	Margem de Segurança.....	145
Apêndice II – Plano de Financiamento.....		146
Apêndice III – Situação Financeira.....		146
3.1.	Fundo de Maneio.....	146
3.2.	Necessidades de Fundo de Maneio.....	147
3.3.	Tesouraria Líquida.....	148

Apêndice IV – Atividade.....	149
Apêndice V – Estrutura Financeira e Endividamento.....	150
Apêndice VI – Rendibilidade.....	151
6.1. Análise <i>Dupont</i>	152
Apêndice VII – Avaliação de Empresas.....	153
7.1. <i>Yield</i> das Obrigações Alemãs (5 anos).....	153
7.2. Beta não alavancado.....	153
7.3. Prémio de Risco de Mercado.....	153
7.4. Prémio de Risco de País.....	154
ANEXOS.....	155
Anexo I – Grelha de Avaliação do Estágio.....	156

Índice de Figuras

Figura 1 – Volume de Negócios da empresa de acolhimento de 2017 a 2019.....	6
Figura 2 – Total de horas por atividade (em percentagem).....	10
Figura 3 – Cronograma geral (plano de trabalho).....	12
Figura 4 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade A (em percentagem).....	14
Figura 5 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade B (em percentagem).....	16
Figura 6 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade B1 (em percentagem).....	17
Figura 7 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade B2 (em percentagem).....	20
Figura 8 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade C1 (em percentagem).....	22
Figura 9 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade D (em percentagem).....	24
Figura 10 – Número de empresas do setor desagregadas por dimensão entre 2014 e 2018.	62
Figura 11 – Número total de empresas do setor entre 2014 e 2018.....	63
Figura 12 – Evolução do Volume de Negócios das pequenas empresas (média) entre 2014 e 2018.....	64
Figura 13 – Demonstração dos Resultados sem projeto de 2021 a 2025 (euros).....	75
Figura 14 – Demonstração dos Resultados sem projeto de 2026 a 2029 (euros).....	76
Figura 15 – Volume de Negócios de 2017 a 2029 (euros).....	77
Figura 16 – Estrutura de Gastos com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	78
Figura 17 – Estrutura de Gastos sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	78
Figura 18 – Natureza dos Custos com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	79
Figura 19 – Natureza dos Custos sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	79
Figura 20 – Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	80
Figura 21 – Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	81

Figura 22 – Comparação dos FSE com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	82
Figura 23 – Comparação dos FSE com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	82
Figura 24 – Comparação dos Gastos com Pessoal com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	83
Figura 25 – Comparação dos Gastos com Pessoal com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	83
Figura 26 – Desempenho Operacional com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	84
Figura 27 – Desempenho Operacional sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	84
Figura 28 – Resultado Económico Bruto com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	85
Figura 29 – Resultado Económico Bruto sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	85
Figura 30 – Ponto Crítico com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	86
Figura 31 – Ponto Crítico sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	86
Figura 32 – Margem de Segurança com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	87
Figura 33 – Margem de Segurança sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	87
Figura 34 – Endividamento Financeiro de 2017 a 2029 (euros).....	89
Figura 35 – Fundo de Maneio com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	96
Figura 36 – Fundo de Maneio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	96
Figura 37 – Necessidades de Fundo de Maneio com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	97
Figura 38 – Necessidades de Fundo de Maneio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	97
Figura 39 – Tesouraria Líquida com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	99
Figura 40 – Tesouraria Líquida sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	99
Figura 41 – Liquidez com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	100
Figura 42 – Liquidez sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	101
Figura 43 – Indicadores de Atividade com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	102
Figura 44 – Indicadores de Atividade sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	102
Figura 45 – Rotação do Ativo com projeto de 2017 a 2029 (%).....	103
Figura 46 – Rotação do Ativo sem projeto de 2017 a 2029 (%).....	103
Figura 49 – Estrutura de Capital com projeto de 2017 a 2029 (%).....	104
Figura 50 – Estrutura de Capital sem projeto de 2017 a 2029 (%).....	105
Figura 51 – Estrutura de Capital em Valor com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	106

Figura 52 – Estrutura de Capital em Valor sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	106
Figura 53 – Estrutura do Capital Alheio com projeto de 2017 a 2029 (euros).....	107
Figura 54 – Estrutura do Capital Alheio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).....	107
Figura 55 – Rendibilidade com projeto de 2017 a 2029 (%).....	108
Figura 56 – Rendibilidade sem projeto de 2017 a 2029 (%).....	109
Figura 57 – Análise <i>Dupont</i> com projeto de 2017 a 2029 (%).....	110
Figura 58 – Análise <i>Dupont</i> sem projeto de 2017 a 2029 (%).....	110
Figura 59 – <i>Altman Z-Score</i> com projeto de 2017 a 2029 (unidades).....	119
Figura 60 – <i>Altman Z-Score</i> sem projeto de 2017 a 2029 (unidades).....	119

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Informações da empresa de acolhimento.....	5
Tabela 2 – Informações Gerais da Empresa.....	60
Tabela 3 – Indicadores Económicos do setor entre 2014 e 2018.....	65
Tabela 4 – Indicadores Financeiros do setor entre 2014 e 2018.....	66
Tabela 5 – Balanço Patrimonial de 2017 a 2020 (euros).....	67
Tabela 6 – Balanço Patrimonial com projeto de 2021 a 2025 (euros).....	68
Tabela 7 – Balanço Patrimonial com projeto de 2026 a 2029 (euros).....	69
Tabela 8 – Balanço Patrimonial sem projeto de 2021 a 2025 (euros).....	70
Tabela 9 – Balanço Patrimonial sem projeto de 2026 a 2029 (euros).....	71
Tabela 10 – Demonstração dos Resultados de 2017 a 2020 (euros).....	72
Tabela 11 – Demonstração dos Resultados com projeto de 2021 a 2025 (euros).....	73
Tabela 12 – Demonstração dos Resultados com projeto de 2026 a 2029 (euros).....	74
Tabela 13 – Balanço Funcional de 2017 a 2020 (euros).....	90
Tabela 14 – Balanço Funcional com projeto de 2021 a 2025 (euros).....	91
Tabela 15 – Balanço Funcional com projeto de 2026 a 2029 (euros).....	92
Tabela 16 – Balanço Funcional sem projeto de 2021 a 2025 (euros).....	93
Tabela 17 – Balanço Funcional sem projeto de 2026 a 2029 (euros).....	94
Tabela 18 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção de 2017 a 2020 (euros).....	111
Tabela 19 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção com projeto de 2021 a 2025 (euros).....	111
Tabela 20 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção com projeto de 2026 a 2029 (euros).....	111
Tabela 21 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção sem projeto de 2021 a 2025 (euros).....	112
Tabela 22 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção sem projeto de 2026 a 2029 (euros).....	112
Tabela 23 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição de 2017 a 2020 (euros).....	113
Tabela 24 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição com projeto de 2021 a 2025 (euros).....	113
Tabela 25 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição com projeto de 2026 a 2029 (euros).....	113

Tabela 26 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição sem projeto de 2021 a 2025 (euros).....	114
Tabela 27 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição sem projeto de 2026 a 2029 (euros).....	114
Tabela 28 – Avaliação do <i>Altman Z-Score</i> de 2017 a 2020 (unidades).....	115
Tabela 29 – Avaliação do <i>Altman Z-Score</i> no estudo com projeto de 2021 a 2025 (unidades).	115
Tabela 30 – Avaliação do <i>Altman Z-Score</i> no estudo com projeto de 2026 a 2029 (unidades).	116
Tabela 31 – Avaliação do <i>Altman Z-Score</i> no estudo sem projeto de 2021 a 2025 (unidades).	116
Tabela 32 – Avaliação do <i>Altman Z-Score</i> no estudo sem projeto de 2026 a 2029 (unidades).	117
Tabela 33 – <i>Free Cash-Flow</i> com projeto para os anos de 2020 a 2024 (euros).....	121
Tabela 34 – <i>Free Cash-Flow</i> com projeto para os anos de 2025 a 2029 (euros).....	121
Tabela 35 – <i>Free Cash-Flow</i> sem projeto para os anos de 2020 a 2024 (euros).....	121
Tabela 36 – <i>Free Cash-Flow</i> sem projeto para os anos de 2025 a 2029 (euros).....	122
Tabela 37 – Remuneração dos capitais próprios (%).....	123
Tabela 38 – $WACC_{2020}$ (%).....	123
Tabela 39 – WACC de 2020 a 2024 (%).....	123
Tabela 40 – WACC de 2025 a 2029 (%).....	123
Tabela 41 – Valor residual com projeto (euros).....	124
Tabela 42 – Valor residual sem projeto (euros).....	124
Tabela 43 – Valor de mercado da empresa com projeto (euros).....	124
Tabela 44 – Valor de mercado da empresa com projeto (euros).....	125
Tabela 45 – Valor de mercado da empresa sem projeto (euros).....	125
Tabela 46 – Valor de mercado da empresa sem projeto (euros).....	125
Tabela 47 – Viabilidade do projeto.....	126

Índice de Equações

Equação 1 – Ponto Crítico das Vendas.....	31
Equação 2 – Margem de Segurança.....	31
Equação 3 – Fundo de Maneio.....	32
Equação 4 – Necessidades de Fundo de Maneio.....	33
Equação 5 – Tesouraria Líquida.....	34
Equação 6 – Liquidez Geral.....	34
Equação 7 – Liquidez Reduzida.....	35
Equação 8 – Liquidez Imediata.....	35
Equação 9 – Rotação do Ativo.....	35
Equação 10 – Prazo Médio de Pagamento.....	36
Equação 11 – Prazo Médio de Recebimento.....	36
Equação 12 – Autonomia Financeira.....	37
Equação 13 – Endividamento.....	37
Equação 14 – Solvabilidade.....	37
Equação 15 – Rendibilidade Líquida das Vendas.....	38
Equação 16 – Rendibilidade do Ativo.....	38
Equação 17 – Rendibilidade dos Capitais Próprios.....	38
Equação 18 – Análise de <i>Dupont</i>	39
Equação 19 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção.....	39
Equação 20 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição.....	39
Equação 21 – <i>Altman Z-Score</i> – Modelo Original.....	42
Equação 22 – <i>Altman Z-Score</i> – Modelo 1.....	44
Equação 23 – <i>Altman Z-Score</i> – Modelo 2.....	45
Equação 24 – <i>Free Cash-Flow</i>	47
Equação 25 – Rendibilidade dos Capitais Próprios.....	48
Equação 26 – Rendibilidade dos Capitais Alheios.....	48
Equação 27 – Taxa de Desconto.....	48
Equação 28 – Valor Residual.....	49
Equação 29 – Valor de Mercado da Empresa.....	49

Lista de Abreviaturas

CAE – Classificação de Atividade Económica

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CFE – *Cash-Flow* de Exploração

CFI – *Cash-Flow* de Investimento

CIRE – Código de Insolvência e Recuperação de Empresas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CP – Curto Prazo

CPEREF – Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DCF – *Discounted Cash-Flow*

DR – Demonstração dos Resultados

EBT – *Earnings Before Taxes*

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes.*

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

EUA – Estados Unidos da América

FCF – *Free Cash-Flow*

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAS – *International Accounting Standard*

IES – Informação Empresarial Simplificada

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IPSS – Instituições Particulares de Solidariedade Social

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IVA – Imposto Sobre o Valor Acrescentado

MLP – Médio e Longo Prazo

MS – Margem de Segurança

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PME – Pequena e Média Empresa

PMP – Prazo Médio de Pagamento

PMR – Prazo Médio de Recebimento

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TA – Tesouraria Ativa

TL – Tesouraria Líquida

TP – Tesouraria Passiva

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VN – Volume de Negócios

VR – Valor Residual

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

O presente relatório foi realizado no âmbito do estágio curricular para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto e o mesmo decorreu na empresa DNI Consultores, Lda. com uma duração total de 600 horas.

O principal objetivo do estágio é permitir um contacto avançado com o mercado laboral e com a realidade empresarial e, por conseguinte, em dotar o estagiário de competências profissionais e específicas na área da gestão económica e financeira de empresas através da aplicação dos conhecimentos e do desenvolvimento das competências adquiridas nas unidades curriculares lecionadas ao longo do curso.

Paralelamente às áreas referidas anteriormente, o estágio visa também desenvolver competências transversais como a capacidade de planeamento, monitorização e avaliação e ainda competências de aplicação do método científico, vulgo investigação, como suporte teórico para a resolução de problemas diários vividos em contexto empresarial.

A escolha do tema para a realização do presente relatório prendeu-se com o contexto das atividades desenvolvidas durante o estágio curricular e a escolha do estudo de caso teve por base uma dessas atividades. No entanto, a situação atual provocada pela pandemia da COVID-19 que o país e o mundo atravessam levaram à decisão da realização de dois estudos com foco na determinação do valor da empresa, um que representa o cenário da empresa antes da COVID-19 e outro que representa o impacto da mesma.

Para além do foco na determinação do valor da empresa, este relatório também apresenta, de forma sumária, a empresa de acolhimento e descreve de forma individualizada e detalhada as tarefas desenvolvidas ao longo do período do estágio.

Assim, para se proceder à determinação do valor da empresa, é primeiro necessário realizar uma análise económica e financeira histórica e uma análise ao risco de falência por incumprimento dos dados históricos, procedendo-se depois à análise do trabalho de evolução previsional, para um melhor entendimento da situação económica e financeira. A empresa em análise é uma empresa de pequena dimensão e está inserida no setor da construção mas, por questões de confidencialidade, a mesma será designada por ABC, Lda.

O presente relatório encontra-se dividido nas seguintes partes: Introdução, onde são definidos o objetivo e o âmbito do presente relatório e a forma como será realizada a análise do estudo. De seguida, no Capítulo I – Empresa de Acolhimento é apresentada uma breve caracterização da empresa de acolhimento e são descritas todas as atividades realizadas ao longo do período do estágio curricular. No Capítulo II – Revisão da Literatura são desenvolvidos os temas da análise económica e financeira, da avaliação do risco de falência por incumprimento, da avaliação de empresas e finanças da empresa. No capítulo seguinte, Capítulo III – Estudo de Caso, é apresentada a metodologia adotada para a realização do estudo de caso e é avaliada a empresa ABC, Lda, através de dois cenários, que consistem na análise económica e financeira, do risco de falência por incumprimento e, por fim, na avaliação da empresa. Por último, no Capítulo IV – Conclusão são apresentadas as principais conclusões e limitações do trabalho.

1.1 Introdução

Neste capítulo será descrito todo o trabalho desenvolvido ao longo do estágio curricular e será apresentada uma breve caracterização da empresa de acolhimento, a DNI Consultores, Lda.

O estágio curricular foi realizado no âmbito do Mestrado em Contabilidade e Finanças do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, tendo como objetivo dotar o estagiário para a área económica e financeira. O estágio curricular foi realizado no período de 5 de dezembro de 2019 a 30 de junho de 2020.

1.2 Identificação da Empresa

A empresa de acolhimento, a DNI Consultores, Lda., é uma microempresa e caracteriza-se da seguinte forma:

Tabela 1 – Informações da empresa de acolhimento.

Número de Identificação Fiscal	508 590 035
Designação Social	DNI Consultores, Lda.
Localização da Sede	Centro empresarial e tecnológico, Rua de Fundões, n.º151, São João da Madeira, Aveiro
Telefone	220 994 054
Email	geral@dni.pt
URL	www.dni.pt
Data de Constituição	15/05/2008
Data de Início de Atividade	15/05/2008
Natureza jurídica	Sociedade por quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	50 000 €

Fonte: Elaboração própria a partir da IES (2018 e 2019).

A sociedade tem por objeto social a prestação de serviços de consultoria na área dos negócios e gestão, direção de sociedades, apoio à internacionalização, assessoria e acompanhamento económico e fiscal; Prestação de serviços na área da qualidade, sistemas de gestão, desenvolvimento e gestão de projetos; Apoio à criação de empresas e ao empreendedorismo, elaboração de projetos de investimento e financiamento, elaboração de planos de negócio, planos de *marketing*, estudos de mercado, estudos económicos e de viabilidade, bem como prestação de serviços nos domínios do *marketing*, *design* e comunicação; Prestação de serviços de consultoria em atividades de investigação, desenvolvimento, inovação, realização de projetos de IDI e serviços de consultoria técnica em

propriedade intelectual; Gestão de instalações, centros de negócios e escritórios reais ou virtuais, centros comerciais, armazéns e espaços industriais e, por fim, formação profissional nas áreas atrás mencionadas.

A empresa desenvolve a sua atividade nos seguintes CAE - Códigos de Atividade Económica:

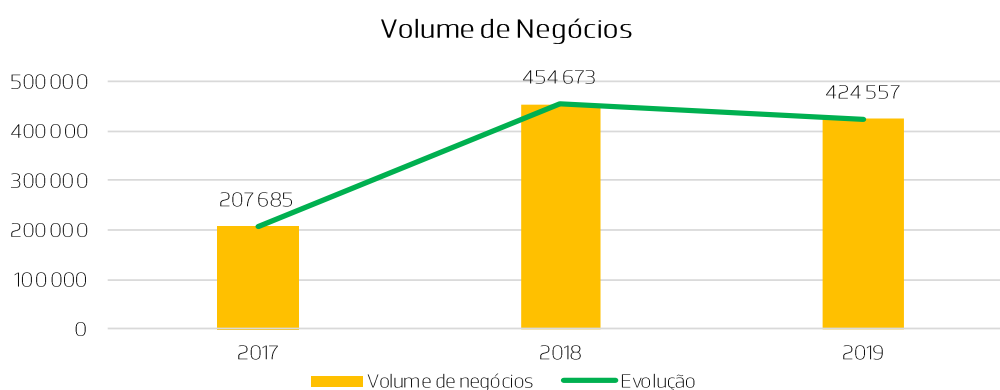
- CAE Principal: 70220 - Outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão;
- CAE Secundário: 74900 - Outras atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares, n.e.

A Entidade foi criada com um capital social inicial de 5 000 € a 15 de maio de 2008, realizou um aumento de capital em 45 000 € a 22 de junho de 2016, ficando a empresa com o montante de capital de 50 000 €, valor que se mantém até à presente data de realização deste relatório.

O Capital Social está dividido em partes iguais (50%) pelos dois sócios: Marco André Ferreira Monteiro e Miguel Jorge Machado Simões Maia, adotando uma estrutura de gerência partilhada pelos dois sócios, em que uma assinatura é o suficiente para vincular a sociedade.

Em 2018 o seu volume de negócios mais que duplicou relativamente ao ano anterior, mas em 2019 registou uma ligeira quebra de 6,6%.

Figura 1 – Volume de Negócios da empresa de acolhimento de 2017 a 2019.



Fonte: Elaboração própria.

Podemos verificar, através da análise do gráfico anterior, um decréscimo do volume de negócios da empresa de 2018 para 2019. Em 2019, o volume de negócios atingiu 424 557 € resultando numa diminuição de 30 116 € face a 2018.

1.2.1 Breve descrição

A DNI Consultores Lda. é uma empresa de consultoria e serviços que se posiciona como um parceiro na resolução de necessidades dos seus clientes, com elevada proatividade e geração de valor acrescentado. Neste sentido, as parcerias que a empresa estabelece procuram o benefício mútuo, nomeadamente através de relações *win-win*, ao permitir a especialização de cada parceiro nas suas competências centrais. Esta rege-se por padrões de elevada exigência, nomeadamente ao nível do cumprimento da legislação em vigor e da adoção das melhores práticas no desempenho da sua atividade.

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

Em 2011 obteve a certificação do seu Sistema de Gestão da Qualidade, cumprindo os requisitos do referencial NP EN ISO 9001:2008, emitido pela APCER. Acreditação que se mantém ativa até à data (Certificado n.º 2011/CEP.3892), tendo já realizado a transição para a norma NP EN ISO 9001:2015.

Em 2013 foi certificada como entidade formadora pela DGERT – Direção-Geral do Emprego e das Relações de Trabalho, no âmbito do disposto na Portaria n.º 851/2010, de 6 de setembro, alterada e republicada pela Portaria n.º 208/2013, de 26 de junho (Certificado n.º 0668/2013).

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

Ao longo dos primeiros 10 anos ganhou competências e desenvolveu trabalho ao nível do desenvolvimento de negócios e de inovação, incluindo nas componentes económicas e

financeiras das empresas, atuando tanto ao nível do setor empresarial como ao nível do setor social e organizações não governamentais.

Em 2017 inicia um processo de reestruturação interna e decide separar as suas duas principais áreas de atividade, a componente empresarial e a componente de inovação social em organizações distintas. Com estas alterações procuraram preparar as empresas para os desafios colocados pelos clientes no futuro, torná-las mais eficazes e especializadas.

Da separação destas atividades, surgem duas novas empresas, a DNI Consultores, Lda. e a MINDSET – Social Consulting, Lda. A DNI Consultores, Lda passa a atuar no setor empresarial onde estão centralizadas as atividades de desenvolvimento do negócio, a consultoria económica e financeira, as candidaturas a fundos comunitários, a angariação de investimento, a reestruturação e avaliação de empresas e outros serviços similares. Esta empresa surge assim da alteração da denominação social da Laborsano – Gestão e Serviços, Lda. para DNI Consultores, Lda. sendo esta a única alteração, pois o número fiscal, os colaboradores, os processos, etc. permanecem os mesmos. A MINDSET – Social Consulting, Lda passa a atuar no setor da inovação social, da educação e juventude, da capacitação de ONG, IPSS, associações e para o setor público. Esta empresa de consultoria presta serviços de candidaturas a financiamento nacional e comunitário, gestão de projetos e capacitação de organizações. Para a MINDSET, foram transitadas as pessoas alocadas a este departamento anteriormente na Laborsano – Gestão e Serviços, Lda..

Ao longo da sua história, a empresa já assumiu a responsabilidade por projetos ambiciosos e com sucesso, demonstrando sempre a capacidade de encontrar as melhores soluções, alocando os melhores recursos e aplicando as melhores práticas disponíveis.

1.2.2 Missão e Visão

A DNI Consultores, Lda. tem como missão ser uma empresa global, com respeito pelas pessoas e pelo ambiente, íntegra e socialmente responsável, procurando a liderança em todas as áreas e mercados onde intervém, através de conceitos diferenciadores e soluções inovadoras com valor acrescentado para os clientes e espera ser uma organização nacional e internacional, de referência e reconhecida pelo público-alvo e pelos potenciais recursos humanos.

1.2.3 Valores

A empresa é gerida e relacionada, de acordo com os seguintes valores:

- Exigência: a competência técnica, científica e o desempenho profissional são a base da intervenção.
- Compromisso: a única forma de conduzir um processo ao sucesso é assumi-lo na sua globalidade e totalidade.
- Responsabilidade: o sucesso pessoal e da equipa passa pela noção de que o que é feito depende e está em interação e, como tal, cada um é responsável pelas suas funções e pelo impacto que tem na restante equipa.
- Inovação: a procura de soluções inovadoras e diferenciadas deve ser o foco constante, objetivando sempre o valor acrescentado.

1.2.4 Política da Qualidade

A Política da qualidade da empresa assenta na preocupação pela satisfação de todas as partes interessadas, em especial as necessidades e expectativas dos clientes, numa filosofia de melhoria contínua do sistema de gestão, inovação, multiplicidade de competências e respeito pelo cumprimento dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis.

A evolução e a melhoria contínua da organização são suportadas pelo sucesso obtido no envolvimento de todas as partes interessadas no negócio, tendo por base os seguintes princípios:

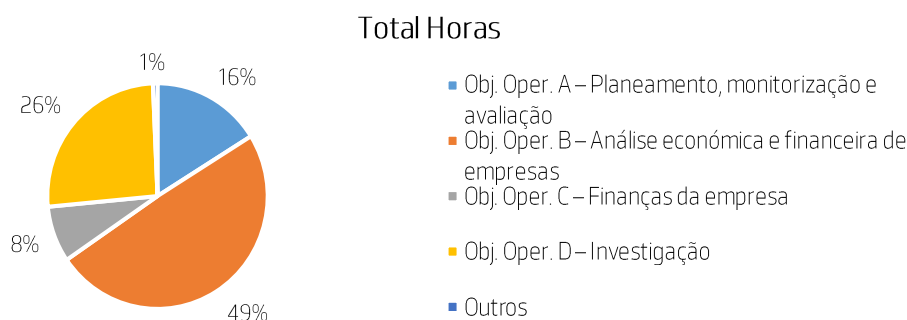
- Promover a excelência em todos os serviços prestados;
- Racionalizar custos e os recursos utilizados;
- Cumprimento dos requisitos legais e regulamentares aplicáveis;
- Orientação total dos serviços e produtos para os clientes;
- Dinamizar os recursos disponíveis de forma a agilizar os procedimentos internos;
- Envolvimento de todos os colaboradores;
- Executar revisões e melhorias ao sistema de gestão da qualidade;
- Uniformização, organização e sistematização do funcionamento;
- Responder às necessidades, sugestões e reclamações dos seus clientes;
- Análise sistemática de dados para uma tomada de decisão baseada em factos.

1.3 Plano de Atividades

As atividades realizadas ao longo do estágio curricular estão agrupadas em cinco grupos, sendo eles o planeamento, monitorização e avaliação, análise económica e financeira de empresas, finanças da empresa, investigação e outros.

Estas atividades foram realizadas ao longo do estágio curricular e perfazem um total de 600 horas da duração do mesmo. Podemos verificar na figura seguinte que a atividade com maior peso relativo foi a análise económica e financeira (49%), seguindo-se a atividade de investigação (26%), o planeamento, monitorização e avaliação (16%), finanças da empresa (8%) e outros (1%).

Figura 2 – Total de horas por atividade (em percentagem).



Fonte: Elaboração Própria.

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

A análise económica e financeira de empresas engloba duas principais áreas de intervenção, sendo elas o estudo da situação económica e financeira de empresas e estudos de viabilidade económica e financeira de empresas e de investimentos.

A componente de estudo da situação económica e financeira de empresas considera o acompanhamento mensal ao desempenho da organização nestas componentes. A componente de estudos de viabilidade económica e financeira considera a elaboração de estudos/planos de investimento com o objetivo de determinar a viabilidade e razoabilidade de realização de investimentos.

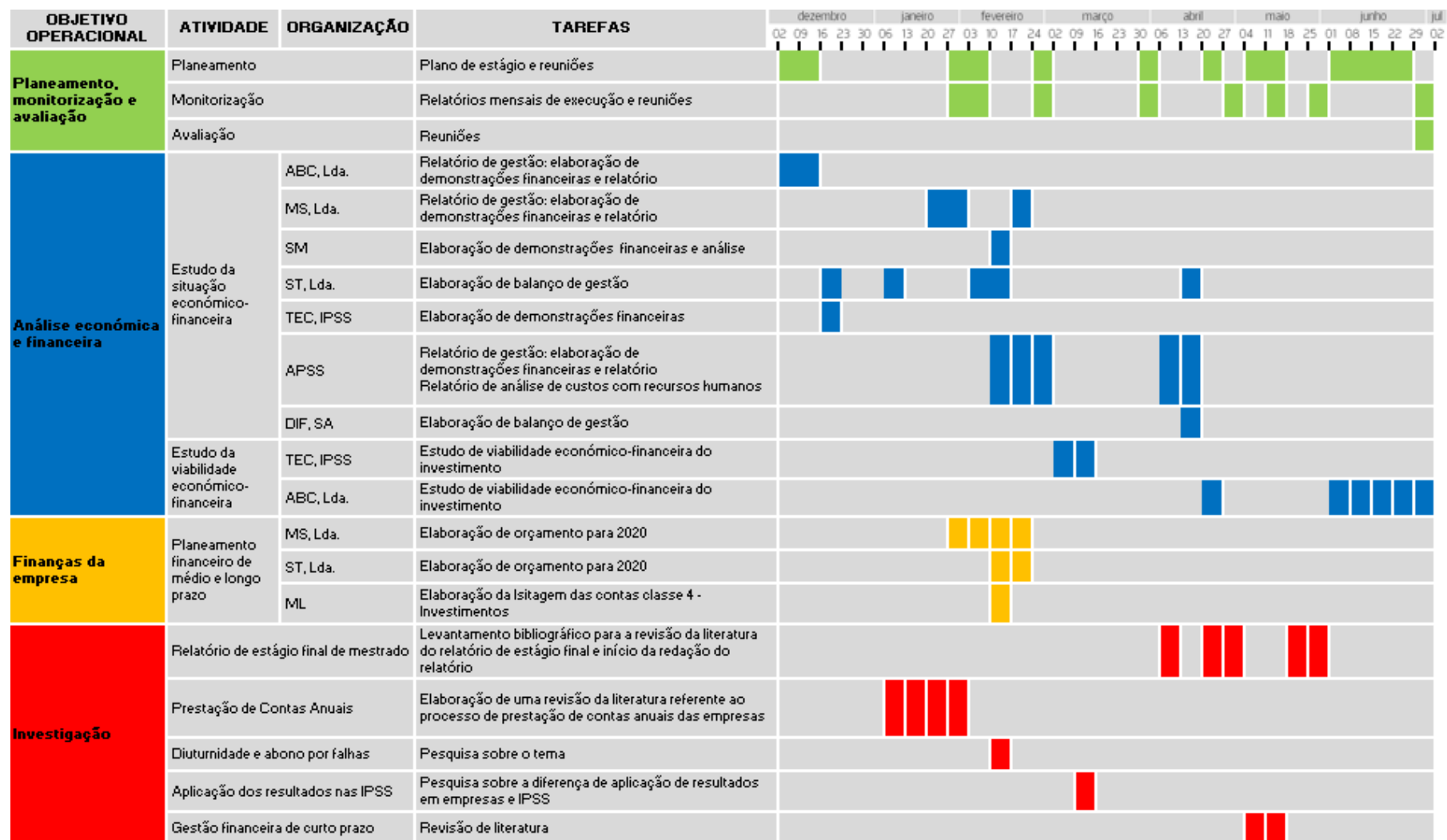
O acompanhamento económico e financeiro relaciona-se diretamente com a componente da gestão do desempenho financeiro da organização (finanças das empresas), nomeadamente ao nível do planeamento financeiro de longo prazo e da gestão financeira de curto prazo.

A investigação tem como objetivo a utilização do método científico para a resolução de problemas reais das empresas. Com esta atividade, não se pretende desenvolver conhecimento científico, mas sim a utilização do conhecimento científico já produzido nas universidades em situações do quotidiano das empresas.

Por fim, a componente "outros" foi inserida no mês de março e descreve uma situação não relacionada diretamente com o estágio, mas que faz parte do relacionamento com a empresa de acolhimento. Esta atividade também descreve a estruturação da implementação do estágio à distância devido à pandemia da COVID-19.

De forma a preservar a confidencialidade dos clientes da empresa de acolhimento, foram atribuídos nomes fictícios a cada cliente na descrição das tarefas realizadas.

Figura 3 – Cronograma geral (plano de trabalho).



Fonte: Elaboração própria.

1.3.1 A – Planeamento, Monitorização e Avaliação

O planeamento, como refere Teixeira (2005, p.31) “consiste em determinar antecipadamente o que deve ser feito para que se consigam os objetivos pretendidos, e como fazê-lo.” É um processo importante, uma vez que permite que as empresas reduzam os riscos e incertezas que existem no ambiente atual, com o objetivo de facilmente se adaptar às mudanças que ocorram. Posto isto, “o planeamento começa com a definição de objetivos claros e precisos” e para que estes objetivos sejam atingidos é necessário a elaboração de planos.

Para a elaboração de um planeamento, as empresas devem definir os objetivos e a missão, criar uma cultura interna que encoraje a aprendizagem e projetar novas funções para os elementos que desenvolvem o processo de planeamento (Draft & Marcic, 2004 *apud* Pereira, 2017).

Resumidamente, um planeamento deve conter o que fazer, por quem, como, quando, com que meios e fazer projeções de resultados a alcançar, procurando antecipar constrangimentos, para que a intervenção esteja fundamentada.

A monitorização pode ser definida como uma comparação periódica dos resultados alcançados até ao momento, com os resultados que foram estabelecidos previamente. Esta tem como finalidade “realizar ajustes no andamento do trabalho” (Neto, Gehlen & Oliveira, 2018) pois proporciona regularmente informação (baseada em dados disponíveis), para que se possa verificar se existem, ou não, desvios em relação ao que foi estabelecido.

Em suma, a monitorização baseia-se essencialmente “... no acompanhamento dos resultados por comparação com os objetivos, com o intuito de apurar os respetivos desvios, sendo estes negativos, adotar medidas corretivas de forma a alcançar os objetivos, e caso seja necessário, alterar a estratégia, o plano ou os objetivos” (Neves, 2005 *apud* Bica, 2012, p. 21).

De um modo geral, a monitorização e a avaliação são compreendidos como fazendo parte de um mesmo processo.

Já a avaliação “é o processo pelo qual se delimita, se obtém e se fornece informações úteis, permitindo ajuizar sobre as decisões futuras e é um aviso sobre a eficácia de uma intervenção ou de um plano que está a ser implementado” (Guerra, 2002, p. 186). Esta é sempre feita

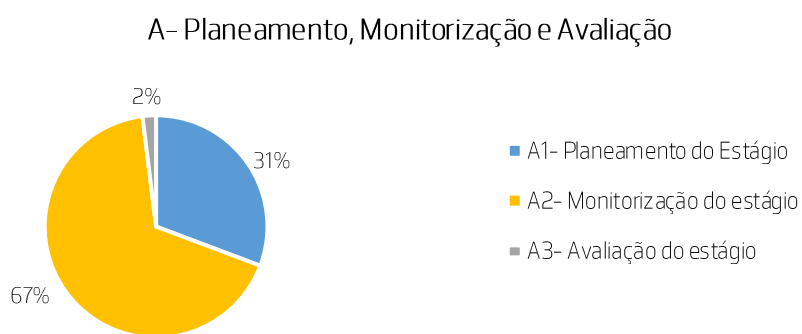
através de um valor de referência que se encontra geralmente fixado no planeamento realizado pela empresa a partir do diagnóstico da situação inicial, das metas e dos objetivos definidos.

A avaliação proporciona aos destinatários o resultado das apreciações efetuadas sobre a forma como o projeto e os seus componentes (objetivos, atividades, entre outros) estão a decorrer (ou decorreram), com o objetivo de permitir ainda durante a fase de execução tomar medidas que possibilitem manter ou melhorar os aspetos que decorrem satisfatoriamente ou no final do projeto avaliar os aspetos e retirar daí as devidas ilações.

1.3.1.1 Atividades

A atividade A – Planeamento, Monitorização e Avaliação está subdividida da seguinte forma: A1 – Planeamento do estágio, A2 – Monitorização do estágio e A3 – Avaliação do estágio. Esta atividade correspondeu a 16% da totalidade das horas realizadas no estágio curricular e a distribuição horária, em percentagem, de cada atividade é apresentada na figura seguinte.

Figura 4 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade A (em percentagem).



Fonte: Elaboração própria.

A atividade A1 – Planeamento do estágio consistiu na elaboração do plano de estágio e em reuniões ao longo do período de estágio. O plano de estágio tem como objetivo definir o plano de trabalho e os objetivos a atingir com o estágio. Para a elaboração do mesmo foi realizada uma reunião onde se definiram os objetivos a atingir e as atividades a desenvolver durante o estágio. Este plano começa com um enquadramento onde se define o principal objetivo do estágio e as competências transversais e específicas desenvolvidas no âmbito do mesmo. De

seguida, o planeamento estratégico, onde são definidos os objetivos e os eixos estratégicos do estágio. Segue-se o planeamento operacional, que define os objetivos operacionais que por sua vez são desdobrados em atividades, a distribuição horária por objetivos e atividades. De seguida o quadro de objetivos e atividades e, por fim, as referências bibliográficas. O plano de trabalho foi elaborado numa folha de cálculo, onde se definiu o objetivo operacional, a atividade, a empresa/organização, as tarefas executadas em cada empresa e por fim, um gráfico de *Gantt* que se encontra dividido por semanas.

Esta atividade também consistiu em várias reuniões ao longo do período do estágio, mas principalmente a partir do fim do mês de março, uma vez que a partir desse período o estágio se realizou em regime de teletrabalho face à situação pandémica verificada e com isto, verificou-se um aumento da frequência de reuniões devido à distância. Estas reuniões consistiram essencialmente na verificação dos objetivos atingidos até ao momento e a delineação dos passos seguintes, na definição dos detalhes da implementação do estágio à distância, na explicação do que se pretendia em cada tarefa atribuída, na realização do ponto de situação das tarefas em curso e no esclarecimento de dúvidas que foram surgindo na execução das tarefas.

A atividade A2 - Monitorização do estágio consistiu na elaboração de um relatório de execução mensal do estágio ao longo de todos os meses do estágio curricular (dezembro a junho) e em reuniões de monitorização. Neste relatório era adicionada a informação do mês corrente e a retificação do documento, quando necessário, referente ao mês anterior, discutidas em várias reuniões de monitorização. A realização mensal deste relatório facilitou a elaboração do presente capítulo, uma vez que tem por base o relatório de execução mensal do estágio do mês de junho (último mês).

Por fim, na atividade A3 - Avaliação do estágio foi realizada uma reunião final que consistiu na análise dos desvios ocorridos e que, apesar das diversas limitações impostas pela situação de pandemia da COVID-19, nomeadamente ao nível da obrigação de distanciamento social e da utilização do teletrabalho, podemos dizer que o estágio foi realizado com sucesso.

1.3.2 B – Análise Económica e Financeira de Empresas

Segundo Moreira (2001), a análise económica e financeira de uma empresa consiste em conhecer a situação de uma empresa através do seu passado e antecipar situações futuras.

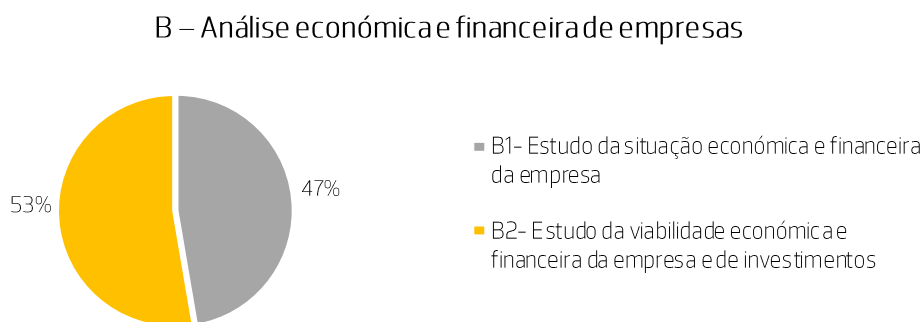
A análise económica e financeira de uma empresa é um processo que envolve a recolha de dados, o tratamento e aplicação dos mesmos para auxiliar o gestor na tomada de decisão de investimentos futuros, na rendibilidade dos capitais, no equilíbrio financeiro da empresa e no risco que envolve todos os projetos e decisões futuras (Domingues, 2014 e Fernandes, Peguinho, Vieira & Neiva, 2012).

Para se proceder à realização de uma análise económica e financeira, é necessário identificar qual o destinatário e os seus objetivos pois, dependendo do destinatário, a perspetiva a adotar poderá variar.

1.3.2.1 Atividades

A atividade B – Análise económica e financeira de empresas está subdividida em duas atividades: B1 – Estudo da situação económica e financeira da empresa e B2 – Estudo da viabilidade económica e financeira da empresa e de investimentos. Esta atividade correspondeu a 49% da totalidade das horas realizadas no estágio curricular e a distribuição horária, em percentagem, de cada atividade é apresentada na figura seguinte.

Figura 5 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade B (em percentagem).



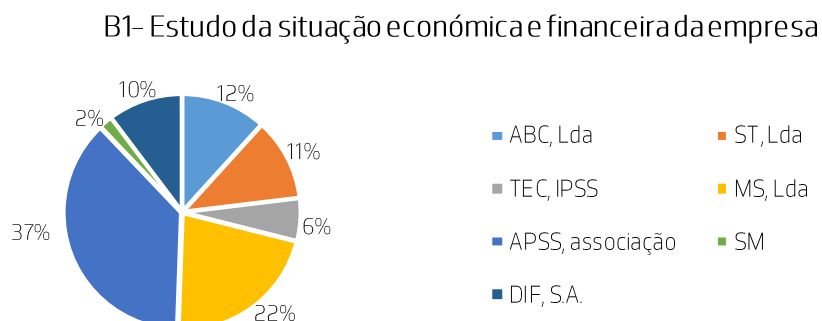
Fonte: Elaboração própria.

- **Atividade B1 – Estudo da situação económica e financeira da empresa**

Esta atividade consistiu na elaboração de relatórios de gestão, no preenchimento de balanços e de demonstração de resultados de gestão e na elaboração de um relatório de análise de custos com os recursos humanos.

A distribuição das horas despendidas na realização das tarefas para cada empresa está apresentada na seguinte figura.

Figura 6 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade B1 (em percentagem).



Fonte: Elaboração própria.

Relativamente às empresas ABC, Lda., MS, Lda. e APSS foram atribuídas a preparação dos relatórios de gestão, segundo os normativos regulamentares e legais, e a elaboração da análise económica e financeira referente ao mês de outubro de 2019, para a ABC e ao ano de 2019, para as restantes empresas. O relatório de gestão é um documento onde se apresenta a atividade e o desempenho da empresa bem como o contexto em que a mesma foi desenvolvida, neste caso, no período económico findo em 31 de outubro de 2019 (ABC) e 31 de dezembro de 2019 (restantes). Este relatório foi preparado de acordo com o Código das Sociedades Comerciais (CSC), mais especificamente de acordo com o artigo 66º segundo o qual deve conter uma exposição fiel e clara sobre a evolução dos negócios, do desempenho e da posição da sociedade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta.

Para a execução desta tarefa procedeu-se ao preenchimento das demonstrações financeiras, para posteriormente realizar a análise económica e financeira, tendo em consideração a evolução dos rendimentos, dos gastos, do desempenho (EBITDA, EBT e resultado líquido), do equilíbrio financeiro (fundo de maneiio, necessidades de fundo de maneiio e tesouraria líquida), da posição financeira (autonomia financeira e endividamento) e da estrutura do balanço e outros indicadores (ativo, capital próprio, passivo, rendimentos, gastos, solvabilidade, liquidez geral, reduzida e imediata, valor acrescentado bruto).

O relatório do período findo em 31 de outubro de 2019 encontra-se dividido em 6 partes: 1. Enquadramento (identificação da empresa e estrutura societária e órgãos estatutários); 2.

Atividade e projetos desenvolvidos (principais indicadores); 3. Demonstrações financeiras (balanço, demonstração de resultados, demonstração de alterações do capital próprio e demonstração dos fluxos de caixa); 4. Análise da atividade e da posição financeira (rendimentos, gastos, desempenho, equilíbrio financeiro, posição financeira, valor acrescentado bruto e estrutura do balanço e outros indicadores); 5. Outras informações e 6. Considerações finais.

Os relatórios do período findo em 31 de dezembro de 2019 encontram-se divididos em 9 partes: 1. Enquadramento (identificação da empresa e estrutura societária e órgãos estatutários); 2. Enquadramento macroeconómico; 3. Atividade e projetos desenvolvidos (principais indicadores e atividade desenvolvida em 2019); 4. Demonstrações financeiras (balanço, demonstração de resultados, demonstração de alterações do capital próprio e demonstração dos fluxos de caixa); 5. Análise da atividade e da posição financeira (rendimentos, gastos, desempenho, equilíbrio financeiro, posição financeira e estrutura do balanço e outros indicadores); 6. Proposta de aplicação dos resultados; 7. Previsões para 2019 (cenário macroeconómico e investimentos, participações e desinvestimentos); 8. Outras informações e 9. Considerações finais.

De seguida, foi atribuído o preenchimento do Balanço e da Demonstração de Resultados de Gestão da empresa ST, Lda. Esta tarefa consistiu na análise dos balancetes, correspondentes aos respetivos meses, para posteriormente preencher o Balanço Analítico de Gestão e a Demonstração de Resultados analíticos de Gestão. Esta tarefa foi realizada ao longo dos meses, conforme a empresa ia disponibilizando os balancetes dos respetivos meses do ano de 2019.

Relativamente à APSS foi atribuída a elaboração de um relatório de análise de custos com os recursos humanos.

Esta tarefa consistiu na elaboração de uma folha de cálculo onde se calculou os custos com os recursos humanos em cada um dos cenários e nas várias opções de acordo com os dados fornecidos pela associação, tais como os vencimentos base e as ajudas de custo em cada opção, para posteriormente facilitar a elaboração do relatório. Este relatório descreve detalhadamente todos os cálculos efetuados para determinar o custo total, apresentando em cada cenário e em cada opção o custo que a empresa terá com o colaborador e o valor líquido que o colaborador receberá, permitindo facilitar a comparação dos custos de cada opção em

cada cenário. Os cenários e as opções considerados foram os seguintes: cenário 1 – contrato de trabalho a termo certo, cenário 2 – contrato de trabalho sem termo, cenário 3 – contrato de prestação de serviços, opção 1 – vencimento base = 635€, opção 2 – vencimento base = 635€ e ajudas de custo = 175€, opção 3 – vencimento base = 724,04€ e opção 4 – vencimento base = 724,04€ e ajudas de custo = 175€. Sendo que para cada um dos cenários é calculado os custos de cada opção.

Este relatório encontra-se dividido em 6 partes: 1. Enquadramento; 2. Cenário 1 (contrato de trabalho a termo certo); 3. Cenário 2 (contrato de trabalho sem termo); 4. Cenário 3 (contrato de prestação de serviços); 5. Resumo comparativo dos cenários e opções e 6. Vantagens e desvantagens de cada cenário.

Em relação à empresa SM foi atribuído a elaboração do balanço e da demonstração de resultados com o objetivo de fazer uma análise à empresa. Esta é uma empresa Suíça e os dados recebidos estão de acordo com o sistema que lá aplicam. Para a execução da tarefa procedeu-se em primeiro lugar à tradução do balanço e da DR do francês para o português para posteriormente fazer a análise.

Por fim, foi atribuído o preenchimento do balanço e da demonstração de resultados, do balanço analítico e da demonstração de resultados analítico de gestão da DIF, S.A. e posteriormente, preparar o ficheiro para o ano de 2020.

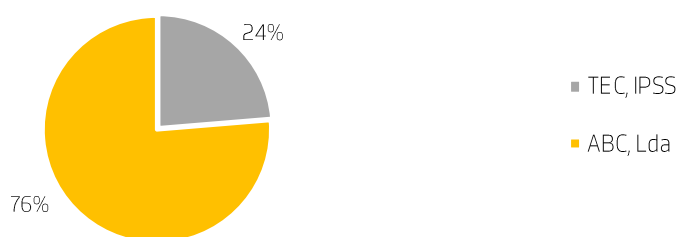
Para a realização desta tarefa, analisou-se inicialmente a IES dos anos de 2016 a 2018 e o balancete de dezembro de 2019 para posteriormente preencher o balanço e a demonstração dos resultados de acordo com o SNC e o balanço analítico e a demonstração dos resultados analítico de gestão. De seguida, no mesmo ficheiro, foi preparada a folha de cálculo para o ano de 2020 e foi elaborada a estimativa de gastos com pessoal para 2020, com base nos vencimentos reais atuais em vigor na empresa. Nesta componente também se calculou as contribuições e impostos associados aos gastos com o pessoal. Por fim, foi elaborada a ficha dos investimentos com base no modelo 32 (mapa de depreciações e amortizações). Esta ficha dos investimentos contém a data de utilização (ano e mês), novo/usado, valor de aquisição total, a taxa de depreciação, as depreciações de cada ano desde o ano de aquisição, as depreciações acumuladas em 2019, o valor líquido em 2019 e a respetiva depreciação para o ano de 2020.

- Atividade B2 – Estudo da viabilidade económica e financeira da empresa e de investimentos.

Esta atividade consistiu na elaboração de estudos de viabilidade económica e financeira, como o próprio nome indica. A distribuição das horas despendidas na realização das tarefas para cada empresa está apresentada na seguinte figura.

Figura 7 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade B2 (em percentagem).

B2- Estudo da viabilidade económica e financeira da empresa e de investimentos



Fonte: Elaboração própria.

Em relação à empresa TEC, IPSS foi atribuído a preparação de uma folha de cálculo para posteriormente realizar o estudo de viabilidade económica e financeira. A metodologia adotada para a realização desta tarefa foi a seguinte: foi disponibilizado uma folha de cálculo “modelo” de um estudo de viabilidade económico e financeiro e começou-se por preencher os dados históricos (2015 a 2019). No entanto, este estudo de viabilidade não teve seguimento.

Por fim, foi realizado um estudo de viabilidade económica e financeira da ABC, Lda que servirá de base ao plano de investimento que implementarão para a nova fábrica e este projeto será candidato ao PT2020.

Para a realização desta tarefa foi disponibilizado uma folha de cálculo “modelo” de um estudo de viabilidade económico e financeiro e comecei por preencher os dados históricos (2017 a 2019) e o mapa dos investimentos. Este mapa dos investimentos contém o mês e o ano de aquisição, a taxa de depreciação, o valor de aquisição, o valor de depreciação mensal e as depreciações de cada ano desde o ano de aquisição. Depois do preenchimento dos dados históricos e da folha dos investimentos, passei para as projeções financeiras dos anos seguintes e de seguida foi realizada uma verificação exaustiva de todas as folhas existentes no mesmo para que não existissem erros no estudo, uma vez que este iria servir de base à

redação do documento do estudo de viabilidade económico e financeiro. No entanto, face à situação do país (pandemia COVID-19) a empresa decidiu não seguir com o investimento.

1.3.3 C – Finanças da Empresa

O conceito de finanças empresariais consiste num conjunto de atividades que estudam a envolvente ligada às decisões de uma empresa que tenham implicações sobre os seus fluxos de caixa presentes e futuros. As empresas, em geral, têm como principal objetivo gerar lucros e com isso, as principais decisões incidem onde se deve aplicar e gastar o dinheiro (afetação de recursos), como obter recursos e se devem distribuir os lucros ou não. Ou seja, estudam o modo como as decisões de financiamento, de aplicações de recursos e de distribuição de lucros e de ativos devem ser elaboradas (Bastos, 2016).

Segundo Machado (2008), o planeamento financeiro visa alcançar os objetivos estabelecidos pelas empresas, sendo estes definidos através de históricos, ferramentas e aplicações de métodos.

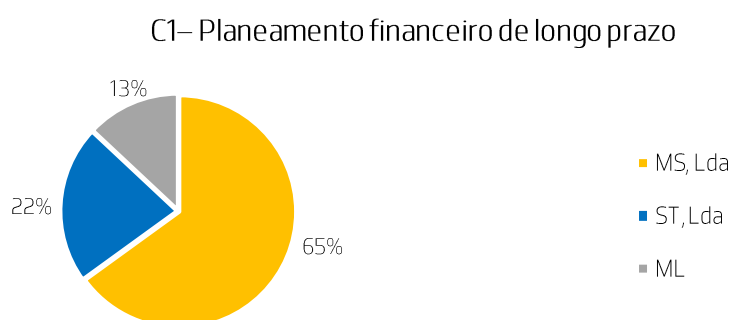
A empresa, através do planeamento financeiro, consegue prever diferentes tipos de acontecimentos que podem surgir no futuro, desenvolvendo para isso planos alternativos caso tenha de tomar alguma decisão repentina (Capel & Martins, 2012). O planeamento financeiro divide-se em planeamento financeiro de curto prazo e de longo prazo. O de curto prazo relaciona-se com as decisões operacionais, enquanto que o de longo prazo se relaciona com a estratégia financeira.

1.3.3.1 Atividades

A atividade C – Finanças da empresa está subdividida em duas atividades: C1 – Planeamento financeiro de médio e longo prazo e C2 – Gestão financeira de curto prazo.

Esta atividade correspondeu a 8% da totalidade das horas realizadas no estágio curricular. Durante o estágio apenas foram realizadas tarefas em relação à atividade C1 – Planeamento financeiro de médio e longo prazo e estas tarefas consistiram na elaboração de orçamentos para 2020 e na elaboração da ficha dos investimentos. A distribuição das horas despendidas na realização das tarefas para cada empresa está apresentada na seguinte figura.

Figura 8 – Horas despendidas por empresa na totalidade da subatividade C1 (em percentagem).



Fonte: Elaboração própria.

Inicialmente foi atribuída a elaboração dos orçamentos para o ano de 2020 das empresas MS, Lda. e ST, Lda. A metodologia adotada para a realização desta tarefa foi a seguinte: primeiro foram preparadas as demonstrações financeiras históricas (2018 e 2019), com o auxílio dos balancetes de dezembro dos respetivos anos; de seguida procedeu-se à preparação do ficheiro da folha de cálculo para a elaboração do orçamento e depois a elaboração da estimativa de gastos com pessoal para 2020, com base nos vencimentos reais atuais em vigor na empresa. Nesta tarefa também foram calculadas as contribuições e impostos associados aos gastos com o pessoal. Por fim, foi elaborada a ficha dos investimentos com base no modelo 32 (mapa de depreciações e amortizações). Esta ficha dos investimentos contém a data de utilização (ano e mês), novo/usado, valor de aquisição total, a taxa de depreciação, as depreciações de cada ano desde o ano de aquisição, as depreciações acumuladas em 2019, o valor líquido em 2019 e a respetiva depreciação para o ano de 2020, de forma a permitir calcular o valor deste tipo de gasto a incluir no orçamento de 2020.

A última tarefa atribuída foi a elaboração da ficha dos investimentos da empresa ML e para a sua realização foi utilizado como base o modelo 32 (mapa de depreciações e amortizações). Esta ficha dos investimentos contém a data de utilização (ano e mês), novo/usado, valor de aquisição total, a taxa de depreciação, as depreciações de cada ano desde o ano de aquisição, as depreciações acumuladas em 2019, o valor líquido em 2019 e a respetiva depreciação para o ano de 2020.

1.3.4 D – Investigação

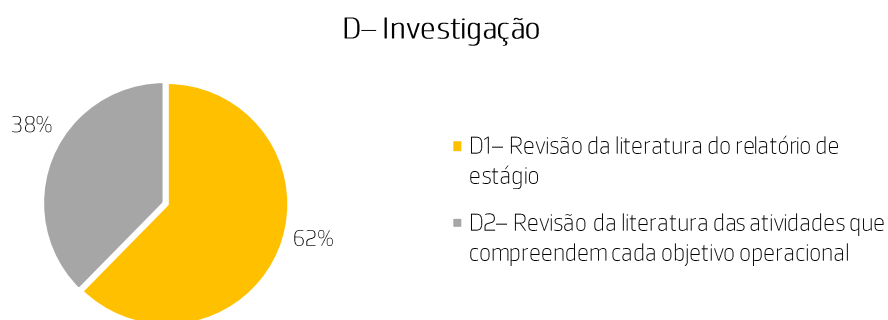
Costa (2010) refere que a investigação científica é um processo sistemático que permite examinar fenómenos com o objetivo de obter respostas para problemas (questões precisas) que merecem uma investigação. Assim, este processo é sistemático e rigoroso e leva à aquisição de novos conhecimentos.

Num processo de investigação, começa-se por decidir qual a natureza do problema que iremos explorar, ou seja, a escolha do tema e a definição do problema (que deverá demonstrar e argumentar que o tema em estudo é pertinente). De seguida, realiza-se a revisão da literatura (teoria ou teorias e estudos empíricos), define-se as questões de investigação e os objetivos (que são as razões e o porquê de uma investigação). Passamos para a metodologia, onde o investigador determina os métodos que utilizará para obter as respostas às questões de investigação colocadas. Assim, ela deve estabelecer limites precisos nos quais se move o problema de estudo; clarificar os termos e as noções empregues; identificar a técnica de investigação mais correta para abordar o problema de estudo; sistematizar as linhas de estudo e formalizar o raciocínio. Por fim, procede-se à recolha de dados, organização e tratamento, para de seguida fazer a sua análise, interpretar os resultados, apresentar as principais conclusões e sugerir recomendações para investigações futuras (Canastra, Haanstra & Vilanculos, 2015).

1.3.4.1 Atividades

A atividade D – Investigação está subdividida em duas atividades: D1 – Revisão da literatura do relatório de estágio e D2 – Revisão da literatura das atividades que compreendem cada objetivo operacional. Esta atividade correspondeu a 26% da totalidade das horas realizadas no estágio curricular e a distribuição horária, em percentagem, de cada atividade é apresentada na figura seguinte.

Figura 9 – Horas despendidas por subatividade na totalidade da atividade D (em percentagem).



Fonte: Elaboração própria.

A atividade D1 – Revisão da literatura do relatório de estágio, consistiu no levantamento bibliográfico dos principais temas de foco no relatório de estágio final, como a análise económica e financeira, o risco de falência por incumprimento e a avaliação de empresas. Depois de algumas horas despendidas no levantamento bibliográfico, iniciou-se a redação do capítulo revisão da literatura do relatório de estágio final, mais especificamente o tema análise económica e financeira.

Em relação à atividade D2 – Revisão da literatura das atividades, que compreendem cada objetivo operacional, a primeira tarefa desenvolvida foi a elaboração de um documento que teve por base uma revisão da literatura referente ao processo de prestação de contas anuais das empresas privadas. Este documento teve como objetivo perceber quais os elementos que se devem apresentar num relatório de gestão, em relação às empresas privadas.

Este documento encontra-se dividido em duas grandes partes, sendo elas a parte da revisão da literatura e o caso prático. A revisão da literatura divide-se na parte do conceito, no código das sociedades comerciais, código dos valores mobiliários, regulamentos da CMVM, IAS/IFRS, decreto-lei 158/2009 e em SGPS. Já o caso prático compreende os seguintes tópicos: enquadramento, enquadramento macroeconómico, atividade e projetos desenvolvidos, demonstrações financeiras, análise da atividade e da posição financeira, proposta de aplicação dos resultados, previsões para 2019, outras informações e considerações finais.

De seguida, foi realizado um documento com a definição/explicação dos conceitos diuturnidades e abono por falhas. Este documento teve como objetivo perceber em que consistia cada um dos conceitos.

Posteriormente foi realizada uma pesquisa exaustiva, de forma a verificar a diferença que existe entre as empresas e as instituições no que toca à aplicação dos resultados. Desta pesquisa não resultou a criação de documento.

E por fim, foi elaborado um documento que teve por base uma revisão da literatura referente à gestão financeira de curto prazo. Este documento teve como finalidade aprofundar o tema correspondente a uma atividade de um objetivo operacional, uma vez que face à situação atual (pandemia COVID-19) não foi possível realizar tarefas referentes a essa atividade. Este documento encontra-se dividido da seguinte forma: 1 - Gestão financeira de curto prazo, 1.1 - Gestão dos meios financeiros líquidos e aplicações financeiras, 1.2 - Gestão financeira de créditos a clientes, 1.3 - Fontes de financiamento, 1.3.1 - Crédito de fornecedores, 1.3.2 - Crédito bancário-descoberto da conta de depósitos à ordem, 1.3.3 - Crédito bancário-conta corrente caucionada, 1.3.4 - Crédito bancário-desconto de letras e livranças, 1.3.5 - *Factoring* e 2 - Referências bibliográficas.

1.3.5 Outros

Esta atividade correspondeu a 1% da totalidade das horas realizadas no estágio curricular.

Paralelamente à realização do estágio, como a empresa participa em projetos de consórcios europeus relacionados com o empreendedorismo, avaliação de impacto social, inovação social, inclusão social e juventude, tive a oportunidade de também participar numa das atividades que decorreram no Porto, no dia 2 de março.

O projeto em causa pretendia desenvolver a capacitação de técnicos para trabalhar a inclusão social através do desporto. Foi uma sessão interessante porque permitiu que experienciasse a metodologia de educação não formal e fosse sensibilizada para novas formas inovadoras de intervenção social com impacto mensurável. Apesar de não ser uma atividade diretamente relacionada com o estágio, considero que foi uma atividade que promoveu o meu crescimento pessoal e por isso considero que deva ser reportada.

Em relação ao mês de março de 2020, face à pandemia do COVID-19, a empresa, para salvaguardar os seus trabalhadores, suspendeu o trabalho presencial a partir do dia 13 de março e os trabalhadores passaram a executar as tarefas a partir de casa em regime de teletrabalho. O estágio curricular foi suspenso a partir do dia 12 de março.

Considerando a celeridade com que todo o processo de implementação do isolamento social aconteceu, não foi possível definir atempadamente medidas que permitissem a manutenção da realização do estágio sem interrupções. Esta situação foi analisada na empresa e foi manifestada total disponibilidade para encontrar soluções alternativas que permitissem continuar com a realização do estágio.

A empresa concluiu que, face à incerteza do que iria acontecer e à incerteza da forma como conseguiria colocar a empresa toda a trabalhar à distância, pediu que o estágio fosse interrompido por uma ou duas semanas, de forma a que se pudesse organizar internamente. Devido à implementação do estado de emergência no país, a empresa durante os dias 13 a 27 de março esteve em reorganização interna.

Relativamente ao estágio, foi mantida a comunicação constante com a empresa e que estaria disponível para retomar o estágio logo que houvesse condições para tal. A empresa sempre assumiu que o estágio era importante e que tudo faria para criar as condições necessárias para que fosse possível a atribuição do grau de mestre.

No final do mês de março, começámos a definir a melhor forma de implementar o estágio à distância e oficialmente o estágio foi retomado dia 30 de março de 2020, a partir de casa.

Para que o estágio cumprisse com os objetivos definidos e possibilitasse a atribuição do grau de Mestre, foram adotadas as seguintes medidas:

- A realização de reuniões ordinárias por videochamada semanalmente;
- A utilização da Dropbox para acesso a documentos necessários; e
- A utilização do Skype como forma de comunicação diária.

Apesar de ter sido um desafio, a implementação de mecanismos de articulação e conjugação do trabalho à distância, foi possível cumprir com os objetivos definidos.

1.3.6 Documentos produzidos

- Plano de Estágio;
- Plano de trabalho (folha de cálculo);
- Relatório de Gestão de outubro de 2019 da ABC, Lda.;
- Balanço de Gestão 2019 da ST, LDA (folha de cálculo);
- Demonstrações Financeiras TEC, IPSS (folha de cálculo);
- Relatório de Gestão de 2019 da MS, LDA;

- Orçamento para 2020 da MS, LDA (folha de cálculo);
- Revisão da literatura sobre prestação de contas anuais das empresas privadas;
- Gestão carga horária (folha de cálculo);
- Relatório de Gestão de 2019 da APSS;
- Listagem rubrica dos investimentos da ML (folha de cálculo);
- Balanço e DR da SM (folha de cálculo);
- Documento sobre diuturnidades e abono por falhas;
- Modelo económico e financeiro da CSSMS (folha de cálculo);
- Cenários Funcionários APSS (folha de cálculo);
- Relatório de custos com pessoal APSS;
- Balanço e DR 12-19 da DIF, S.A. (folha de cálculo);
- Balanço de Gestão de 2020 da DIF, S.A. (folha de cálculo);
- Modelo económico e financeiro da ABC, Lda. (folha de cálculo);
- Gestão financeira de curto prazo;
- Relatório de estágio;
- Relatório de Execução Mensal do Estágio (dezembro de 2019 a junho de 2020).

1.4 Síntese

Podemos verificar, através das atividades descritas anteriormente, que a atividade com maior peso no estágio curricular foi a análise económica e financeira, correspondendo a 49% da totalidade das horas do estágio curricular (600 horas).

Assim, no próximo capítulo, iremos abordar o tema da análise económica e financeira como também a avaliação do risco de falência por incumprimento, a avaliação de empresas e, por fim, finanças da empresa.

2.1 Introdução

Na revisão da literatura iremos começar por abordar o tema da análise económica e financeira e o risco de falência por incumprimento de forma a que, no estudo de caso, seja feita uma análise dos dados históricos e dos previsionais para, de seguida, procedermos à avaliação da empresa, com o objetivo de determinar o valor da mesma.

Por fim, iremos abordar o tema finanças da empresa uma vez que foi realizada uma tarefa em relação a este tema no estágio curricular.

2.2 Análise Económica e Financeira

A análise económica e financeira tem como objetivo avaliar a situação patrimonial da entidade, dando a conhecer a sua situação através do seu passado e antecipar situações futuras (Moreira, 2001).

Domingues (2014) e Fernandes *et al.* (2012) referem que a análise económica e financeira de uma empresa é um processo que envolve a recolha de dados, o tratamento e aplicação dos mesmos para auxiliar o gestor na tomada de decisão de investimentos futuros, na rentabilidade dos capitais, no equilíbrio financeiro da empresa e no risco que envolve todos os projetos e decisões futuras. Esta análise é feita com base num conjunto alargado de metodologias, instrumentos e técnicas tendo como base as demonstrações financeiras.

Para a realização de uma análise económica e financeira, podem ser utilizadas várias técnicas de diferentes naturezas e complexidade. Assim, segundo Marques (2009) e Moreira (2001), as técnicas utilizadas para a realização desta análise são as seguintes, a análise de demonstrações financeiras de um único período, a comparação de demonstrações financeiras sucessivas, a análise estática, a análise dinâmica e a utilização de rácios ou indicadores. Segundo estes autores, o método mais utilizado é a utilização de rácios. Os rácios são uma relação entre duas grandezas e obtém-se dividindo um indicador económico e financeiro por outro (Silva, 2013).

O método dos rácios é o método mais antigo e o mais importante para avaliar o desempenho de uma empresa (Alrafadi & Md-Yusuf, 2011). Segundo Moreira (2001), a utilização dos rácios é uma das técnicas mais utilizadas para a análise económica e financeira de uma empresa, pois em muitos casos, apenas a análise de alguns rácios permite formar um

juízo sobre a situação financeira da empresa. Nabais & Nabais (2004) também reforçam a ideia de que o método dos rácios é a forma de análise mais utilizada no meio financeiro.

Já Brealey, Myers & Allen (2011) consideram que os rácios raramente fornecem respostas e Moreira (2001) refere que, perante a mesma informação financeira, os analistas podem retirar diferentes ilações na interpretação dos resultados dos rácios.

Os rácios financeiros têm sido utilizados para a previsão do insucesso empresarial, da avaliação do risco, da avaliação do crédito e para testar hipóteses económicas (Ponikvar, Tajnikar & Pušnik, 2009). Estes

podem ser classificados de acordo com a forma como eles são construídos e pelas suas características gerais. Podem construir-se inúmeros rácios, mas a sua utilização vai depender, sobretudo, dos objetivos da análise financeira, isto é, da natureza dos fenómenos que se pretendem revelar ou medir e das fontes de informação que se vão utilizar (Drake & Fabozzi, 2010 *apud* Costa, 2017, p. 31).

Um rácio para fazer sentido deve ser comparado com um padrão ou com uma relação estabelecida entre rácios (Jagels & Coltman, 2004).

Este método apresenta vantagens pois “a elaboração do diagnóstico financeiro de uma empresa baseia-se no triângulo de liquidez, estrutura financeira e rentabilidade de que tem subjacente os rácios”, “possibilita a utilização de informação de forma sintética e objetiva”, “indica de uma forma clara a rendibilidade, solvabilidade, liquidez e equilíbrio financeiro”, permite “obter conclusões baseadas em dados quantitativos”, “permite efetuar comparações da mesma empresa durante um certo período de tempo, ou entre diferentes empresas num mesmo espaço de tempo” (Neves, 1996 *apud* Leal, 2013, p. 18).

Embora apresente as seguintes limitações: “os rácios reflectirão possíveis erros das demonstrações financeiras”, “complexidade em definir os limites do indicador, tornando a análise mais subjectiva”, “caso duas empresas do mesmo sector, adoptem práticas contabilísticas diferentes, os rácios poderão ser desfeados”, “os rácios são calculados tendo por base dados passados, devido à complexidade de obter cash-flows futuros” (Neves, 1996 *apud* Leal, 2013, p. 18).

Posto isto, este relatório terá o seu cerne no estudo de indicadores económicos e financeiros para o processo de análise económica e financeira.

2.2.1 Indicadores Económicos e Financeiros

2.2.1.1 Risco Operacional

Fernandes *et al.* (2012, p. 232) define o risco como “a incerteza inerente à realização e continuidade de resultados operacionais futuros” e é possível fazer uma análise do risco com base em determinados indicadores. Neves (2003) considera que o risco operacional está associado à gestão da atividade da empresa e é analisado através do ponto crítico das vendas, da margem de segurança e do grau de alavanca operacional.

No presente relatório foram analisados o ponto crítico das vendas e a margem de segurança para medir o risco operacional.

O ponto crítico das vendas (Q_0) corresponde ao valor do volume de negócios para o qual a empresa tem resultados de exploração nulos. Assim, o risco operacional será maior quanto maior for o ponto crítico das vendas e vice-versa (Nabais & Nabais, 2004). Calcula-se este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 1 – Ponto Crítico das Vendas.

$$Q_0 = \frac{CF}{PV_0 - CV_0}$$

Fonte: Adaptado de Nabais & Nabais (2004).

Onde,

Q_0 – Ponto crítico das vendas;

CF – Custos fixos;

PV_0 – Preço de venda unitário;

CV_0 – Custos variáveis unitários.

A Margem de Segurança (MS) relaciona o volume de negócios e o ponto crítico das vendas e pode-se concluir que quanto maior for a margem de segurança, menor será o risco operacional da empresa (Fernandes *et al.*, 2012). Calcula-se este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 2 – Margem de Segurança.

$$MS = V - V'$$

Fonte: Adaptado de Fernandes *et al.* (2012).

Onde,

V – Volume de negócios;

V* – Ponto crítico das vendas em valor.

2.2.1.2 Equilíbrio Financeiro

Segundo Fernandes *et al.* (2012), o equilíbrio financeiro consiste na capacidade da empresa em solver os seus compromissos a curto e médio/longo prazo, através da harmonização entre as origens e as aplicações financeiras.

O tratamento do equilíbrio financeiro deve ser feito através da análise do balanço funcional, que “procura «fotografar», em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa” (Neves, 2003, p.62). Este é um instrumento de gestão, e para fazer a sua análise é necessário estruturar em três componentes, sendo elas, Fundo de Maneio (FM), Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e Tesouraria Líquida (TL) (Silva, 2013). Os ciclos financeiros classificam-se em ciclo de investimento, de exploração ou operacional e das operações financeiras.

O ciclo de investimento “integra o conjunto de atividades e decisões referentes à análise e seleção de investimentos e/ou desinvestimentos” (Fernandes *et al.*, 2012, p.84) e é analisado através do fundo de maneio que expressa o montante de capitais permanentes em excesso sobre o ativo não corrente (Silva, 2013). É calculado através da diferença entre os capitais permanentes (soma dos capitais próprios com o passivo não corrente) e o ativo não corrente.

Se o FM for positivo, “representa a parte dos capitais permanentes excedentária ao financiamento do ativo fixo”, se for negativo “significa que existe uma parte do ativo fixo que não é financiada por capitais permanentes” (Castro, 2012, p.35). A equação do FM é a seguinte:

Equação 3 – Fundo de Maneio.

$$FM = \text{Capitais Permanentes} - \text{Ativo Não Corrente}$$

Fonte: Silva (2013).

O ciclo de exploração ou operacional engloba todas as decisões que têm a ver “com o desenvolvimento corrente da actividade da organização e resultam, assim, nos recursos cíclicos evidenciados no lado direito do balanço contabilístico e, por outro lado, nas necessidades cíclicas, como as enquadradas no activo circulante que implicam necessidades de financiamento” (Baptista & Andrade, 2004 *apud* Castro, 2012, p.31) e é analisado através

das necessidades de fundo de maneiio, que expressam os montantes de fundos que a empresa necessita aplicar para financiar a sua atividade, fazendo face ao desfaseamento temporal existente entre a aquisição de existências e o recebimento das vendas efetuadas (Costa, 2017).

Este indicador é calculado através da diferença entre as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos. As necessidades cíclicas compreendem os inventários, as dívidas de clientes, outras contas a receber até um ano, estado e outros entes públicos, diferimentos até um ano e os adiantamentos a fornecedores. Os recursos cíclicos incluem as dívidas a fornecedores, outras contas a pagar, estado e outros entes públicos de exploração, diferimentos de exploração e os adiantamentos de clientes (Silva, 2013).

Se as NFM forem positivas, "existe necessidade de financiar o ciclo de exploração", caso sejam negativas, o ciclo de exploração financia-se a si próprio, gerando excedentes que podem financiar a atividade de investimentos (Fernandes *et al*, 2012, p. 94). A equação das NFM é a seguinte:

Equação 4 – Necessidades de Fundo de Maneio.

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

Fonte: Silva (2013).

O ciclo das operações financeiras "abrange o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos meios financeiros necessários ao normal funcionamento dos ciclos de investimento e de exploração" (Fernandes *et al*, 2012, p.85) e é analisado através da tesouraria líquida, que são os meios líquidos ou quase líquidos da empresa. Pode-se calcular de duas formas: através da diferença entre a tesouraria ativa e a passiva ou através da diferença entre o FM e as NFM. A tesouraria ativa são os meios líquidos e quase líquidos, sendo eles, caixa e depósitos bancários, títulos negociáveis, diferimentos e outras contas a receber não relacionadas com o ciclo de exploração e de investimento. A tesouraria passiva engloba as dívidas de curto prazo resultantes de decisões de financiamento, recursos cíclicos em mora, outras contas a pagar e diferimentos não relacionados com o ciclo de exploração e letras descontadas e não vencidas (Silva, 2013). E a equação é a seguinte:

Equação 5 – Tesouraria Líquida.

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

$$TL = FM - NFM$$

Fonte: Silva (2013).

A tesouraria líquida encontra-se negativa quando o FM da empresa não é suficiente para cobrir as NFM, evidenciando desequilíbrio financeiro. É positiva quando o FM é superior às NFM, apresentando um excedente de tesouraria que poderá ser aplicado. Assim, sempre que o valor do FM cobrir as NFM, a empresa encontra-se equilibrada financeiramente (Martins, 2017).

Para além dos indicadores referidos anteriormente, uma empresa verifica se tem capacidade para cumprir com as suas obrigações de curto prazo através dos indicadores de liquidez, atividade e estrutura financeira (Leal, 2013).

A liquidez geral permite avaliar o equilíbrio entre as obrigações e os recursos de curto prazo, ou seja, é a capacidade que a empresa tem em solver o seu passivo de curto prazo com o seu ativo de curto prazo (Fernandes *et al.*, 2012). Este rácio deve apresentar valores superiores à unidade para que a empresa esteja numa situação financeira de curto prazo estável (Brandão, 2003). É calculado da seguinte forma:

Equação 6 – Liquidez Geral.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Fernandes *et al.* (2012).

A liquidez reduzida indica

a capacidade da empresa em solver os seus compromissos de curto prazo, mediante as suas disponibilidades¹ e créditos sobre terceiros, tendo em consideração que nem todos os ativos correntes (de curto prazo) são facilmente transformados em disponibilidades (Leal, 2013, p. 27),

ou seja, é um indicador muito semelhante ao anterior, no entanto difere do anterior por não incluir a rubrica de inventários no ativo corrente, pois considera-se que existe uma grande dificuldade em transformar os inventários em meios financeiros líquidos (Carmo, 2013). Este rácio assume como valor de referência a unidade. Se for superior à unidade, significa que a

¹ Este termo foi substituído por “meios financeiros líquidos” aquando da aprovação do SNC.

empresa revela uma capacidade excelente de realizar liquidez para fazer face às responsabilidades de curto prazo.

Calcula-se da seguinte forma:

Equação 7 – Liquidez Reduzida.

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Carmo (2013).

Por fim, como enuncia Costa (2017), o rácio de liquidez imediata permite saber se a empresa, através dos meios financeiros líquidos existentes, tem capacidade de fazer face aos seus compromissos de curto prazo. Calcula-se da seguinte forma:

Equação 8 – Liquidez Imediata.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Costa (2017).

2.2.1.3 Atividade

Os rácios de atividade, também conhecidos como rácios de funcionamento ou de rotação, funcionam numa ótica de análise da eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados na atividade de uma empresa, ou seja, visam a gestão dos ativos de uma empresa de forma a alcançar o equilíbrio financeiro (Neves, 2003). Para esta análise são utilizados os rácios de rotação do ativo e prazos médios.

O rácio de rotação do ativo, como refere Silva (2013), consiste em analisar o grau de rotatividade do negócio e quanto maior a rotação, melhor a gestão dos ativos da empresa, ou seja, permite medir o nível de vendas criado pelo investimento realizado pela empresa no seu ativo total. Um valor muito elevado neste rácio pode significar que a empresa está a trabalhar perto do limite de capacidade, no entanto, se o valor for muito reduzido pode significar que a empresa está a fazer uma subutilização de recursos (Carmo, 2013). É dado pela seguinte fórmula:

Equação 9 – Rotação do Ativo.

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

Fonte: Adaptado de Silva (2013).

Os prazos médios refletem as decisões ao nível do ciclo de exploração da empresa relativamente aos pagamentos/recebimentos a fornecedores/de clientes (os resultados são apresentados em dias).

O Prazo Médio de Pagamento (PMP) é o tempo médio (em dias) que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores. Um valor elevado pode significar que a empresa tem dificuldades em satisfazer as suas obrigações, isto é, revelar dificuldades financeiras (Carmo, 2013). E calcula-se da seguinte forma:

Equação 10 – Prazo Médio de Pagamento.

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

O Prazo Médio de Recebimento (PMR) é o tempo médio (em dias) que os clientes demoram a saldar as suas dívidas. Um valor elevado neste rácio não é aconselhado pois obriga a empresa a financiar o seu ciclo de exploração, podendo também mostrar que existe um fraco poder negocial por parte da empresa ou uma ineficiência do seu departamento de cobranças (Costa, 2017). E expressa-se da seguinte forma:

Equação 11 – Prazo Médio de Recebimento.

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

Fonte: Adaptado de Costa (2017).

2.2.1.4 Estrutura Financeira

Os rácios de estrutura financeira permitem “verificar se as estruturas existentes são ou não compatíveis com a estratégia da empresa e as suas atividades, e se delas se está a retirar os benefícios adequados.” (Costa 2017, p. 36). Para analisar este tipo de rácios, recorre-se aos rácios de autonomia financeira, de endividamento e de solvabilidade.

O rácio de autonomia financeira mede a capacidade que a empresa tem em financiar-se através de capitais próprios e determina a independência da mesma em relação ao capital alheio. Quanto maior for o valor deste rácio maior a estabilidade financeira da empresa e menor risco da mesma em falir (Fernandes *et al*, 2012). Calcula-se da seguinte forma:

Equação 12 – Autonomia Financeira.

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

Fonte: Adaptado de Fernandes *et al.* (2012).

O rácio de endividamento tem como objetivo medir o peso dos meios postos à disposição da empresa por parte de terceiros no financiamento das suas atividades (Carmo, 2013), ou seja, este indicador permite obter informações sobre o grau de intensidade de recurso a capitais alheios no financiamento de uma empresa, apurando a extensão com que a empresa utiliza capital alheio no financiamento das suas atividades (Neves, 2003). É dado pela seguinte fórmula:

Equação 13 – Endividamento.

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

O rácio de solvabilidade permite “avaliar a capacidade da empresa face aos seus compromissos assumidos a médio e longo prazo. Expressa a posição de independência da empresa face aos credores” (Leal, 2013, p.24). Assim, se o valor deste rácio for superior a um, significa que a empresa tem capital próprio suficiente para cobrir a totalidade dos créditos. Caso seja inferior a um, significa que não existe capital próprio suficiente para a cobertura do passivo, existindo um elevado risco para os credores da empresa. (Fernandes *et al.* 2012). É calculado da seguinte forma:

Equação 14 – Solvabilidade.

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

Fonte: Adaptado de Fernandes *et al.* (2012).

2.2.1.5 Rendibilidade

Estes rácios permitem medir a eficácia da administração da empresa em alcançar os objetivos dos acionistas (Jagels & Coltman, 2004).

Segundo Encarnação (2010, p.37) “os rácios de rendibilidade exprimem os fundos gerados pela empresa após remunerar os diferentes fatores produtivos e liquidar os impostos que incidem sobre o rendimento das entidades, i.e., determinam a eficiência na utilização dos recursos da empresa.”

De acordo com Fernandes *et al.* (2012), o rácio da rentabilidade líquida das vendas avalia o retorno, refletindo os efeitos dos rendimentos, dos gastos financeiros e dos impostos sobre o rendimento. O aumento do valor deste indicador leva ao aumento da capacidade do negócio em gerar resultados. É calculado da seguinte forma:

Equação 15 – Rentabilidade Líquida das Vendas.

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

Fonte: Fernandes *et al.* (2012).

A rentabilidade do ativo transmite informação acerca da capacidade de o ativo da empresa gerar lucros em relação ao investimento que lhe está afeto (Gonçalves, Santos, Rodrigo & Fernandes, 2012 *apud* Carmo, 2013). Fernandes *et al.* (2012, p. 199) refere que "... quanto maior o valor do indicador, maior a propensão para o investimento gerar resultados". E é calculado da seguinte forma:

Equação 16 – Rentabilidade do Ativo.

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013).

A rentabilidade dos capitais próprios "mede a capacidade da empresa para gerar resultados a partir dos capitais investidos pelos acionistas e permite a sua comparação com a rentabilidade do mercado e o custo da dívida" (Silva, 2013, p. 174). Um resultado elevado neste rácio significa que a empresa se torna mais atrativa a potenciais investidores, contribuindo assim, para o seu desenvolvimento e crescimento (Fernandes *et al.*, 2012). E é dado pela seguinte fórmula:

Equação 17 – Rentabilidade dos Capitais Próprios.

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

Fonte: Silva (2013).

O rácio da rentabilidade dos capitais próprios pode ainda ser calculado através da análise de *Dupont*. Esta permite analisar a evolução da rentabilidade dos capitais próprios a partir dos indicadores de rentabilidade das vendas, considerada uma medida de eficiência, analisa a produtividade do ativo pela rotação do ativo, como sendo uma medida de produtividade e, por

fim, analisa ainda a alavancagem financeira medida pelo inverso da autonomia financeira (Monte & Fernandes, 2016). E é calculado da seguinte forma:

Equação 18 – Análise de *Dupont*.

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

Fonte: Adaptado de Monte & Fernandes (2016).

2.2.1.6 Valor Acrescentado Bruto

O valor acrescentado bruto revela a riqueza criada ao longo de um período e pode ser analisada através de duas óticas. A partir da ótica de produção, o VAB "... determina-se deduzindo à produção (em sentido amplo) os consumos". E a partir da ótica de distribuição, o VAB é determinado através da análise dos diferentes grupos "... que contribuiram para a criação de riqueza e o modo como eles foram remunerados". Estes grupos são os financiadores, o Estado, os trabalhadores, os acionistas e a própria empresa. (Brandão, 2003, p. 57).

Embora o autor apresente as fórmulas de cálculo do VAB na nomenclatura relativa ao Plano Oficial de Contabilidade, podemos atualizar para as fórmulas seguintes.

Equação 19 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção.

Ótica da Produção = Vendas e prestação de serviços + Variação nos inventários da produção + Trabalhos para a própria entidade + Rendimentos suplementares + Subsídios à exploração – (Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas + Fornecimentos e serviços externos + Impostos indiretos).

Fonte: Adaptado de Brandão (2003).

Equação 20 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição.

Ótica da Distribuição = Gastos com o pessoal + Juros e gastos similares + Imposto sobre o período + Dividendos + Autofinanciamento (Resultado líquido afeto a reservas + Gastos/Reversões de depreciação + Provisões do exercício)

Fonte: Brandão (2003).

2.3 Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento

A análise de rácios tem vindo a ser muito utilizada na previsão de falência das empresas e vários autores foram desenvolvendo teorias e modelos aplicados a diferentes países e empresas para que essa previsão fosse sendo aperfeiçoada ao longo dos anos.

O conceito de falência possui diferentes definições, variando de autor para autor, e é com base nesta definição que se formam os vários modelos de previsão de falência de empresas e, conseqüentemente, se obtêm os diferentes resultados.

Assim, segundo a legislação portuguesa, o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de março e o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEREF) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 132/93 de 23 de abril refere que o conceito de falência consiste na impossibilidade de uma empresa em cumprir com as suas obrigações. Segundo o tribunal de Justiça Europeu (2020), dá-se o nome de falência “se uma empresa ou um empresário estiver com dificuldades financeiras, ou não puderem honrar as suas dívidas.” Beaver (1966) refere que o termo falência é definido como a falta de capacidade que uma empresa tem em pagar as suas obrigações financeiras no longo prazo.

Os modelos de previsão de falência têm por base a análise de rácios financeiros provenientes da informação contabilística, em especial da demonstração de resultados e do balanço, com o objetivo de verificar se existem possíveis problemas financeiros futuros que possam levar uma empresa à falência.

Beaver (1966) e Altman (1968) são considerados os autores seminais dos métodos de previsão de falência empresarial através da análise de rácios financeiros. Os modelos de previsão de falência evoluíram da análise de rácios univariada para a análise multivariada. A análise univariada consiste na análise dos rácios individualmente e a análise multivariada consiste na análise de vários rácios em simultâneo (Enguídanos, 1994).

Beaver (1966) foi um dos primeiros autores a utilizar os rácios para prever a falência das empresas. No seu estudo utilizou o modelo univariado para calcular a probabilidade de falência das empresas, ou seja, analisou cada rácio separadamente. Os rácios utilizados apresentam uma capacidade de previsão de falência até cinco anos antes de esta ocorrer. No entanto, a

análise individual de cada rácio pode apresentar erros de interpretação pois não há interação entre eles, sendo esta uma limitação (Silva, 2011).

Devido a esta limitação, surgiram modelos onde a análise passou a ser multivariada e onde são calculadas correlações entre os rácios analisados.

Altman (1968) propôs-se em criar um modelo que avaliasse a utilidade de determinados rácios na previsão de falência das empresas pois acreditava que a análise de rácios era uma técnica válida no que dizia respeito à avaliação da situação de uma empresa, tendo utilizado a análise discriminante multivariada como metodologia. Esta análise tem a vantagem de considerar um perfil global de características comuns às empresas relevantes e de considerar a interação entre elas.

Assim, Altman (1968) desenvolveu o *Z-Score Model* como um instrumento que deteta situações de empresas com propensão à falência, sendo este modelo robusto o suficiente para funcionar tanto com empresas de pequenas dimensões como com empresas de grandes dimensões, sendo a recolha dos dados contabilísticos e financeiros essencial para a realização destes estudos.

Segundo Altman (1968) o modelo *Z-score* é bastante preciso no que toca à previsão de falência, pois apresentou uma eficácia, em geral, de 95% na seleção de empresas falidas no ano anterior à sua falência e uma eficácia, em geral, de 83% dois anos anterior à sua falência, esta percentagem diminui à medida que os anos anteriores à falência aumentam (Lisboa & Gregório, 2017).

Os mesmos autores, referem que Altman é um dos autores que se destacou no desenvolvimento de modelos de previsão de falência, sendo o modelo *Z-Score* um dos modelos mais importantes que combinou diversas medidas de rendibilidade e risco, provando ter uma boa capacidade preditiva de falências em diversos contextos e mercados.

Assim, o modelo selecionado para a realização do estudo de caso do presente relatório foi o *Altman Z-Score*.

2.3.1 *Altman Z-Score*

Este modelo foi criado inicialmente para empresas cotadas, públicas e industriais no entanto, também foram criadas mais tarde variantes para empresas não cotadas, privadas e

industriais e empresas privadas prestadoras de serviços ou mercados emergentes (Silva, 2011).

2.3.1.1 Modelo original

Altman (1968) acreditava que a análise de rácios era uma técnica válida no que dizia respeito à avaliação da situação de uma empresa e, neste estudo, propôs avaliar a utilidade que determinados rácios tinham na previsão de falência das empresas, pois entendia que o termo “falência” só se aplicaria às empresas que estavam legalmente falidas.

Inicialmente foram escolhidos para avaliação 22 rácios que demonstravam utilidade na determinação da falência de uma empresa. Estes rácios agrupavam-se em cinco categorias diferentes como a liquidez, rendibilidade, poder de alavancagem, solvência e rácios de atividade, com base na popularidade literária e na potencial relevância para o estudo. No entanto, da lista inicial de 22 rácios, apenas foram selecionados cinco rácios, como sendo aqueles que apresentavam um melhor poder preditivo.

Assim, a função estimada por Altman (1968) foi a seguinte:

Equação 21 – *Altman Z-Score* – Modelo Original.

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Fonte: Altman (1968).

Onde,

Z – Índice geral;

X₁ – Fundo de Maneio / Total do Ativo (Líquido);

X₂ – Reservas, Resultados Transitados e Resultado Líquido do Período / Total do Ativo (Líquido);

X₃ – EBIT / Total do Ativo (Líquido);

X₄ – Valor de Mercado do Capital Próprio / Total do Passivo;

X₅ – Volume de Negócios / Total do Ativo (Líquido).

Indicador X₁ – Fundo de Maneio / Total do Ativo (Líquido)

O fundo de maneio é a disponibilidade que a empresa tem para fazer face às suas obrigações de curto prazo e quando dividido pelo ativo total dá uma ideia de liquidez da empresa tendo em conta a sua dimensão. Ou seja, este rácio compara o excesso de capitais

permanentes relativamente aos investimentos, com o total dos capitais investidos na empresa (ativo total) (Altman, 1968).

Por fim, o mesmo autor considera que, de todos os rácios de liquidez, este foi o que provou ser o melhor para responder às exigências do seu estudo.

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

Este indicador reflete a acumulação de lucros e é importante porque a componente Resultados Transitados tem em si implícita a idade da empresa. Altman (1968) refere que uma empresa mais recente terá uma maior probabilidade de falir do que uma empresa mais velha, pois terá menos resultados transitados que a mais antiga.

Indicador X_3 – EBIT / Total do Ativo (Líquido)

Este rácio tem como principal objetivo medir a verdadeira produtividade dos ativos da empresa, ignorando qualquer tipo de impostos ou efeitos de alavancagem. Como a existência de uma empresa é baseada na capacidade dos seus ativos gerarem lucros, este rácio é essencial para o funcionamento do seu modelo de previsão de falência das empresas (Altman, 1968).

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

Segundo Altman (1968), o valor de mercado do capital próprio é calculado através da determinação do valor de mercado das ações, preferenciais e ordinárias, de empresas cotadas.

Este rácio tem a capacidade de medir o quanto os ativos das empresas podem desvalorizar antes dos passivos começarem a exceder os ativos levando a empresa à insolvência.

Indicador X_5 – Volume de Negócios / Total do Ativo Líquido

Este indicador mede a capacidade do ativo em gerar receitas através do volume de negócios da empresa. É uma medida útil para os administradores das empresas quando são confrontados com condições muito competitivas.

Altman (1968) refere que este indicador quando analisado individualmente é pouco significativo, mas quando é analisado com as outras variáveis deste modelo, classifica-se em segundo no teste de contribuição para a capacidade discriminante geral do modelo. Este mede a capacidade do ativo em gerar receitas através do volume de negócios da empresa.

Para minimizar os erros de classificação, Altman (1968) concluiu que as empresas com *Z-Score* inferior a 1,81 apresentam elevada probabilidade de falência, enquanto as empresas com um valor superior a 2,99 têm probabilidade reduzida de falência. Já as empresas com um *Z-Score* entre 1,81 e 2,99 apresentam uma incerteza sobre a probabilidade de falência.

2.3.1.2 Modelo adaptado

No seu modelo *Z-Score*, Altman (2000) apercebeu-se que em relação às empresas que não se encontravam cotadas em bolsa, não era possível aplicar o modelo uma vez que não existia o valor de mercado que era necessário para o cálculo da variável X_4 . Assim, Altman (2000) alterou o rácio X_4 para o valor contabilístico dos capitais próprios.

Com a mudança da variável X_4 , o modelo criado por Altman (2000) também poderia ser aplicado às empresas não cotadas, privadas e industriais. Logo, Altman (2000) calibrou novamente todo o seu modelo, apresentando coeficientes diferentes para todas as variáveis.

Assim, a nova função obtida por Altman (2000) foi a seguinte:

Equação 22 - *Altman Z-Score* – Modelo 1.

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

Fonte: Altman (2000).

Neste modelo, Altman (2000) concluiu que as empresas com *Z-Score* inferior a 1,23 apresentam elevada probabilidade de falência, enquanto as empresas com um valor superior a 2,90 têm uma probabilidade reduzida de falência. Já as empresas com um *Z-Score* entre 1,23 e 2,90 apresentam uma incerteza sobre a probabilidade de falência.

Em relação às empresas privadas prestadoras de serviços, Altman (2000) eliminou o indicador X_5 por este distorcer o resultado final.

Assim, a função obtida for Altman (2000) foi a seguinte:

Equação 23 – Altman Z-Score – Modelo 2.

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

Fonte: Altman (2000).

Neste modelo, as empresas com Z-Score inferior a 1,10 apresentam elevada probabilidade de falência, enquanto as empresas com um valor superior a 2,60 têm probabilidade reduzida de falência. Já as empresas com um Z-Score entre 1,10 e 2,60 apresentam uma incerteza sobre a probabilidade de falência.

2.4 Avaliação de Empresas

Uma avaliação consistente

deve representar, de modo equilibrado, as potencialidades e perspectivas da empresa. Nesse processo é necessário considerar todos os fatores envolvidos na mensuração do valor, especialmente a correta avaliação e utilização dos dados de entrada, a fim de não haver distorções nos resultados finais da avaliação. (Endler, 2004, p. 2).

As técnicas de avaliação adequadas devem ser consistentes, ter em consideração a prática no mercado e explicar o comportamento observado, uma vez que, apenas é útil quando permite a projeção do desempenho futuro (Moore, 2009 *apud* Lucena, Silva, Melo & Gomes, 2013).

Assim, a avaliação de empresas processa-se com base em métodos e modelos quantitativos e não se realiza com base numa ciência exata. Brandão (2003) refere que a avaliação de empresas pode ser desagregada em três óticas de avaliação, sendo elas, a patrimonial ou estática, de rendimento ou dinâmica e a mista ou dualista.

Na ótica estática, “o valor da empresa é determinado com base no balanço, e nos seus capitais próprios ou situação líquida.” Este valor pode ser calculado com ou sem correções ao balanço. São realizadas as correções sempre que o balanço não traduza a realidade económica e são efetuadas após a realização de Auditorias ou de uma *Due Diligence* (Brandão, 2003, p.334). Fernández (2013) refere que esta ótica determina o valor sob um ponto de vista estático (balanço), não tendo em conta uma possível evolução futura da empresa.

Na ótica dinâmica “o valor da empresa depende da sua capacidade para gerar “*cash flows*” futuros” (Brandão, 2003, p.334).

Por fim, na ótica dualista, o valor da empresa é calculado com base nas duas óticas referidas anteriormente (a estática e a dinâmica), ou seja, “o valor patrimonial da empresa e a sua capacidade para gerar resultados”. No entanto, se as empresas forem cotadas, são utilizados indicadores bolsistas, como, o *Price Earnings Ratio* (PER), o *Price Book Value* (PBV), etc. (Brandão, 2003, p. 325). O PER “exprime o preço pago pelo resultado de cada ação” e o PBV “exprime a relação entre o preço de uma ação e o seu valor contabilístico” (Brandão, 2003, p. 55).

Pacheco (2012 *apud* d’Orey, 2014) refere que as óticas estática e dualista não são consideradas como métodos financeiros de avaliação, pois não têm em conta uma perspectiva de continuidade, sendo a ótica dinâmica a mais utilizada e a mais viável. Assim, os métodos mais utilizados pelos analistas são baseados nos valores projetados de fluxos de caixa descontados (*Discounted Cash-Flows*) para o presente, onde se utiliza como taxa de desconto aquela que reflita o custo de oportunidade de aplicar capital no ativo.

Apesar de existirem vários métodos de avaliação de empresas, o método mais difundido, tanto empiricamente como na literatura, é o método do fluxo de caixa descontado, sendo citado por vários autores como sendo o mais utilizado nos processos de avaliação de empresas (Muller & Teló, 2003; Endler, 2004; Fernández, 2013).

Posto isto, a avaliação da empresa será realizada pela ótica dinâmica e, dentro desta, pelo método dos fluxos de caixa descontados (DCF).

2.4.1 *Discounted Cash-Flows*

Este modelo consiste em determinar o valor da empresa através da estimativa do fluxo de caixa gerado no futuro, descontado para um valor presente através da utilização de uma taxa de desconto que reflita os riscos inerentes aos fluxos estimados, sendo que, uma taxa mais alta reflete maiores riscos e uma taxa mais baixa reflete riscos menores. É preciso ter uma perspectiva sobre o comportamento da economia para realizar a estimativa do fluxo de caixa futuro (Lucena *et al.*, 2013).

“Os fluxos futuros são estimados a partir da projeção da demonstração dos resultados e do balanço da empresa. Assim, uma correcta projeção, bem como os pressupostos em que ela se baseia, revela-se da maior importância” (Brandão, 2013, p. 310).

Segundo Copeland, Koller & Murrin (2002, *apud* Israel, 2018), a aplicação do fluxo de caixa descontado deve ser estruturado em cinco fases, sendo elas a análise do desempenho histórico (análise dos dados históricos da empresa), a estimação do WACC (*weighted average cost of capital* - taxa a que serão descontados os fluxos de caixa), a projeção do desempenho futuro (projeções dos fluxos de caixa a serem realizadas), a estimativa do valor residual, pelo método da perpetuidade (calculado após o resultado das projeções) e, por fim, o cálculo dos fluxos de caixa à data atual.

O conceito de *cash-flow* pode ser desagregado em três componentes, sendo elas o *cash-flow* de exploração (CFE), o *cash-flow* de investimento (CFI) e, por fim, o *cash-flow* líquido (Barros, 2007).

O CFE é o resultado da diferença entre as entradas e as saídas de dinheiro relacionadas com a atividade de exploração (Silva & Queirós, 2013).

O CFI “regista os pagamentos associados à despesa de investimento do projeto, líquido dos recebimentos associados à extinção do projeto” (Barros, 2007, p.86).

Por fim, o *Cash-Flow* líquido ou *Free Cash-Flow* (FCF) é “um fluxo financeiro que fica disponível, após investimento, para remunerar os acionistas e os financiadores externos da empresa” (Soares, Moreira, Pinho & Couto, 2015, p. 121). É calculado através da seguinte fórmula:

Equação 24 - *Free Cash-Flow*.

$$FCF = \text{Cash-Flow de Exploração} + \text{Cash-Flow de Investimento}$$

Fonte: Adaptado de Silva & Queirós (2013).

Os modelos de avaliação mais comuns utilizam o *Free Cash Flow* (FCF) e, habitualmente, como taxa de desconto, o *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) que deve refletir a estrutura de capital da empresa (Soares *et al*, 2015). Esta taxa é composta pelo custo de capital próprio e pelo custo de capital alheio (Endler, 2004).

O custo de capital próprio resulta da soma da rendibilidade de um ativo isento de risco com um prémio de risco. Este prémio de risco decompõe-se em risco de mercado (risco a que os investidores estão sujeitos) e em risco próprio da empresa (Silva & Queirós, 2013). A rendibilidade dos capitais próprios calcula-se da seguinte forma:

Equação 25 – Rendibilidade dos Capitais Próprios.

$$E[\text{rcp}] = r_f + \beta \{E[r_m] - r_f\}$$

Fonte: Silva & Queirós (2013).

Onde,

$E[\text{rcp}]$ – Rendibilidade dos capitais próprios;

r_f – Taxa de juro sem risco;

β – Fator que converte o risco do mercado no risco da empresa;

$E[r_m]$ – Rendibilidade esperada do mercado de capitais.

O custo de capital alheio que se deve utilizar, por norma, é a taxa (média) de juro dos empréstimos que serão obtidos para financiar o investimento (Carneiro, 2017). É calculado da seguinte forma:

Equação 26 – Rendibilidade dos Capitais Alheios.

$$R_{ca} = \frac{EF}{CA}$$

Fonte: Adaptado de Carneiro (2017).

Onde,

R_{ca} – Rendibilidade dos capitais alheios;

EF – Gastos financeiros líquidos de rendimentos;

CA – Capital alheio de financiamento (média anual).

A taxa de desconto é calculada da seguinte forma:

Equação 27 – Taxa de Desconto.

$$WACC = r_{cp} \times \frac{CP}{CP+CA} + r_{ca} \times \frac{CA}{CP+CA} \times (1-t)$$

Fonte: Adaptado de Soares *et al.* (2015).

Onde,

WACC – Custo médio ponderado do capital (taxa de desconto);

r_{cp}– Remuneração dos capitais próprios;

r_{ca}– Remuneração dos capitais alheios;

t– Taxa marginal de IRC;

CP– Valor de mercado dos capitais próprios;

CA– Valor de mercado dos capitais alheios.

O valor residual é calculado através de “uma perpetuidade dos *cash flows* esperados após o horizonte de análise”, uma vez que grande parte do rendimento pode ser encontrado no mesmo (Queirós, Mota, Silva, Pereira & Resende, 2020).

Equação 28 – Valor Residual.

$$VR_n = \frac{\text{Free Cash-Flow}_n(1+g)}{WACC-g}$$

Fonte: Adaptado de Queirós *et al.* (2020).

Onde,

VR_n – Valor residual;

WACC – Custo médio ponderado do capital (taxa de desconto);

g– Taxa de crescimento de resultados;

2.4.2 Valor da Empresa

O valor de mercado da empresa pode ser calculado pelo método dos *cash-flows* descontados, estimando os FCF futuros e atualizando-os à taxa de custo médio ponderado do capital próprio.

Equação 29 – Valor de Mercado da Empresa.

$$V = \sum_{t=1}^a \frac{FCF_t}{(1+WACC_a)^t} + \frac{FCF_{a+1}}{(WACC_a-g)} \times \frac{1}{(1+WACC_a)^a}$$

Fonte: Adaptado de Brandão (2003).

Onde,

V – Valor de mercado da empresa;

t – Número de anos;

a – Último ano;

WACC – Custo médio ponderado do capital (taxa de desconto);

g – Taxa de crescimento.

2.5 Finanças da Empresa

2.5.1 Planeamento Financeiro de Longo Prazo

O planeamento financeiro começa pela consideração de um horizonte temporal de longo prazo, que consiste num conjunto de planos de ações que precisam de um tempo bastante grande para serem implantados (Capel & Martins, 2012).

Segundo Gitman (1997), o planeamento financeiro de longo prazo faz parte do plano estratégico da empresa e vai conduzir à elaboração de planos de curto prazo. Os planos financeiros a longo prazo refletem antecipadamente o impacto da implementação de ações planeadas sobre a situação financeira da empresa. Estes planos visam focalizar a implementação de atividades de pesquisa e desenvolvimento, de estrutura de capital e fonte de financiamento, de ações de *marketing* e de desenvolvimento de produtos e, por fim, de dispêndios de capital propostos.

Lución (2005) refere ainda que os planos financeiros de longo prazo são sistemáticos e organizados, uma vez que existe a necessidade de financiamento ou de capital para transformar os objetivos da empresa em realidade. Assim, o planeamento financeiro de longo prazo ajuda a dar prioridade aos objetivos, a ordenar as alternativas e a dar uma boa orientação à empresa.

Segundo Capel & Martins (2012), a falta de um bom planeamento financeiro de longo prazo é a principal causa da existência de obstáculos e de falência das empresas. Se estes não forem bons ou não conseguirem orientar os planos de curto prazo, podem levar ao declínio da empresa, uma vez que esta seguirá sem um propósito certo.

2.5.2 Planeamento Financeiro de Curto Prazo

O planeamento financeiro de curto prazo tem como principal objetivo uma melhor gestão dos recursos da empresa e, tal como o nome indica, tem uma curta duração, normalmente de um a dois anos (Gitman, 1997). Costa (2010) refere que a política de curto prazo deve ser dinâmica e contemplar períodos trimestrais, mensais ou semanais.

Oliveira (2014, p. 25) refere que

com a elaboração de um planeamento de curto prazo, uma empresa pretende identificar oportunidades de investimento extremamente valiosas e descobrir os objetivos e as políticas definidas anteriormente que não se encontram nos patamares esperados, de modo a traçar medidas corretivas. Estas políticas devem inserir-se na estratégia e nos objetivos de médio e longo prazo, criando uma complementaridade entre os dois planeamentos (curto prazo e médio e longo prazo).

O gestor financeiro deve elaborar um plano financeiro de curto prazo que permita que a empresa atinga os objetivos de produção e vendas, assegure a liquidez e minimize os custos financeiros. Se o médio e longo prazo for uma sequência de curto prazo, então o gestor financeiro deve-se preocupar no médio e longo prazo com a solvabilidade e a rentabilidade e no curto prazo com a liquidez (Mendonça, 2018)

Assim, como referem Brealey, Myers & Allen (2011), o planeamento financeiro a curto prazo preocupa-se com a gestão do ativo e do passivo, ambos de curto prazo. Os elementos mais importantes do ativo de curto prazo são os meios financeiros líquidos, os títulos negociáveis, as exigências e as contas a receber. Já os elementos mais importantes do passivo de curto prazo são os empréstimos bancários e as contas a pagar.

Por fim, o planeamento financeiro de curto prazo é visto como uma ferramenta essencial para a estratégia de qualquer empresa, pois sem planear os primeiros passos, torna-se mais difícil traçar um plano correto a longo prazo.

2.5.3 Gestão Financeiro de Curto Prazo

A gestão financeira de curto prazo preocupa-se com a análise das decisões que afetam os ativos e passivos correntes, envolvendo as atividades operacionais e financeiras de curto prazo. Esta engloba a gestão dos meios financeiros líquidos, dos inventários e das negociações de créditos de curto prazo, dos créditos e débitos comerciais e cabe ao gestor financeiro regular os recebimentos e os pagamentos da empresa, para garantir que a empresa tenha liquidez suficiente para cumprir com as suas obrigações de curto prazo (Mendonça, 2018).

Segundo Maness & Zietlow (2005, *apud* Oliveira, 2014) as decisões financeiras de curto prazo centram-se em decisões de financiamento e de investimento, estando as mesmas

relacionadas com o desenvolvimento da atividade operacional da empresa. Assim, o financiamento e o investimento de curto prazo aparecem como resposta ao défice ou excesso de tesouraria, uma vez que os pagamentos e os recebimentos de caixa não são coincidentes.

As decisões financeiras de curto prazo

abrangem a gestão de tesouraria, a política de crédito a clientes, a gestão de *stocks* e o financiamento de curto prazo. Estas quatro vertentes interagem estreitamente criando fluxos de tesouraria de entrada e de saída. A sincronização destes fluxos é fundamental para garantir a liquidez da empresa. Neste âmbito, o planeamento financeiro de curto prazo assume-se de suma importância (Mota, 2013, p. 3).

2.5.3.1 Gestão de Meios Financeiros Líquidos e Aplicações Financeiras

Os meios financeiros líquidos são constituídos pelos ativos líquidos por excelência, nomeadamente os depósitos à ordem e o dinheiro em caixa. As empresas devem deter um montante mínimo de meios financeiros líquidos para servir como meio de pagamento de bens e serviços, no entanto, estes por si só não são lucrativos. Estes são utilizados para satisfazer problemas e necessidades imediatas sendo uma oportunidade para aproveitar negócios esporádicos e rentáveis (Queiroz, 2012).

Segundo Mota, Nunes & Ferreira (2004, p. 291), a gestão de meios financeiros líquidos tem como finalidade assegurar que não existe incumprimento das obrigações da empresa para com os credores, devido a ruturas de tesouraria. O “nível de disponibilidades deve ser reduzido ao mínimo indispensável na medida em que se tratam de fundos imobilizados que não geram qualquer rendimento”.

Augusto, Cruz, Gama, Martins & Silva (2009 *apud* Oliveira, 2014) referem que os motivos para que uma empresa tenha a necessidade de possuir um valor em caixa ou meios financeiros líquidos equivalentes são de especulação, precaução e transação. O motivo de especulação consiste na reserva de meios financeiros líquidos para aproveitar oportunidades de negócios que eventualmente possam surgir. O motivo de precaução consiste em manter uma reserva de liquidez como segurança para ultrapassar problemas momentâneos ou inesperados, para que se evitem ruturas de tesouraria. Por fim, o motivo de transação consiste

em possuir meios financeiros líquidos com o objetivo de colmatar as necessidades imediatas que possam surgir.

Os meios financeiros líquidos podem ser investidos em títulos negociáveis que rendem juros. Contudo, estes títulos não podem ser utilizados para o pagamento de faturas pois são difíceis de serem convertidos em meios de pagamento e implicam custos de transação para a empresa. Assim, para empresas de pequena dimensão, é essencial que estas consigam estabelecer um equilíbrio entre os benefícios (a poupança dos custos de transação) e os custos de manter valores em meios financeiros líquidos (a perda do juro) (Costa, 2010).

Segundo Mota *et al.* (2004, p. 292), as aplicações financeiras resultam da existência de excedentes financeiros que garantem a sua rentabilidade. Nestas aplicações é necessário analisar alguns critérios, como o da rentabilidade, o da liquidez e do risco de rendimento, de crédito e de intermediação. O critério de rentabilidade consiste “na renumeração que cada aplicação pode oferecer, podendo ser conhecida e certa à partida ou incerta”. O critério de liquidez representa as condições de mobilização antecipada dos fundos e “a velocidade com que os fundos aplicados podem de novo ficar disponíveis”. E por fim, o critério do risco de rendimento, de crédito e de intermediação consiste na “incerteza associada à renumeração”, no “incumprimento por parte da entidade em que se aplicaram os fundos” e na concretização da aplicação por parte de intermediários financeiros.

Segundo o mesmo autor, os tipos de aplicações financeiras a curto prazo são os Bilhetes do Tesouro (BT's), aplicações bancárias, fundos de investimento, papel comercial e aplicações nos ciclos de exploração e financeiro da empresa. Na escolha das aplicações financeiras, para além dos critérios referidos anteriormente, devem ser considerados outros aspetos como a periodicidade do rendimento, o horizonte temporal, a incerteza da remuneração e a fiscalidade (tributação fiscal).

2.5.3.2 Gestão de Créditos a Clientes

A gestão de clientes deve definir adequadamente o prazo médio de pagamento e o prazo médio de recebimento e deve comparar os gastos do crédito concedido aos clientes com a política de concessão de descontos, tendo como objetivo melhorar a sua rentabilidade, estabilizar o número de clientes e aumentar as vendas.

Uma empresa, para conhecer o valor que um cliente representa, necessita de “analisar todos os custos e benefícios inerentes à relação que é mantida com esse mesmo cliente.” Para isso, “a empresa deverá possuir um sistema de análise de risco do crédito que lhe permita analisar da melhor forma um novo cliente, para que o investimento seja o mais baixo possível, para manter os níveis da sua tesouraria”. Nesta análise, é importante controlar o comportamento dos clientes que já estão ligados à empresa, através da avaliação da capacidade de cada um em obter fundos suficientes para o pagamento dos respetivos encargos e da dívida no prazo de pagamento estabelecido (Esperança e Matias, 2009 *apud* Oliveira, 2014, p.10).

No momento de conceder crédito a um cliente é fundamental basear-se na procura do equilíbrio entre o custo e o benefício a ele associados e determinar o montante de vendas que a empresa pode efetuar a crédito e os seus prazos. Nos custos inerentes à concessão de crédito destacam-se

o custo e o risco de incumprimento que conduz a dívidas incobráveis e os juros que inevitavelmente se perdem durante o período que existe entre a venda do bem e o recebimento do mesmo. O benefício desta concessão é o aumento do volume de negócios que a empresa obtém e que não era possível se apenas realizasse vendas a pronto pagamento (Queiroz, 2012, p.16).

É essencial a gestão do crédito a clientes, pois se não existisse havia uma grande probabilidade de constituição de níveis excessivos de contas a receber, levando a fluxos de caixa em declínio. No entanto, a má gestão das contas a receber resulta em dívidas incobráveis, levando a uma diminuição dos níveis de rentabilidade e liquidez da empresa (Mendonça, 2018).

Por fim, segundo Gitman (1997), a política de cobrança adotada envolve o acompanhamento das contas a receber uma vez que o objetivo consiste em detetar as dificuldades que possam surgir para além da obtenção do pagamento das dívidas. Assim, é essencial que as empresas mantenham o registo histórico dos pagamentos de cada cliente, para que exista um maior controlo sobre os pagamentos em mora.

2.5.3.3 Fontes de Financiamento

As fontes de financiamento são necessárias devido a défices de tesouraria que a empresa necessita de compensar recorrendo a fundos externos. Assim, para escolher as fontes de financiamento de curto prazo mais adequadas é necessário ter em conta os critérios de seleção como a exigibilidade, o custo e as garantias necessárias (Mota *et al*, 2004).

Dos critérios referidos anteriormente, o mais importante é o custo que inclui as taxas de juro (que são de obrigatória negociação por parte da empresa), o imposto de selo e as comissões. No entanto, existem ainda outros fatores importantes que se deve ter em conta no momento da seleção das fontes de financiamento de curto prazo, como a procura de uma maior flexibilidade na configuração de operações, o privilégio dado às alternativas que oferecem maior estabilidade temporal e a opção por diferentes entidades bancárias de forma a assegurar uma independência negocial (Costa, 2010). Os níveis de garantias exigidos por cada alternativa devem ser confrontados entre si, com o objetivo de evitar que as suas garantias não afetem a capacidade de endividamento futuro da empresa e dos seus acionistas (Mota *et al*, 2004).

Vários autores integram em três grupos as principais fontes de financiamento a curto prazo. Segundo Peyrard (1992) são agrupadas em crédito bancário, crédito comercial e bilhetes de tesouraria. Este autor refere que os créditos bancários são constituídos por créditos de tesouraria concedidos para necessidades de financiamento e por créditos comerciais (como o *factoring*, os créditos garantidos pela cessão de créditos, etc.), o crédito comercial acontece quando o fornecedor entrega os bens e serviços e não pede de imediato o pagamento e, por fim, os bilhetes de tesouraria são usados para necessidades cíclicas, temporárias ou sazonais.

De seguida serão explicadas as fontes de financiamento mais utilizadas.

- **Crédito de fornecedores**

Segundo Maness & Zietlow (2005, *apud* Oliveira, 2014, p.29) o crédito obtido junto de fornecedores

surge como uma fonte de financiamento espontânea, dado que ocorre automaticamente como resultado da atividade operacional da empresa. A empresa

pode financiar-se através da negociação das condições de pagamento a cada fornecedor e ainda adicionar a essas condições o aceite ou a reforma de letras.

É necessário identificar o custo do aceite ou da reforma em relação a fontes de financiamento alternativas que se encontrem disponíveis e, ao mesmo tempo, garantir que posteriormente não põem em causa o relacionamento com o fornecedor (Costa, 2010). O crédito de fornecedores também é designado por outros autores como crédito comercial.

- **Crédito bancário – descoberto da conta de depósitos à ordem**

O crédito bancário – descoberto da conta de depósitos à ordem, é uma fonte simples e flexível, dado que não requer qualquer negociação entre a empresa e o banco sempre que é necessário utilizá-la, ou seja, consiste na movimentação de saldos devedores na conta da empresa, através da permissão do banco, até ao montante estabelecido (*plafond*) (Costa, 2010). Os juros dos depósitos serão debitados de forma periódica na conta da empresa.

- **Crédito bancário – conta corrente caucionada**

O crédito bancário – conta corrente caucionada é bastante similar ao descoberto da conta de depósitos à ordem. Este ocorre sempre que a empresa carece de fundos e pede ao banco a transferência da conta corrente para a conta de depósito à ordem o valor que necessita, mas apenas até ao limite do valor do *plafond* definido. E sempre que a empresa desejar amortizar o valor total ou parcial da conta corrente apenas tem de realizar o movimento inverso (Mota *et al*, 2004). Segundo Costa (2010), é habitual neste tipo de empréstimos, os bancos exigirem como garantia uma caução com o aval dos sócios/gestores de valor idêntico ao montante concedido.

- **Crédito bancário – descoberto de letras e livranças**

O crédito bancário – desconto de letras e livranças permite que as empresas recebam antecipadamente as receitas futuras da sua atividade comercial. O desconto de letras consiste numa antecipação de fundos uma vez que, na data de vencimento, se o cliente não liquidar a letra ou não liquidar parcialmente e reformar o restante montante, o banco debitará o montante da letra (Mota *et al*, 2004). O desconto de livranças consiste num empréstimo, com a devida aprovação por parte dos responsáveis da empresa, com uma taxa de juro e um prazo definidos. A livrança pode ser reformada, na data de vencimento, e originar novos empréstimos com condições a definir (Costa, 2010).

- *Factoring*

O *factoring* é uma fonte de financiamento cada vez mais utilizada pelas empresas e tem como principal vantagem a cobrança e a gestão antecipada dos créditos concedidos, acabando por libertar a empresa da sobrecarga administrativa do sistema de cobrança. No entanto, a sociedade de *factoring* irá cobrar comissões pelos serviços que prestou e ainda adicionará uma taxa de juro no caso de ocorrer um adiantamento de fundos (Brealey, Myers & Allen, 2011).

Assim, o *factoring* funciona da seguinte forma: a empresa de *factoring* e o cliente decidem os limites de crédito para cada cliente e o período de cobrança. O cliente da empresa de *factoring* procede à notificação de todos os seus clientes que a sociedade de *factoring* comprou os créditos. Posteriormente, em cada venda realizada, a empresa envia uma cópia da fatura para a empresa de *factoring* e o cliente realiza diretamente o pagamento à empresa de *factoring*. No fim do período de cobrança previamente estabelecido, a empresa de *factoring* paga à empresa (sua cliente), independentemente de o cliente ter pago ou não (Brealey, Myers & Allen, 2011).

2.6 Síntese

Neste capítulo foram definidos os modelos a utilizar na análise económica e financeira, no risco de falência por incumprimento e na avaliação da empresa, para pudermos proceder à realização do estudo do caso.

Assim, no capítulo seguinte serão apresentadas as metodologias utilizadas para a realização do estudo de caso e o desenvolvimento do respetivo estudo.

4.1 Introdução

Parte do presente estudo foi desenvolvido no estágio curricular e tem como objetivo determinar o valor da empresa, através de dois estudos, sendo eles o estudo com projeto, que representa a evolução da empresa com investimentos (cenário previsto antes do aparecimento da pandemia da COVID-19) e o estudo sem projeto, que representa a evolução da empresa com o impacto da COVID-19.

A empresa em análise é uma empresa de pequena dimensão, inserida no setor da construção e, por questões de confidencialidade, o nome da mesma será ocultado e passa a designar-se de ABC, Lda.

Este capítulo encontra-se dividido nas seguintes partes: 1 - Introdução, onde são apresentados o objetivo e o âmbito do presente estudo em análise; 2 - Metodologia, aqui são apresentados os procedimentos utilizados para a realização do estudo de caso; 3 - Empresa, neste ponto é identificada a empresa em análise, o seu capital social, a classificação de atividade económica e o objeto social; 4 - Caracterização do setor, nesta parte é realizada uma caracterização do setor da "Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)", de forma a que seja possível uma comparação dos resultados obtidos pela empresa em análise com os dados do setor; 5 - Demonstrações Financeiras, são apresentados o Balanço e a Demonstração dos Resultados com as respetivas projeções financeiras previsionais; 6 - Análise Económica e Financeira, neste ponto é realizada uma análise do plano de exploração e de financiamento, da situação financeira, da atividade, da rentabilidade e do valor acrescentado bruto no período de 2017 a 2029; 7 - Avaliação do risco de falência por incumprimento, aqui procedemos à análise do risco de falência por incumprimento, através do modelo *Altman Z-Score*; 8 - Avaliação da empresa, nesta parte é realizada a avaliação da empresa e a determinação do seu valor, através do modelo dos fluxos de caixa descontados. 9 - Considerações finais, neste último ponto é realizada uma síntese dos valores obtidos no estudo de caso.

4.2 Metodologia

Inicialmente foi realizada uma revisão da literatura onde foram definidos e selecionados os modelos a utilizar em relação à análise económica e financeira, à avaliação do risco de

falência por incumprimento e à avaliação da empresa, tendo por base a informação reunida através de livros, artigos e dissertações.

Para a realização do estudo de caso, foram utilizados os procedimentos de coleta de uma pesquisa bibliográfica e documental (Boente & Braga, 2004 *apud* Dalfovo, Lana & Silveira, 2008), sendo este o ponto chave de toda a pesquisa, correspondendo, neste caso, à revisão da literatura. Em relação à abordagem do problema, procedemos a uma abordagem quantitativa, uma vez que foi realizada uma recolha de informação para posteriormente ser classificada e analisada (Ramos, Ramos & Busnelo, 2005 *apud* Dalfovo *et. al*, 2008). Para tal, a informação foi fornecida pela empresa em análise, para posteriormente procedermos à análise económica e financeira, do risco de falência por incumprimento e da avaliação da empresa.

O estudo em análise foi realizado entre os anos de 2017 a 2029, pelo que foram elaboradas projeções financeiras a partir de 2019, com base nos pressupostos definidos pela empresa em análise. As demonstrações financeiras previsionais tiveram por base os estudos de mercado realizados pela empresa, a informação fornecida pela própria empresa e a legislação aplicada à sua atividade.

4.3 Empresa

A empresa em estudo designa-se de ABC, Lda e é caracterizada da seguinte forma:

Tabela 2 – Informações Gerais da Empresa.

Designação Social	ABC, Lda
Dimensão	Pequena Empresa
Ano de Constituição	2017
Natureza Jurídica	Sociedade por quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	145 000 €
CAE – Classificação de Atividade Económica	CAE Principal 41200 – Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)
Objeto Social	- Fabricação de estruturas e partes metálicas para pontes, torres, mastros, comportas, cofragens, armações, pilares e para outros fins; - Fabricação de construções metálicas pré-fabricadas; - Montagem de estruturas metálicas; - Preparação de armações de ferro no local de obra.

Fonte: IES (2018).

Inicialmente, o objetivo da empresa era realizar um estudo de viabilidade económico e financeiro que serviria de base ao plano de investimento que implementariam para a nova

fábrica, sendo este projeto candidato ao PT2020 para apoio do investimento. Este projeto de investimento foi motivado pela carteira de obras em adjudicação num montante de quase sete milhões de euros a 31 de dezembro de 2019. Com o aparecimento da pandemia da COVID-19, as adjudicações de novas obras ficaram suspensas e, com isso, a empresa resolveu não seguir com o projeto.

No entanto, para o estudo de caso decidimos realizar dois estudos, um que representasse o cenário previsto antes da pandemia da COVID-19, ou seja, o projeto de investimento inicial e outro estudo que representasse o efeito da pandemia, sem qualquer investimento realizado.

Assim, o estudo com projeto baseia-se num investimento para a implementação de uma fábrica. Este estudo consiste num investimento para 2021 de um novo armazém industrial no valor de 250 000 €, de linhas de produção de estruturas metálicas numa primeira fase no montante de 125 000 € e de um aumento de capital de 500 000 € (em dinheiro) com a entrada de um novo sócio, e em 2022, o investimento de linhas de produção de estruturas metálicas numa segunda fase no valor de 100 000 €. As taxas utilizadas para as projeções deste estudo são aquelas que representam um cenário conservador.

A avaliação da empresa sem projeto baseia-se apenas na evolução da empresa sem investimentos, mas com o impacto da pandemia COVID-19.

4.4 Caracterização do Setor

Conforme os dados do Banco de Portugal, o setor da "Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)" (CAE 41200 – Rev.3), no ano de 2018, era constituído por um total de 24 932 empresas. Através da análise do setor por dimensão de empresa, verifica-se a existência de 21 844 microempresas, 2 821 pequenas empresas, 253 médias empresas e 14 grandes empresas.

Deste modo, avaliar-se-á o comportamento do setor entre os anos de 2014 a 2018 (cinco anos), de modo a entender que género de empresas fazem parte do mesmo, através de uma análise à sua dimensão, e ainda será feita uma análise do volume de negócios e dos indicadores económicos e financeiros do setor, tendo em conta a dimensão das empresas que fazem parte do mesmo.

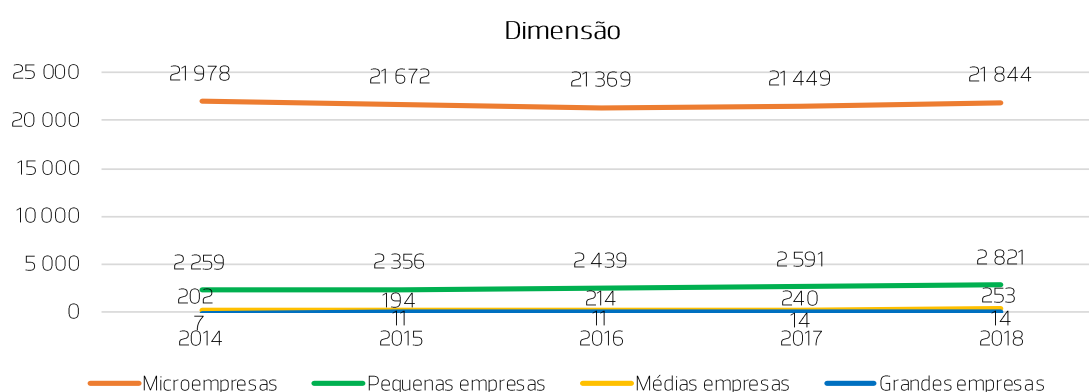
4.4.1 Dimensão do Setor

A análise à dimensão do setor constitui uma metodologia mais credível para a correta caracterização do setor no que se refere à sua dimensão e, no caso concreto do setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” (CAE 41200), através da análise dos dados existentes para os anos 2014 a 2018, verifica-se que as microempresas constituem a grande maioria das empresas a atuar neste setor, representando 87,61% em 2018, com um total de 21 844 empresas. Estas atingiram o seu máximo em 2014, com 21 978 empresas, diminuindo até 2016 e apresentando de seguida um aumento até 2018, verificando-se um aumento de 395 empresas (+1,84%) face ao ano anterior.

No que diz respeito às pequenas empresas, estas apresentaram uma tendência de crescimento no período de 2014 a 2018, atingindo em 2018 um total de 2 821 empresas, representando um incremento de 230 empresas (+8,88%) face a 2017. Em 2018, as pequenas empresas apresentaram um peso relativo de 11,32% de empresas no setor.

Em relação às grandes empresas, estas apresentaram um acréscimo, atingindo em 2018 um total de 14 empresas. As empresas de dimensão média apresentaram uma tendência de crescimento, exceto em 2015, totalizando, em 2018, 253 empresas, correspondendo a um aumento de 13 empresas face a 2017. Assim, as grandes e médias empresas apresentam um peso relativo baixo de 0,06% e 1,01%, respetivamente.

Figura 10 – Número de empresas do setor desagregadas por dimensão entre 2014 e 2018.



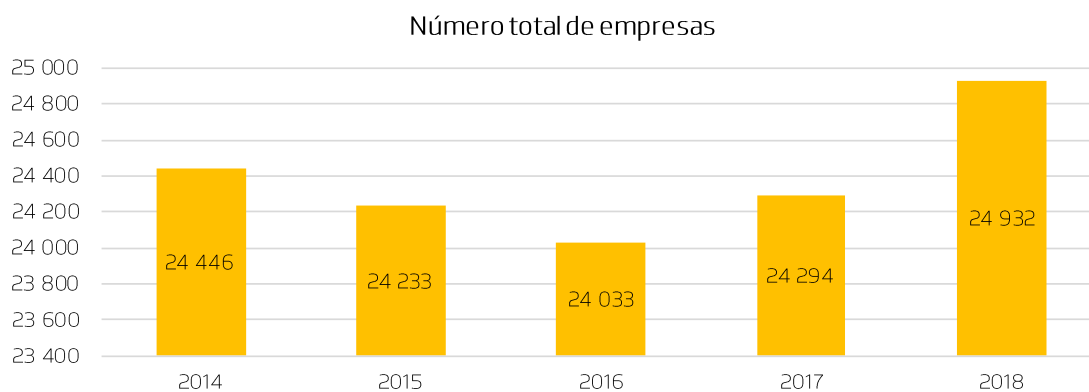
Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2020).

Como se pode verificar na figura abaixo, o número total de empresas a atuar no setor diminuiu até 2016 e, de seguida, sofreu um aumento até 2018, atingindo o seu pico em 2018

com um total de 24 932 empresas, revelando um aumento de 638 empresas (+2,63%) face ao ano anterior.

Por fim, podemos concluir que este setor é maioritariamente caracterizado por microempresas, uma vez que o seu comportamento é marcado pelas tendências verificadas ao nível deste tipo de empresas.

Figura 11 – Número total de empresas do setor entre 2014 e 2018.

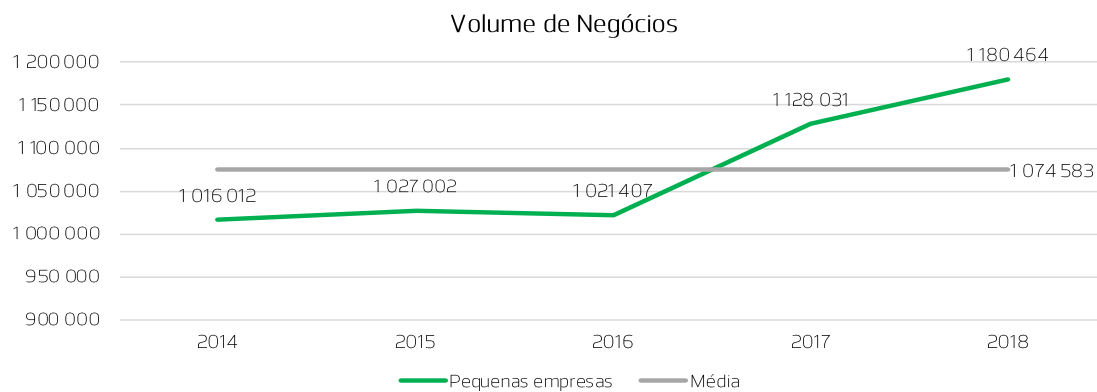


Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2020).

4.4.2 Volume de Negócios

Em relação às pequenas empresas do setor, o volume de negócios (VN) apresentou uma tendência de crescimento, exceto em 2016. Em 2018, atingiu um montante de 1 180 464 €, resultando de uma variação positiva de 52 433 € (+4,65%) relativamente a 2017. Neste período, o VN médio das pequenas empresas foi de 1 074 583 €, como se verifica na figura seguinte.

Figura 12 – Evolução do Volume de Negócios das pequenas empresas (média) entre 2014 e 2018.



Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2020).

4.4.3 Indicadores Económicos

A análise dos indicadores económicos será efetuada entre os anos de 2014 a 2018, ao nível das pequenas empresas, uma vez que corresponde à dimensão da empresa em análise no estudo de caso, por forma a se perceber qual o comportamento do setor na esfera económica.

Verificamos, através da tabela seguinte, que de 2017 para 2018, existiu um crescimento dos indicadores económicos, exceto do custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) e dos juros e gastos similares suportados, registando um valor de 289 754 € e 12 885 €, respetivamente, correspondendo a uma diminuição de 5 845 € (-1,98%) e 867 € (-6,30%), respetivamente.

Deste modo, os fornecimentos e serviços externos (FSE) e os gastos com o pessoal apresentaram um acréscimo de 40 000 € (+8,71%) e 18 259 € (+7,63%), respetivamente, face a 2017, totalizando 499 147 € e 257 514 €, respetivamente, em 2018.

Nas empresas de pequena dimensão do setor, o aumento do VN e as variações dos gastos conduziram a um aumento do valor acrescentado bruto (VAB), do resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA) e, conseqüentemente, do resultado líquido do período, atingindo, em 2018, 361 649 €, 116 340 € e 61 125 €, respetivamente, resultante de um incremento de 21 414 € (+6,29%), 10 617 € (+10,04%) e 8 663 € (+16,51%), respetivamente, face ao ano anterior.

Face ao exposto, podemos concluir, no referente à esfera económica, que o setor contemplou uma melhoria da sua situação ao nível das pequenas empresas, como podemos verificar na tabela seguinte:

Tabela 3 – Indicadores Económicos do setor entre 2014 e 2018.

Indicadores Económicos	2014	2015	2016	2017	2018
Volume de negócios	1 016 012	1 027 002	1 021 407	1 128 031	1 180 464
Valor acrescentado Bruto	266 827	297 088	306 668	340 235	361 649
CMVMC	232 679	231 298	254 684	295 599	289 754
FSE	388 019	407 229	411 504	459 147	499 147
Gastos com pessoal	237 355	239 102	238 981	239 255	257 514
EBITDA	25 076	57 003	74 449	105 723	116 340
Juros e gastos similares suportados	33 336	26 652	20 139	13 752	12 885
Resultado líquido do período	-40 148	-1 287	21 883	52 462	61 125

Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2020).

4.4.4 Indicadores Financeiros

Tal como no ponto anterior, a análise aos indicadores financeiros será efetuada para as pequenas empresas, avaliando a sua evolução entre os anos 2014 e 2018, de forma a perceber qual o comportamento do setor na esfera económica.

A liquidez geral apresenta valores superiores à unidade, o que revela que, em termos médios, as empresas não apresentaram dificuldades em fazer face às suas obrigações de curto prazo, uma vez que o seu ativo corrente foi superior ao seu passivo corrente, verificando-se uma tendência de crescimento deste indicador de 2014 até 2018, atingindo, em 2018, 2,00 unidades, resultante de um incremento de 0,08 unidades (+4,17%) face ao ano anterior.

A autonomia financeira apresenta uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, crescendo, em 2018, 0,93 pontos percentuais (p.p.) (+2,62%), face a 2017, apresentando um total de 36,48 % em 2018. Esta apresenta valores positivos ao longo dos anos, ou seja, traduz o facto de os capitais próprios serem positivos e financiarem uma parte do ativo. Constata-se igualmente que a solvabilidade geral apresenta um comportamento análogo ao da autonomia financeira, demonstrando valores positivos e crescentes neste período em análise, totalizando, em 2018, 57,43%, o que revela um acréscimo de 2,27 p.p. (+4,12%) em relação ao ano anterior.

Em termos de rentabilidade, verificou-se um crescimento gradual ao longo dos anos e, em 2018, a rentabilidade das vendas cifrou-se nos 5,18%, aumentando 0,53 p.p. (+11,40%) face ao ano anterior. Já a rentabilidade do capital próprio, em 2018, apresentava um valor de 12,11%, revelando um acréscimo de 1,73 p.p. (+16,67%) e a rentabilidade do ativo sofreu um aumento de 0,97 p.p. (+13,04%) relativamente a 2017, perfazendo um total de 8,41% em 2018.

Em relação aos financiamentos obtidos, verificamos que os de médio/longo prazo sofreram um aumento de 5 843 € (+2,32%) relativamente a 2017, totalizando, em 2018, 257 368 €. Os financiamentos de curto prazo atingiram, em 2018, um montante de 121 870 €, revelando uma diminuição de 25 653 € (-17,39%) face ao ano anterior.

Face ao exposto, podemos concluir que o setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” ao nível das pequenas empresas, apresenta uma melhoria significativa dos indicadores em estudo, o que revela uma melhoria da situação financeira destas empresas.

Tabela 4 – Indicadores Financeiros do setor entre 2014 e 2018.

Indicadores Financeiros	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez Geral	1,54	1,74	1,82	1,92	2,00
Autonomia Financeira	26,61%	29,56%	30,78%	35,55%	36,48%
Solvabilidade Geral	36,26%	41,96%	44,47%	55,16%	57,43%
Rentabilidade das Vendas	-3,95%	-0,13%	2,14%	4,65%	5,18%
Rentabilidade dos capitais Próprios	-7,25%	-0,26%	4,36%	10,38%	12,11%
Rentabilidade do Ativo	1,21%	3,40%	4,57%	7,44%	8,41%
Financiamentos Obtidos MLP	372 618	344 700	352 113	251 525	257 368
Financiamentos Obtidos CP	496 727	262 596	211 595	147 523	121 870

Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2020).

4.5 Demonstrações Financeiras

Neste estudo foi considerado a legislação em vigor para este tipo de entidades e ainda foi assumido os seguintes pressupostos: Taxa de IRC: 17% até 15 000 euros de matéria coletável e 21% no restante; Taxa de IVA: 23%; Taxa de Segurança Social: Segurança Social Entidade Empregadora: 23,75%; Derrama: 1,50%; Taxa de crescimento dos FSE: 2%; Taxa de Inflação: 2%.

4.5.1 Balanço Patrimonial

Tabela 5 – Balanço Patrimonial de 2017 a 2020 (euros).

RUBRICAS	2017	2018	2019	2020
ATIVO	277 230	1 117 033	1 288 535	1 752 725
ATIVO NÃO CORRENTE	79 411	204 428	239 701	160 779
Investimentos Financeiros	23	395	2 227	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	79 388	190 008	228 480	153 011
Ativos Intangíveis	0	14 024	8 993	3 962
ATIVO CORRENTE	197 818	912 605	1 048 834	1 591 946
Inventários	0	0	331 525	397 830
Clientes	18 213	511 399	503 939	451 616
Estado O. Entes Públicos	20 426	152 784	38 057	0
Outras Contas a Receber	79 271	71 600	133 257	0
Diferimentos	1 580	59 542	30 926	30 926
Caixa e Depósitos à Ordem	78 328	117 281	11 129	711 574
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	277 230	1 117 033	1 288 535	1 752 725
CAPITAL PRÓPRIO	183 730	209 091	227 348	304 981
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	0	1 936	3 205	4 117
Resultados Transitados	0	36 785	60 886	78 230
Resultado Líquido	38 730	25 370	18 257	77 634
PASSIVO	93 500	907 942	1 061 187	1 447 744
PASSIVO NÃO CORRENTE	46 202	71 399	130 123	434 850
Financiamentos Obtidos	46 202	71 399	130 123	434 850
PASSIVO CORRENTE	47 298	836 543	931 064	1 012 894
Fornecedores C/Corrente	17 055	579 543	645 463	933 093
Estado O. Entes Públicos	12 873	19 192	37 450	21 765
Financiamentos Obtidos	11 989	191 936	159 370	58 036
Outras Contas a Pagar	5 381	45 872	88 781	0

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 6 – Balanço Patrimonial com projeto de 2021 a 2025 (euros).

Com projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
ATIVO	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
ATIVO NÃO CORRENTE	426 025	437 629	378 076	322 840	270 691
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	422 219	433 823	374 270	319 034	266 885
Ativos Intangíveis	0	0	0	0	0
ATIVO CORRENTE	1 979 916	2 235 175	2 668 287	3 136 754	3 611 637
Inventários	457 505	503 255	543 515	570 691	582 105
Clientes	501 154	549 018	592 835	627 405	650 615
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0	0
Outras Contas a Receber	0	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926	30 926
Caixa e Depósitos à Ordem	990 332	1 151 977	1 501 012	1 907 731	2 347 992
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
CAPITAL PRÓPRIO	967 642	1 238 198	1 617 827	2 056 630	2 520 725
Capital Social	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000
Reservas Legais	7 999	16 132	29 660	48 641	70 581
Resultados Transitados	151 982	306 510	563 538	924 186	1 341 048
Resultado Líquido	162 661	270 555	379 630	438 803	464 096
PASSIVO	1 438 298	1 434 606	1 428 536	1 402 964	1 361 603
PASSIVO NÃO CORRENTE	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Financiamentos Obtidos	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
PASSIVO CORRENTE	1 062 424	1 118 665	1 173 503	1 209 830	1 187 871
Fornecedores C/Corrente	956 998	980 958	1 003 154	1 021 311	1 034 506
Estado O. Entes Públicos	46 450	77 774	109 441	126 620	133 963
Financiamentos Obtidos	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 7 – Balanço Patrimonial com projeto de 2026 a 2029 (euros).

Com projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
ATIVO	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420
ATIVO NÃO CORRENTE	225 306	180 676	153 846	141 306
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	221 500	176 870	150 040	137 500
Ativos Intangíveis	0	0	0	0
ATIVO CORRENTE	4 170 311	4 767 285	5 406 568	6 075 114
Inventários	593 747	605 622	617 734	630 089
Clientes	674 929	700 410	727 120	751 756
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0
Outras Contas a Receber	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926
Caixa e Depósitos à Ordem	2 870 709	3 430 328	4 030 787	4 662 343
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420
CAPITAL PRÓPRIO	3 027 262	3 573 496	4 175 110	4 824 182
Capital Social	645 000	645 000	645 000	645 000
Reservas Legais	93 786	119 113	119 113	119 113
Resultados Transitados	1 781 939	2 263 148	2 809 382	3 410 997
Resultado Líquido	506 536	546 234	601 614	649 072
PASSIVO	1 368 355	1 374 465	1 385 304	1 392 238
PASSIVO NÃO CORRENTE	153 845	133 462	112 568	91 152
Financiamentos Obtidos	153 845	133 462	112 568	91 152
PASSIVO CORRENTE	1 214 510	1 241 004	1 272 736	1 301 086
Fornecedores C/Corrente	1 048 339	1 062 810	1 077 955	1 092 004
Estado O. Entes Públicos	146 285	157 810	173 888	187 666
Financiamentos Obtidos	19 887	20 384	20 893	21 416
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 8 – Balanço Patrimonial sem projeto de 2021 a 2025 (euros).

Sem projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
ATIVO	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
ATIVO NÃO CORRENTE	81 375	37 609	22 686	12 080	4 561
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	77 569	33 803	18 880	8 274	755
Ativos Intangíveis	0	0	0	0	0
ATIVO CORRENTE	1 648 616	1 719 150	1 783 819	1 844 194	1 905 839
Inventários	405 787	413 902	422 180	430 624	439 236
Clientes	460 623	469 809	479 179	488 737	498 485
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0	0
Outras Contas a Receber	0	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926	30 926
Caixa e Depósitos à Ordem	751 281	804 513	851 534	893 908	937 191
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
CAPITAL PRÓPRIO	345 470	416 498	512 855	615 593	723 817
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	7 999	10 023	13 575	18 393	23 530
Resultados Transitados	151 982	190 447	257 923	349 462	447 063
Resultado Líquido	40 489	71 028	96 358	102 738	108 224
PASSIVO	1 384 521	1 340 261	1 293 649	1 240 681	1 186 583
PASSIVO NÃO CORRENTE	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Financiamentos Obtidos	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
PASSIVO CORRENTE	1 008 647	1 024 320	1 038 616	1 047 548	1 012 851
Fornecedores C/Corrente	938 690	944 541	950 508	956 595	962 804
Estado O. Entes Públicos	10 981	19 847	27 201	29 053	30 646
Financiamentos Obtidos	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 9 – Balanço Patrimonial sem projeto de 2026 a 2029 (euros).

Sem projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
ATIVO	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266
ATIVO NÃO CORRENTE	3 806	3 806	3 806	3 806
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	0	0	0	0
Ativos Intangíveis	0	0	0	0
ATIVO CORRENTE	2 012 583	2 120 137	2 230 023	2 342 460
Inventários	448 021	456 982	466 121	475 444
Clientes	508 429	518 571	528 917	539 469
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0
Outras Contas a Receber	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926
Caixa e Depósitos à Ordem	1 025 207	1 113 659	1 204 060	1 296 622
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266
CAPITAL PRÓPRIO	840 437	960 438	1 083 291	1 209 055
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	28 941	28 941	28 941	28 941
Resultados Transitados	549 876	666 496	786 497	909 350
Resultado Líquido	116 620	120 000	122 853	125 764
PASSIVO	1 175 952	1 163 506	1 150 539	1 137 211
PASSIVO NÃO CORRENTE	153 845	133 462	112 568	91 152
Financiamentos Obtidos	153 845	133 462	112 568	91 152
PASSIVO CORRENTE	1 022 106	1 030 044	1 037 971	1 046 059
Fornecedores C/Corrente	969 136	975 596	982 184	988 905
Estado O. Entes Públicos	33 083	34 065	34 893	35 738
Financiamentos Obtidos	19 887	20 384	20 893	21 416
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0

Fonte: Elaboração Própria.

4.5.2 Demonstração dos Resultados

Tabela 10 – Demonstração dos Resultados de 2017 a 2020 (euros).

RUBRICAS	2017	2018	2019	2020
Vendas e Prestações Serviços	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Subsídios à Exploração	0	1 511	12 610	0
Variação da Produção	0	0	331 525	66 305
CMVMC	180 454	855 291	941 393	990 542
Fornecim. e Serviços Externos	95 152	901 215	920 589	942 187
Encargos com Pessoal	11 487	172 737	452 669	472 431
Outros Rendimentos Ganhos	2	41 713	2 400	0
Outros Gastos e Perdas	59	3 248	13 866	4 532
Resultado antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	55 510	79 893	136 191	196 955
Depreciações e Amortizações	5 251	38 056	82 897	86 931
Resultado Operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	50 259	41 837	53 294	110 023
Juros e rendimentos similares obtidos	0	6	2	0
Juros e gastos similares suportados	404	6 097	14 915	10 625
Resultado antes de impostos	49 854	35 746	38 381	99 398
Imposto sobre o rendimento	11 125	10 376	20 125	21 765
Resultado Líquido do Período	38 730	25 370	18 257	77 634

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 11 – Demonstração dos Resultados com projeto de 2021 a 2025 (euros).

Com projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
Vendas e Prestações Serviços	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Subsídios à Exploração	0	0	0	0	0
Variação da Produção	59 675	45 750	40 260	27 176	11 414
CMVMC	1 093 872	1 197 663	1 293 217	1 370 129	1 424 032
Fornecim. e Serviços Externos	967 281	991 860	1 016 149	1 039 180	1 060 972
Encargos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Outros Rendimentos Ganhos	0	0	0	0	0
Outros Gastos e Perdas	4 802	5 231	5 648	6 041	6 402
Resultado antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	328 568	445 488	556 428	627 489	656 046
Depreciações e Amortizações	109 755	88 396	59 553	55 236	52 149
Resultado Operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	218 813	357 092	496 876	572 253	603 897
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	9 702	8 762	7 805	6 831	5 839
Resultado antes de impostos	209 111	348 329	489 070	565 423	598 059
Imposto sobre o rendimento	46 450	77 774	109 441	126 620	133 963
Resultado Líquido do Período	162 661	270 555	379 630	438 803	464 096

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 12 – Demonstração dos Resultados com projeto de 2026 a 2029 (euros).

Com projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
Vendas e Prestações Serviços	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627
Subsídios à Exploração	0	0	0	0
Variação da Produção	11 642	11 875	12 112	12 355
CMVMC	1 480 606	1 540 001	1 602 375	1 659 510
Fornecim. e Serviços Externos	1 083 644	1 106 833	1 130 553	1 154 402
Encargos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Outros Rendimentos Ganhos	0	0	0	0
Outros Gastos e Perdas	6 784	7 189	7 619	7 998
Resultado antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	703 035	753 017	806 178	852 615
Depreciações e Amortizações	45 385	44 630	26 830	12 540
Resultado Operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	657 649	708 387	779 348	840 075
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	4 828	4 343	3 846	3 337
Resultado antes de impostos	652 821	704 044	775 502	836 738
Imposto sobre o rendimento	146 285	157 810	173 888	187 666
Resultado Líquido do Período	506 536	546 234	601 614	649 072

Fonte: Elaboração Própria.

Figura 13 – Demonstração dos Resultados sem projeto de 2021 a 2025 (euros).

Sem projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
Vendas e Prestações Serviços	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
Subsídios à Exploração	0	0	0	0	0
Variação da Produção	7 957	8 116	8 278	8 444	8 612
CMVMC	1 010 288	1 030 429	1 050 973	1 071 928	1 093 301
Fornecim. e Serviços Externos	959 331	978 513	998 079	1 018 037	1 038 393
Encargos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Outros Rendimentos Ganhos	0	0	0	0	0
Outros Gastos e Perdas	4 622	4 714	4 807	4 903	5 000
Resultado antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	140 576	143 403	146 286	149 227	152 227
Depreciações e Amortizações	79 405	43 766	14 923	10 606	7 519
Resultado Operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	61 171	99 636	131 363	138 622	144 708
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	9 702	8 762	7 805	6 831	5 839
Resultado antes de impostos	51 469	90 874	123 558	131 791	138 870
Imposto sobre o rendimento	10 981	19 847	27 201	29 053	30 646
Resultado Líquido do Período	40 489	71 028	96 358	102 738	108 224

Fonte: Elaboração Própria.

Figura 14 – Demonstração dos Resultados sem projeto de 2026 a 2029 (euros).

Sem projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
Vendas e Prestações Serviços	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514
Subsídios à Exploração	0	0	0	0
Variação da Produção	8 785	8 960	9 140	9 322
CMVMC	1 115 103	1 137 340	1 160 022	1 183 158
Fornecim. e Serviços Externos	1 059 157	1 080 336	1 101 938	1 123 973
Encargos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Outros Rendimentos Ganhos	0	0	0	0
Outros Gastos e Perdas	5 100	5 201	5 305	5 410
Resultado antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	155 287	158 408	161 592	164 839
Depreciações e Amortizações	755	0	0	0
Resultado Operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	154 532	158 408	161 592	164 839
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	4 828	4 343	3 846	3 337
Resultado antes de impostos	149 704	154 065	157 746	161 502
Imposto sobre o rendimento	33 083	34 065	34 893	35 738
Resultado Líquido do Período	116 620	120 000	122 853	125 764

Fonte: Elaboração Própria.

4.6 Análise Económica e Financeira

4.6.1 Plano de Exploração

O plano de exploração considera as receitas e despesas resultantes da atividade da empresa, pelo que, nos anos de previsão (2020 a 2029), foram considerados alguns pressupostos que visam aproximar os valores previstos com a realidade. Assim, nesta parte, iremos proceder à análise do mesmo para os anos de 2017 a 2029.

4.6.1.1 Rendimentos

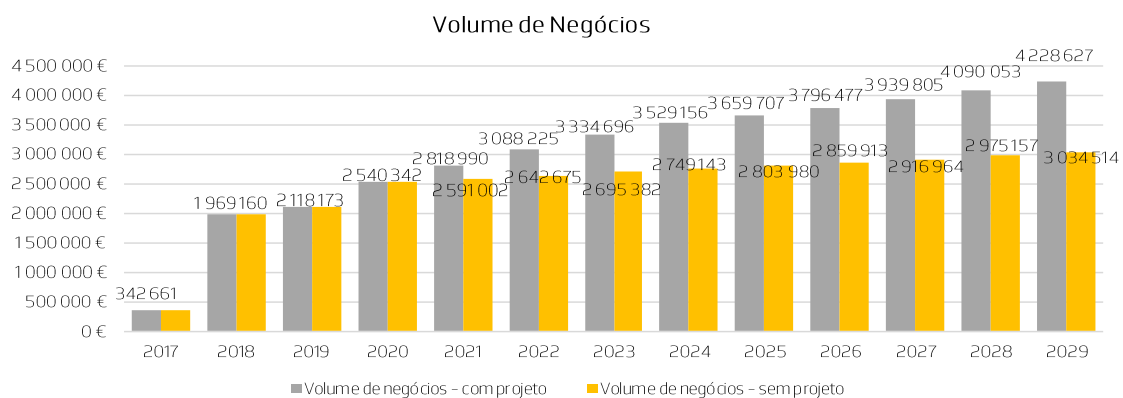
Podemos verificar, através da figura seguinte, que o VN aumentou ao longo do período histórico da empresa. Em 2019, atingiu um VN de 2 118 173 €, o que representa um incremento de 149 013 € (+7,57%) em relação a 2018.

Os pressupostos utilizados para a realização das previsões foram as seguintes:

- em 2020, em ambos os estudos, foi utilizada uma taxa de crescimento de 20% uma vez que é perfeitamente normal ter taxas de crescimento de 20% no terceiro ano de atividade da empresa.
- no estudo sem projeto, foi considerada a taxa de inflação de 2% em todos os anos.
- no estudo com projeto foi considerada uma taxa de crescimento de 11% para 2021 e foi decrescendo até 3,4% em 2029.²

Para 2029 prevê-se um aumento do VN, atingindo, no estudo com projeto, um valor de 4 228 627 €, correspondendo a um aumento de 2 110 454 € (+99,64%) face a 2019. Em relação ao estudo sem projeto, estima-se um valor de 3 034 514 € revelando um acréscimo de 916 341 € (+43,26%) em relação a 2019. Este acréscimo do volume de negócios refere-se ao aumento da carteira de clientes.

Figura 15 – Volume de Negócios de 2017 a 2029 (euros).



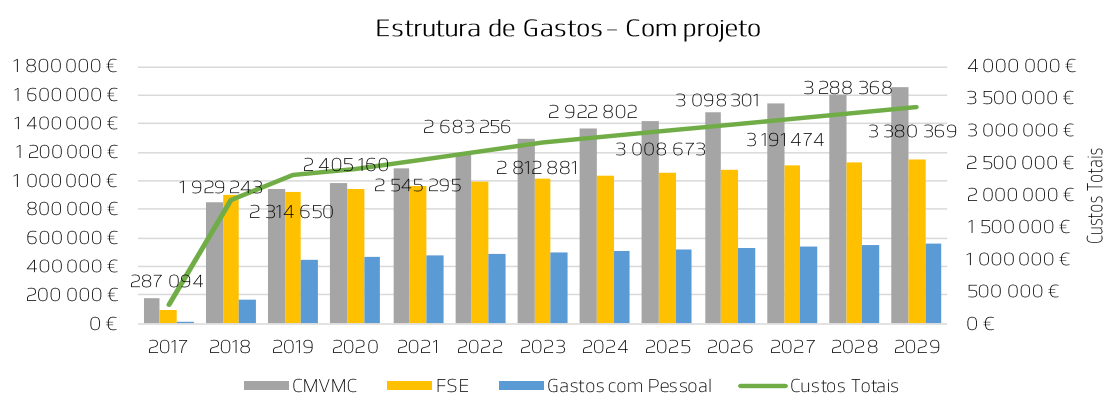
Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.1).

4.6.1.2 Gastos

Verificamos, através dos gráficos seguintes, que o CMVMC representa a rubrica com maior peso relativo da estrutura de gastos, com 49,09% e 41,17%, no estudo com projeto e no estudo sem projeto, respetivamente, em 2029.

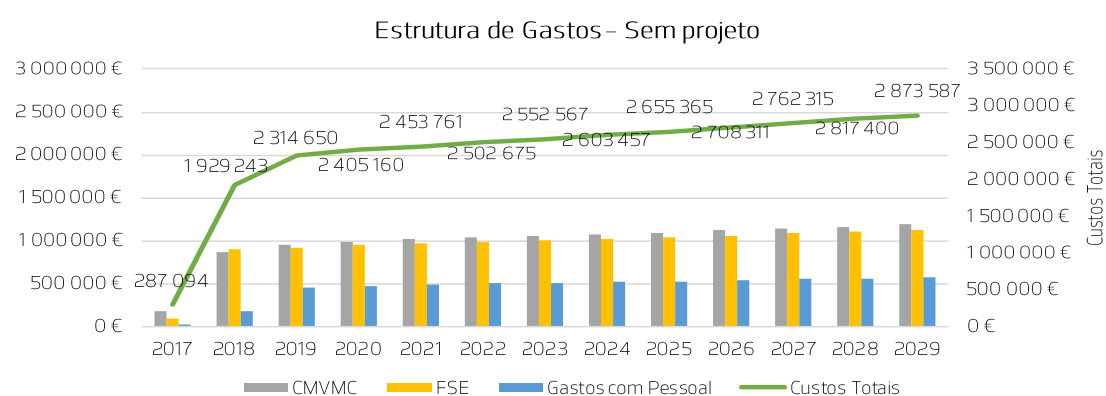
² De acordo com as informações fornecidas pela empresa de acolhimento, as projeções das vendas foram definidas em função dos seguintes critérios: total de vendas apresentadas em orçamento a 31.12.2019, da taxa de crescimento histórica, do parecer do diretor comercial e da taxa de crescimento expectável do setor da construção.

Figura 16 – Estrutura de Gastos com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2).

Figura 17 – Estrutura de Gastos sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2).

Para uma análise mais detalhada e com o intuito de perceber quais os custos realmente suportados pela entidade, mesmo na ausência de vendas, os gastos foram classificados em custos fixos (os gastos com pessoal e parte dos FSE) e em custos variáveis (o restante dos FSE e o CMVMC).

A parte fixa e a parte variável foi estimada em função da comparação da evolução das rubricas de 2018 e 2019.

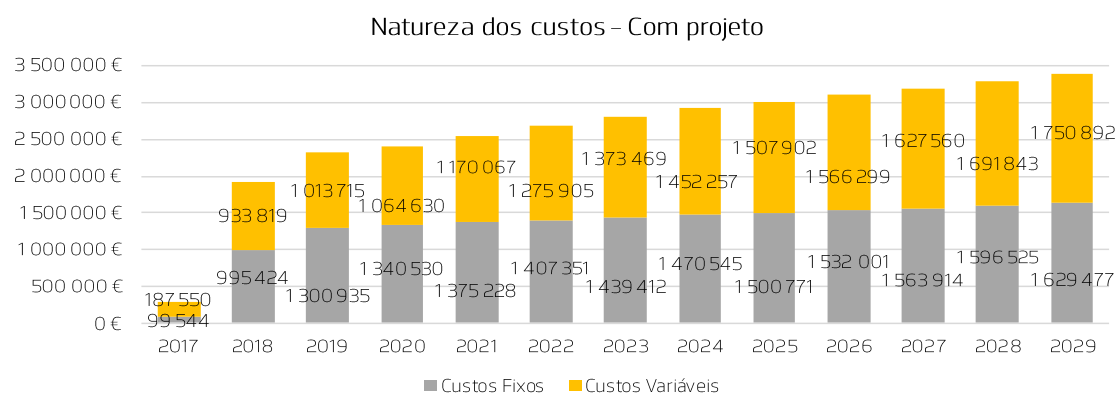
Através das figuras seguintes, podemos verificar que ao longo do período em análise (2017 a 2029) os custos fixos e os custos variáveis apresentam uma tendência de crescimento. Em 2019, os custos fixos atingiram 1 300 935 €, correspondendo a um aumento de 305 511 € (+30,69%) e os custos variáveis cifraram-se em 1 013 715 €, revelando um acréscimo de 79 896 € (+8,56%) em relação ao ano anterior.

Os pressupostos utilizados para a realização das previsões foram as seguintes:

- nos custos fixos foi utilizada a taxa de inflação de 2% para o crescimento ao longo dos anos;
- nos custos variáveis foi utilizada a proporção da soma do volume de negócios com a variação da produção do respetivo ano sobre a soma do mesmo do ano anterior (como exemplo, a proporção de 2020 corresponde à soma do volume de negócios com a variação da produção de 2020 sobre a soma do mesmo de 2019).

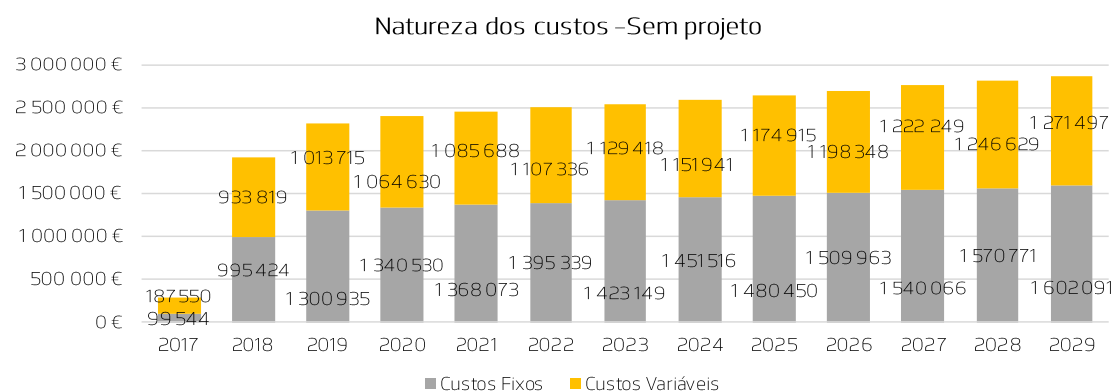
Para 2029, prevê-se um crescimento dos custos em ambos os estudos. No estudo com projeto, prevê-se um total de custos fixos de 1 629 477 € resultante de um incremento de 328 542 € (+25,25%) e um total de custos variáveis de 1 750 892 €, aumentando 737 177 € (+72,72%), face a 2019. Para o estudo sem projeto, prevê-se custos fixos de 1 602 091 €, correspondente a um acréscimo de 301 156 € (+23,15%) e um valor de 1 271 497 € de custos variáveis para 2029, resultante de um aumento de 257 782 € (+25,43%) em relação a 2019.

Figura 18 – Natureza dos Custos com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2).

Figura 19 – Natureza dos Custos sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2).

i) Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

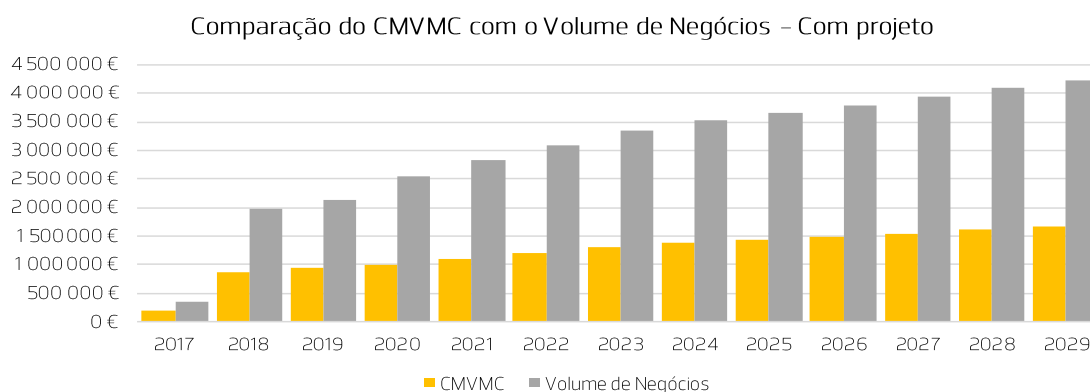
Podemos verificar, através das figuras seguintes, que o CMVMC, em ambos os estudos, apresenta uma tendência de crescimento ao longo do período em análise. Em 2019, o CMVMC totaliza um montante de 941 393 €, o que revela um acréscimo de 86 102 € (+10,07%) comparativamente a 2018.

Os pressupostos utilizados: as previsões do CMVMC foram determinadas sobre o volume de negócios, correspondendo historicamente a 44,19% das vendas e 34,81% dos serviços prestados.

Em 2029, no estudo com projeto, prevê-se um aumento de 718 117 € (+76,28%) do CMVMC face a 2019, perfazendo um total de 1 659 510 €. Em relação ao estudo sem projeto, prevê-se um montante de 1 183 158 €, resultante de um aumento de 241 765 € (+25,68%) face a 2019.

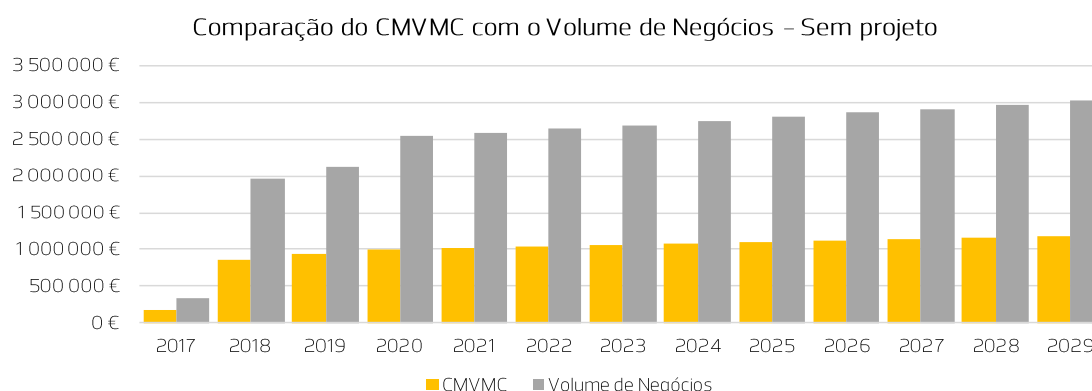
O comportamento do CMVMC demonstra a eficiência operacional da empresa, pois o valor do mesmo mantém-se inferior ao do VN ao longo dos anos em análise, apresentando em 2019, uma proporção de 44,44% e prevê-se uma diminuição da mesma para 39,24% e 38,99%, no estudo com projeto e sem projeto, respetivamente, em 2029.

Figura 20 – Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.1).

Figura 21 – Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.1).

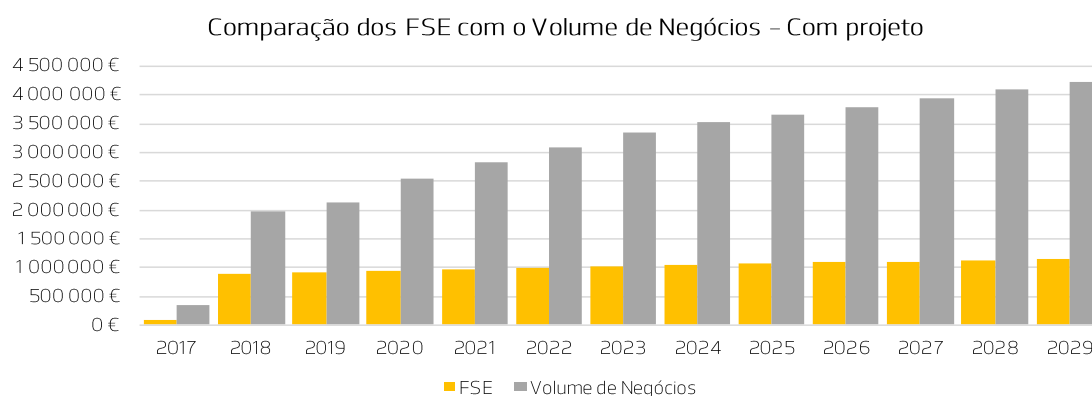
ii) Fornecimentos e Serviços Externos

Os FSE, em 2019, perfazem um total de 920 589 €, representando um incremento de 19 374 € (+2,15%) face ao ano anterior.

Podemos verificar, através das figuras seguintes, que os FSE apresentam uma tendência de crescimento e que, no estudo com projeto, prevê-se um valor de 1 154 402 €, o que resulta num aumento de 233 813 € (+25,40%), em relação a 2019. No estudo sem projeto, em 2029, prevê-se um valor de 1 123 973 €, aumentando 203 384 € (+22,09%) face a 2019.

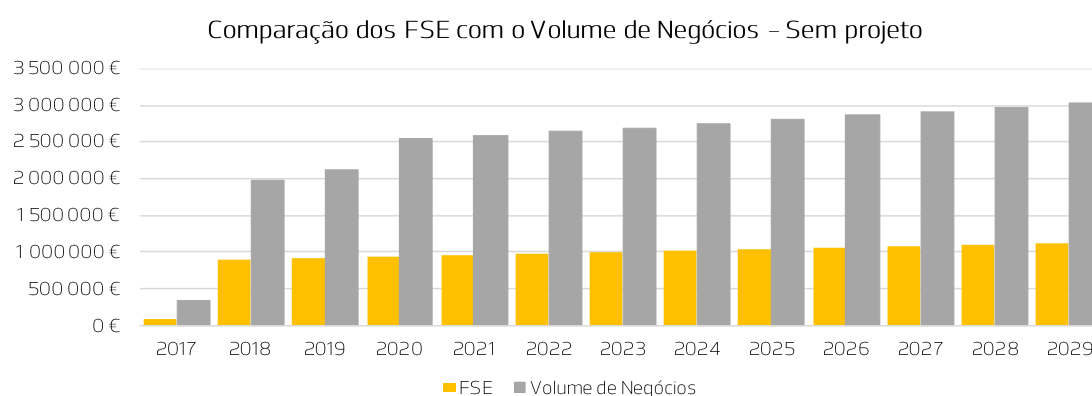
Apesar de os FSE apresentarem uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, estes mantêm-se inferiores ao VN, correspondendo, em 2019, a uma proporção de 43,46% e prevendo-se uma diminuição da mesma para 27,30% e 37,04%, no estudo com projeto e sem projeto, respetivamente, em 2029, revelando uma eficiência operacional.

Figura 22 – Comparação dos FSE com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.2).

Figura 23 – Comparação dos FSE com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.2).

iii) Gastos com o Pessoal

Em 2019, os gastos com o pessoal cifraram-se em 452 669 €, revelando um aumento de 279 932 € (+162%) face ao ano anterior, como podemos verificar no gráfico abaixo.

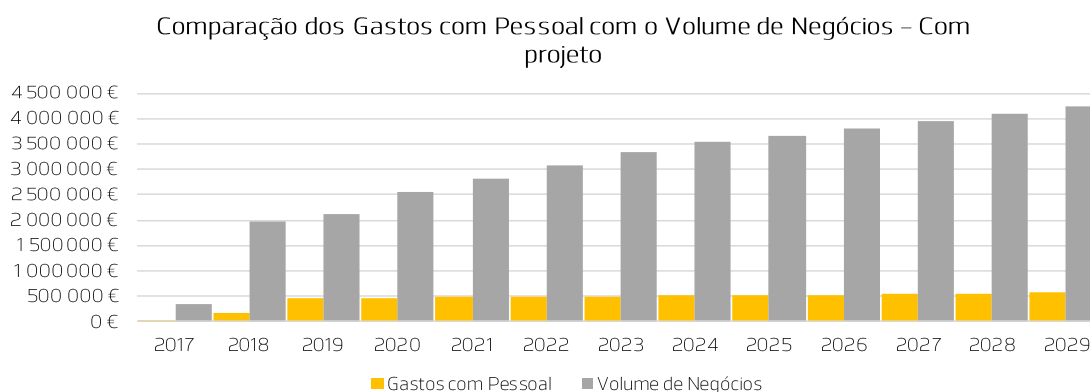
Pressupostos utilizados: os gastos com o pessoal foram crescendo à taxa de inflação de 2%.

Em 2029, em ambos os estudos, está previsto que os gastos com o pessoal atinjam um valor de 566 457 €, correspondendo a um acréscimo de 113 788 € (+25,14%) em relação a 2019.

O comportamento dos gastos com o pessoal demonstra a eficiência operacional da empresa, pois o valor dos mesmos mantém-se inferiores aos do VN ao longo dos anos em análise, apresentando em 2019, uma proporção de 21,37% e prevê-se uma diminuição da

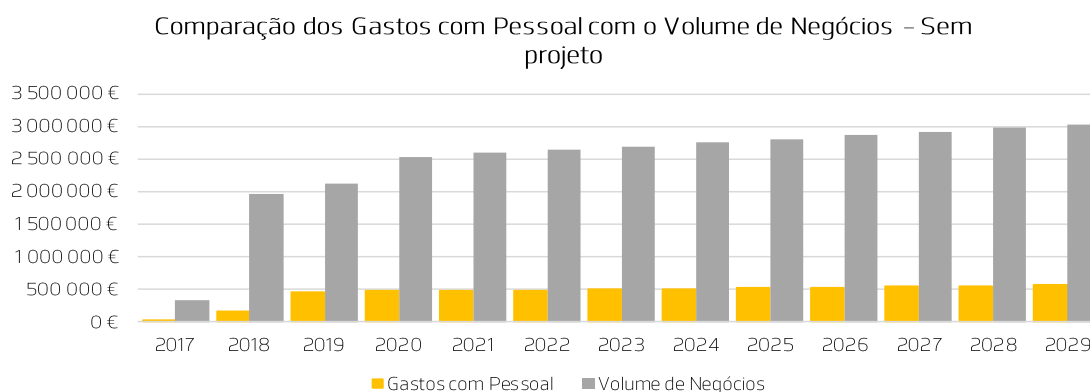
mesma para 13,40% e 18,67% em 2029, no estudo com projeto e sem projeto, respetivamente.

Figura 24 – Comparação dos Gastos com Pessoal com o Volume de Negócios com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.3).

Figura 25 – Comparação dos Gastos com Pessoal com o Volume de Negócios sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.3).

iv) Desempenho Operacional

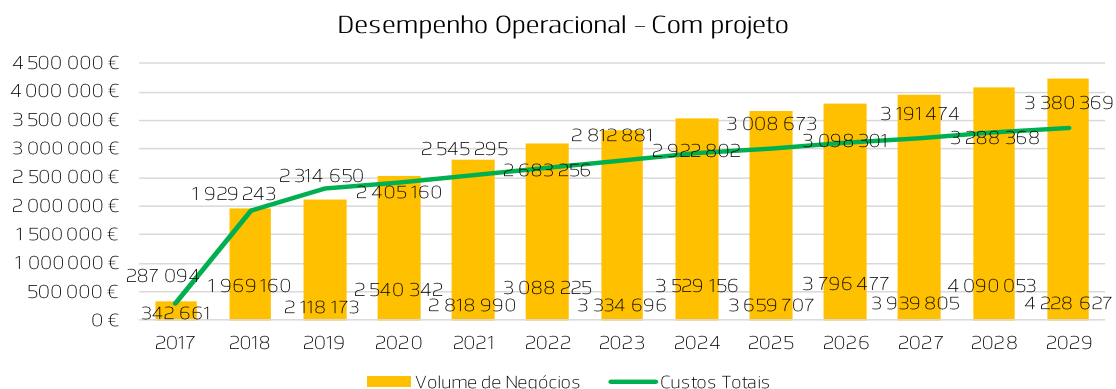
De forma a completar a análise do plano de exploração, devemos analisar o desempenho dos rendimentos e gastos, de forma a compreender de que maneira os rendimentos obtidos permitem suportar os gastos nos anos de 2017 a 2029.

Em 2019, os custos totais cifraram-se em 2 314 650 €, correspondendo a um acréscimo de 385 407 € (+19,98%) face a 2018.

Para 2029, no estudo com projeto, os custos totais previstos são de 3 380 369 €, aumentando 1 065 719 € (+46,04%) em relação a 2019. No estudo sem projeto, o valor dos

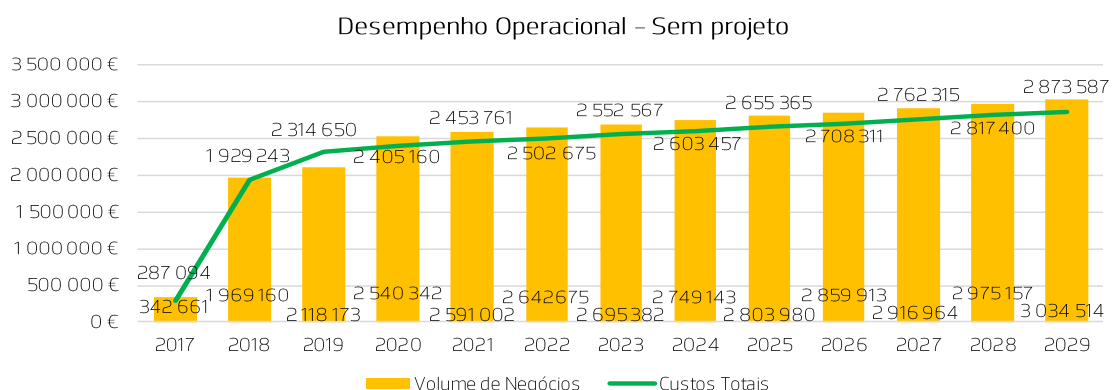
custos totais previsto é de 2 873 587 €, resultante de um incremento de 558 937 € (+24,15%) face a 2019. Em ambos os estudos, o valor dos custos totais é inferior ao VN, exceto em 2019, como se pode verificar nas figuras seguintes.

Figura 26 – Desempenho Operacional com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4).

Figura 27 – Desempenho Operacional sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



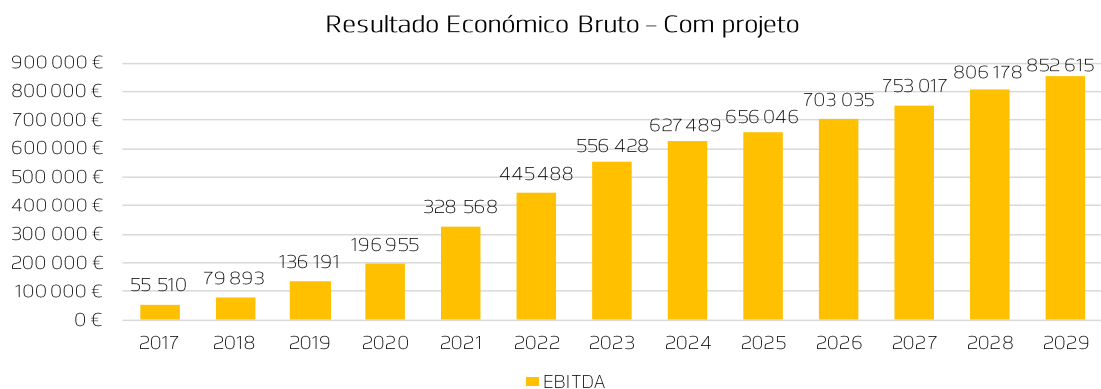
Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4).

O EBITDA permite analisar a capacidade da empresa para criar riqueza e valor acrescentado. A empresa, nos anos históricos, e mesmo nos previsionais, demonstra capacidade para gerar resultados operacionais positivos, como verificamos nos gráficos abaixo. O EBITDA, nos anos históricos, apresenta uma tendência de crescimento, atingindo, em 2019, um valor de 136 191 €, revelando um aumento de 56 298 € (+70,47%) em relação ao ano anterior.

No estudo com projeto, prevê-se um aumento do EBITDA em 716 424 € (+526%) face a 2019, perfazendo um total de 852 615 €, em 2029. No estudo sem projeto, prevê-se um EBITDA de 164 839 €, aumentando 28 648 € (+21,03%) face a 2019.

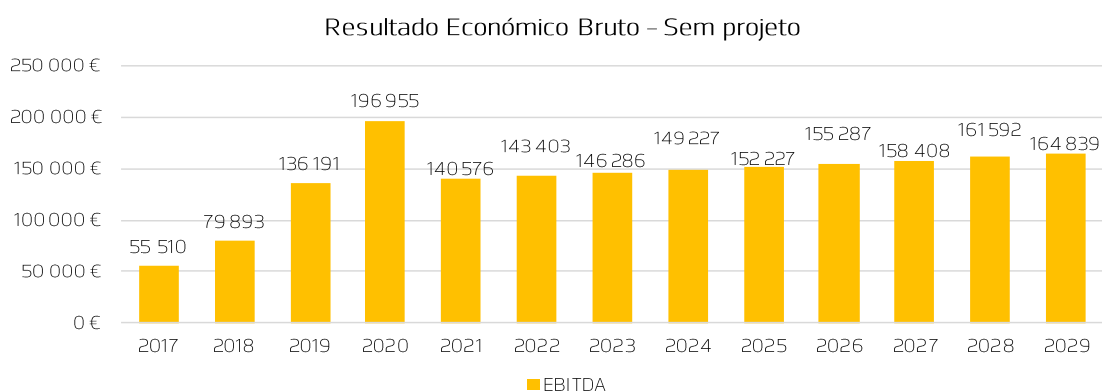
Comparando o EBITDA com o VN, podemos dizer que, em 2019, apresenta uma proporção de 6,43% e prevê-se um aumento da mesma para 20,16%, no estudo com projeto e uma diminuição da mesma para 5,43%, no estudo sem projeto.

Figura 28 – Resultado Económico Bruto com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4).

Figura 29 – Resultado Económico Bruto sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



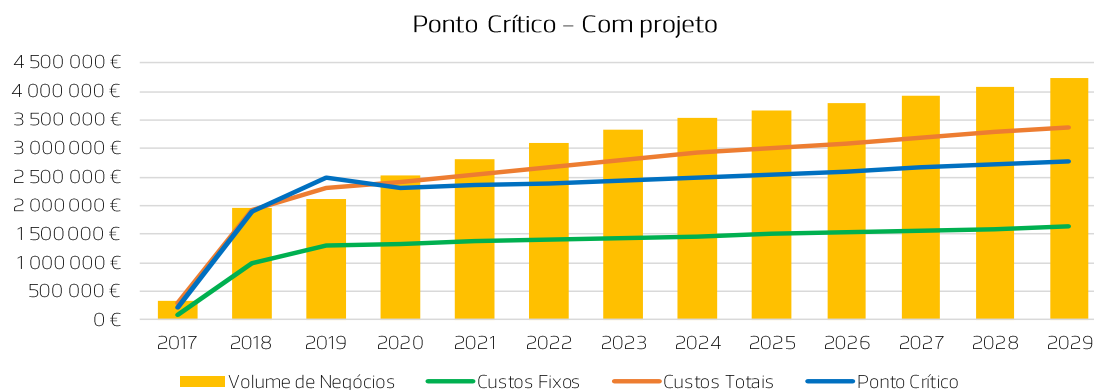
Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4).

De modo a concluir a avaliação do desempenho da entidade é importante apreciar o risco operacional associado à sua atividade. Deste modo, iremos proceder à avaliação do ponto crítico operacional e da margem de segurança.

Ao longo do período em análise, verificamos que a empresa apresentou um VN superior ao ponto crítico operacional, o que significa que a empresa tem capacidade de cobrir as suas necessidades e obrigações decorrentes da própria atividade. Exceto em 2019, onde o volume de negócios é inferior ao ponto crítico operacional, atingindo 2 494 984 € o que revela um acréscimo de 601 744 € (+31,78%), face ao ano anterior.

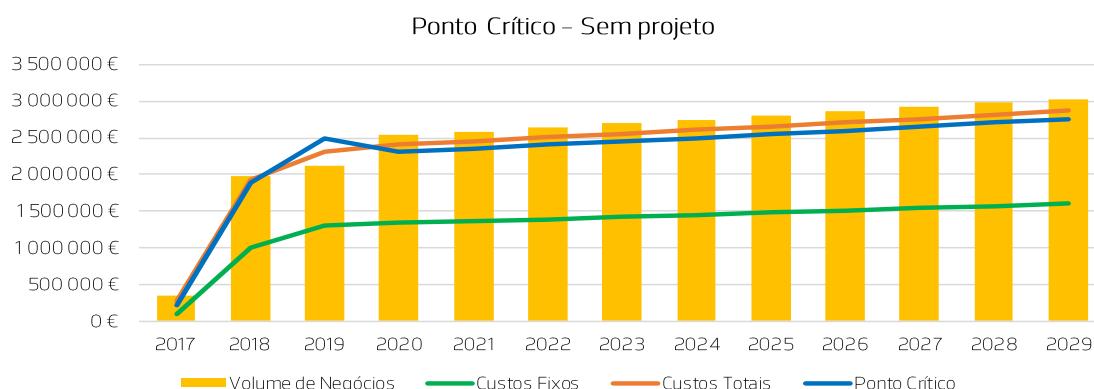
Para 2029, prevê-se um incremento de 285 964 € (+11,46%) relativamente a 2019, totalizando, em 2029, um montante de 2 780 948 €, no estudo com projeto. No estudo sem projeto, prevê-se um valor de 2 757 526 €, aumentando 262 542 € (+10,52%) face a 2019, tal como se pode verificar nas figuras seguintes.

Figura 30 – Ponto Crítico com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4.1).

Figura 31 – Ponto Crítico sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



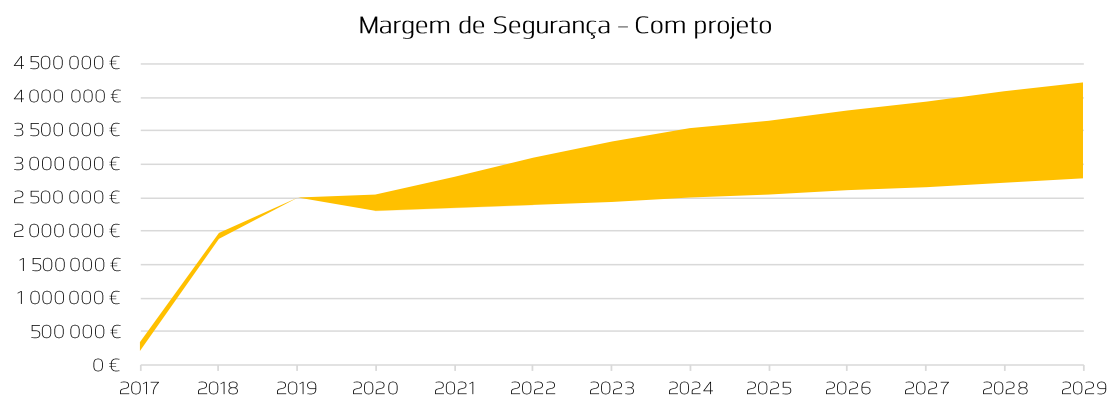
Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4.1).

Em relação à margem de segurança, verificamos uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, exceto em 2019, levando a uma diminuição do risco económico da empresa, uma vez que quanto maior for a margem de segurança, menor será o risco económico. Em 2019 não existiu margem de segurança, uma vez que o ponto crítico não foi totalmente coberto.

No entanto, para 2029 prevê-se uma margem de segurança de 1 447 680 € e de 276 988 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente. Em 2029, a margem de segurança,

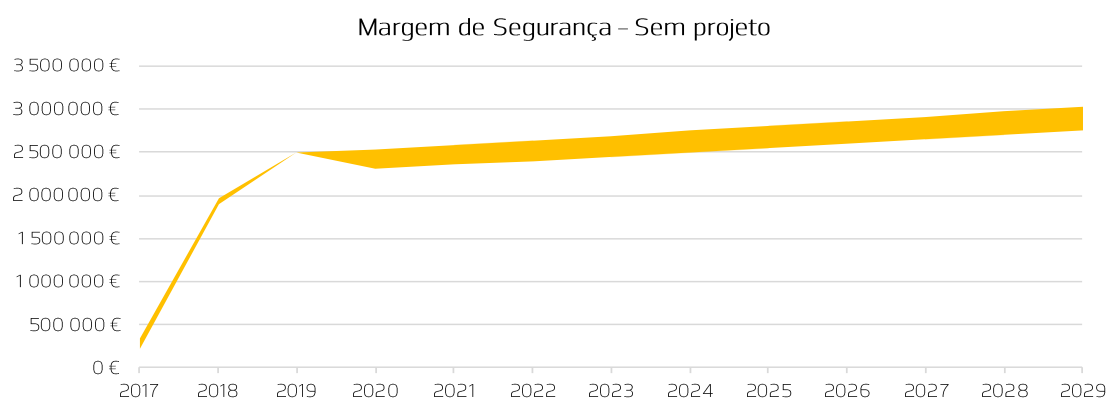
em ambos os projetos, aumentou 100% uma vez que, em 2019 não existiu margem de segurança.

Figura 32 – Margem de Segurança com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4.2).

Figura 33 – Margem de Segurança sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 1.2.4.2).

4.6.2 Plano de Financiamento

A empresa utiliza os capitais alheios e os capitais próprios como formas de financiamento de curto e médio/longo prazo.

Em relação aos capitais próprios, a empresa apresenta uma realização de capital social de 145 000 €, realizada em 2017, e prevê um aumento de capital social no valor de 500 000 € com a entrada de um novo sócio em 2021, apenas no estudo com projeto.

Quanto aos capitais alheios, a empresa, em 2020 obteve financiamentos que correspondem a operações com empréstimos bancários e com locações financeiras. Estes financiamentos são de curto e médio/longo prazo e o montante de empréstimos bancários

realizado foi de 250 000 €, contratado por um prazo de seis anos a uma taxa de juro de 1,25%/ano. O montante das locações financeiras foi de 300 000 €, contratado por um prazo de 15 anos a uma taxa de 2,50%/ano. Estes financiamentos foram realizados em tempos de pandemia COVID-19, com o objetivo de liquidar os financiamentos anteriores.

4.6.2.1 Endividamento

No que diz respeito ao endividamento, este corresponde aos financiamentos obtidos, nomeadamente as operações de financiamento bancário, de locações financeiras e de *confirming*. Estes financiamentos estão divididos em curto e médio/longo prazo.

Podemos verificar, através da figura seguinte, que o endividamento total apresentou uma tendência de crescimento até 2020, devido aos financiamentos realizados nesse ano e, a partir desse ano, prevê-se um decréscimo até 2029, devido à amortização das dívidas.

Em 2019, o endividamento total atingiu o montante de 289 493 €, aumentando 26 158 € (+9,93%) em relação ao ano anterior. No curto prazo, os financiamentos totalizaram 159 370 €, sofrendo uma diminuição de 32 566 € (-16,97%) face a 2018. No médio/longo prazo registou-se um valor de 130 123 €, revelando um acréscimo de 58 724 € (+82,25%) face ao ano anterior.

Em 2019, apenas existiram empréstimos bancários de curto prazo e estes totalizaram 60 423 €, diminuindo 114 806 € (-65,52%), face a 2018.

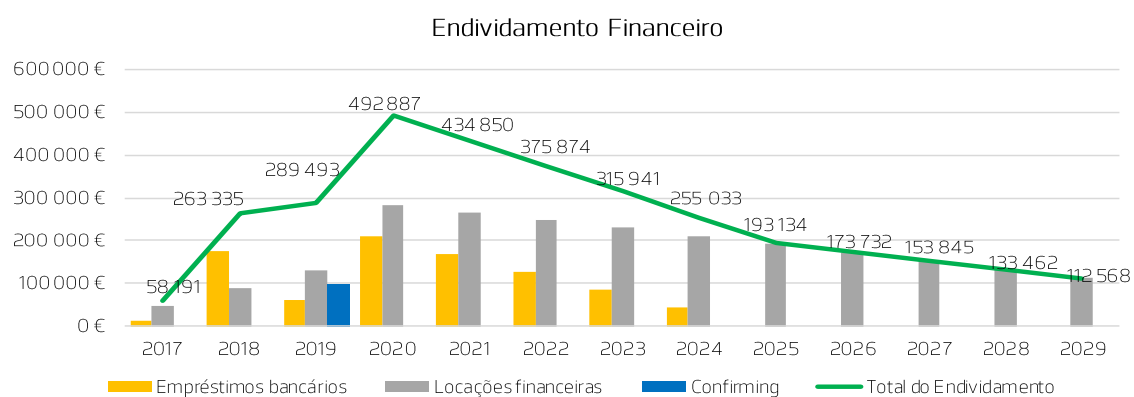
Em 2019, as locações financeiras atingiram 129 209 €, apresentando um incremento de 41 103 € (+46,65%), face a 2018. No curto prazo, o montante foi de -914 €, sofrendo uma diminuição de 17 621 € (-105%). Já no médio/longo prazo totalizaram um montante de 130 123 €, aumentando 58 724 € (+82,25%), em relação ao ano anterior. Estes contratos de locação financeira tiveram como objetivo a aquisição de viaturas ligeiras de mercadorias, de passageiros e elétricos e de viaturas pesadas de mercadorias. No mesmo ano a empresa recorre ao *confirming* no valor de 99 862 €.

Em 2029, prevê-se um endividamento total de 112 568 €, diminuindo 176 925 € (-61,12%), em relação a 2019. O valor do endividamento corresponde apenas às locações financeiras, visto que os empréstimos bancários são totalmente reembolsados. Para as locações financeiras de curto prazo prevê-se um montante de 21 416 €, sofrendo um aumento de

22 330 €, face a 2019. Em relação ao médio/longo prazo, estes passam de 130 123 € para 91 152 €, diminuindo 38 971 € (-29,95%).

Podemos dizer que, em 2019, devido ao aumento dos financiamentos obtidos, a empresa encontra-se muito dependente dos capitais alheios, levando ao aumento do seu endividamento e, por sua vez, à diminuição da autonomia financeira. Até 2029, prevê-se uma diminuição gradual do endividamento total que conduz ao aumento da autonomia financeira.

Figura 34 – Endividamento Financeiro de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice II).

4.6.3 Situação Financeira

4.6.3.1 Balanço Funcional

Tabela 13 – Balanço Funcional de 2017 a 2020 (euros).

RUBRICAS	2017	2018	2019	2020
APLICAÇÃO DE FUNDOS	282 481	1 160 341	1 414 263	1 966 964
Ativo não corrente	84 663	247 735	365 429	375 018
Investimentos Financeiros	23	395	2 227	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	84 639	232 246	348 108	356 118
Ativos Intangíveis	0	15 094	15 094	15 094
Necessidades Cíclicas	119 490	795 324	1 037 704	880 372
Inventários	0	0	331 525	397 830
Clientes	18 213	511 399	503 939	451 616
Estado O. Entes Públicos	20 426	152 784	38 057	0
Outras Contas e Receber	79 271	71 600	133 257	0
Diferimentos	1 580	59 542	30 926	30 926
Tesouraria Ativa	78 328	117 281	11 129	711 574
Caixa e Depósitos à Ordem	78 328	117 281	11 129	711 574
ORIGENS DE FUNDOS	282 481	1 160 341	1 414 263	1 966 964
Capitais Permanentes	235 183	323 798	483 199	954 070
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	0	1 936	3 205	4 117
Resultados Transitados	0	36 785	60 886	78 230
Resultado Líquido	38 730	25 370	18 257	77 634
Depreciações e Amortizações	5 251	43 307	125 729	214 239
Financiamentos Obtidos mlp	46 202	71 399	130 123	434 850
Recursos Cíclicos	35 309	644 607	771 694	954 857
Fornecedores C/Corrente	17 055	579 543	645 463	933 093
Estado O. Entes Públicos	12 873	19 192	37 450	21 765
Outras Contas a Pagar	5 381	45 872	88 781	0
Tesouraria Passiva	11 989	191 936	159 370	58 036
Financiamentos obtidos - CP	11 989	191 936	159 370	58 036

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 14 – Balanço Funcional com projeto de 2021 a 2025 (euros).

Com projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
APLICAÇÃO DE FUNDOS					
	2 729 934	3 085 193	3 518 306	3 986 772	4 461 655
Ativo não corrente	750 018	850 018	850 018	850 018	850 018
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	731 118	831 118	831 118	831 118	831 118
Ativos Intangíveis	15 094	15 094	15 094	15 094	15 094
Necessidades Cíclicas	989 584	1 083 198	1 167 276	1 229 022	1 263 645
Inventários	457 505	503 255	543 515	570 691	582 105
Clientes	501 154	549 018	592 835	627 405	650 615
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0	0
Outras Contas e Receber	0	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926	30 926
Tesouraria Ativa	990 332	1 151 977	1 501 012	1 907 731	2 347 992
Caixa e Depósitos à Ordem	990 332	1 151 977	1 501 012	1 907 731	2 347 992
ORIGENS DE FUNDOS	2 729 934	3 085 193	3 518 306	3 986 772	4 461 655
Capitais Permanentes	1 667 510	1 966 528	2 344 803	2 776 941	3 273 784
Capital Social	645 000	645 000	645 000	645 000	645 000
Reservas Legais	7 999	16 132	29 660	48 641	70 581
Resultados Transitados	151 982	306 510	563 538	924 186	1 341 048
Resultado Líquido	162 661	270 555	379 630	438 803	464 096
Depreciações e Amortizações	323 993	412 390	471 942	527 178	579 327
Financiamentos Obtidos mlp	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Recursos Cíclicos	1 003 448	1 058 732	1 112 595	1 147 931	1 168 469
Fornecedores C/Corrente	956 998	980 958	1 003 154	1 021 311	1 034 506
Estado O. Entes Públicos	46 450	77 774	109 441	126 620	133 963
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0	0
Tesouraria Passiva	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Financiamentos obtidos - CP	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 15 – Balanço Funcional com projeto de 2026 a 2029 (euros).

Com projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
APLICAÇÃO DE FUNDOS	5 020 329	5 617 303	6 256 586	6 925 132
Ativo não corrente	850 018	850 018	850 018	850 018
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	831 118	831 118	831 118	831 118
Ativos Intangíveis	15 094	15 094	15 094	15 094
Necessidades Cíclicas	1 299 602	1 336 957	1 375 780	1 412 771
Inventários	593 747	605 622	617 734	630 089
Clientes	674 929	700 410	727 120	751 756
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0
Outras Contas e Receber	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926
Tesouraria Ativa	2 870 709	3 430 328	4 030 787	4 662 343
Caixa e Depósitos à Ordem	2 870 709	3 430 328	4 030 787	4 662 343
ORIGENS DE FUNDOS	5 020 329	5 617 303	6 256 586	6 925 132
Capitais Permanentes	3 805 819	4 376 299	4 983 850	5 624 046
Capital Social	645 000	645 000	645 000	645 000
Reservas Legais	93 786	119 113	119 113	119 113
Resultados Transitados	1 781 939	2 263 148	2 809 382	3 410 997
Resultado Líquido	506 536	546 234	601 614	649 072
Depreciações e Amortizações	624 712	669 342	696 172	708 712
Financiamentos Obtidos mlp	153 845	133 462	112 568	91 152
Recursos Cíclicos	1 194 623	1 220 620	1 251 843	1 279 670
Fornecedores C/Corrente	1 048 339	1 062 810	1 077 955	1 092 004
Estado O. Entes Públicos	146 285	157 810	173 888	187 666
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0
Tesouraria Passiva	19 887	20 384	20 893	21 416
Financiamentos obtidos - CP	19 887	20 384	20 893	21 416

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 16 – Balanço Funcional sem projeto de 2021 a 2025 (euros).

Sem projeto					
RUBRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
APLICAÇÃO DE FUNDOS	2 023 634	2 094 168	2 158 837	2 219 212	2 280 857
Ativo não corrente	375 018	375 018	375 018	375 018	375 018
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	356 118	356 118	356 118	356 118	356 118
Ativos Intangíveis	15 094	15 094	15 094	15 094	15 094
Necessidades Cíclicas	897 335	914 637	932 285	950 286	968 647
Inventários	405 787	413 902	422 180	430 624	439 236
Clientes	460 623	469 809	479 179	488 737	498 485
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0	0
Outras Contas e Receber	0	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926	30 926
Tesouraria Ativa	751 281	804 513	851 534	893 908	937 191
Caixa e Depósitos à Ordem	751 281	804 513	851 534	893 908	937 191
ORIGENS DE FUNDOS	2 023 634	2 094 168	2 158 837	2 219 212	2 280 857
Capitais Permanentes	1 014 987	1 069 848	1 120 221	1 171 665	1 268 006
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	7 999	10 023	13 575	18 393	23 530
Resultados Transitados	151 982	190 447	257 923	349 462	447 063
Resultado Líquido	40 489	71 028	96 358	102 738	108 224
Depreciações e Amortizações	293 643	337 410	352 332	362 938	370 457
Financiamentos Obtidos mlp	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Recursos Cíclicos	949 671	964 387	977 709	985 648	993 449
Fornecedores C/Corrente	938 690	944 541	950 508	956 595	962 804
Estado O. Entes Públicos	10 981	19 847	27 201	29 053	30 646
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0	0
Tesouraria Passiva	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Financiamentos obtidos - CP	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 17 – Balanço Funcional sem projeto de 2026 a 2029 (euros).

Sem projeto				
RUBRICAS	2026	2027	2028	2029
APLICAÇÃO DE FUNDOS				
	2 387 601	2 495 156	2 605 041	2 717 478
Ativo não corrente	375 018	375 018	375 018	375 018
Investimentos Financeiros	3 806	3 806	3 806	3 806
Ativos Fixos Tangíveis	356 118	356 118	356 118	356 118
Ativos Intangíveis	15 094	15 094	15 094	15 094
Necessidades Cíclicas	987 376	1 006 479	1 025 964	1 045 838
Inventários	448 021	456 982	466 121	475 444
Clientes	508 429	518 571	528 917	539 469
Estado O. Entes Públicos	0	0	0	0
Outras Contas e Receber	0	0	0	0
Diferimentos	30 926	30 926	30 926	30 926
Tesouraria Ativa	1 025 207	1 113 659	1 204 060	1 296 622
Caixa e Depósitos à Ordem	1 025 207	1 113 659	1 204 060	1 296 622
ORIGENS DE FUNDOS	2 387 601	2 495 156	2 605 041	2 717 478
Capitais Permanentes	1 365 495	1 465 111	1 567 071	1 671 419
Capital Social	145 000	145 000	145 000	145 000
Reservas Legais	28 941	28 941	28 941	28 941
Resultados Transitados	549 876	666 496	786 497	909 350
Resultado Líquido	116 620	120 000	122 853	125 764
Depreciações e Amortizações	371 212	371 212	371 212	371 212
Financiamentos Obtidos mlp	153 845	133 462	112 568	91 152
Recursos Cíclicos	1 002 220	1 009 660	1 017 077	1 024 643
Fornecedores C/Corrente	969 136	975 596	982 184	988 905
Estado O. Entes Públicos	33 083	34 065	34 893	35 738
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0
Tesouraria Passiva	19 887	20 384	20 893	21 416
Financiamentos obtidos - CP	19 887	20 384	20 893	21 416

Fonte: Elaboração Própria.

4.6.3.2 Fundo de Maneio

Verificamos, através das figuras seguintes, que o fundo de maneio (FM) apresenta uma tendência de crescimento gradual ao longo do período em análise, exceto em 2018.

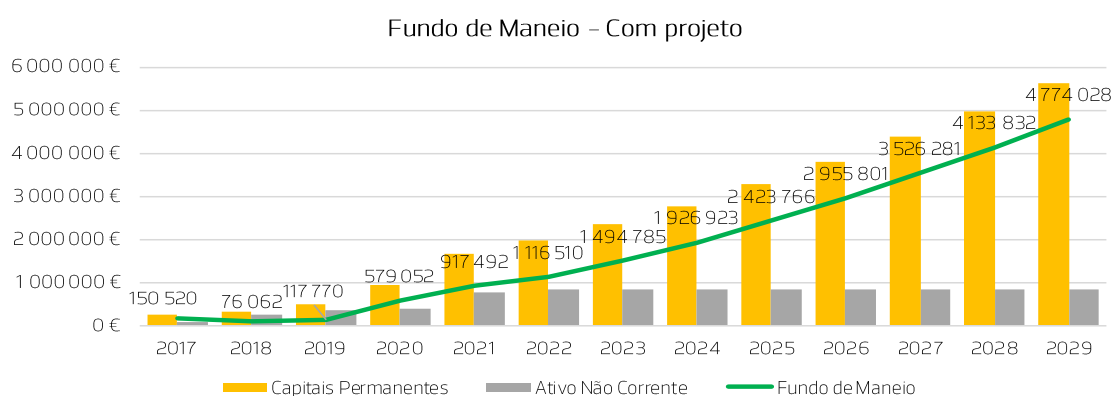
Em 2019, o FM totalizou um montante de 117 770 €, sofrendo um aumento de 41 708 € (+54,83%) face ao ano anterior. Este aumento resulta do aumento dos capitais permanentes serem superiores ao aumento do ativo não corrente. Os capitais permanentes atingiram um valor de 483 199 €, tendo sofrido um aumento de 159 401 € (+49,23%) e o ativo não corrente totalizou 365 429 €, revelando um acréscimo de 117 694 € (+47,51%) em relação a 2018.

Em 2029, prevê-se que o FM, no estudo com projeto, atinja 4 774 028 €, resultante de um incremento de 4 656 258 € (+3 954%) em relação a 2019. Este aumento resulta do aumento dos capitais permanentes e do ativo não corrente. Os capitais permanentes totalizam 5 624 046 €, revelando um acréscimo de 5 140 847 € (+1 064%) e o ativo não corrente atinge um montante de 850 018 €, sofrendo um aumento de 484 589 € (+133%).

No estudo sem projeto, prevê-se que o FM aumente 1 178 631 € (+1 001%) face a 2019, perfazendo um total de 1 296 401 €, em 2029. Em 2029, prevê-se que os capitais permanentes atinjam 1 671 419 €, aumentando 1 188 220 € (+224%) e o ativo não corrente um valor de 375 018 €, resultante de um aumento de 9 589 € (+2,62%).

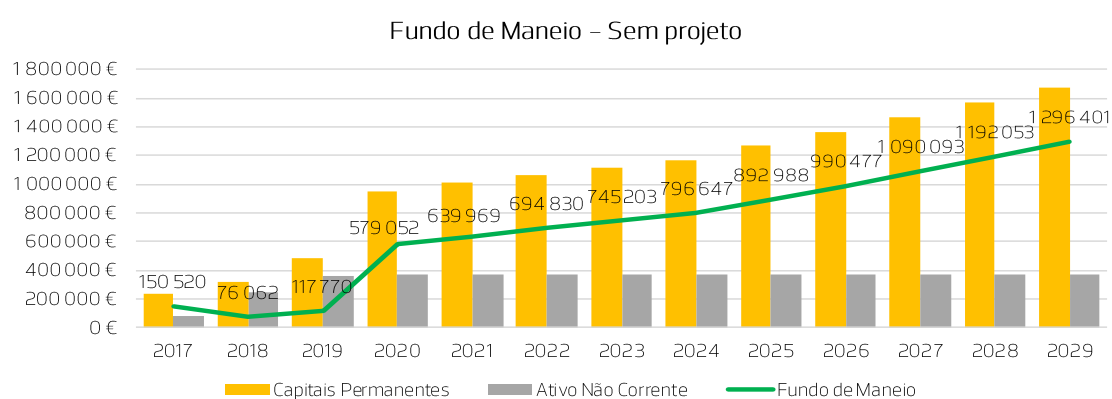
A empresa apresenta sempre um FM positivo ao longo do período em análise, indicando uma situação financeira estável a médio/longo prazo e a capacidade da empresa em cumprir com as suas obrigações de médio/longo prazo.

Figura 35 – Fundo de Maneio com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.1).

Figura 36 – Fundo de Maneio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.1).

4.6.3.3 Necessidades de Fundo de Maneio

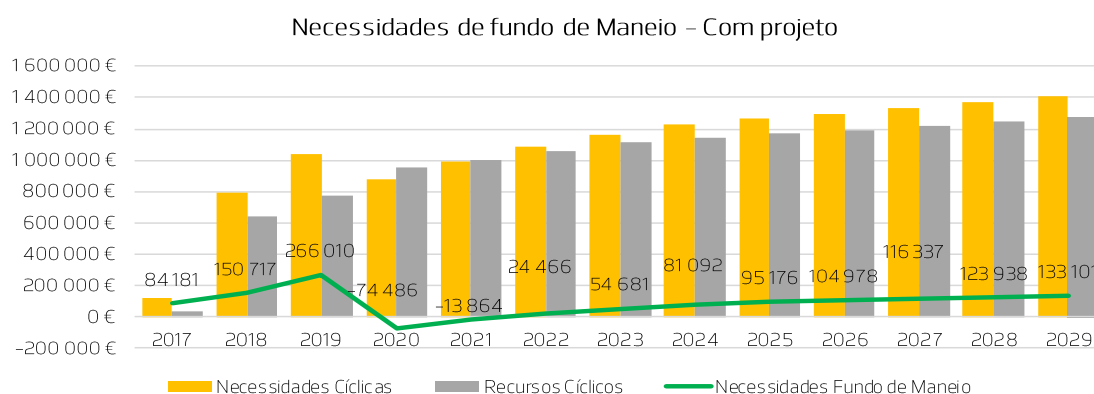
As necessidades de fundo de maneo (NFM) apresentam uma tendência de crescimento no período em análise, exceto em 2020. Em 2019, as NFM atingiram um montante de 266 010 €, revelando um acréscimo de 115 293 € (76,50%), face ao ano anterior. Este acréscimo deveu-se ao aumento verificado nas necessidades cíclicas serem superiores ao aumento verificado nos recursos cíclicos. As necessidades cíclicas atingiram 1 037 704 €, revelando um aumento de 242 380 € (+30,48%) e os recursos cíclicos aumentaram 127 087 € (+19,72%) face a 2018, perfazendo um total de 771 694 €, em 2019.

No estudo com projeto, para 2029, prevê-se umas NFM de 133 101 €, diminuindo 132 909 € (-49,96%), face a 2019. As necessidades cíclicas atingem um valor de 1 412 771 €, sofrendo um aumento de 375 067 € (+36,14%) e os recursos cíclicos um valor de 1 279 670 € resultante de um aumento de 507 976€ (+65,83%), relativamente a 2019.

Para 2029, no estudo sem projeto, prevê-se umas NFM de 21 195 €, revelando uma diminuição de 244 815 € (-92,03%), em relação a 2019. As necessidades cíclicas totalizam um montante de 1 045 838 €, aumentando 8 134 € (+0,78%) e os recursos cíclicos um valor de 1 024 643 €, sofrendo um aumento de 252 949 € (+32,78%), face a 2019.

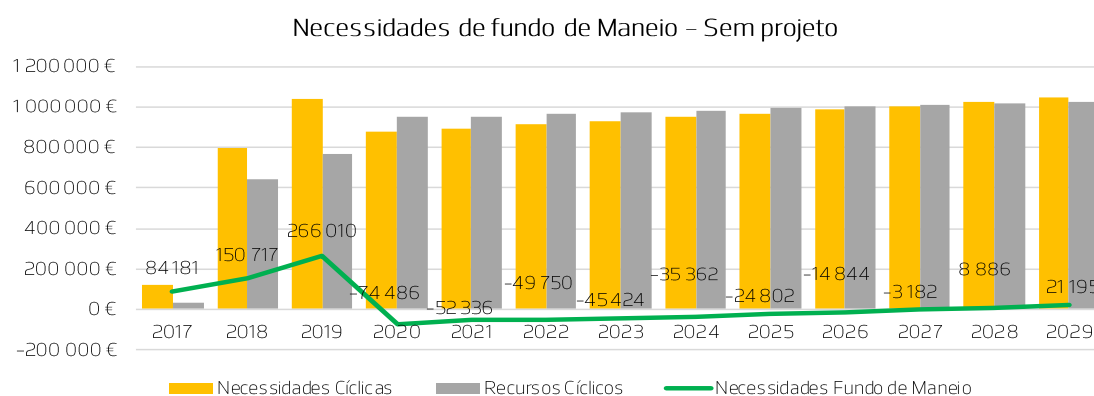
As NFM são negativas em 2020 e 2021, no estudo com projeto, e de 2020 a 2027, no estudo sem projeto, o que significa que nesses anos a empresa consegue gerar recursos excedentários na sua atividade de exploração. Nos restantes anos em análise, as NFM são positivas o que significa que a empresa necessita de financiar o seu ciclo de exploração.

Figura 37 – Necessidades de Fundo de Maneio com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.2).

Figura 38 – Necessidades de Fundo de Maneio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.2).

4.6.3.4 Tesouraria Líquida

Verificamos, nas figuras abaixo, que a tesouraria líquida (TL), nos dados históricos, apresenta uma tendência de decréscimo, atingindo, em 2019, um valor negativo de 148 240 €, diminuindo 73 585 € (-98,57%), face ao ano anterior. Este decréscimo ocorreu devido ao

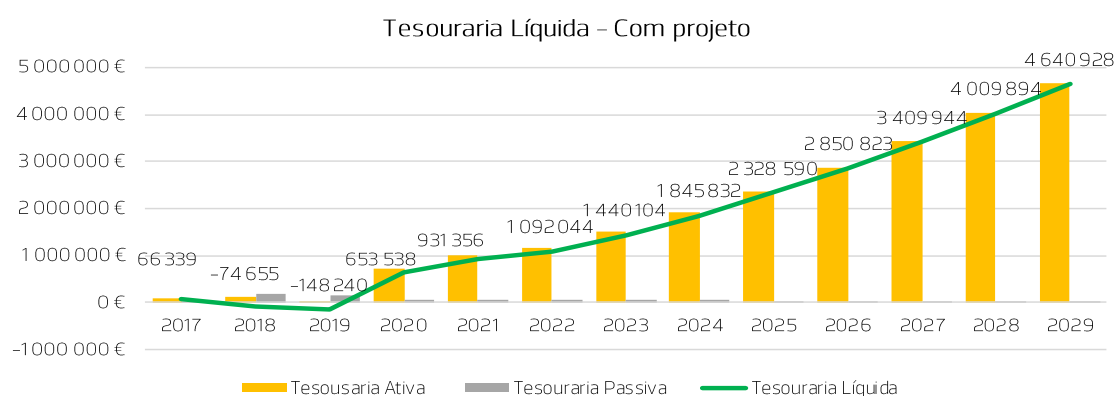
aumento verificado nas NFM serem superiores ao aumento verificado no FM ou da variação da tesouraria ativa (TA) ser inferior à da tesouraria passiva (TP). A TA totalizou um montante de 11 129 €, revelando um decréscimo de 106 152 € (-90,51%) e a TP sofreu uma diminuição de 32 566 € (-16,97%) face a 2018, totalizando um montante de 159 370 €, em 2019. Uma TL negativa significa que a empresa não é capaz de cumprir com as suas responsabilidades.

A partir de 2019, prevê-se uma tendência de crescimento e uma tesouraria líquida positiva ao longo do período em análise. Em 2029, no estudo com projeto, prevê-se que a TL atinja um valor de 4 640 928 €, aumentando 4 789 168 € (+3 231%), face a 2019. Este aumento acontece por as NFM serem inferiores ao FM e pela TA ser superior à TP. A TA aumenta em 4 651 214 € (+41 792%), totalizando um montante de 4 662 343 €, em 2029 e a TP totaliza um valor de 21 416 €, apresentando um decréscimo de 137 954 € (-86,56%), relativamente a 2019.

No estudo sem projeto, prevê-se uma TL de 1 275 206 €, apresentando um incremento de 1 423 446 € (+960%), em relação a 2019. Este aumento acontece devido às NFM serem inferiores ao FM e pela TA ser superior à TP. A TA totaliza um montante de 1 296 622 €, representando um aumento de 1 285 493 € (11 551%), enquanto que a TP sofreu uma diminuição de 137 954 € (-86,56%), em relação a 2019, perfazendo um total de 21 416 €, em 2029.

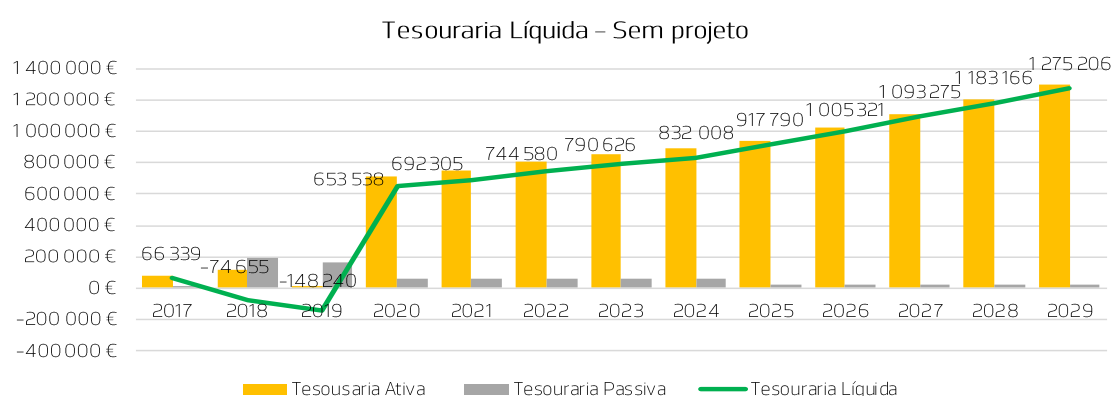
A TL é positiva a partir de 2019, e podemos concluir que o FM é suficiente para cobrir as NFM ou que a TA é suficiente para cobrir a TP, verificando-se, de 2019 para 2029, uma recuperação do equilíbrio financeiro da empresa, ficando a mesma com uma situação financeira estável.

Figura 39 – Tesouraria Líquida com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.3).

Figura 40 – Tesouraria Líquida sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 3.3).

4.6.3.5 Liquidez

Para a percepção da capacidade da empresa em fazer face a todos os compromissos de curto prazo, é importante avaliar a sua liquidez durante o período em análise.

Verificamos que a liquidez, a partir de 2019, apresenta uma tendência de crescimento, o que significa que a empresa aumenta a sua capacidade de fazer face às suas obrigações de curto prazo.

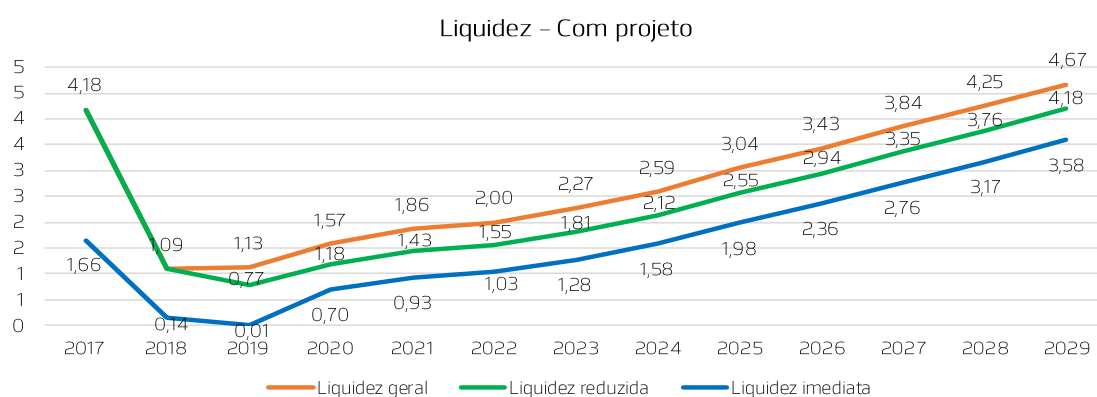
Durante o período em análise, a liquidez geral da empresa apresenta sempre valores superiores à unidade, o que revela que a entidade não deverá ter dificuldades em fazer face às suas obrigações de curto prazo. Em 2019, apresentou uma liquidez geral de 1,13 unidades, revelando um aumento de 0,04 unidades (+3,67%), em relação ao ano anterior. Em 2029, no estudo com projeto, prevê-se uma liquidez geral de 4,67 unidades, apresentando um acréscimo de 3,54 unidades (+313%), face a 2019. No estudo sem projeto, prevê-se que a

liquidez geral aumente 1,11 unidades (+98,23%), relativamente a 2019, perfazendo um total de 2,24 unidades, em 2029.

A liquidez reduzida será, naturalmente, inferior à liquidez geral, no entanto e tal como se pode verificar a partir de 2019, a liquidez reduzida apresentará valores crescentes e superiores à unidade, revelando uma melhoria da posição de liquidez da empresa. Em 2019, a liquidez reduzida apresenta 0,77 unidades, representando um decréscimo de 0,32 unidades (-29,36%) face ao ano anterior. No estudo com projeto, para 2029, prevê-se uma liquidez reduzida de 4,18 unidades, aumentando 3,41 unidades (+443%) face a 2019. Já no estudo sem projeto, prevê-se 1,78 unidades, revelando um incremento de 1,01 unidades (+131%).

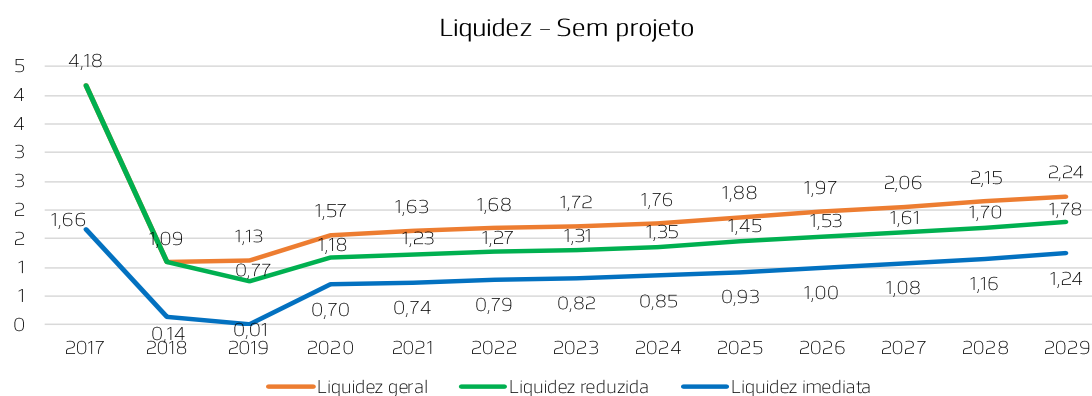
Quanto à liquidez imediata, em 2019, apresenta 0,01 unidades, diminuindo 0,13 unidades (-92,86%) face a 2018. Para 2029, no estudo com projeto, prevê-se que a liquidez imediata apresente 3,58 unidades, o que revela um acréscimo de 3,57 unidades (35 700%). No estudo sem projeto, a liquidez imediata sofreu um acréscimo de 1,23 unidades (+12 300%), em relação a 2019, perfazendo um total de 1,24 unidades, em 2029. Como a empresa, a partir de 2021, no estudo com projeto, e a partir de 2025, no estudo sem projeto, apresenta valores superiores à unidade, significa que a mesma não apresentará dificuldades no cumprimento das suas obrigações de curto prazo.

Figura 41 – Liquidez com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

Figura 42 – Liquidez sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria.

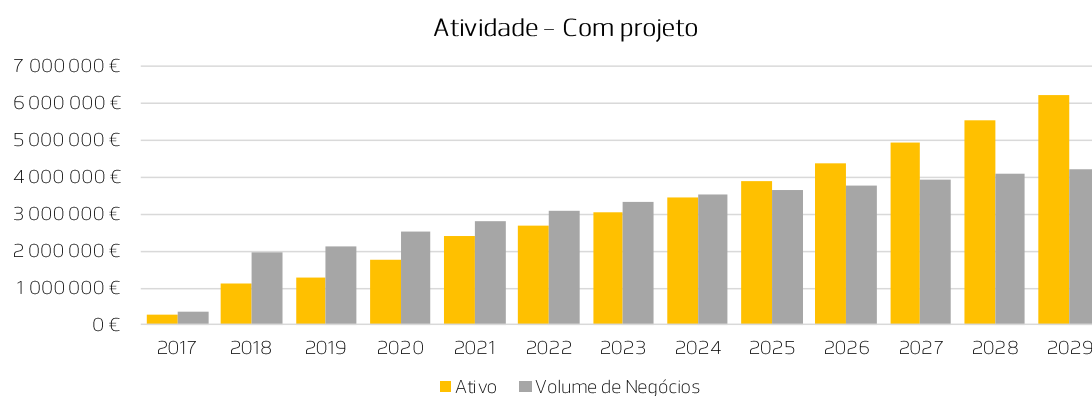
4.6.4 Atividade

Os valores dos indicadores de atividade indicam de que forma são geridos os ativos, em relação ao nível de atividade proporcionado pelo investimento. Podemos verificar, no estudo com projeto, que o ativo e o VN apresentam uma tendência de crescimento ao longo do período em análise. Já no estudo sem projeto, o VN e o ativo apresentam uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, exceto o ativo, em 2021.

Em 2019, o ativo cifrou-se em 1 288 535 €, revelando um incremento de 171 502 € (+15,35%) e o VN totalizou 2 118 173 €, sofrendo um aumento de 149 013 € (+7,57%), relativamente ao ano anterior.

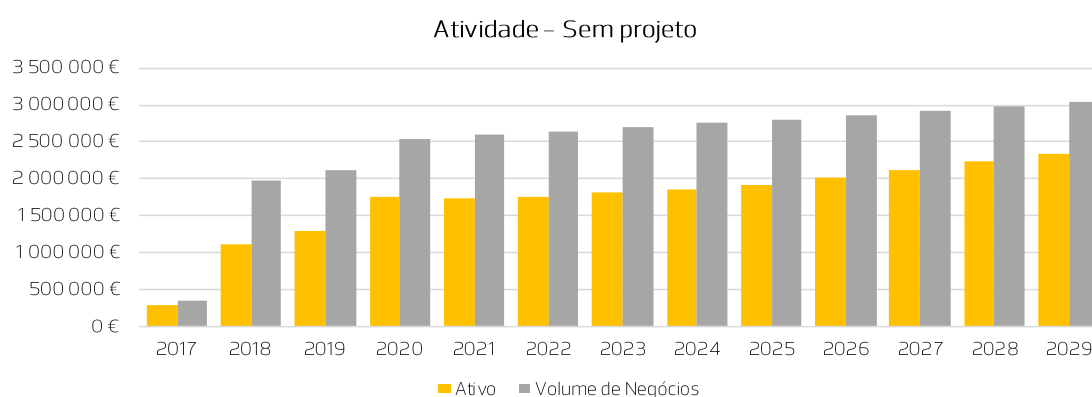
No estudo com projeto, para 2029, prevê-se que o ativo atinja 6 216 420 €, aumentando 4 927 885 € (+382%) e que o volume de negócios atinja 4 228 627 €, apresentando um aumento de 2 110 454 € (+99,64%), relativamente a 2019. Já no estudo sem projeto, prevê-se que o ativo totalize 2 346 266 €, revelando um acréscimo de 1 057 731 € (+82,09%) e que o volume de negócios aumente 916 341 € (+43,26%), face a 2019, totalizando um valor de 3 034 514 €, em 2029.

Figura 43 – Indicadores de Atividade com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice IV).

Figura 44 – Indicadores de Atividade sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



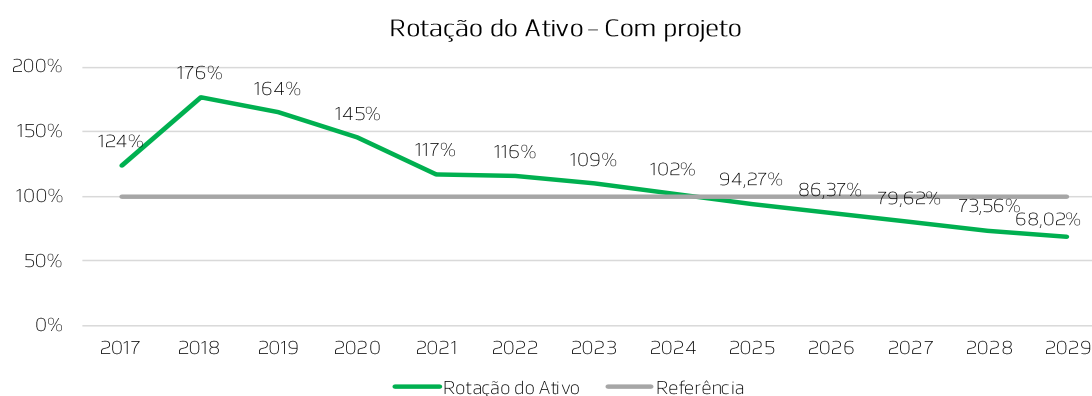
Fonte: Elaboração Própria (apêndice IV).

4.6.4.1 Rotação do Ativo

Podemos verificar, através das figuras abaixo, que a rotação do ativo, em 2019, sofreu um decréscimo relativamente ao ano anterior, essa diminuição foi de 12 p.p. (-6,82%), perfazendo um total de 164%, em 2019.

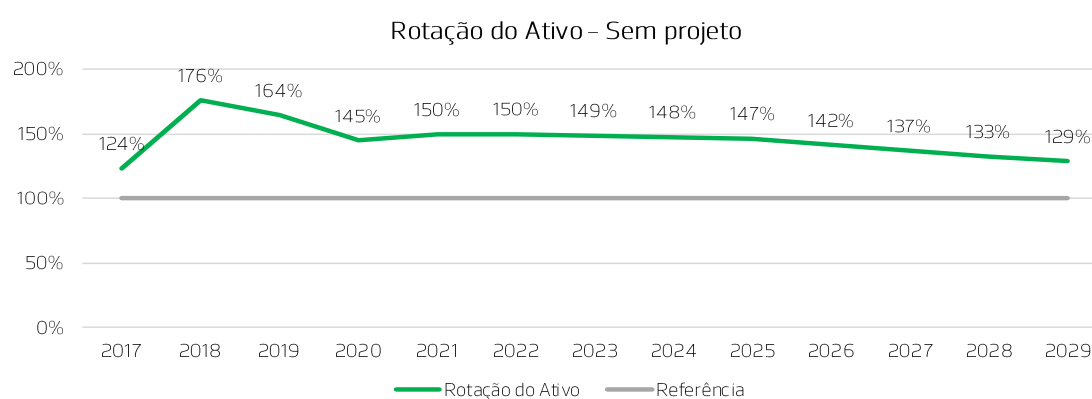
Para 2029, no estudo com projeto, prevê-se uma rotação do ativo de 68,02%, revelando uma diminuição de 95,98 p.p. (-58,52%), face a 2019. No estudo sem projeto, prevê-se 129%, sofrendo um decréscimo de 35 p.p. (-21,34%), relativamente a 2019. Esta diminuição deve-se à acumulação de meios financeiros líquidos que, como não geram valor, deveriam ser reinvestidos.

Figura 45 – Rotação do Ativo com projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice IV).

Figura 46 – Rotação do Ativo sem projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice IV).

4.6.4.2 Prazos Médios de Pagamento e de Recebimento

Os prazos médios de recebimento e de pagamento expressam o número de dias que a empresa demora a receber dos seus clientes e a pagar aos seus fornecedores, respetivamente.

Em 2019, o prazo médio de recebimento totaliza o valor de 85,6 dias, revelando uma diminuição de 7,8 dias, face ao ano anterior. O prazo médio de pagamento atinge os 124,8 dias, representando um acréscimo de 6 dias, em relação ao 2018.

Os pressupostos utilizados foram 64 e 76 dias para o prazo de recebimento e de pagamento, respetivamente. Estes pressupostos utilizados correspondem aos dados do setor de 2018, e o facto de se verificar diferenças nos prazos dos anos históricos para os dos pressupostos, deve-se ao facto de a empresa ser muito nova e ainda estar em fase de

adaptação ao mercado. Assim, em 2029 os prazos de recebimento e de pagamento correspondem aos valores dos pressupostos, em ambos os estudos.

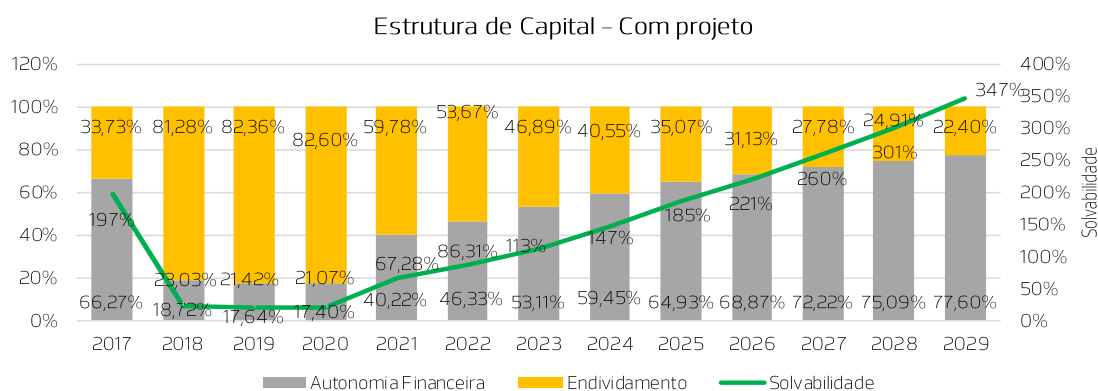
4.6.4.3 Estrutura Financeira e Solvabilidade

Em 2019, a solvabilidade totalizou 21,42%, diminuindo 1,61 p.p. (-6,99%), em relação ao ano anterior. A partir de 2020 prevê-se uma tendência de crescimento, atingindo em 2029, no estudo com projeto, 347%, revelando um incremento de 326 p.p. (+1 522%) e, no estudo sem projeto, 106%, sofrendo um acréscimo de 84,58 p.p. (+395%), face a 2019.

Em relação à autonomia financeira, os dados históricos apresentam uma diminuição, totalizando, em 2019, 17,64%, revelando um decréscimo de 1,08 p.p. (-5,77%), relativamente ao ano anterior. A partir de 2019, prevê-se uma tendência de crescimento, atingindo, em 2029, um valor de autonomia financeira de 77,60%, aumentando 59,96 p.p. (+340%), face a 2019, no estudo com projeto. No estudo sem projeto, a empresa prevê uma autonomia financeira de 51,53%, o que corresponde a um aumento de 33,89 p.p. (+192%), relativamente a 2019.

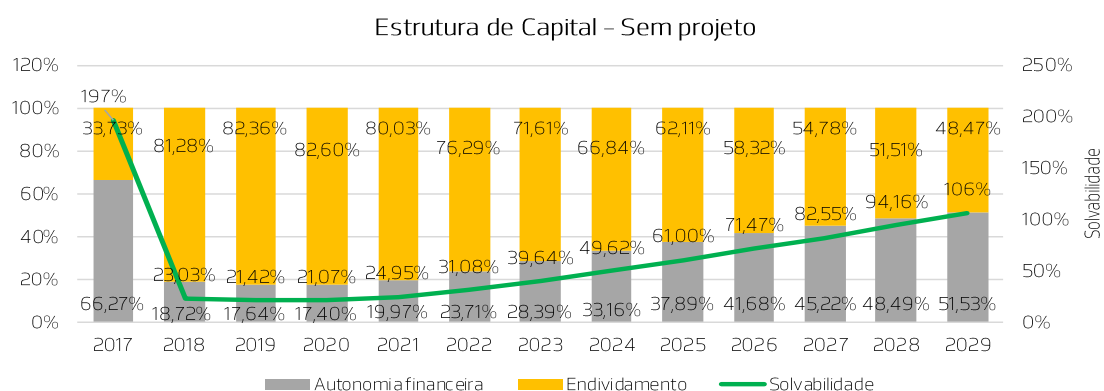
Através da análise dos gráficos abaixo, verificamos que até 2022, no estudo com projeto e até 2028, no estudo sem projeto, o grau de endividamento adjacente à atividade da empresa apresente valores superiores a 50%, o que revela uma dependência da empresa face aos capitais alheios. Contudo, podemos verificar que a atividade operacional será capaz de criar fundos suficientes para fazer face às obrigações subjacentes a este endividamento e para elevar os níveis de capitais próprios, através da manutenção da totalidade dos resultados transitados.

Figura 47 – Estrutura de Capital com projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

Figura 48 – Estrutura de Capital sem projeto de 2017 a 2029 (%).



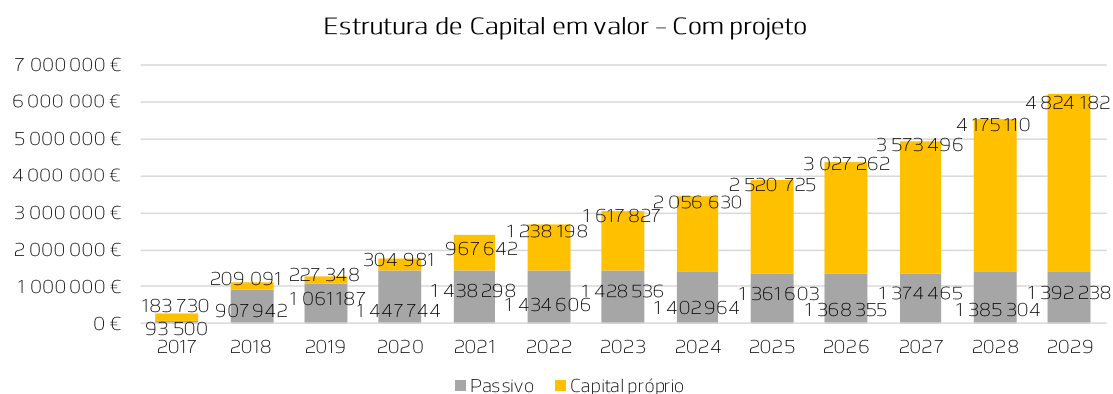
Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

Ao longo do período em análise, verificamos que o capital próprio apresenta uma tendência de crescimento e o passivo uma tendência de crescimento até 2021 e um decréscimo ao longo do restante período em análise.

Em 2019, o capital próprio cifrou-se em 227 348 €, aumentando 18 257 € (+8,73%), relativamente ao ano anterior. Em 2029, no estudo com projeto, o capital próprio totaliza 4 824 182 €, revelando um incremento de 4 596 834 € (+2 022%), face a 2019. Já no estudo sem projeto, prevê-se um montante de 1 209 055 €, sofrendo um acréscimo de 981 707 € (+432%), em relação a 2019. Este aumento resulta da acumulação de resultados transitados.

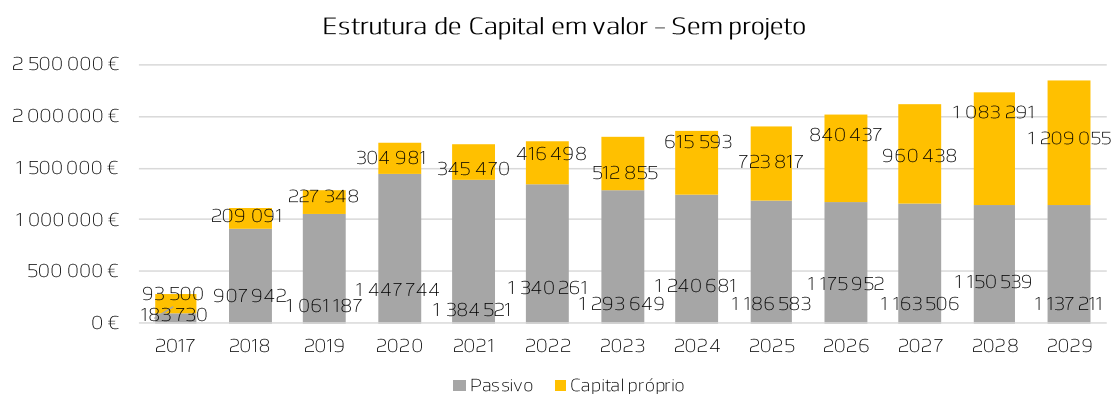
Já o passivo, em 2019, totalizou 1 061 187 €, que resulta de um aumento de 153 245 € (+16,88%), face ao ano anterior. No estudo com projeto, em 2029, prevê-se que o passivo sofra um acréscimo de 331 051 € (+31,20%), face a 2019, totalizando, em 2029, um montante de 1 392 238 €. Em relação ao estudo sem projeto, prevê-se um passivo de 1 137 211 €, resultante de um aumento de 76 024 € (+7,16%), relativamente a 2019.

Figura 49 – Estrutura de Capital em Valor com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

Figura 50 – Estrutura de Capital em Valor sem projeto de 2017 a 2029 (euros).

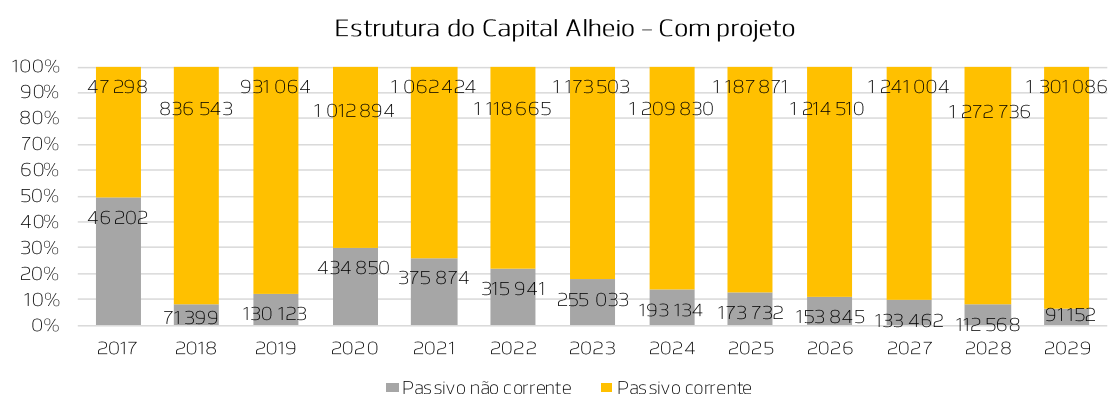


Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

Em 2019, o passivo não corrente totalizou 130 123 €, revelando um aumento de 58 724 € (+82,25%), face ao ano anterior. Para 2029, em ambos os estudos, prevê-se um valor de 91 152 €, sofrendo uma diminuição de 38 971 € (-29,95%), face a 2019.

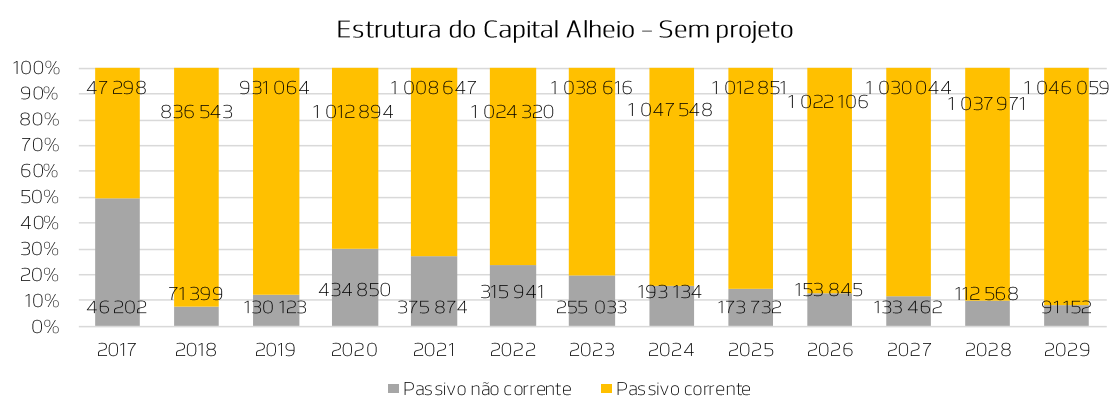
Em relação ao capital alheio de curto prazo, este apresenta um valor de 931 064 €, apresentando um incremento de 94 521 € (+11,30%), relativamente a 2018. No estudo com projeto, em 2029, prevê-se que este atinja 1 301 086 €, resultante de um acréscimo de 370 022 € (+39,74%). Já no estudo sem projeto, prevê-se que o passivo corrente aumente 114 995 € (+12,35%), face a 2019, totalizando um montante de 1 046 059 €, em 2029.

Figura 51 – Estrutura do Capital Alheio com projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

Figura 52 – Estrutura do Capital Alheio sem projeto de 2017 a 2029 (euros).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice V).

4.6.5 Rendibilidade

Nos anos históricos da empresa, verificamos que a rendibilidade líquida das vendas foi decrescendo, atingindo em 2019, 0,86%, o que revela uma diminuição de 0,43 p.p. (-33,33%), em relação ao ano anterior. No estudo com projeto, verifica-se um incremento de 14,49 p.p. (+1 685%), face a 2019, perfazendo um total de 15,35%, em 2029. No estudo sem projeto, prevê-se 4,14%, aumentando 3,28 p.p. (+381%), relativamente a 2019. Quanto maior for o valor deste rácio maior a propensão do negócio para gerar resultados.

Em relação aos anos previsionais, a rendibilidade líquida das vendas, no estudo sem projeto, prevê-se que aumente até 2029, exceto em 2021 e, no estudo com projeto, prevê-se que apresente uma tendência de crescimento até 2029.

Em relação à rendibilidade do capital próprio, este, em 2019, cifrou-se em 8,03%, decrescendo 4,10 p.p. (-33,80%), face ao ano anterior. No que diz respeito a 2029, no estudo

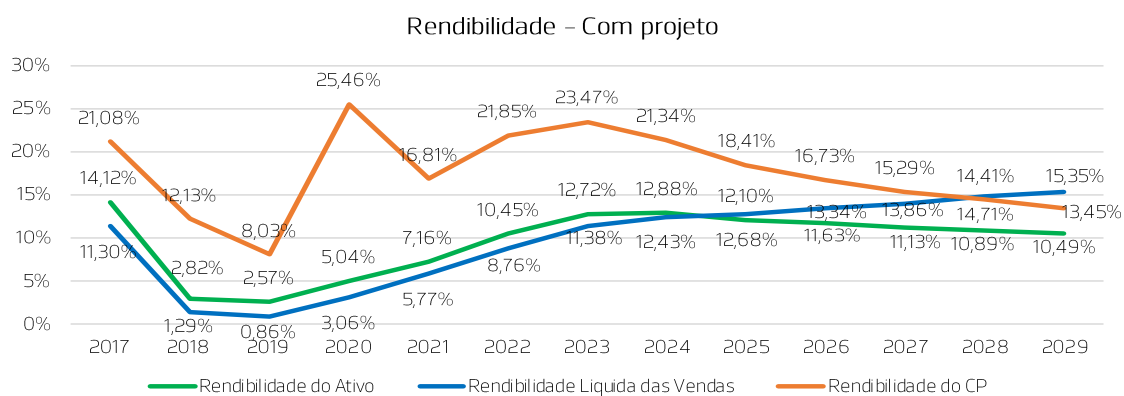
com projeto, prevê-se que este atinja 13,45%, aumentando 5,42 p.p. (+67,50%), em relação a 2019. No estudo sem projeto, prevê-se um acréscimo de 2,37 p.p. (+29,51%), relativamente a 2019, totalizando 10,40%, em 2029.

Prevê-se que rentabilidade do capital próprio apresente uma tendência de crescimento até 2023, exceto em 2021 e apresente um decréscimo nos anos seguintes, em ambos os estudos. Este decréscimo ocorre devido à acumulação dos resultados transitados, fazendo com que o valor do capital próprio aumente.

No que toca à rentabilidade do ativo, este diminui 0,25 p.p. (-8,87%), em relação a 2018, o que perfaz 2,57%, em 2019. Para 2029, prevê-se 10,49%, resultante de um aumento de 7,92 p.p. (+308%), em relação a 2019, no estudo com projeto. Para o estudo sem projeto, prevê-se 5,50%, resultante de uma variação positiva de 2,93 p.p. (+114%), face a 2019.

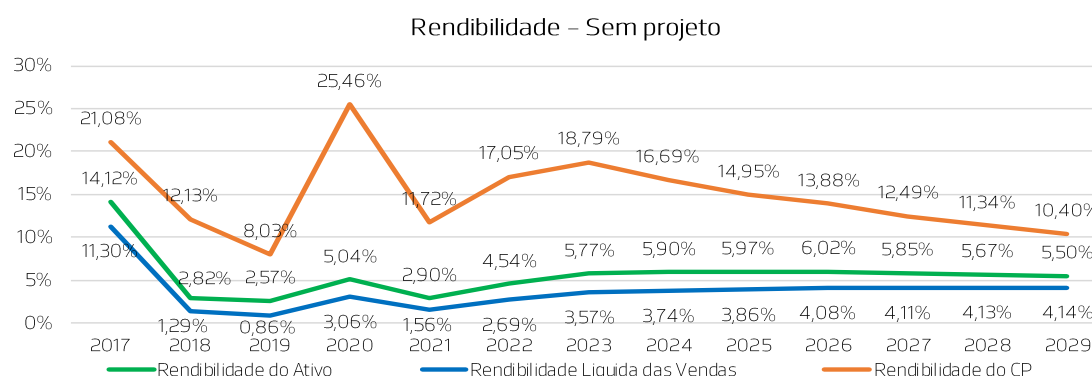
A rentabilidade do ativo, prevê-se que aumente até 2024, no estudo com projeto, e até 2026, no estudo sem projeto, e que depois diminua até 2029. Esta diminuição deve-se à acumulação dos resultados transitados.

Figura 53 – Rentabilidade com projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice VI).

Figura 54 – Rendibilidade sem projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice VI).

4.6.5.1 Análise Dupont

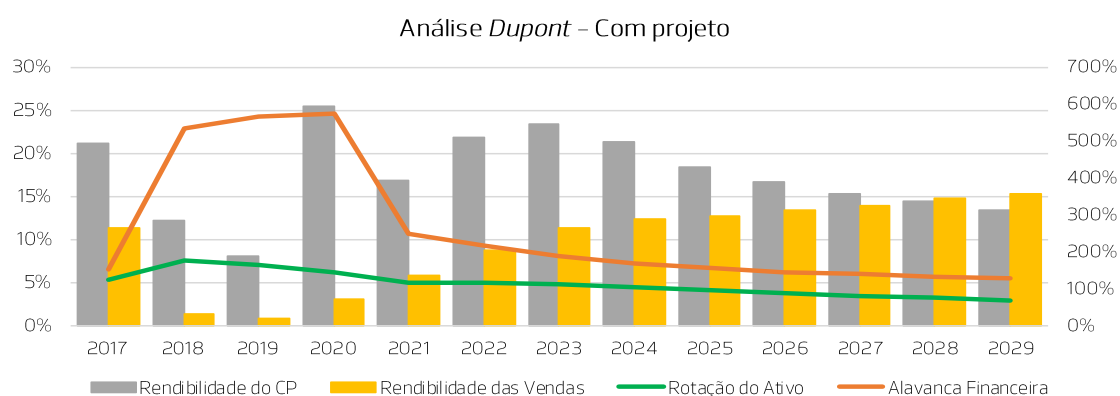
Em 2019, a rendibilidade do capital próprio cifrou-se em 8,03%, diminuindo 4,10 p.p. (-33,80%), face ao ano anterior. Esta diminuição resulta essencialmente do aumento das depreciações dos ativos fixos tangíveis que, por sua vez, diminuem o resultado líquido do período. A alavanca financeira totaliza 567%, resultando num aumento de 33 p.p. (+6,18%), em relação a 2018, o que significa que a rendibilidade dos capitais próprios é muito alavancada pelo endividamento.

Para 2029, no estudo com projeto, prevê-se um valor de 13,45% para a rendibilidade dos capitais próprios, resultando num acréscimo de 5,42 p.p. (+67,50%). No que diz respeito à alavanca financeira, prevê-se que esta atinja, em 2029, 129%, revelando uma diminuição de 438 p.p. (-77,25%), face a 2019.

Em relação ao estudo sem projeto, prevê-se que a rendibilidade dos capitais próprios atinja 10,40%, revelando um incremento de 2,37 p.p. (+29,51%), face a 2019. Quanto à alavanca financeira, prevê-se uma diminuição de 373 p.p. (-65,78%), face a 2019, perfazendo um total de 194%, em 2029.

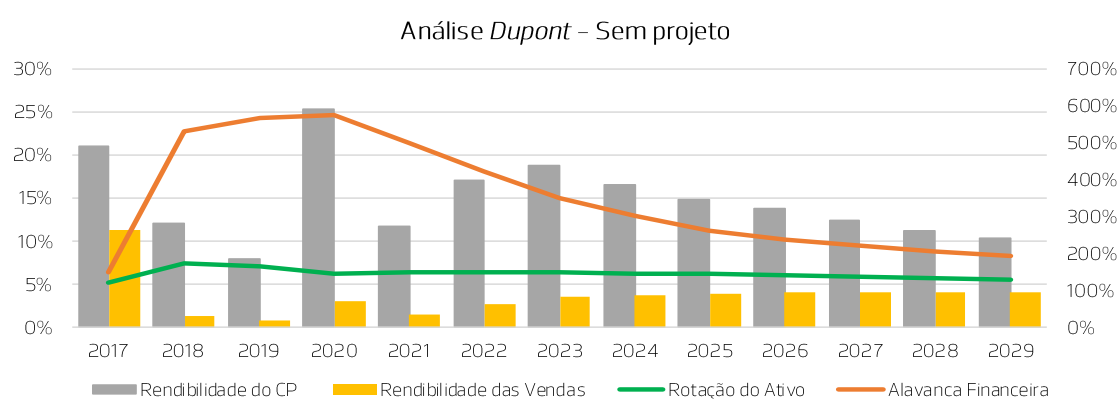
Em ambos os estudos, prevê-se que a rendibilidade dos capitais próprios aumente até 2023, exceto em 2021, e que decresça até 2029. Esta diminuição ocorre devido à acumulação dos resultados transitados. Quanto à alavanca financeira, prevê-se que decresça a partir de 2020 e, em 2029, prevê-se que a rendibilidade dos capitais próprios seja menos alavancada pelo endividamento, como se pode verificar nos gráficos seguintes.

Figura 55 – Análise *Dupont* com projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 6.1).

Figura 56 – Análise *Dupont* sem projeto de 2017 a 2029 (%).



Fonte: Elaboração Própria (apêndice 6.1).

4.6.6 Valor Acrescentado Bruto

Pela análise dos mapas do VAB é possível analisar o montante de riqueza criada, bem como os agentes económicos que a produzem e dela beneficiam. Também é possível perceber que a produção anual permitirá sempre criar valor acrescentado e será sempre superior aos custos em que teve de incorrer.

Em 2019, a empresa gerou um valor acrescentado bruto de 588 860 €, apresentando uma variação positiva de 336 230 € (+133%), em relação ao ano anterior. Em 2029, no estudo com projeto, prevê-se um montante de 1 419 072 €, aumentando 830 212 € (+141%), face a 2019. No estudo sem projeto, prevê-se um valor de 731 296 €, revelando um incremento de 142 436 € (+24,19%), relativamente a 2019.

Tabela 18 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção de 2017 a 2020 (euros).

Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2017	2018	2019	2020
Produção	342 661	1 970 671	2 462 308	2 606 647
Outros rend. e ganhos	2	41 713	2 400	0
Total	342 663	2 012 384	2 464 707	2 606 647
(-) CMVMC	180 454	855 291	941 393	990 542
(-) FSE	95 152	901 215	920 589	942 187
(-) Outros gastos e perdas	59	3 248	13 866	4 532
VAB	66 997	252 630	588 860	669 386

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 19 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção com projeto de 2021 a 2025 (euros).

Com projeto					
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2021	2022	2023	2024	2025
Produção	2 878 664	3 133 975	3 374 957	3 556 332	3 671 121
Outros rend. e ganhos	0	0	0	0	0
Total	2 878 664	3 133 975	3 374 957	3 556 332	3 671 121
(-) CMVMC	1 093 872	1 197 663	1 293 217	1 370 129	1 424 032
(-) FSE	967 281	991 860	1 016 149	1 039 180	1 060 972
(-) Outros gastos e perdas	4 802	5 231	5 648	6 041	6 402
VAB	812 710	939 220	1 059 943	1 140 982	1 179 717

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 20 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção com projeto de 2026 a 2029 (euros).

Com projeto				
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2026	2027	2028	2029
Produção	3 808 119	3 951 680	4 102 165	4 240 982
Outros rend. e ganhos	0	0	0	0
Total	3 808 119	3 951 680	4 102 165	4 240 982
(-) CMVMC	1 480 606	1 540 001	1 602 375	1 659 510
(-) FSE	1 083 644	1 106 833	1 130 553	1 154 402
(-) Outros gastos e perdas	6 784	7 189	7 619	7 998
VAB	1 237 086	1 297 657	1 361 619	1 419 072

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 21 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção sem projeto de 2021 a 2025 (euros).

Sem Projeto					
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2021	2022	2023	2024	2025
Produção	2 598 959	2 650 791	2 703 660	2 757 587	2 812 592
Outros rend. e ganhos	0	0	0	0	0
Total	2 598 959	2 650 791	2 703 660	2 757 587	2 812 592
(-) CMVMC	1 010 288	1 030 429	1 050 973	1 071 928	1 093 301
(-) FSE	959 331	978 513	998 079	1 018 037	1 038 393
(-) Outros gastos e perdas	4 622	4 714	4 807	4 903	5 000
VAB	624 718	637 135	649 801	662 720	675 897

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 22 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da produção sem projeto de 2026 a 2029 (euros).

Sem Projeto				
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Produção	2026	2027	2028	2029
Produção	2 868 698	2 925 925	2 984 297	3 043 836
Outros rend. e ganhos	0	0	0	0
Total	2 868 698	2 925 925	2 984 297	3 043 836
(-) CMVMC	1 115 103	1 137 340	1 160 022	1 183 158
(-) FSE	1 059 157	1 080 336	1 101 938	1 123 973
(-) Outros gastos e perdas	5 100	5 201	5 305	5 410
VAB	689 338	703 048	717 032	731 296

Fonte: Elaboração Própria.

Verificamos, através das tabelas abaixo, que, em 2019, os gastos com o pessoal, representam a maior parcela do VAB com 76,87% e de seguida o autofinanciamento com 17,18%.

Em 2029, no estudo com projeto, verifica-se uma maior percentagem de autofinanciamento, revelando uma parcela de 46,62% e de seguida os gastos com o pessoal com 39,92% do VAB. Já no estudo sem projeto, prevê-se que os gastos com o pessoal, representem a maior percentagem do VAB com 77,46% e de seguida o autofinanciamento com 17,20%.

Tabela 23 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição de 2017 a 2020 (euros).

Valor Acrescentado Bruto Ótica da Distribuição	2017	2018	2019	2020
Gastos com Pessoal	11 487	172 737	452 669	472 431
Juros e Gastos sim.	404	6 091	14 913	10 625
Imp. Sobre Período	11 125	10 376	20 125	21 765
Dividendos	0	0	0	0
Autofinanciamento	43 981	63 426	101 154	164 565
Res. Líquido afeto a reservas	38 730	25 370	18 257	77 634
Gastos/Rev. De Depreciação	5 251	38 056	82 897	86 931
Provisões	0	0	0	0
VAB	66 997	252 630	588 860	669 386

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 24 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição com projeto de 2021 a 2025 (euros).

Com projeto					
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Distribuição	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Juros e Gastos sim.	9 702	8 762	7 805	6 831	5 839
Imp. Sobre Período	46 450	77 774	109 441	126 620	133 963
Autofinanciamento	272 416	358 952	439 182	494 038	516 244
Res. Líquido afeto a reservas	162 661	270 555	379 630	438 803	464 096
Gastos/Rev. De Depreciação	109 755	88 396	59 553	55 236	52 149
Provisões	0	0	0	0	0
VAB	812 710	939 220	1 059 943	1 140 982	1 179 717

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 25 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição com projeto de 2026 a 2029 (euros).

Com projeto				
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Distribuição	2026	2027	2028	2029
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Juros e Gastos sim.	4 828	4 343	3 846	3 337
Imp. Sobre Período	146 285	157 810	173 888	187 666
Autofinanciamento	551 922	590 864	628 444	661 612
Res. Líquido afeto a reservas	506 536	546 234	601 614	649 072
Gastos/Rev. De Depreciação	45 385	44 630	26 830	12 540
Provisões	0	0	0	0
VAB	1 237 086	1 297 657	1 361 619	1 419 072

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 26 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição sem projeto de 2021 a 2025 (euros).

Sem Projeto					
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Distribuição	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Juros e Gastos sim.	9 702	8 762	7 805	6 831	5 839
Imp. Sobre Período	10 981	19 847	27 201	29 053	30 646
Autofinanciamento	119 893	114 794	111 280	113 343	115 743
Res. Líquido afeto a reservas	40 489	71 028	96 358	102 738	108 224
Gastos/Rev. De Depreciação	79 405	43 766	14 923	10 606	7 519
Provisões	0	0	0	0	0
VAB	624 718	637 135	649 801	662 720	675 897

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 27 – Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição sem projeto de 2026 a 2029 (euros).

Sem Projeto				
Valor Acrescentado Bruto Ótica da Distribuição	2026	2027	2028	2029
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Juros e Gastos sim.	4 828	4 343	3 846	3 337
Imp. Sobre Período	33 083	34 065	34 893	35 738
Autofinanciamento	117 376	120 000	122 853	125 764
Res. Líquido afeto a reservas	116 620	120 000	122 853	125 764
Gastos/Rev. De Depreciação	755	0	0	0
Provisões	0	0	0	0
VAB	689 338	703 048	717 032	731 296

Fonte: Elaboração Própria.

4.7 Avaliação do Risco de Falência por Incumprimento

Para a avaliação do risco de falência por incumprimento da empresa em análise, o modelo mais adequado é o Modelo 2 do *Altman Z-Score*, uma vez que esta é uma empresa não cotada de serviços.

Para se proceder à avaliação dos indicadores, foram retirados do quadro do setor do Banco de Portugal os dados de 2018, referentes ao setor onde a empresa está inserida, e foram utilizados os valores médios das pequenas empresas.

4.7.1 Análise dos Indicadores

Podemos verificar, nas tabelas seguintes, os resultados da análise da empresa.

Tabela 28 – Avaliação do *Altman Z-Score* de 2017 a 2020 (unidades).

Rácio	2017	2018	2019	2020
Fundo de Maneio	150 520	76 062	117 770	579 052
Total do Ativo	277 230	1117 033	1 288 535	1 752 725
Indicador X1	0,543	0,068	0,091	0,330
Reservas, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período	38 730	64 091	82 348	159 981
Total do Ativo	277 230	1117 033	1 288 535	1 752 725
Indicador X2	0,140	0,057	0,064	0,091
EBIT	50 259	41 837	53 294	110 023
Total do Ativo	277 230	1117 033	1 288 535	1 752 725
Indicador X3	0,181	0,037	0,041	0,063
Capital Próprio	183 730	209 091	227 348	304 981
Total do Passivo	93 500	907 942	1 061 187	1 447 744
Indicador X4	1,965	0,230	0,214	0,211
ALTMAN Z-SCORE	7,30 Situação Estável	1,13 Especial Atenção	1,31 Especial Atenção	3,11 Situação Estável

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 29 – Avaliação do *Altman Z-Score* no estudo com projeto de 2021 a 2025 (unidades).

Com projeto					
Rácio	2021	2022	2023	2024	2025
Fundo de Maneio	917 492	1116 510	1 494 785	1 926 923	2 423 766
Total do Ativo	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
Indicador X1	0,381	0,418	0,491	0,557	0,624
Reservas, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período	322 642	593 198	972 827	1 411 630	1 875 725
Total do Ativo	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
Indicador X2	0,134	0,222	0,319	0,408	0,483
EBIT	218 813	357 092	496 876	572 253	603 897
Total do Ativo	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
Indicador X3	0,091	0,134	0,163	0,165	0,156
Capital Próprio	967 642	1 238 198	1 617 827	2 056 630	2 520 725
Total do Passivo	1 438 298	1 434 606	1 428 536	1 402 964	1 361 603
Indicador X4	0,673	0,863	1,133	1,466	1,851
ALTMAN Z-SCORE	4,26 Situação Estável	5,27 Situação Estável	6,55 Situação Estável	7,63 Situação Estável	8,66 Situação Estável

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 30 – Avaliação do *Altman Z-Score* no estudo com projeto de 2026 a 2029 (unidades).

Com projeto				
Rácio	2026	2027	2028	2029
Fundo de Maneio	2 955 801	3 526 281	4 133 832	4 774 028
Total do Ativo	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420
Indicador X1	0,672	0,713	0,743	0,768
Reservas, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período	2 382 262	2 928 496	3 530 110	4 179 182
Total do Ativo	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420
Indicador X2	0,542	0,592	0,635	0,672
EBIT	657 649	708 387	779 348	840 075
Total do Ativo	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420
Indicador X3	0,150	0,143	0,140	0,135
Capital Próprio	3 027 262	3 573 496	4 175 110	4 824 182
Total do Passivo	1 368 355	1 374 465	1 385 304	1 392 238
Indicador X4	2,212	2,600	3,014	3,465
ALTMAN Z-SCORE	9,51 Situação Estável	10,30 Situação Estável	11,05 Situação Estável	11,78 Situação Estável

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 31 – Avaliação do *Altman Z-Score* no estudo sem projeto de 2021 a 2025 (unidades).

Sem projeto					
Rácio	2021	2022	2023	2024	2025
Fundo de Maneio	639 969	694 830	745 203	796 647	892 988
Total do Ativo	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
Indicador X1	0,370	0,396	0,413	0,429	0,467
Reservas, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período	200 470	271 498	367 855	470 593	578 817
Total do Ativo	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
Indicador X2	0,116	0,155	0,204	0,254	0,303
EBIT	61 171 €	99 636 €	131 363 €	138 622 €	144 708 €
Total do Ativo	1 729 991 €	1 756 759 €	1 806 505 €	1 856 274 €	1 910 400 €
Indicador X3	0,035	0,057	0,073	0,075	0,076
Capital Próprio	345 470	416 498	512 855	615 593	723 817
Total do Passivo	1 384 521	1 340 261	1 293 649	1 240 681	1 186 583
Indicador X4	0,250	0,311	0,396	0,496	0,610
ALTMAN Z-SCORE	3,30 Situação Estável	3,81 Situação Estável	4,27 Situação Estável	4,66 Situação Estável	5,20 Situação Estável

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 32 – Avaliação do *Altman Z-Score* no estudo sem projeto de 2026 a 2029 (unidades).

Sem projeto				
Rácio	2026	2027	2028	2029
Fundo de Maneio	990 477	1 090 093	1 192 053	1 296 401
Total do Ativo	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266
Indicador X1	0,491	0,513	0,534	0,553
Reservas, Resultados Transitados, Resultado Líquido do Período	695 437	815 438	938 291	1 064 055
Total do Ativo	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266
Indicador X2	0,345	0,384	0,420	0,454
EBIT	154 532 €	158 408 €	161 592 €	164 839 €
Total do Ativo	2 016 389 €	2 123 943 €	2 233 829 €	2 346 266 €
Indicador X3	0,077	0,075	0,072	0,070
Capital Próprio	840 437	960 438	1 083 291	1 209 055
Total do Passivo	1 175 952	1 163 506	1 150 539	1 137 211
Indicador X4	0,715	0,825	0,942	1,063
ALTMAN Z-SCORE	5,61 Situação Estável	5,99 Situação Estável	6,34 Situação Estável	6,69 Situação Estável

Fonte: Elaboração Própria.

Indicador X₁

Neste primeiro indicador, a média do setor situa-se em 39,1% e a empresa, em 2018, apresenta um valor de 6,8%, verificando-se que a mesma se encontra abaixo da média do setor. Este indicador aumenta para 9,1% em 2019, melhorando um pouco a sua posição em relação à média do setor, no entanto continua abaixo do mesmo. Este aumento resulta do aumento do fundo de maneio e do ativo total.

Em 2029, prevê-se um acréscimo deste indicador para 76,8% e 55,3%, no estudo com projeto e no estudo sem projeto, respetivamente. Com o aumento deste indicador a empresa melhora a sua posição em relação à média do setor de 2018 e conduz a um aumento da liquidez relativa da empresa tendo em conta o aumento do fundo de maneio.

Indicador X₂

Neste indicador, a média do setor situa-se em 14,7% e a empresa, em 2018, apresenta um valor mais baixo de 5,7%, devido a este ser o segundo ano de atividade da empresa e apresentar resultados transitados baixos, posicionando-se assim abaixo da média do setor. Este indicador aumenta para 6,4%, em 2019, melhorando um pouco a sua posição em relação à média do setor, no entanto continua abaixo do mesmo.

Nos estudos com projeto e sem projeto, prevê-se um aumento deste indicador para 67,2% e 45,4%, respetivamente, em 2029. O aumento deste indicador deve-se essencialmente ao aumento dos resultados transitados, fazendo com que a empresa melhore a sua posição em relação à média do setor de 2018.

Indicador X₃

Neste indicador, a média do setor de 2018 situa-se em 6,8% e a empresa, em 2018, apresenta um valor de 3,7%, o que significa que a mesma se posiciona abaixo da média do setor. Em 2019, o valor deste indicador aumenta para 4,1%, devido ao aumento do EBIT e do ativo total, levando a uma melhoria da posição da empresa face à média do setor, no entanto permanece abaixo do mesmo.

Para 2029, prevê-se um aumento para 13,5% e 7,0%, no estudo com projeto e no estudo sem projeto, respetivamente. Com o aumento deste indicador a empresa melhora a sua posição em relação à média do setor de 2018 e aumenta o seu resultado operacional.

Indicador X₄

Neste indicador, a média do setor situa-se em 57,4% e a empresa, em 2018, apresenta um valor de 23,0%, o que significa que a mesma se encontra abaixo da média do setor. Em 2019, o valor deste indicador diminui para 21,4%, piorando a sua posição em relação à média do setor, devido ao passivo ter aumentado mais do que o capital próprio.

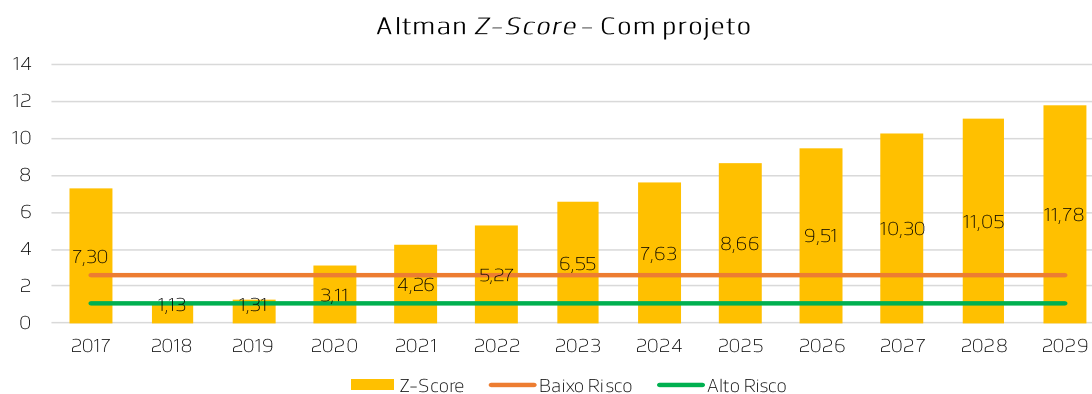
No estudo com projeto e sem projeto, prevê-se um aumento deste indicador para 347% e 106%, respetivamente, em 2029. Este aumento faz com que a empresa melhore a sua posição em relação à média do setor de 2018 e que tenha uma maior margem de perdas em relação ao mesmo, devido ao facto do capital próprio ter aumentado mais do que o passivo.

4.7.2 Análise Global dos Indicadores

Através dos gráficos abaixo, verificamos que a empresa, a partir de 2019, se encontra afastada da referência para empresas em dificuldade financeira (1,10) mas, por outro lado, verificamos que em 2018 e 2019 a empresa apresentou um valor muito próximo da mesma. No entanto, podemos dizer que, em geral, a empresa se encontra numa zona estável de 2017 a 2029, apresentando uma média do *Z-Score* de 6,76, no estudo com projeto, e de 4,52, no estudo sem projeto.

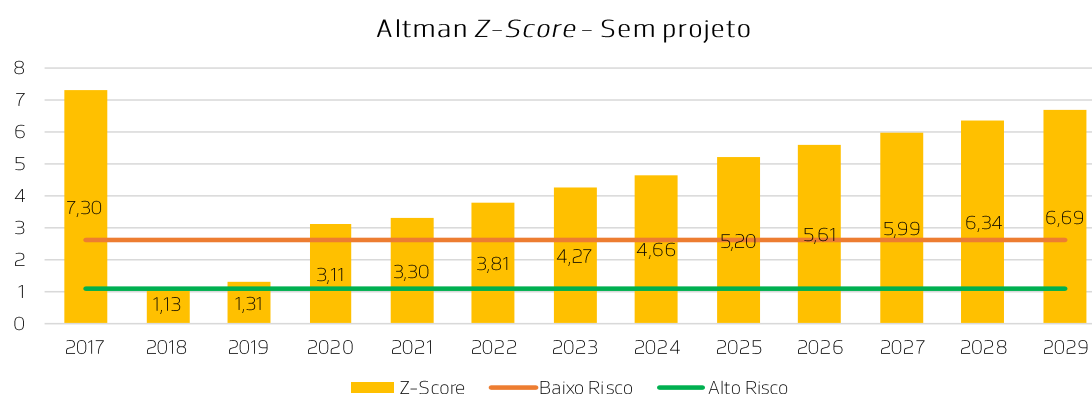
Em 2018, através dos dados do setor, o Z-Score situava-se nos 4,10 e a empresa nesse ano obteve um Z-Score de 1,13, o que significa que os resultados da empresa foram inferiores à média das empresas do setor.

Figura 57 – Altman Z-Score com projeto de 2017 a 2029 (unidades).



Fonte: Elaboração própria.

Figura 58 – Altman Z-Score sem projeto de 2017 a 2029 (unidades).



Fonte: Elaboração própria.

Em 2019, devido ao aumento de todos os indicadores, exceto do indicador X₄, a situação da empresa melhorou em relação ao ano anterior, no entanto, apesar de ter melhorado, continua numa situação de especial atenção.

No estudo sem projeto e com projeto, para 2029, prevê-se um aumento de todos os indicadores, ficando a empresa numa situação financeira estável.

4.8 Avaliação da empresa

4.8.1 *Free Cash-Flows*

Podemos verificar, através das tabelas seguintes, em ambos os estudos, *free cash-flows* positivos ao longo dos anos, exceto em 2021, no estudo com projeto, apresentando um valor negativo de 159 621 €, devido a um aumento na atividade da empresa, originando um aumento das necessidades de fundo de maneo e a existência de investimento em capital fixo, resultante do investimento num armazém e em linhas de produção de estruturas metálicas.

Para 2029, prevê-se um *free cash-flow* positivo de 642 498 € e de 116 054 €, no estudo com projeto e sem projeto, respetivamente, de acordo com o que está apresentado nas tabelas seguintes.

No entanto, podemos dizer que no estudo sem projeto, a partir de 2020, os *free cash flows* são projetados de forma fiável, uma vez que o volume de negócios cresce à taxa de inflação de 2%.

Uma nota metodológica tem a ver com o facto de termos assumido, como pressuposto, que as despesas de capital necessárias para repor os investimentos são as depreciações e amortizações, daí as mesmas não serem consideradas no cálculo dos *free cash-flows*.

Tabela 33 – Free Cash-Flow com projeto para os anos de 2020 a 2024 (euros).

Com projeto					
INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	110 023	218 813	357 092	496 876	572 253
Taxa de imposto	21,90%	22,21%	22,33%	22,38%	22,39%
(-) Impostos s/ EBIT	24 091	48 605	79 731	111 187	128 150
Res. operacional após impostos	85 932	170 208	277 361	385 688	444 104
(+) Depreciações e amortizações	86 931	109 755	88 396	59 553	55 236
Cash - Flow Exploração	172 864	279 963	365 757	445 241	499 339
(-) Investimento em NFM	0	60 621	38 331	30 214	26 411
(-) Investimento em capital fixo	0	269 208	11 604	0	0
(-) Depreciações e amortizações	86 931	109 755	88 396	59 553	55 236
FREE CASH - FLOW	85 932	-159 621	227 427	355 474	417 693

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 34 – Free Cash-Flow com projeto para os anos de 2025 a 2029 (euros).

Com projeto					
INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	603 897	657 649	708 387	779 348	840 075
Taxa de imposto	22,40%	22,41%	22,41%	22,42%	22,43%
(-) Impostos s/ EBIT	135 271	147 367	158 783	174 750	188 414
Res. operacional após impostos	468 626	510 283	549 604	604 598	651 660
(+) Depreciações e amortizações	52 149	45 385	44 630	26 830	12 540
Cash - Flow Exploração	520 775	555 668	594 234	631 428	664 200
(-) Investimento em NFM	14 084	9 802	11 359	7 600	9 163
(-) Investimento em capital fixo	0	0	0	0	0
(-) Depreciações e amortizações	52 149	45 385	44 630	26 830	12 540
FREE CASH - FLOW	454 542	500 480	538 245	596 997	642 498

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 35 – Free Cash-Flow sem projeto para os anos de 2020 a 2024 (euros).

Sem projeto					
INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	110 023	61 171	99 636	131 363	138 622
Taxa de imposto	21,90%	21,33%	21,84%	22,01%	22,04%
(-) Impostos s/ EBIT	24 091	13 050	21 760	28 919	30 559
Res. operacional após impostos	85 932	48 121	77 876	102 445	108 063
(+) Depreciações e amortizações	86 931	79 405	43 766	14 923	10 606
Cash - Flow Exploração	172 864	127 525	121 642	117 367	118 669
(-) Investimento em NFM	0	22 150	2 585	4 327	10 062
(-) Investimento em capital fixo	0	0	0	0	0
(-) Depreciações e amortizações	86 931	79 405	43 766	14 923	10 606
FREE - CASH FLOW	85 932	25 971	75 291	98 118	98 001

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 36 – *Free Cash-Flow* sem projeto para os anos de 2025 a 2029 (euros).

Sem projeto					
INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	144 708	154 532	158 408	161 592	164 839
Taxa de imposto	22,07%	22,10%	22,11%	22,12%	22,13%
(-) Impostos s/ EBIT	31 934	34 150	35 025	35 744	36 476
Res. operacional após impostos	112 774	120 382	123 383	125 848	128 363
(+) Depreciações e amortizações	7 519	755	0	0	0
Cash - Flow Exploração	120 293	121 137	123 383	125 848	128 363
(-) Investimento em NFM	10 560	9 958	11 662	12 068	12 309
(-) Investimento em capital fixo	0	0	0	0	0
(-) Depreciações e amortizações	7 519	755	0	0	0
FREE - CASH FLOW	102 214	110 424	111 721	113 780	116 054

Fonte: Elaboração Própria.

4.8.2 Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Para determinar o valor do WACC é necessário calcular a taxa de remuneração do capital próprio e de remuneração do capital alheio. Assim, a taxa de remuneração do capital próprio é calculada, através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

A taxa da rentabilidade livre de risco (R_f) é a taxa de retorno esperada de um certo ativo livre de risco e a taxa utilizada foi a *yield* das obrigações alemãs a cinco anos, que à data de 28 de julho de 2020, se encontrava nos -0,70% (apêndice 7.1), de acordo com o Bloomberg (2020). No entanto, como o valor é negativo e próximo de zero, foi considerado uma taxa de 0% para efeitos de cálculo.

O beta representa a sensibilidade dos retornos do ativo em relação aos do mercado, e segundo Damodaran (2020b), para o setor da construção em Portugal, o beta é estimado em 0,81 (apêndice 7.2). O prémio de risco de capital em Portugal, mercado onde a empresa tem a maioria da sua exploração, encontra-se nos 7,37% (apêndice 7.3), segundo os dados de Damodaran (2020a).

Para o cálculo da remuneração do capital próprio, foram acrescentados um prémio de risco PME (por não ser uma grande empresa) (Duff & Phelps, 2014) e um prémio de risco do país (apêndice 7.4) (Damodaran, 2020a). Posto isto, o valor da remuneração do capital próprio foi estimado em 11,64%.

Tabela 37 – Remuneração dos capitais próprios (%).

Indicadores		
R_f	Yield Obrigações Alemãs (5 anos)	0%
β	Beta da empresa	0,81
$R_m - R_f$	Prémio de Risco do Mercado	7,37%
	Prémio de Risco PME	3,50%
	Prémio de Risco do País	2,17%
$R_{CP} = 0\% + 0,81 \times 7,37\% + 3,50\% + 2,17\% = 11,64\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

A remuneração dos capitais alheios situa-se em 1,00%, que corresponde ao total de juros sobre o total do passivo. Esta taxa é calculada dividindo os juros dos financiamentos obtidos em 2020 pelo total do passivo de 2019.

Verificamos, através das tabelas seguintes, que o WACC de 2020 apresenta um valor significativamente baixo, e que até 2029, vai crescendo gradualmente, exceto em 2021. Este aumento gradual do WACC faz com que o valor da empresa diminua, pois quanto maior for o WACC, menor será o valor da empresa.

Tabela 38 – WACC₂₀₂₀ (%).

Indicadores		
R_{CP}	Remuneração dos Capitais Próprios	11,64%
$\frac{CP}{CP+CA}$	Ponderação dos Capitais Próprios de 2019	43,99%
R_{Ca}	Remuneração dos Capitais Alheios	1,00%
$\frac{CA}{CP+CA}$	Ponderação dos Capitais Alheios de 2019	56,01%
T	Taxa de imposto	22,50%
$WACC_{2020} = 11,64\% \times 43,99\% + 1,00\% \times 56,01\% \times (100\% - 22,50\%) = 5,55\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 39 – WACC de 2020 a 2024 (%).

	2020	2021	2022	2023	2024
WACC com projeto	5,55%	4,93%	8,27%	9,11%	9,86%
WACC sem projeto	5,55%	4,93%	5,59%	6,49%	7,50%

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 40 – WACC de 2025 a 2029 (%).

	2025	2026	2027	2028	2029
WACC com projeto	10,44%	10,87%	11,05%	11,19%	11,30%
WACC sem projeto	8,46%	9,35%	9,78%	10,14%	10,45%

Fonte: Elaboração Própria

4.8.3 Valor Residual

Para a determinação do valor residual estimado, a taxa de crescimento utilizada foi a taxa de inflação de 2,00%, e no estudo com projeto, o seu valor foi de 7 046 742 €, enquanto que no estudo sem projeto, foi de 1 400 888 €. Nas tabelas seguintes são apresentados os cálculos do valor residual.

Tabela 41 – Valor residual com projeto (euros).

Indicadores – Com projeto		
FCF ₂₀₃₀	Free Cash-Flow de 2030	655 347
WACC ₂₀₂₉	Custo Médio Ponderado dos Capitais de 2029	11,30%
g	Taxa de Crescimento de Resultados	2,00%
$VR = \frac{655347 \text{ €}}{11,30\% - 2,00\%} = 7\,046\,742 \text{ €}$		

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 42 – Valor residual sem projeto (euros).

Indicadores – Sem projeto		
FCF ₂₀₃₀	Free Cash-Flow de 2030	118 375
WACC ₂₀₂₉	Custo Médio Ponderado dos Capitais de 2029	10,45%
g	Taxa de Crescimento de Resultados	2,00%
$VR = \frac{118\,375 \text{ €}}{10,45\% - 2,00\%} = 1\,400\,888 \text{ €}$		

Fonte: Elaboração Própria.

4.8.4 Valor da Empresa

Nas tabelas seguintes são apresentados os valores dos *free cash-flows* atualizados da empresa e o valor residual atualizado. Assim, o valor residual atualizado é de 2 889 164 € e de 658 417 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente.

Tabela 43 – Valor de mercado da empresa com projeto (euros).

Com projeto						
Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Free Cash-Flow		85 932	-159 621	227 427	355 474	417 693
Fator de atualização	1	0,95	0,90	0,83	0,76	0,70
Free Cash-Flows atualizados		81 635	-143 659	188 764	270 160	292 385
Valor residual atualizado	2 889 164					
Valor de Mercado da empresa	4 962 633					

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 44 – Valor de mercado da empresa com projeto (euros).

Com projeto					
Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Free Cash-Flow</i>	454 542	500 480	538 245	596 997	642 498
Fator de atualização	0,63	0,57	0,51	0,46	0,41
<i>Free Cash-Flows</i> atualizados	286 361	285 274	274 505	274 619	263 424
Valor residual atualizado					
Valor de Mercado da empresa					

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 45 – Valor de mercado da empresa sem projeto (euros).

Sem projeto						
Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<i>Free Cash-Flow</i>		85 932	25 971	75 291	98 118	98 001
Fator de atualização	1	0,95	0,90	0,86	0,80	0,75
<i>Free Cash-Flows</i> atualizados		81 635	23 374	64 750	78 494	73 501
Valor residual atualizado	658 417					
Valor de Mercado da empresa	1 297 659					

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 46 – Valor de mercado da empresa sem projeto (euros).

Sem projeto					
Indicadores	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Free Cash-Flow</i>	102 214	110 424	111 721	113 780	116 054
Fator de atualização	0,69	0,63	0,57	0,52	0,47
<i>Free Cash-Flows</i> atualizados	70 528	69 567	63 681	59 166	54 545
Valor residual atualizado					
Valor de Mercado da empresa					

Fonte: Elaboração Própria.

4.8.5 Viabilidade do Projeto

A viabilidade do projeto situa-se nos 3 664 974 €, que corresponde à diferença entre o valor de mercado da empresa com projeto e sem projeto.

Tabela 47 – Viabilidade do projeto.

Indicadores	
Valor de Mercado da Empresa com projeto	4 962 633
Valor de Mercado da Empresa sem projeto	1 297 659
Viabilidade do projeto	3 664 974

Fonte: Elaboração Própria

4.9 Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo determinar o valor da empresa ABC, no entanto, foi necessário realizar uma análise dos indicadores económicos e financeiros e do risco de falência por incumprimento para conhecer a situação atual e previsional da empresa.

Para a análise económica e financeira operacional da empresa, começamos pela análise dos rendimentos e dos gastos. Verificamos que o VN apresenta uma tendência de crescimento ao longo do período em análise, verificando um valor de 2 118 173 €, em 2019, e estima-se um valor de 4 228 627 € e de 3 034 514 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente, em 2029. Em ambos os estudos, o VN é suficiente para cobrir todos os custos suportados pela empresa, exceto em 2019, e estima-se um resultado líquido positivo e crescente ao longo dos anos, exceto em 2021, no estudo com projeto.

O financiamento da empresa desdobra-se em capital próprio e capital alheio. Em relação ao capital próprio, a empresa apresenta uma realização de capital de 145 000 € efetuada em 2017 e prevê-se, para 2021, no estudo com projeto, um aumento de 500 000 € com a entrada de um novo sócio. Relativamente ao capital alheio, mais concretamente, aos financiamentos obtidos de curto e médio/longo prazo, a empresa, em 2020, devido à pandemia da COVID-19 realiza um financiamento total de 550 000 € (300 000 € de locações financeiras e 250 000 € de empréstimos bancários), com o objetivo de liquidar os financiamentos anteriores.

Na análise da situação financeira, verifica-se que, em ambos os estudos, o FM é positivo ao longo dos anos em análise, indicando que a empresa terá capacidade para cumprir com as suas obrigações de médio/longo prazo. Já as NFM apresentam valores positivos e negativos, dependendo da evolução do nível de atividade. Quanto à tesouraria líquida, a empresa passa de uma TL negativa, em 2019, para uma tesouraria líquida positiva e crescente nos restantes anos. Verifica-se, assim, que a empresa consegue passar de uma situação de desequilíbrio financeiro (-148 240 €), em 2019, para uma situação financeira estável (4 640 928 € e

1 275 206 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente), em 2029, mostrando que o FM é suficiente para cobrir as NFM.

Em relação à liquidez geral e reduzida, de um modo geral estes rácios apresentam valores superiores à unidade, o que significa que a empresa apresenta capacidade para fazer face às suas obrigações de curto prazo.

Quanto à atividade da empresa, prevê-se uma maior rotação do ativo no estudo sem projeto do que no estudo com projeto, uma vez que os investimentos realizados originam um aumento da dimensão da empresa.

Relativamente à estrutura financeira, a empresa, em 2019, apresenta uma autonomia financeira de 17,64% e prevê-se que esta aumente para 77,60% e 51,53%, no estudo com e sem projeto, respetivamente, em 2029, o que significa que a empresa, ao longo dos anos, vai deixando de estar dependente dos capitais alheios, aumentando a sua estabilidade financeira.

Uma análise pelo método dos rácios revela que a rentabilidade líquida das vendas apresenta de um modo geral, em ambos os estudos, uma tendência de crescimento, revelando uma maior propensão do negócio em gerar resultados. Já a rentabilidade do capital próprio e do ativo crescem até determinado ano, começando depois a decrescer em virtude de não estarem previstas distribuição de dividendos.

No que toca ao VAB, este apresenta valores positivos e crescentes ao longo dos anos, em ambos os estudos, aumentando de 588 860 €, em 2019 para 1 419 072 € e 731 296 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente, em 2029.

Na análise do risco de falência por incumprimento, a empresa, em 2019, apresenta uma situação de especial atenção pois apresenta um *Altman Z-Score* de 1,31, o que significa que se encontra entre os valores de alto (1,10) e baixo (2,60) risco de probabilidade de falência e abaixo da média do setor (4,10). Em 2029, prevê-se que a empresa apresente uma situação financeira estável e que esteja acima do setor, em ambos os estudos.

Por fim, a empresa apresenta um valor de mercado de 4 962 633 € e 1 297 659 €, no estudo com e sem projeto, respetivamente, apresentando uma viabilidade do projeto de investimento de 3 664 974 €. Infelizmente, a realização do projeto foi adiada por causa da situação da pandemia da COVID-19.

No capítulo seguinte serão apresentadas as conclusões e as principais limitações quer ao nível do estágio curricular como da realização do presente relatório.

O presente relatório reflete todo o trabalho desenvolvido ao longo do estágio curricular na DNI Consultores, Lda. e o estágio foi realizado no âmbito da área da gestão económica e financeira de empresas.

Este estágio permitiu o primeiro contacto com o mercado de trabalho e foi bastante enriquecedor pois possibilitou a consolidação dos conceitos aprendidos ao longo do percurso académico, sendo a prática a melhor forma de consolidar os conhecimentos e de os analisar sob novas perspetivas, uma vez que é em contexto empresarial real que se torna clara a utilidade e aplicabilidade dos conceitos teóricos.

O presente relatório consistiu em determinar o valor da empresa ABC, Lda., através da construção de uma análise económica e financeira (por via do cálculo de indicadores económicos e financeiros) e uma análise do risco de falência por incumprimento (através do *Altman Z-Score*), dos anos históricos e dos previsionais, para uma melhor compreensão da situação económica e financeira atual e previsional da empresa.

A escolha do estudo de caso teve por base uma das tarefas realizadas no estágio curricular, mas foi sobretudo pela situação atual do país (pandemia da COVID-19) que se decidiu realizar dois cenários com o objetivo de verificar a situação da empresa sem e com o impacto da COVID-19.

Assim, para o estudo de caso foi recolhida a informação histórica da empresa e foram previstos dois cenários de evolução da mesma, um cenário sem a pandemia COVID-19, ou seja, com a elaboração de um projeto de investimento, e outro cenário com o impacto da COVID-19, ou seja, sem a elaboração do projeto de investimento.

Deste modo, foi determinado o valor da empresa, através do modelo *Discounted Cash-Flows*, para ambos os cenários e por diferença entre os dois determinamos o valor da viabilidade do projeto de investimento. Recordemos que se a pandemia da COVID-19 não tivesse aparecido, a empresa teria avançado com o projeto de investimento, mas com o seu aparecimento a empresa decidiu abandoná-lo.

Posto isto, estima-se que o valor da empresa com o projeto de investimento seja de 4 962 633 € e sem o projeto de investimento de 1 297 659 €. Assim, a viabilidade do projeto de investimento foi estimada em 3 664 974 €.

Com o aparecimento da pandemia da COVID-19 foram encontradas algumas limitações, quer ao nível do estágio curricular quer da execução do relatório de estágio. Nomeadamente, os planos inicialmente definidos para o estágio curricular sofreram alterações pois tornou-se impraticável a sua realização nos moldes inicialmente previstos, uma vez que o estágio passou a ser realizado em regime teletrabalho e a execução das tarefas começaram a ser mais demoradas.

Outra limitação deve-se ao facto de a empresa avaliada não ter renovado o acompanhamento económico e financeiro para 2020 com a empresa de acolhimento, acabando por dificultar a realização do estudo de caso devido à reduzida informação disponível. Para além disso, o facto de os pressupostos terem sido definidos pela empresa avaliada veio dificultar a interpretação de alguns dos resultados obtidos.

- 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.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models. *Stern School of Business, New York University*, 9-12.
- Banco de Portugal. (2020). *Quadros do Setor*. Acedido a 10 de agosto de 2020 em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>
- Barros, C. P. (2007). *Avaliação financeira de projetos de investimento*. Lisboa: Escolar Editora.
- Bastos, C. F. d. S. (2016). *Finanças empresariais – Teoria e prática*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71-111.
- Bica, A. I. R. (2012). *Controlo de gestão. Uma ferramenta para monitorização dos objetivos operacionais*. Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico de Portalegre, Portugal.
- Bloomberg (2020). *German rates & Bond*. Acedido a 28 de julho de 2020 em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>.
- Brandão, E. (2003). *Finanças*. Porto: Porto Editora.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Canastra F., Haanstra F. & Vilanculos M. (2015). *Manual de investigação científica da Universidade Católica de Moçambique. (1ªed.)*. Beira: Instituto Integrado de Apoio à Investigação Científica.
- Capel, H. & Martins, L. M. (2012). A importância do planeamento financeiro no sucesso das empresas. *Revista Ciências Empresariais UNIPAR*, 13(1), 29-40.

- Carmo, M. S. R. d. (2013). *Indicadores económico-financeiros: o caso da indústria alimentar*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Portugal.
- Carneiro, B. P. (2017). *Análise de projetos de investimento: elaboração de uma ferramenta otimizada de avaliação económico-financeira*. Dissertação de Mestrado, Politécnico do Porto, Portugal.
- Castro, F. M. d. S. (2012). *O Efeito das decisões financeiras sobre o equilíbrio financeiro no panorama das Federações Desportivas: estudo de caso comparativo aplicado à Federação de Triatlo de Portugal e à Federação Portuguesa de Atletismo*. Dissertação de Mestrado, Universidade Técnica de Lisboa, Portugal.
- Costa, A. F. F. d. (2010). *Gestão financeira a curto prazo*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Portugal.
- Costa, D. N. d. (2017). *Relatório de estágio curricular – Hora Padrão, Lda*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Coimbra, Portugal.
- d’Orey, F. (2014). *Avaliação de empresas: estudo de caso*. Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Portugal.
- Dalfovo, M. S.; Lana, R. A.; Silveira, A. (2008). Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. *Revista Interdisciplinar Científica Aplicada*, 2(4), 01-13.
- Damodaran, A. (2020a). *Country and equity risk premiums*. Acedido a 28 de julho de 2020 em <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>.
- Damodaran, A. (2020b). *Total beta europe*. Acedido a 28 de julho de 2020 em <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>.
- Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de março. *Diário da República n.º 66/2004, Série I-A*. Ministério da Justiça, Lisboa.
- Decreto-Lei n.º 132/93 de 23 de abril. *Diário da República n.º 95/1993, Série I-A*. Ministério da Justiça, Lisboa.
- Domingues, F. R. F. O. (2014). *Análise de rácios económico financeiros em empresas portuguesas em falência técnica – Estudo exploratório*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Portugal.

- Duff & Phelps. (2014). *Differences in returns between large and small companies in europe*.
Acedido a 28 de julho de 2020 em <https://www.duffandphelps.com/insights/publications/cost-of-capital/differences-in-returns-between-large-and-small-companies-in-europe>
- Encarnação, C. F. G. d. (2010). *Indicadores económicos - financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal*. Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Portugal.
- Endler, L. (2004). Avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado e os desvios causados pela utilização de taxas de desconto inadequadas. *ConTexto*, 4(6), 1-13.
- Enguítanos, A. M. (1994). Los modelos de prediccion del fracaso empresarial: Una aplicacion empirica del logit. *Revista Española de financiación y contabilidad*, 24(78), 203-233.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J. (2012). *Análise financeira. Teoria e Prática (4ª ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Fernández, P. (2013). Métodos de valoración de empresas. *IESE Business School - Universidad de Navarra*.
- Gitman, J. (1997). *Princípios de administração financeira (7ª ed.)*. São Paulo: HARBRA.
- Guerra, I. C. (2002). *Fundamentos e processos de uma sociologia da acção : o planeamento em Ciências Sociais. (2.ª ed.)* Cascais: Principia.
- Israel, S. M. B. (2018). *Avaliação de empresa pelos métodos do fluxo de caixa descontado e múltiplos: qual deles se aproxima mais da avaliação de mercado? Um estudo aplicado às empresas do setor de educação negociadas na BM&FBOVESPA*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal rural de Pernambuco, Brasil.
- Jagels, M. G., & Coltman, M. M. (2004). *Hospitality management accounting (8th ed.)* New York: Wiley.
- Leal, I. M. (2013). *Análise de rácios financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Portugal.

- Lisboa, I. & Gregório, C. (2017). O programa revitalizar diminui o risco de falência?. *European Journal of Applied Business Management*, 3(2), 52-68.
- Lucena, E. R. F. d. C. V., Silva, C. A. T., Melo, C. L. L. d. & Gomes, A. M. (2013). Custo médio ponderado de capital: um estudo dos erros contidos em seu cálculo nas ofertas públicas de aquisições de ações registradas na comissão de valores mobiliários (cvm). *Recont: Registro Contábil*, 4(1), 19-32.
- Lución, C. E. R. (2005). Planejamento financeiro. *Revista Eletrônica de Contabilidade*, 1 (3), 142-160.
- Machado, K. V. (2008). *Planejamento financeiro de uma pequena empresa de móveis*. Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil.
- Marques, C. (2009). *Análise Económico-Financeira de uma empresa*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Portugal.
- Martins, B. C. d. B. (2017). *A Gestão de Tesouraria numa empresa especializada na distribuição de materiais para instalação sanitárias e de climatização: Estágio na Sanitop – Material Sanitário, Lda*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Viana do Castelo, Portugal.
- Mendonça, M. J. P. C. (2018). *Impacto da gestão financeira de curto prazo na performance operacional*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Lisboa, Portugal.
- Monte, A. P. & Fernandes, A. B. (2016). Performance financeira através da análise de DuPont: aplicação a empresas portuguesas do interior norte e centro. *In XII Encuentro AECA*.
- Moreira, J. A. C. (2001). *Análise financeira de empresas – da teoria à prática (4ªed.)*. Porto: Bolsa de Derivados do Porto.
- Mota, A. G., Nunes, J. P. & Ferreira, M. A. (2004). *Finanças Empresariais- Teoria e Prática*. Lisboa: Publisher Team.
- Mota, E. A. L. (2013). *O impacto da gestão financeira de curto prazo no desempenho das empresas: Análise ao mercado Português*. Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Portugal.

- Muller, A. N. & Teló, A. R. (2003). Métodos de avaliação de empresas. *Revista da FAE*, 6(2), 97-112.
- Nabais & Nabais (2004). *Prática Financeira: Análise Económica e Financeira*. Lisboa: LIDEL.
- Neto, A. B., Gehlen, I. & Oliveira, V. L. (2018). *Planejamento e Gestão de Projetos. (2ª ed.)*. Porto Alegre: Editora da UFRGS.
- Neves, J. C. d. (2003). *Análise financeira – Técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores.
- Oliveira, L. G. M. B. d. (2014). *A gestão financeira de curto prazo e o equilíbrio financeiro do grupo Derovo*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Portugal.
- Pereira, J. R.G. (2017). *Proposta de implementação de melhorias no processo de planeamento e controlo na empresa TJ Moldes*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Leiria, Portugal.
- Peyrard, J. (1992). *Gestão financeira com exercícios*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- 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.
- Queirós, M., Mota, C., Silva, E. S., Pereira, A. & Resende, M. (2020). *Projetos de investimento – Avaliação Convencional*. Porto: Gestbook.
- Queiroz, T. M.C. (2012). *Gestão de tesouraria*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Portugal.
- Silva, A. R. S. C. d. (2011). *Modelos de previsão de falência de empresas*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Portugal.
- Silva, E. S. (2013). *Gestão financeira. Análise de fluxos financeiros (5ª ed.)*. Porto: Vida Económica.
- Silva, E. & Queirós, M. (2013). *Análise de investimentos em ativos reais*. Porto: Vida Económica.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. & Couto, J. (2015). *Decisões de investimento – Análise financeira de projetos (4ª ed, revista e corrigida)*. Lisboa: Edições Silabo.

Teixeira, S. (2005). *Gestão das organizações*. Madrid: McGraw-Hil.

Tribunal de Justiça Europeu. Acedido a 22 de julho de 2020 em https://e-justice.europa.eu/content_insolvency-447-pt.do.

Apêndice I – Plano de Exploração

1.1. Rendimentos

	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios - com projeto	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Volume de Negócios - sem projeto	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342

	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios - com projeto	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Volume de Negócios - sem projeto	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980

	2026	2027	2028	2029
Volume de Negócios - com projeto	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627
Volume de Negócios - sem projeto	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514

1.2. Gastos

Designação	2017	2018	2019	2020
CMVMC	180 454	855 291	941 393	990 542
FSE	95 152	901 215	920 589	942 187
Gastos com Pessoal	11 487	172 737	452 669	472 431
Custos Totais	287 094	1 929 243	2 314 650	2 405 160
Custos Fixos	99 544	995 424	1 300 935	1 340 530
Custos Variáveis	187 550	933 819	1 013 715	1 064 630

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
CMVMC	1 093 872	1 197 663	1 293 217	1 370 129	1 424 032
FSE	967 281	991 860	1 016 149	1 039 180	1 060 972
Gastos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Custos Totais	2 545 295	2 683 256	2 812 881	2 922 802	3 008 673
Custos Fixos	1 375 228	1 407 351	1 439 412	1 470 545	1 500 771
Custos Variáveis	1 170 067	1 275 905	1 373 469	1 452 257	1 507 902

Com projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
CMVMC	1 480 606	1 540 001	1 602 375	1 659 510
FSE	1 083 644	1 106 833	1 130 553	1 154 402
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Custos Totais	3 098 301	3 191 474	3 288 368	3 380 369
Custos Fixos	1 532 001	1 563 914	1 596 525	1 629 477
Custos Variáveis	1 566 299	1 627 560	1 691 843	1 750 892

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
CMVMC	1 010 288	1 030 429	1 050 973	1 071 928	1 093 301
FSE	959 331	978 513	998 079	1 018 037	1 038 393
Gastos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Custos Totais	2 453 761	2 502 675	2 552 567	2 603 457	2 655 365
Custos Fixos	1 368 073	1 395 339	1 423 149	1 451 516	1 480 450
Custos Variáveis	1 085 688	1 107 336	1 129 418	1 151 941	1 174 915

Sem projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
CMVMC	1 115 103	1 137 340	1 160 022	1 183 158	
FSE	1 059 157	1 080 336	1 101 938	1 123 973	
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457	
Custos Totais	2 708 311	2 762 315	2 817 400	2 873 587	
Custos Fixos	1 509 963	1 540 066	1 570 771	1 602 091	
Custos Variáveis	1 198 348	1 222 249	1 246 629	1 271 497	

1.2.1. Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

Designação	2017	2018	2019	2020
CMVMC	180 454	855 291	941 393	990 542
Volume de Negócios	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
% CMVMC / VN	52,66%	43,43%	44,44%	38,99%

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
CMVMC	1 093 872	1 197 663	1 293 217	1 370 129	1 424 032
Volume de Negócios	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
% CMVMC / VN	38,80%	38,78%	38,78%	38,82%	38,91%

Com projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
CMVMC	1 480 606	1 540 001	1 602 375	1 659 510	
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627	
% CMVMC / VN	39,00%	39,09%	39,18%	39,24%	

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
CMVMC	1 010 288	1 030 429	1 050 973	1 071 928	1 093 301
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
% CMVMC / VN	38,99%	38,99%	38,99%	38,99%	38,99%

Sem projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
CMVMC	1 115 103	1 137 340	1 160 022	1 183 158	
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514	
% CMVMC / VN	38,99%	38,99%	38,99%	38,99%	

1.2.2. Fornecimento e Serviços Externos

Designação	2017	2018	2019	2020
FSE	95152	901215	920589	942187
Volume de Negócios	342661	1969160	2118173	2540342
% FSE / VN	27,77%	45,77%	43,46%	37,09%

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
FSE	967281	991860	1016149	1039180	1060972
Volume de Negócios	2818990	3088225	3334696	3529156	3659707
% FSE / VN	34,31%	32,12%	30,47%	29,45%	28,99%

Com projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
FSE	1083644	1106833	1130553	1154402	
Volume de Negócios	3796477	3939805	4090053	4228627	
% FSE / VN	28,54%	28,09%	27,64%	27,30%	

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
FSE	959331	978513	998079	1018037	1038393
Volume de Negócios	2591002	2642675	2695382	2749143	2803980
% FSE / VN	37,03%	37,03%	37,03%	37,03%	37,03%

Sem projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
FSE	1059157	1080336	1101938	1123973	
Volume de Negócios	2859913	2916964	2975157	3034514	
% FSE / VN	37,03%	37,04%	37,04%	37,04%	

1.2.3. Gastos com Pessoal

Designação	2017	2018	2019	2020
Gastos com Pessoal	11487	172737	452669	472431
Volume de Negócios	342661	1969160	2118173	2540342
% Gastos com pessoal / VN	3,35%	8,77%	21,37%	18,60%

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos com Pessoal	484142	493732	503515	513493	523670
Volume de Negócios	2818990	3088225	3334696	3529156	3659707
% Gastos com pessoal / VN	17,17%	15,99%	15,10%	14,55%	14,31%

Com projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627
% Gastos com pessoal / VN	14,07%	13,82%	13,58%	13,40%

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos com Pessoal	484 142	493 732	503 515	513 493	523 670
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
% Gastos com pessoal / VN	18,69%	18,68%	18,68%	18,68%	18,68%

Sem projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Gastos com Pessoal	534 051	544 640	555 440	566 457
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514
% Gastos com pessoal / VN	18,67%	18,67%	18,67%	18,67%

1.2.4. Desempenho Operacional

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Custos Totais	287 094	1 929 243	2 314 650	2 405 160
EBITDA	55 510	79 893	136 191	196 955
% EBITDA / VN	16,20%	4,06%	6,43%	7,75%

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Custos Totais	2 545 295	2 683 256	2 812 881	2 922 802	3 008 673
EBITDA	328 568	445 488	556 428	627 489	656 046
% EBITDA / VN	11,66%	14,43%	16,69%	17,78%	17,93%

Com projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627
Custos Totais	3 098 301	3 191 474	3 288 368	3 380 369
EBITDA	703 035	753 017	806 178	852 615
% EBITDA / VN	18,52%	19,11%	19,71%	20,16%

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
Custos Totais	2 453 761	2 502 675	2 552 567	2 603 457	2 655 365
EBITDA	140 576	143 403	146 286	149 227	152 227
% EBITDA / VN	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%

Sem projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514
Custos Totais	2 708 311	2 762 315	2 817 400	2 873 587
EBITDA	155 287	158 408	161 592	164 839
% EBITDA / VN	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%

1.2.4.1. Ponto Crítico

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Custos Fixos	99 544	995 424	1 300 935	1 340 530
Custos Variáveis	187 550	933 819	1 013 715	1 064 630
Custos Totais	287 094	1 929 243	2 314 650	2 405 160
Ponto Crítico	219 906	1 893 240	2 494 984	2 307 636

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Custos Fixos	1 375 228	1 407 351	1 439 412	1 470 545	1 500 771
Custos Variáveis	1 170 067	1 275 905	1 373 469	1 452 257	1 507 902
Custos Totais	2 545 295	2 683 256	2 812 881	2 922 802	3 008 673
Ponto Crítico	2 351 083	2 398 151	2 447 448	2 498 813	2 552 454

Com projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627
Custos Fixos	1 532 001	1 563 914	1 596 525	1 629 477
Custos Variáveis	1 566 299	1 627 560	1 691 843	1 750 892
Custos Totais	3 098 301	3 191 474	3 288 368	3 380 369
Ponto Crítico	2 607 957	2 664 733	2 722 811	2 780 948

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
Custos Fixos	1 368 073	1 395 339	1 423 149	1 451 516	1 480 450
Custos Variáveis	1 085 688	1 107 336	1 129 418	1 151 941	1 174 915
Custos Totais	2 453 761	2 502 675	2 552 567	2 603 457	2 655 365
Ponto Crítico	2 354 778	2 401 702	2 449 564	2 498 384	2 548 181

Sem projeto				
Designação	2026	2027	2028	2029
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514
Custos Fixos	1 509 963	1 540 066	1 570 771	1 602 091
Custos Variáveis	1 198 348	1 222 249	1 246 629	1 271 497
Custos Totais	2 708 311	2 762 315	2 817 400	2 873 587
Ponto Crítico	2 598 973	2 650 781	2 703 625	2 757 526

1.2.4.2. Margem de Segurança

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Ponto Crítico	219 906	1 893 240	2 494 984	2 307 636
Margem Segurança	122 754	75 920	-	232 706

Com projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Ponto Crítico	2 351 083	2 398 151	2 447 448	2 498 813	2 552 454
Margem Segurança	467 907	690 074	887 249	1 030 343	1 107 254

Com projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627	
Ponto Crítico	2 607 957	2 664 733	2 722 811	2 780 948	
Margem Segurança	1 188 520	1 275 072	1 367 242	1 447 680	

Sem projeto					
Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
Ponto Crítico	2 354 778	2 401 702	2 449 564	2 498 384	2 548 181
Margem Segurança	236 224	240 974	245 818	250 759	255 799

Sem projeto					
Designação	2026	2027	2028	2029	
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514	
Ponto Crítico	2 598 973	2 650 781	2 703 625	2 757 526	
Margem Segurança	260 940	266 184	271 532	276 988	

Apêndice II – Plano de Financiamento

Endividamento		2017	2018	2019	2020
Empréstimos bancários	CP	11 989	175 229	60 423	40 888
	MLP	0	0	0	168 728
Total		11 989	175 229	60 423	209 617
Locações financeiras	CP	0	16 707	-914	17 148
	MLP	46 202	71 399	130 123	266 122
Total		46 202	88 106	129 209	283 270
Confirming	CP	0	0	99 862	0
Total CP		11 989	191 936	159 370	58 036
Total MLP		46 202	71 399	130 123	434 850
Total do Endividamento		58 191	263 335	289 493	492 887

Endividamento		2021	2022	2023	2024	2025
Empréstimos bancários	CP	41 399	41 917	42 441	42 971	0
	MLP	127 329	85 412	42 971	0	0
Total		168 728	127 329	85 412	42 971	0
Locações financeiras	CP	17 577	18 016	18 467	18 928	19 402
	MLP	248 545	230 529	212 062	193 134	173 732
Total		266 122	248 545	230 529	212 062	193 134
Confirming	CP	0	0	0	0	0
Total CP		58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Total MLP		375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Total do Endividamento		434 850	375 874	315 941	255 033	193 134

Endividamento		2026	2027	2028	2029
Empréstimos bancários	CP	0	0	0	0
	MLP	0	0	0	0
Total		0	0	0	0
Locações financeiras	CP	19 887	20 384	20 893	21 416
	MLP	153 845	133 462	112 568	91 152
Total		173 732	153 845	133 462	112 568
Confirming	CP	0	0	0	0
Total CP		19 887	20 384	20 893	21 416
Total MLP		153 845	133 462	112 568	91 152
Total do Endividamento		173 732	153 845	133 462	112 568

Apêndice III – Situação Financeira

3.1. Fundo de Maneio

Indicador	2017	2018	2019	2020
Capitais Permanentes	235 183	323 798	483 199	954 070
Ativo Não Corrente	84 663	247 735	365 429	375 018
Fundo de Maneio	150 520	76 062	117 770	579 052

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Capitais Permanentes	1 667 510	1 966 528	2 344 803	2 776 941	3 273 784
Ativo Não Corrente	750 018	850 018	850 018	850 018	850 018
Fundo de Maneio	917 492	1 116 510	1 494 785	1 926 923	2 423 766

Com projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Capitais Permanentes	3 805 819	4 376 299	4 983 850	5 624 046
Ativo Não Corrente	850 018	850 018	850 018	850 018
Fundo de Maneio	2 955 801	3 526 281	4 133 832	4 774 028

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Capitais Permanentes	1 014 987	1 069 848	1 120 221	1 171 665	1 268 006
Ativo Não Corrente	375 018	375 018	375 018	375 018	375 018
Fundo de Maneio	639 969	694 830	745 203	796 647	892 988

Sem projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Capitais Permanentes	1 365 495	1 465 111	1 567 071	1 671 419
Ativo Não Corrente	375 018	375 018	375 018	375 018
Fundo de Maneio	990 477	1 090 093	1 192 053	1 296 401

3.2. Necessidades de Fundo de Maneio

Indicador	2017	2018	2019	2020
Necessidades Cíclicas	119 490	795 324	1 037 704	880 372
Recursos Cíclicos	35 309	644 607	771 694	954 857
Necessidades Fundo de Maneio	84 181	150 717	266 010	-74 486

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Necessidades Cíclicas	989 584	1 083 198	1 167 276	1 229 022	1 263 645
Recursos Cíclicos	1 003 448	1 058 732	1 112 595	1 147 931	1 168 469
Necessidades Fundo de Maneio	-13 864	24 466	54 681	81 092	95 176

Com projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Necessidades Cíclicas	1 299 602	1 336 957	1 375 780	1 412 771
Recursos Cíclicos	1 194 623	1 220 620	1 251 843	1 279 670
Necessidades Fundo de Maneio	104 978	116 337	123 938	133 101

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Necessidades Cíclicas	897 335	914 637	932 285	950 286	968 647
Recursos Cíclicos	949 671	964 387	977 709	985 648	993 449
Necessidades Fundo de Maneio	-52 336	-49 750	-45 424	-35 362	-24 802

Sem projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Necessidades Cíclicas	987 376	1 006 479	1 025 964	1 045 838
Recursos Cíclicos	1 002 220	1 009 660	1 017 077	1 024 643
Necessidades Fundo de Maneio	-14 844	-3 182	8 886	21 195

3.3. Tesouraria Líquida

Indicador	2017	2018	2019	2020
Tesousaria Ativa	78 328	117 281	11 129	711 574
Tesouraria Passiva	11 989	191 936	159 370	58 036
Tesouraria Líquida	66 339	-74 655	-148 240	653 538
Fundo de Maneio	150 520	76 062	117 770	579 052
Necessidades de Fundo de Maneio	84 181	150 717	266 010	-74 486
Tesouraria Líquida	66 339	-74 655	-148 240	653 538

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Tesousaria Ativa	990 332	1 151 977	1 501 012	1 907 731	2 347 992
Tesouraria Passiva	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Tesouraria Líquida	931 356	1 092 044	1 440 104	1 845 832	2 328 590
Fundo de Maneio	917 492	1 116 510	1 494 785	1 926 923	2 423 766
Necessidades de Fundo de Maneio	-13 864	24 466	54 681	81 092	95 176
Tesouraria Líquida	931 356	1 092 044	1 440 104	1 845 832	2 328 590

Com projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Tesousaria Ativa	2 870 709	3 430 328	4 030 787	4 662 343
Tesouraria Passiva	19 887	20 384	20 893	21 416
Tesouraria Líquida	2 850 823	3 409 944	4 009 894	4 640 928
Fundo de Maneio	2 955 801	3 526 281	4 133 832	4 774 028
Necessidades de Fundo de Maneio	104 978	116 337	123 938	133 101
Tesouraria Líquida	2 850 823	3 409 944	4 009 894	4 640 928

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Tesousaria Ativa	751 281	804 513	851 534	893 908	937 191
Tesouraria Passiva	58 976	59 933	60 908	61 900	19 402
Tesouraria Líquida	692 305	744 580	790 626	832 008	917 790
Fundo de Maneio	639 969	694 830	745 203	796 647	892 988
Necessidades de Fundo de Maneio	-52 336	-49 750	-45 424	-35 362	-24 802
Tesouraria Líquida	692 305	744 580	790 626	832 008	917 790

Sem projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Tesousaria Ativa	1 025 207	1 113 659	1 204 060	1 296 622
Tesouraria Passiva	19 887	20 384	20 893	21 416
Tesouraria Líquida	1 005 321	1 093 275	1 183 166	1 275 206
Fundo de Maneio	990 477	1 090 093	1 192 053	1 296 401
Necessidades de Fundo de Maneio	-14 844	-3 182	8 886	21 195
Tesouraria Líquida	1 005 321	1 093 275	1 183 166	1 275 206

Apêndice IV – Atividade

Indicador	2017	2018	2019	2020
Ativo	277 230	1 117 033	1 288 535	1 752 725
Volume de Negócios	342 661	1 969 160	2 118 173	2 540 342
Rotação do Ativo	124%	176%	164%	145%

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
Volume de Negócios	2 818 990	3 088 225	3 334 696	3 529 156	3 659 707
Rotação do Ativo	117%	116%	109%	102%	94,27%

Com projeto					
Indicador	2026	2027	2028	2029	
Ativo	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420	
Volume de Negócios	3 796 477	3 939 805	4 090 053	4 228 627	
Rotação do Ativo	86,37%	79,62%	73,56%	68,02%	

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
Volume de Negócios	2 591 002	2 642 675	2 695 382	2 749 143	2 803 980
Rotação do Ativo	150%	150%	149%	148%	147%

Sem projeto					
Indicador	2026	2027	2028	2029	
Ativo	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266	
Volume de Negócios	2 859 913	2 916 964	2 975 157	3 034 514	
Rotação do Ativo	142%	137%	133%	129%	

Apêndice V – Estrutura Financeira e Endividamento

Indicador	2017	2018	2019	2020
Ativo	277 230	1117 033	1 288 535	1 752 725
Capital próprio	183 730	209 091	227 348	304 981
Passivo	93 500	907 942	1 061 187	1 447 744
Passivo corrente	47 298	836 543	931 064	1 012 894
Passivo não corrente	46 202	71 399	130 123	434 850
Autonomia Financeira	66,27%	18,72%	17,64%	17,40%
Endividamento	33,73%	81,28%	82,36%	82,60%
Solvabilidade	197%	23,03%	21,42%	21,07%

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo	2 405 941	2 672 803	3 046 363	3 459 594	3 882 328
Capital próprio	967 642	1 238 198	1 617 827	2 056 630	2 520 725
Passivo	1 438 298	1 434 606	1 428 536	1 402 964	1 361 603
Passivo corrente	1 062 424	1 118 665	1 173 503	1 209 830	1 187 871
Passivo não corrente	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Autonomia Financeira	40,22%	46,33%	53,11%	59,45%	64,93%
Endividamento	59,78%	53,67%	46,89%	40,55%	35,07%
Solvabilidade	67,28%	86,31%	113%	147%	185%

Com projeto					
Indicador	2026	2027	2028	2029	
Ativo	4 395 617	4 947 961	5 560 414	6 216 420	
Capital próprio	3 027 262	3 573 496	4 175 110	4 824 182	
Passivo	1 368 355	1 374 465	1 385 304	1 392 238	
Passivo corrente	1 214 510	1 241 004	1 272 736	1 301 086	
Passivo não corrente	153 845	133 462	112 568	91 152	
Autonomia Financeira	68,87%	72,22%	75,09%	77,60%	
Endividamento	31,13%	27,78%	24,91%	22,40%	
Solvabilidade	221%	260%	301%	347%	

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo	1 729 991	1 756 759	1 806 505	1 856 274	1 910 400
Capital próprio	345 470	416 498	512 855	615 593	723 817
Passivo	1 384 521	1 340 261	1 293 649	1 240 681	1 186 583
Passivo corrente	1 008 647	1 024 320	1 038 616	1 047 548	1 012 851
Passivo não corrente	375 874	315 941	255 033	193 134	173 732
Autonomia Financeira	19,97%	23,71%	28,39%	33,16%	37,89%
Endividamento	80,03%	76,29%	71,61%	66,84%	62,11%
Solvabilidade	24,95%	31,08%	39,64%	49,62%	61,00%

Sem projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Ativo	2 016 389	2 123 943	2 233 829	2 346 266
Capital próprio	840 437	960 438	1 083 291	1 209 055
Passivo	1 175 952	1 163 506	1 150 539	1 137 211
Passivo corrente	1 022 106	1 030 044	1 037 971	1 046 059
Passivo não corrente	153 845	133 462	112 568	91 152
Autonomia Financeira	41,68%	45,22%	48,49%	51,53%
Endividamento	58,32%	54,78%	51,51%	48,47%
Solvabilidade	71,47%	82,55%	94,16%	106%

Apêndice VI – Rendibilidade

Indicador	2017	2018	2019	2020
Rendibilidade Líquida das Vendas	11,30%	1,29%	0,86%	3,06%
Rendibilidade do Ativo	14,12%	2,82%	2,57%	5,04%
Rendibilidade do Capital Próprio	21,08%	12,13%	8,03%	25,46%

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade Líquida das Vendas	5,77%	8,76%	11,38%	12,43%	12,68%
Rendibilidade do Ativo	7,16%	10,45%	12,72%	12,88%	12,10%
Rendibilidade do Capital Próprio	16,81%	21,85%	23,47%	21,34%	18,41%

Com projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Rendibilidade Líquida das Vendas	13,34%	13,86%	14,71%	15,35%
Rendibilidade do Ativo	11,63%	11,13%	10,89%	10,49%
Rendibilidade do Capital Próprio	16,73%	15,29%	14,41%	13,45%

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade Líquida das Vendas	1,56%	2,69%	3,57%	3,74%	3,86%
Rendibilidade do Ativo	2,90%	4,54%	5,77%	5,90%	5,97%
Rendibilidade do Capital Próprio	11,72%	17,05%	18,79%	16,69%	14,95%

Sem projeto				
Indicador	2026	2027	2028	2029
Rendibilidade Líquida das Vendas	4,08%	4,11%	4,13%	4,14%
Rendibilidade do Ativo	6,02%	5,85%	5,67%	5,50%
Rendibilidade do Capital Próprio	13,88%	12,49%	11,34%	10,40%

6.1. Análise Dupont

Indicador	2017	2018	2019	2020
Rendibilidade do Capital Próprio	21,08%	12,13%	8,03%	25,46%
Rendibilidade Líquidas das Vendas	11,30%	1,29%	0,86%	3,06%
Rotação do Ativo	124%	176%	164%	145%
Alavanca Financeira	151%	534%	567%	575%

Com projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade do Capital Próprio	16,81%	21,85%	23,47%	21,34%	18,41%
Rendibilidade Líquidas das Vendas	5,77%	8,76%	11,38%	12,43%	12,68%
Rotação do Ativo	117%	116%	109%	102%	94,27%
Alavanca Financeira	249%	216%	188%	168%	154%

Com projeto					
Indicador	2026	2027	2028	2029	
Rendibilidade do Capital Próprio	16,73%	15,29%	14,41%	13,45%	
Rendibilidade Líquidas das Vendas	13,34%	13,86%	14,71%	15,35%	
Rotação do Ativo	86,37%	79,62%	73,56%	68,02%	
Alavanca Financeira	145%	138%	133%	129%	

Sem projeto					
Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade do Capital Próprio	11,72%	17,05%	18,79%	16,69%	14,95%
Rendibilidade Líquida das Vendas	1,56%	2,69%	3,57%	3,74%	3,86%
Rotação do Ativo	150%	150%	149%	148%	147%
Alavanca Financeira	501%	422%	352%	302%	264%

Sem projeto					
Indicador	2026	2027	2028	2029	
Rendibilidade do Capital Próprio	13,88%	12,49%	11,34%	10,40%	
Rendibilidade Líquida das Vendas	4,08%	4,11%	4,13%	4,14%	
Rotação do Ativo	142%	137%	133%	129%	
Alavanca Financeira	240%	221%	206%	194%	

Apêndice VII – Avaliação de Empresas

7.1. Yield das Obrigações Alemãs (5 anos)

Bund Yields

NAME	COUPON	PRICE	YIELD	1 DAY	1 MONTH	1 YEAR	TIME (EDT)
GTDEM2Y:GOV Germany Bund 2 Year Yield	0.00	101.30	-0.70%	-2	+2	+7	9:07 AM
GTDEM5Y:GOV Germany Bund 5 Year Yield	0.00	103.72	-0.70%	-2	+2	-3	9:07 AM
GTDEM10Y:GOV Germany Bund 10 Year Yield	0.00	105.28	-0.51%	-2	-3	-13	9:07 AM
GTDEM30Y:GOV Germany Bund 30 Year Yield	0.00	103.13	-0.10%	-2	-6	-31	9:08 AM

7.2. Beta não alavancado

Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta	Average Levered Beta
Education	12	0,58	1,31
Electrical Equipment	131	1,19	1,34
Electronics (Consumer & Office)	17	1,38	1,36
Electronics (General)	160	1,20	1,29
Engineering/Construction	139	0,81	1,13
Entertainment	152	1,04	1,21
Environmental & Waste Services	49	0,80	0,97
Farming/Agriculture	47	0,45	0,77
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	127	0,26	1,02
Food Processing	144	0,63	0,71

7.3. Prémio de Risco de Mercado

To look up the equity risk premium for a country, use this worksheet

Country	Portugal	
Moody's sovereign rating	Baa3	Local currency
S&P sovereign rating	BBB	Local currency
CDS spread	0,68%	
Excess CDS spread (over US CDS)	0,50%	
Country Default Spread (based on rating)	1,84%	
Country Risk Premium (Rating)	2,17%	
Equity Risk Premium (Rating)	7,37%	
Country Risk Premium (CDS)	0,59%	
Equity Risk Premium (CDS)	5,79%	

7.4. Prémio de Risco de País

Country and Equity Risk Premiums

<i>Country</i>	Africa	Moody's rating	<i>Rating-based Default Spread</i>	<i>Total Equity Risk Premium</i>	<i>Country Risk Premium</i>
Paraguay	Central and South America	Ba1	2,09%	7,66%	2,46%
Peru	Central and South America	A3	1,00%	6,38%	1,18%
Philippines	Asia	Baa2	1,59%	7,08%	1,88%
Poland	Eastern Europe & Russia	A2	0,71%	6,04%	0,84%
Portugal	Western Europe	Baa3	1,84%	7,37%	2,17%
Qatar	Middle East	Aa3	0,51%	5,80%	0,60%
Romania	Eastern Europe & Russia	Baa3	1,84%	7,37%	2,17%
Russia	Eastern Europe & Russia	Baa3	1,84%	7,37%	2,17%

Anexo I – Grelha de Avaliação do Estágio



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

GEE

GABINETE DE ESTÁGIOS E EMPREGABILIDADE
GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO

AS

Mestrado em Contabilidade e Finanças
Licenciatura/Mestrado

Estagiário

Sofia Gonçalves

Nome:

Empresa

DNI Consultores, Lda.

Nome:

Miguel Jorge Machado Simões Maia

Orientador:

CLASSIFICAÇÃO¹

1	2	3	4	5
---	---	---	---	---

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

- a - Assiduidade
- b - Pontualidade

				X
				X

2 - AMBIENTE ORGANIZACIONAL

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

				X
				X
		X		
				X
				X
				X
				X
				X

3 - PLANO DE ESTÁGIO

- a - Progressão durante o estágio
- b - Componente científica
- c - Componente prática
- d - Cumprimento do plano de estágio proposto
- e - Projeto de intervenção desenvolvido ⁽²⁾
- f - _____

				X
				X
				X
				X
				X

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

(2) Caso se aplique

4 - POSTURA

a - Aptidão técnico-profissional

b - Idoneidade ética e deontológica

c - _____

1	2	3	4	5
				X
				X

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

Somos da opinião que a realização do estágio apresentou impactos importantes quer para a própria estagiária como para a organização. A estagiária demonstrou potencial para assumir com autonomia e responsabilidade as funções de consultoria na área económica e financeira, análise económica e financeira, avaliação de projetos de investimento e avaliação de empresas.

30/06/2020

Assinatura e Carimbo da entidade de acolhimento:

DNI Consultores, Lda

508 590 035

A Gerência

