

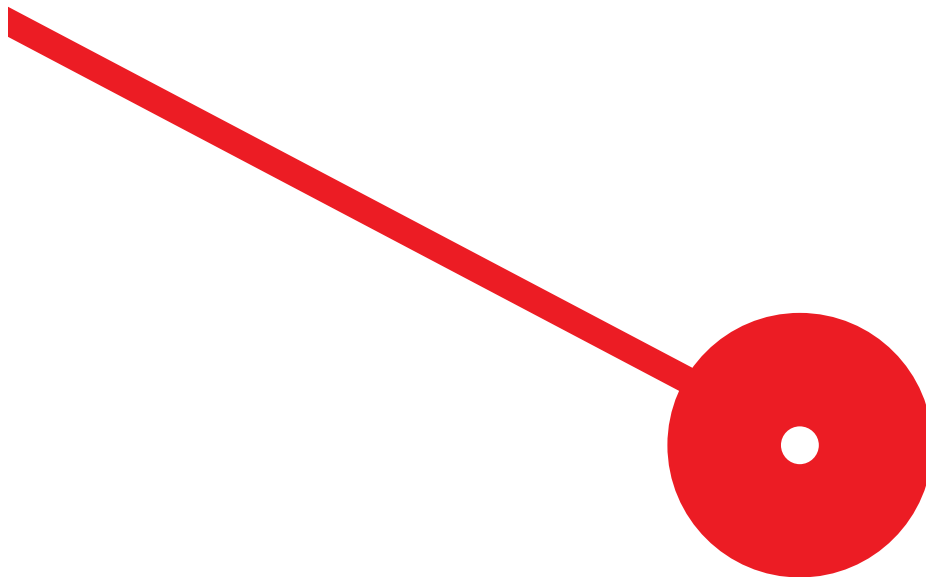


Acompanhamento económico e financeiro a empresas

Jessica Fonseca Almeida

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

10/2019



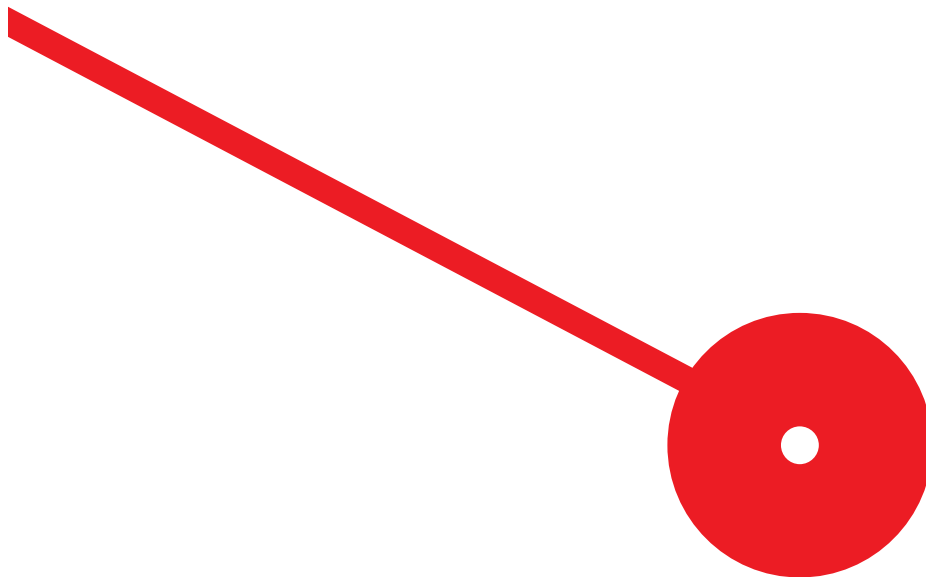


Acompanhamento económico e financeiro a empresas

Jessica Fonseca Almeida

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



Dedicatória

Ao maior orgulho da minha vida:

Mãe, Pai, Irmão, Lia, João e Stick.

Agradecimentos

Quero agradecer a todos aqueles que estiveram presentes ao longo do meu percurso académico e que me apoiaram e presenciaram todo o meu esforço e dedicação, possibilitando a conclusão de uma das fases mais importantes da minha vida.

Em primeiro lugar, quero deixar um agradecimento muito especial à minha família pela motivação, orgulho, força, apoio em todas as minhas decisões, sacrifício e conselhos ao longo da vida, mas principalmente, por tornarem a minha vida tão especial. Obrigada por serem os melhores do mundo!

Agradeço ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto pelos excelentes profissionais e por me proporcionar os melhores anos da minha vida.

Ao meu orientador, Doutor Mário Queirós, por ter orientado este trabalho com profissionalismo e excelente desempenho e por toda a atenção, pelo acompanhamento contínuo e pelo apoio e disponibilidade, ao longo destes meses.

Um grande obrigado à DNI Consultores pela oportunidade e por me terem acolhido de braços abertos, com um especial agradecimento ao Miguel Maia pelo incentivo, pela aprendizagem, pela confiança e por me proporcionar um desenvolvimento crescente.

Por último, quero agradecer ao Stick pelo carinho e boas energias e ao João por ter estado lá sempre que eu precisei, por ter acreditado em mim com a maior certeza do mundo e pela paciência. Obrigada por existirem na minha vida!

A todos, obrigada por tudo!

Resumo

Este trabalho foi realizado no âmbito de um estágio curricular na empresa DNI Consultores, Lda., com a finalidade de obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças, pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

O objetivo principal do estágio consistiu no desenvolvimento de um conjunto de atividades ao nível da análise financeira, do acompanhamento económico e financeiro e da avaliação de empresas, tendo sido desenvolvidos estudos de viabilidade económico-financeira, planos de negócios, relatórios de gestão, relatórios de acompanhamento mensal e avaliações de empresas, seguindo um processo de planeamento, de monitorização e de avaliação.

Em contexto empresarial, o recurso à avaliação de empresas tem sido uma opção para os diversos utilizadores da informação financeira, na medida em que permite o conhecimento do negócio dentro e fora da sua estrutura e do valor da empresa, proporcionando vantagem competitiva no mercado e contribuindo para uma correta tomada de decisão, sem que incorram em riscos desnecessários.

Dos diversos modelos de avaliação existentes, foi selecionado o modelo dos fluxos de caixa descontados para aplicação em contexto empresarial, após efetuar uma análise económica e financeira e uma avaliação do risco de falência por incumprimento da empresa MLGS, Lda, através da utilização de rácios e do modelo *Altman Z-Score*, respetivamente.

Relativamente à empresa avaliada, verificou-se que apresenta uma boa situação financeira e perspectivas de crescimento, demonstrando capacidade para liquidar as suas obrigações e propensão para gerar rendimento.

Palavras-chave: Análise económica e financeira, Indicadores económicos e financeiros, *Altman Z-Score*, Avaliação de Empresas, Fluxos de Caixa Descontados.

Abstract

This work was carried out in the context of a curricular internship at DNI Consultores, Lda, for the purpose of obtaining the master's degree in accounting and finance, by the Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

The main objective of the internship was to develop a set of activities at the level of the financial analysis, economic and financial monitoring and business valuation, where economic and financial feasibility studies, business plans, management reports, monthly monitoring reports and company valuations have been developed, following a planning, monitoring and evaluation process.

In a business context, the use of company evaluation has been an option for the various users of financial information, to the extent that it permits the knowledge of the business within and outside its structure and the value of the company, providing competitive advantage in the market and contributing to a correct decision-making, without having to incur unnecessary risks.

Of the various existing evaluation models, the model of the cash-flows discounted was selected for application in business context, after conducting an economic and financial analysis and an assessment of the risk of bankruptcy for non-compliance of the company MLGS, Lda, using ratios and the Altman Z-Score model, respectively.

Regarding the evaluated company, it was found that it presents a good financial situation and growth prospects, demonstrating the ability to liquidate their obligations and the propensity to generate income.

Key words: *Economic and financial analysis, Economic and financial indicators, Altman Z-Score, Company evaluation, Discounted Cash-Flows.*

Índice Geral

Dedicatória	3
Agradecimentos.....	4
Resumo	5
Abstract.....	6
Índice Geral.....	7
Índice de Tabelas.....	10
Índice de Figuras	11
Índice de Equações	13
Lista de Abreviaturas.....	14
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO II – EMPRESA DE ACOLHIMENTO	4
2.1. Introdução.....	5
2.2. Identificação da Empresa.....	5
2.2.1. Historial.....	7
2.2.2. Missão e Visão	8
2.2.3. Valores.....	8
2.3. Plano de Atividades	9
2.3.1. Planeamento, Monitorização e Avaliação	11
2.3.2. Gestão Financeira	15
2.3.3. Investigação	25
2.4. Síntese.....	28
CAPÍTULO III – ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	29
3.1. Introdução.....	30
3.2. Análise económica e financeira.....	30
3.2.1. Indicadores económicos e financeiros.....	32
3.3. Avaliação do risco de falência por incumprimento.....	33
3.4. Avaliação de Empresas	36
3.4.1. <i>Discounted Cash-Flows</i>	37
3.5. Síntese.....	40
CAPÍTULO IV – METODOLOGIAS DE INVESTIGAÇÃO	41
4.1. Introdução.....	42

4.2.	Descrição	42
4.3.	Síntese.....	43
CAPÍTULO V – ESTUDO DE CASO		44
5.1.	Introdução.....	45
5.2.	Empresa.....	46
5.3.	Caracterização do Setor.....	46
5.3.1.	Dimensão do setor	47
5.3.2.	Volume de Negócios.....	49
5.3.3.	Desempenho.....	50
5.3.4.	Indicadores	51
5.4.	Demonstrações Financeiras.....	52
5.4.1.	Balço Patrimonial	53
5.4.2.	Demonstração dos Resultados	55
5.5.	Análise económica e financeira.....	56
5.5.1.	Plano de Exploração.....	56
5.5.2.	Plano de Financiamento.....	65
5.5.3.	Situação Financeira.....	67
5.5.4.	Atividade	73
5.5.5.	Rendibilidade	78
5.5.6.	Valor Acrescentado Bruto (VAB)	79
5.6.	Avaliação do risco de falência por incumprimento.....	81
5.6.1.	Análise dos Indicadores	82
5.6.2.	Avaliação global dos Indicadores.....	84
5.7.	Avaliação da empresa	86
5.7.1.	<i>Free Cash-Flows</i>	86
5.7.2.	Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	86
5.7.3.	Valor Residual	88
5.7.4.	Valor da Empresa.....	88
5.7.5.	Análise de Sensibilidade.....	89
5.8.	Considerações finais	91
CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO		94
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		97

APÊNDICES	1
Apêndice I – Indicadores económicos e financeiros	2
1.1. Risco Operacional.....	2
1.2. Equilíbrio Financeiro	3
1.3. Atividade	6
1.4. Estrutura financeira	8
1.5. Rendibilidade.....	9
1.6. Valor Acrescentado Bruto.....	10
Apêndice II – <i>Altman Z-Score</i>	11
2.1. Modelo original	11
2.2. Modelo adaptado	13
Apêndice III – Plano de Exploração.....	14
3.1. Rendimentos	14
3.2. Gastos	15
3.3. Desempenho	16
Apêndice IV – Plano de Financiamento	17
Apêndice V – Situação Financeira	18
5.1. Fundo de Maneio.....	18
5.2. Necessidades Fundo de Maneio	18
5.3. Tesouraria Líquida.....	18
Apêndice VI – Atividade.....	19
Apêndice VII – Estrutura Financeira e Endividamento	19
Apêndice VIII – Rendibilidade	20
8.1. <i>Análise Dupont</i>	20
Apêndice IX – Avaliação de Empresas	21
9.1. Prémio de Risco do Mercado.....	21
9.2. <i>Yield</i> Obrigações Alemãs (5 anos)	21
9.3. Beta não alavancado	21
ANEXOS.....	22
Anexo I – Grelha de Avaliação do Estágio.....	23

Índice de Tabelas

Tabela 1. Informações Gerais.	5
Tabela 2. Informações Gerais.....	46
Tabela 3. Dimensão.	46
Tabela 4. Desempenho do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.....	50
Tabela 5. Indicadores do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.....	52
Tabela 6. Balanço Patrimonial de 2017 a 2020.....	53
Tabela 7. Balanço Patrimonial de 2021 a 2025 (euros).....	54
Tabela 8. Demonstração dos Resultados de 2017 a 2020 (euros).	55
Tabela 9. Demonstração dos Resultados de 2021 a 2025 (euros).	56
Tabela 10. Balanço Funcional de 2017 a 2020 (euros).	67
Tabela 11. Balanço Funcional de 2021 a 2025 (euros).	68
Tabela 12. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção de 2017 a 2020 (euros).	80
Tabela 13. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção de 2021 a 2025 (euros).	80
Tabela 14. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição de 2017 a 2020 (euros).	81
Tabela 15. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição de 2021 a 2025 (euros).	81
Tabela 16. Avaliação Altman Z-Score de 2017 a 2020 (unidades).	82
Tabela 17. Avaliação Altman Z-Score de 2021 a 2025 (unidades).	83
Tabela 18. Quadro resumo da avaliação Altman Z-Score (unidades).....	86
Tabela 19. Free Cash-Flow para os anos de 2019 a 2025 (euros).	86
Tabela 20. Remuneração dos capitais próprios (%).	87
Tabela 21. WACC (%).	88
Tabela 22. Valor Residual (euros).....	88
Tabela 23. Valor de mercado da Empresa (euros).	89
Tabela 24. Valor de mercado do Capital Próprio da Empresa (euros).	89
Tabela 25. Valor de mercado do Capital Próprio da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios.	90
Tabela 26. Interpretação de resultados Altman Z-Score.	14

Índice de Figuras

Figura 1. Volume de Negócios da empresa de acolhimento de 2016 a 2018.....	6
Figura 2. Percentagem de horas por atividade sobre o total de horas despendidas (604 horas).	10
Figura 3. Cronograma geral.....	11
Figura 4. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade A..	13
Figura 5. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade B..	16
Figura 6. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B1.	16
Figura 7. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B2.	20
Figura 8. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B3.	22
Figura 9. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade C. .	26
Figura 10. Número de empresas do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” desagregadas por dimensão entre 2013 e 2017.....	48
Figura 11. Número total de empresas do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.	49
Figura 12. Evolução do Volume de Negócios das pequenas empresas (média) do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.	49
Figura 13. Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).	57
Figura 14. Estrutura de gastos de 2017 a 2025 (euros).	58
Figura 15. Natureza dos custos de 2017 a 2025 (euros).	59
Figura 16. Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).	60
Figura 17. Comparação dos FSE com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).	61
Figura 18. Comparação dos Gastos com o Pessoal com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).	62
Figura 19. Desempenho Operacional de 2017 a 2025 (euros).	62
Figura 20. Resultado Económico Bruto de 2017 a 2025 (euros).	63
Figura 21. Ponto Crítico de 2017 a 2025 (euros).	64
Figura 22. Margem de Segurança de 2017 a 2025 (euros).	64
Figura 23. Endividamento Financeiro de 2017 a 2025 (euros).	66
Figura 24. Fundo de Maneio de 2017 a 2025 (euros).	69
Figura 25. Necessidades de Fundo de Maneio de 2017 a 2025 (euros).	70
Figura 26. Tesouraria Líquida de 2017 a 2025 (euros).	72

Figura 27. Liquidez de 2017 a 2025 (unidades).....	73
Figura 28. Indicadores de Atividade para os anos 2017 a 2025 (euros).....	73
Figura 29. Rotação do ativo de 2017 a 2025 (%).	74
Figura 30. Prazo médio de pagamento e de recebimento de 2017 a 2025 (dias).	75
Figura 31. Estrutura de capital de 2017 a 2025 (%).	76
Figura 32. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2025 (euros).....	77
Figura 33. Estrutura do Capital Alheio de 2017 a 2025 (euros).....	77
Figura 34. Rendibilidade de 2017 a 2025 (%).	78
Figura 35. Análise <i>Dupont</i> de 2017 a 2025 (%).	79
Figura 36. <i>Altman Z-Score</i> de 2017 a 2025 (unidades).	85
Figura 37. Valor de mercado do capital próprio da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios.	90

Índice de Equações

Equação 1. <i>Free Cash-Flows</i>	38
Equação 2. WACC.....	39
Equação 3. Valor de mercado da empresa.....	40
Equação 4. Valor de mercado dos Capitais Próprios.....	40
Equação 5. Ponto Crítico das Vendas.....	2
Equação 6. Margem de Segurança.....	3
Equação 7. Fundo de Maneio.....	4
Equação 8. Necessidades de Fundo de Maneio.....	4
Equação 9. Tesouraria Líquida.....	5
Equação 10. Liquidez Geral.....	6
Equação 11. Liquidez Reduzida.....	6
Equação 12. Liquidez Imediata.....	6
Equação 13. Rotação do Ativo.....	7
Equação 14. Prazo Médio de Pagamento.....	7
Equação 15. Prazo Médio de Recebimento.....	7
Equação 16. Autonomia Financeira.....	8
Equação 17. Solvabilidade.....	9
Equação 18. Endividamento.....	9
Equação 19. Rendibilidade Líquida das Vendas.....	9
Equação 20. Rendibilidade do Ativo.....	10
Equação 21. Rendibilidade dos Capitais Próprios.....	10
Equação 22. Análise de <i>Dupont</i>	10
Equação 23. <i>Altman Z-Score</i> – Modelo Original.....	11
Equação 24. <i>Altman Z-Score</i> – Modelo A.....	13
Equação 25. <i>Altman Z-Score</i> – Modelo B.....	14

Lista de Abreviaturas

ANC – Ativo Não Corrente

CAE – Classificação de Atividade Económica

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CF – *Cash-Flow*

CIRE – Código da Insolvência e Recuperação de Empresas

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CP – Capitais Permanentes

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

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DCF – *Discounted Cash-Flows*

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

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

EOEP – Estado e Outros Entes Públicos

FCF – *Free Cash-Flows*

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAS – *International Accounting Standard*

IDI – Investigação, desenvolvimento e inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IR – Índice de Rendibilidade

MS – Margem de Segurança

NC – Necessidades Cíclicas

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PER – *Price Earning Ratio*

PMP – Prazo Médio de Pagamento

PMR – Prazo Médio de Recebimento

PRI – Período de Recuperação do Investimento
RC – Recursos Cíclicos
SFP – Sistema Fiscal Português
SNC – Sistema de Normalização Contabilística
SWOT – *Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats*
TA – Tesouraria Ativa
TIR – Taxa Interna de Rendibilidade
TL – Tesouraria Líquida
TP – Tesouraria Passiva
VAB – Valor Acrescentado Bruto
VAL – Valor Atualizado Líquido
VN – Volume de Negócios
WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

O presente relatório foi realizado no âmbito do estágio curricular na empresa DNI Consultores, Lda. de duração total de 604 horas, com a finalidade de obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

O objetivo principal do estágio consistiu no desenvolvimento de um conjunto de atividades ao nível da análise financeira, do acompanhamento económico e financeiro e da avaliação de empresas, capacitando o estagiário para a gestão económica e financeira de empresas, através da implementação do método científico para a resolução de problemas de gestão, em contexto empresarial real.

O tema subordinado foi o "Acompanhamento económico e financeiro a empresas", cujo objetivo estratégico passa por seguir um processo de planeamento, de monitorização e de avaliação do estágio, tendo em conta as atividades de gestão financeira desenvolvidas.

Desta forma, após proceder ao devido planeamento, foram realizadas atividades de análise financeira, onde estão inseridos os estudos de viabilidade económica e financeira e os planos de negócio, os relatórios de gestão, de acompanhamento mensal às empresas e de avaliação de empresas, onde é calculado o valor de mercado dos capitais próprios das empresas, após efetuadas as respetivas projeções financeiras. No decorrer do desenvolvimento das tarefas é feita a monitorização do estágio, assim como, a avaliação pontual do mesmo e são realizados artigos técnicos de investigação científica, complementares às atividades de gestão financeira realizadas.

Perante a diversidade de atividades desenvolvidas, o foco direcionou-se para a avaliação de uma empresa que, por questões de confidencialidade, será denominada de MLGS, Lda. para efeitos do presente relatório, visto que se trata da atividade com maior peso no estágio curricular, consistindo na componente principal do mesmo.

A avaliação das empresas permite aos gestores, às instituições credoras, aos sócios/acionistas, ao Estado e a outros utilizadores interessados obterem conhecimento, não só do negócio dentro e fora da sua estrutura, mas também do valor da empresa no mercado, através da recolha de toda a informação financeira necessária para facilitar a tomada de decisão, perante novos projetos de investimento, fusões, aquisições e cisões, capacidade de gestão, reestruturações e avaliação de estratégias.

Desde que existem transações de empresas, o recurso à avaliação das mesmas tem vindo a fazer parte do mundo empresarial, tendo sido desenvolvidas diversas metodologias para o

efeito. Como tal, a seleção dos modelos/métodos adequados para realizar uma análise económica e financeira, assim como, para avaliar o risco de falência por incumprimento e para calcular o valor de mercado de uma empresa, constituiu uma motivação para a elaboração do enquadramento teórico do presente relatório.

Desta forma, não é pretendida a realização de um estudo exaustivo das diversas metodologias existentes, mas sim a realização de confrontações de opiniões dos autores especializados para, posteriormente, divulgar os modelos/métodos selecionados, de acordo com a sua conceção. Após selecionados os modelos/métodos, estes serão aplicados a uma pequena empresa do setor da construção, sem realizar qualquer juízo de valor à cerca das metodologias aplicadas.

O presente estudo está estruturado nas seguintes partes:

Capítulo I – Introdução. Nesta componente do documento, detalhamos os objetivos e âmbito de realização do presente estudo e as fontes de análise.

Capítulo II – Empresa de Acolhimento. Parte onde é identificada a empresa, o seu objeto social, missão, visão e valores e onde é identificado o plano de atividades, assim como, descritas as atividades realizadas, realizada a apreciação crítica e listados os documentos terminados.

Capítulo III – Enquadramento Teórico. Neste capítulo, são desenvolvidos os temas da análise económica e financeira, a avaliação do risco de falência por incumprimento e avaliação de empresas e selecionados os modelos/métodos a utilizar no estudo de caso, entre os quais, a análise de indicadores económicos e financeiros, o *Altman Z-Score* e os *Discounted Cash-Flows*, após a devida confrontação de opiniões dos autores.

Capítulo IV – Metodologias de Investigação. Após a revisão da bibliografia, são apresentadas as etapas percorridas para alcançar objetivos, com base numa metodologia quantitativa, por forma a quantificar a informação recolhida.

Capítulo V – Estudo de Caso. O estudo apresentado consistiu na avaliação da MLGS, Lda. Neste capítulo, procede-se à análise económica e financeira, à avaliação do risco de falência por incumprimento e à avaliação da empresa.

Capítulo VI – Conclusão. Por último são apresentadas as principais conclusões, limitações e perspetivas de estudos futuros.

CAPÍTULO II – EMPRESA DE ACOLHIMENTO

2.1. Introdução

Este capítulo tem como objetivo identificar todo o desenvolvimento do estágio curricular, realizado no âmbito do Mestrado em Contabilidade e Finanças do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, decorrido na entidade DNI Consultores, Lda.

O objetivo principal do estágio prende-se diretamente com o desenvolvimento de um conjunto de atividades ao nível da análise financeira, do acompanhamento económico e financeiro e da avaliação de empresas, capacitando o estagiário para a gestão económica e financeira de empresas, implementando as melhores práticas conhecidas e utilizando o método científico para a resolução de problemas de gestão, visando a obtenção do grau de Mestre, em contexto empresarial real.

Desta forma, iremos caracterizar a entidade acolhedora do estágio referido e relatar/documentar o trabalho realizado, tendo em conta o plano de estágio previsto e o efetivamente realizado, expondo as atividades desenvolvidas.

2.2. Identificação da Empresa

A DNI Consultores é uma microempresa caracterizada pelos seguintes dados gerais:

Tabela 1. Informações Gerais.

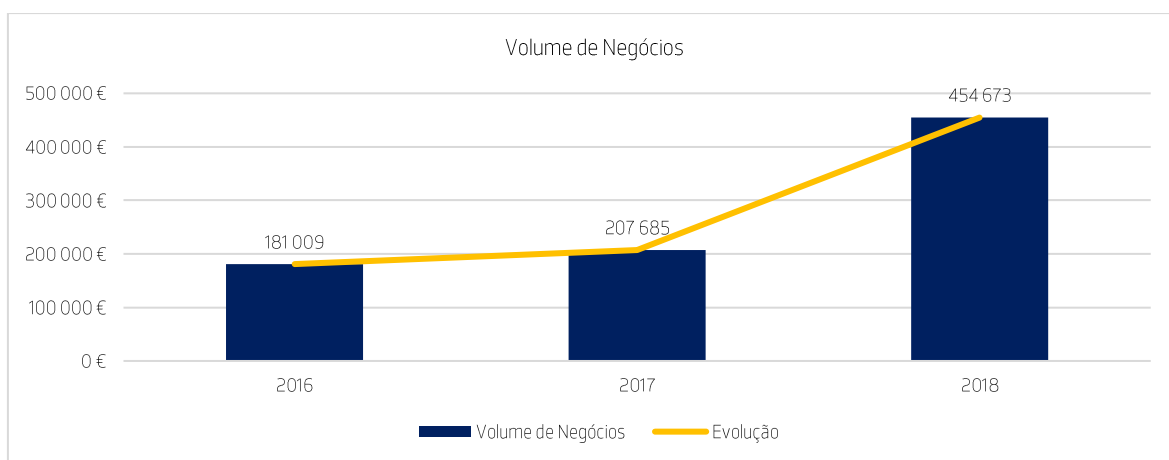
Número de Identificação Fiscal	508 590 035
Designação Social	DNI Consultores, Lda.
Localização da Sede	Centro empresarial e tecnológico, Rua de Fundões, n.º 151, São João da Madeira, Aveiro
Contacto	220 994 054
Email	geral@dni.pt
URL	www.dni.pt
Data de Constituição	2008/05/15
Natureza Jurídica	Sociedade por quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	50 000 €
Estrutura Societária	Capital Social está dividido em partes iguais (50%) pelos dois sócios/acionistas: Marco André Ferreira Monteiro e Miguel Jorge Machado Simões Maia, adotando uma estrutura de gerência partilhada pelos dois sócios, em que basta uma assinatura para vincular a sociedade.
CAE – Classificação 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.

Fonte: Elaboração própria a partir das IES 2017 e 2018.

A sociedade tem por objeto social a prestação de serviços de consultoria na área dos negócios e gestão, da direção de sociedades, do apoio à internacionalização, da assessoria e do acompanhamento económico e fiscal; a prestação de serviços na área da qualidade, dos sistemas de gestão e do desenvolvimento e gestão de projetos; o apoio à criação de empresas e ao empreendedorismo, a elaboração de projetos de investimento e financiamento, a elaboração de planos de negócio, de planos de *marketing*, de estudos de mercado, de estudos económicos e de viabilidade e a prestação de serviços nos domínios do *marketing*, do *design* e da comunicação; a prestação de serviços de consultoria em atividades de investigação, desenvolvimento e inovação (IDI), a realização de projetos IDI e de serviços de consultoria técnica em propriedade intelectual; a gestão de instalações, de centros de negócios e de escritórios reais ou virtuais, de centros comerciais, de armazéns e espaços industriais; e a formação profissional nas áreas mencionadas.

A figura seguinte permite conhecer a evolução desta empresa entre os anos de 2016 a 2018, no que diz respeito ao seu volume de negócios, possibilitando a perceção do seu desempenho.

Figura 1. Volume de Negócios da empresa de acolhimento de 2016 a 2018.



Fonte: Elaboração própria.

Através da análise do gráfico anterior, verifica-se que o volume de negócios apresenta uma tendência de crescimento. Em 2018, atingiu os 454 673 euros, superando em 246 988 euros o volume de negócios de 207 685 euros correspondente ao ano anterior. O desenvolvimento dos serviços de acompanhamento económico e financeiro às empresas contribuiu para a evolução de 15% e de 119%, respetivamente, observada ao longo do período em análise.

2.2.1. Historial

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 com geração de valor acrescentado, regendo-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. 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.

A empresa nasce em 2008 com a denominação de Laborsano, para atuar no âmbito da consultoria de inovação e da 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 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 2018.

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, abre o seu escritório no Porto, em 2016.

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, e torná-las mais eficazes e especializadas.

Da separação destas atividades, surgem duas novas empresas, nomeadamente a DNI Consultores, Lda. para atuar no setor empresarial, onde estão centralizadas as atividades de desenvolvimento do negócio, a consultoria económica e financeira, as candidaturas a fundos comunitários, a avaliação de empresas e outros serviços similares, surgindo da alteração da denominação social da Laborsano – Gestão e Serviços, Lda. para DNI Consultores, Lda., sendo esta a única alteração, permanecendo o mesmo número fiscal, os colaboradores, os processos, etc., alterando com a designação a imagem da marca; e a MINDSET – *Social Consulting*, Lda. para atuar no setor da inovação social, da educação e juventude, da capacitação de ONG's, 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. Foram transitadas as pessoas alocadas a este departamento, anteriormente, na Laborsano – Gestão e Serviços, Lda., os processos e a vontade de satisfazer os desafios que nos colocam.

Ao longo da sua história de 10 anos, a empresa já assumiu a responsabilidade por projetos ambiciosos e com sucesso, demonstrando sempre a capacidade para encontrar as melhores soluções, alocando os melhores recursos e aplicando as melhores práticas disponíveis.

Criada com um capital social inicial de 5 000 euros, a 15 de maio de 2008, realizou um aumento de capital em 45 000 euros, a 22 de junho de 2016, ficando a empresa com o montante de capital de 50 000 euros. Valor que se mantém até à presente data.

2.2.2. Missão e Visão

A DNI 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.

2.2.3. Valores

Esta 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.

A política da qualidade da empresa assenta na preocupação pela satisfação de todas as partes interessadas, em especial as necessidades e as expectativas dos nossos clientes, numa filosofia de melhoria contínua do sistema de gestão, da inovação, da multiplicidade de competências e do 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.

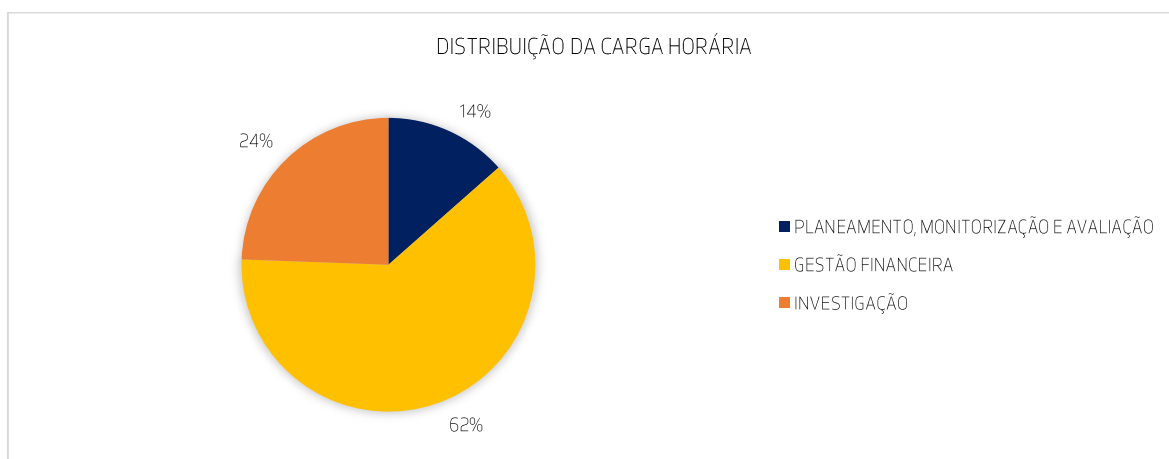
De forma a garantir a implementação destas intenções, torna-se necessário assegurar o planeamento eficaz dos objetivos que preconizem a sua concretização.

2.3. Plano de Atividades

As atividades estão agrupadas em três grandes grupos, entre os quais, o planeamento, a monitorização e a avaliação, a gestão financeira, e a investigação.

Estas corresponderam a 604 horas de duração total do estágio curricular, sendo que a atividade com maior peso relativo é a gestão financeira (62%), seguindo-se da investigação (24%) e do planeamento, monitorização e avaliação (14%), de acordo com o observado na figura seguinte. O registo destes dados teve por base uma tabela de quantificação horária de preenchimento diário, constante numa folha de cálculo em Excel.

Figura 2. Percentagem de horas por atividade sobre o total de horas despendidas (604 horas).



Fonte: Elaboração própria.

Quanto ao planeamento, à monitorização e à avaliação, estas permitem implementar uma direção clara e a definição de objetivos para as atividades a desenvolver, sendo que, no âmbito do processo de estágio, tem como objetivo implementar mecanismos de definição estruturada do trabalho a desenvolver, bem como a implementação de mecanismos de monitorização e correção de desvios e a avaliação e análise do processo.

Neste ponto, foram consideradas as atividades de elaboração do plano de estágio, de outros documentos de planeamento, dos relatórios de acompanhamento mensal e do relatório final de estágio.

Por outro lado, a gestão financeira constitui a principal componente do trabalho a desenvolver e considera a análise financeira, o acompanhamento económico e financeiro de empresas e a avaliação de empresas.

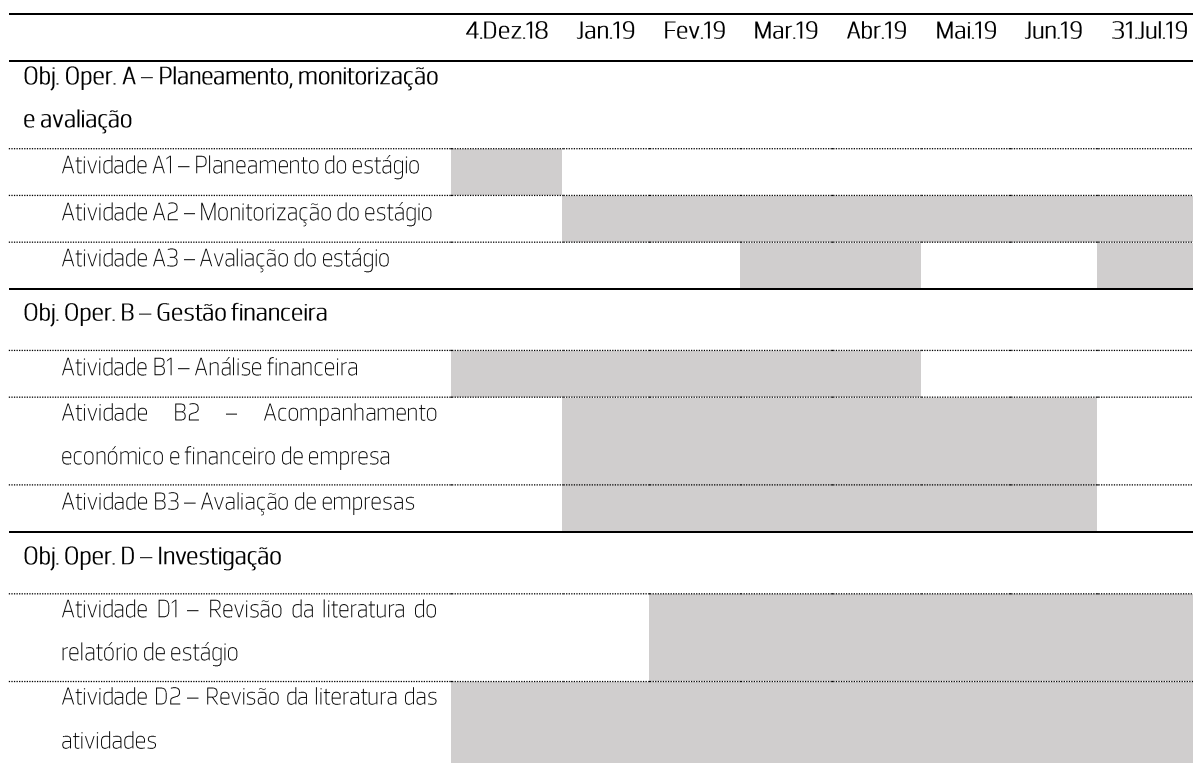
Nesta componente, está presente a realização de estudos de viabilidade económica e financeira, de planos de negócio e de avaliação de empresas e a elaboração de relatórios de acompanhamento às empresas. No âmbito do estágio, esta atividade tem como objetivo dotar o estagiário com os conhecimentos necessários inerentes à principal atividade de suporte das empresas e organizações. É importante ter a noção das necessidades e tipologia do trabalho

envolvido e, enquanto atividade de suporte ao desenvolvimento dos produtos *core*, deve ser dimensionada à luz das reais necessidades de cada organização.

Considerando que com o plano de estágio será atribuído o grau de mestre, foi incluída uma componente de investigação, que tem como objetivo incorporar nas empresas e nos seus produtos o conhecimento científico, permitindo realizar a transferência tecnológica entre a universidade e as empresas.

Esta componente permite capacitar o estagiário para, quando confrontado com problemas de gestão, utilize o método científico como metodologia mais adequada para a sua resolução. Paralelamente, como a investigação científica nas empresas constitui um fator crítico de inovação, é importante que o estagiário tenha a capacidade para a implementar nesse contexto organizacional, que não a universidade.

Figura 3. Cronograma geral.



Fonte: Elaboração própria.

2.3.1. Planeamento, Monitorização e Avaliação

2.3.1.1. Enquadramento

O planeamento é considerado por S. Teixeira (2005, p. 3) como o “processo de determinar antecipadamente o que deve ser feito e como fazê-lo.” e por Pinto *et al.*, (2014, p. 55) como “estabelecer objetivos e um conjunto articulado de ações para os prosseguir”.

Neste seguimento, a atividade de planeamento é considerada por ambos os autores como uma atividade importante, uma vez que, permite reduzir as incertezas e os riscos característicos do ambiente atual, mas também se adapta facilmente às mudanças constantes, sendo de fácil alteração, uma vez que consiste em prever, estabelecer objetivos e desenvolver as ações. Para isso, é necessário “conhecer o atual estado de coisas e de formular hipóteses sobre o que poderá vir a acontecer no futuro” (Pinto *et al.*, 2014, p. 55), através da formulação dos objetivos e da missão, uma vez que, “o planeamento começa com a definição de objetivos claros e precisos” (S. Teixeira, 2005, p. 31), entre os quais, o objetivo fundamental, ou seja, a missão. Para além disso, é necessária a elaboração de planos, para que os objetivos sejam atingidos.

Deste modo, o planeamento permite a definição da visão, a definição dos objetivos, o inventário de tarefas, a definição de pontos de controlo, a definição de responsáveis e recursos, ou seja, passa por um processo de definição de objetivos, de planificação, de implementação e de controlo (adaptação e melhoria).

Por outro lado, a monitorização é baseada, de acordo com Bica (2012), no controlo de gestão, sendo uma função instrumental da gestão. Para além disso, a monitorização permite melhorar a produtividade da organização, uma vez que, permite corrigir e melhorar os aspetos menos positivos.

Quanto à atividade, Pinto *et al.* (2014, p. 112) considera que consiste no “conjunto de atividades destinadas a verificar se as atividades da organização estão conformes aos objetivos esperados (planeados) e, se necessário, aconselhar alterações à forma como foram implementadas as ações para os prosseguir – alterar a componente organização – ou, em última instância, aconselhar alterações ao próprio planeamento”. Na mesma linha de pensamento, Bica (2012, p. 11) afirma que “consiste num conjunto de técnicas e metodologias cujo objetivo é assegurar conjuntamente com o planeamento e a organização uma adaptação contínua das atividades às alterações do meio envolvente. É um processo que possibilita aprendizagem”.

Em suma, esta atividade consiste no estabelecimento de objetivos, na definição de critérios e padrões de medição do desempenho e realização dessa medição, na determinação dos

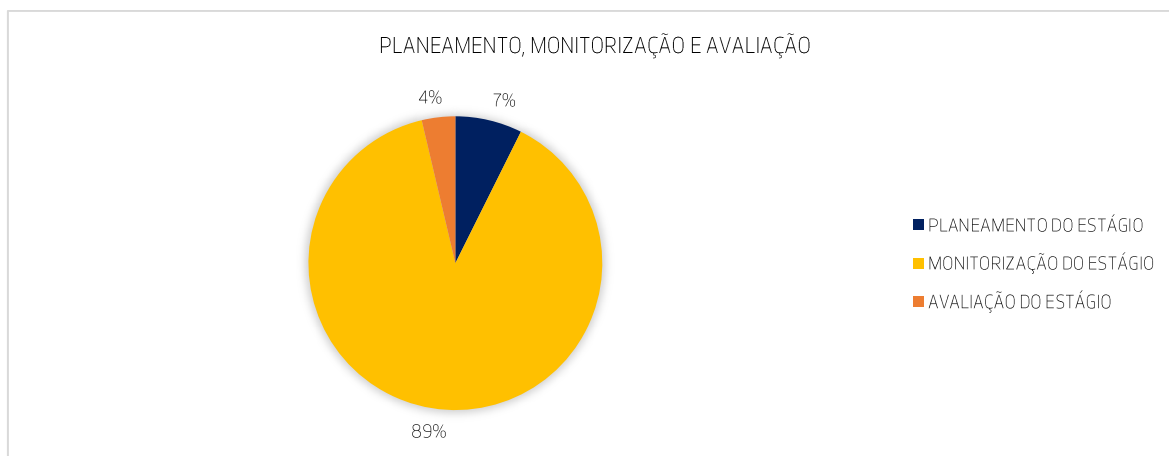
desvios entre o previsto e o real e, quando necessário, na identificação e/ou realização de ações corretivas.

Quanto à avaliação, segundo Luckesi (2000, p. 1), “o ato de avaliar, devido a estar a serviço da obtenção do melhor resultado possível, antes de mais nada, implica a disposição de acolher. Isso significa a possibilidade de tomar uma situação da forma como se apresenta”. Deste modo, quando se está a avaliar deve ser realizado um diagnóstico do objeto de avaliação, que consiste na constatação e na qualificação do objeto como positivo ou negativo. Após o processo de diagnosticar, isto é, após a análise e a reflexão sobre o objeto avaliado, é possível retirar as conclusões necessárias, com foco nos aspetos positivos negativos e nas alterações necessárias.

2.3.1.2.Descrição

A atividade A. Planeamento, Monitorização e Avaliação está subdividida nas atividades A1 – Planeamento do Estágio, A2 – Monitorização do Estágio e A3 – Avaliação do Estágio. Esta correspondeu a 14% da duração total do estágio curricular, sendo a sua percentagem de distribuição horária apresentada na figura seguinte.

Figura 4. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade A.



Fonte: Elaboração própria.

No que toca à atividade de planeamento, consistiu na elaboração do relatório operacional de estágio, com o objetivo de definir o plano de trabalho, de articulação, metas e objetivos a atingir com o estágio.

Este documento inclui informação acerca do objetivo estratégico, os eixos estratégicos, os objetivos operacionais, a distribuição horária por objetivos e atividades, o quadro de objetivos e

atividades, o cronograma geral e as referências bibliográficas. Para proceder à elaboração do relatório foram realizadas reuniões, sendo que na primeira foram discutidas e delineadas as atividades a desenvolver e conhecido o cronograma de realização das mesmas. A segunda reunião foi realizada após a redação do relatório e teve como finalidade a discussão do documento final do relatório operacional.

Relativamente à atividade de monitorização, esta teve como finalidade a elaboração de um relatório de execução mensal do estágio para cada um dos meses de estágio curricular (dezembro a julho), adicionando a informação respetiva ao mês corrente e retificando o documento relativo ao mês de anterior, se necessário. As retificações realizadas foram discutidas em diversas reuniões de monitorização. Para além disso, consistiu na elaboração do presente capítulo, uma vez que tem por base o relatório de acompanhamento mensal final.

Quanto à atividade de avaliação do estágio, esta consistiu na análise do processo do estágio com base nos desvios, concluindo acerca das alterações necessárias.

2.3.1.3. Apreciação

A atividade de planeamento foi bastante favorável para uma melhor iniciação do estágio, uma vez que proporciona a assimilação dos objetivos a atingir, direcionando o nosso foco para a execução bem-sucedida das tarefas, passando por um processo de organização de ideias e sequência lógica. Para além disso, a capacidade de planear contribuiu para o desenvolvimento do relatório de estágio mais focado, facilitando o processo de tratamento da informação.

O processo de avaliação permitiu o desenvolvimento da capacidade para a identificação e resolução de problemas, uma vez que, depois de identificados os desvios, foi desenvolvido um processo de análise das medidas a aplicar para contornar esses desvios.

2.3.1.4. Listagem de documentos

Com a realização desta atividade, foram elaborados os seguintes documentos:

- Plano operacional de estágio;
- Relatório de acompanhamento mensal (dezembro – julho).

2.3.2. Gestão Financeira

2.3.2.1. Enquadramento

A gestão financeira é o “conjunto de metodologias e técnicas destinadas a assegurar o seu financiamento, a gestão corrente (em termos financeiros) dos valores que tem direito a receber ou que tem o compromisso de pagar e a contribuir para uma melhor racionalidade nas decisões sobre investimentos” (Pinto *et al*, 2014, p. 244) e “deve garantir a obtenção de meios de financiamento no devido tempo, ao menor custo possível, assim como deve maximizar a rentabilidade da empresa, sem colocar em perigo a sua continuidade” (Fernandes, Peguinho, Vieira, & Neiva, 2016, p. 28).

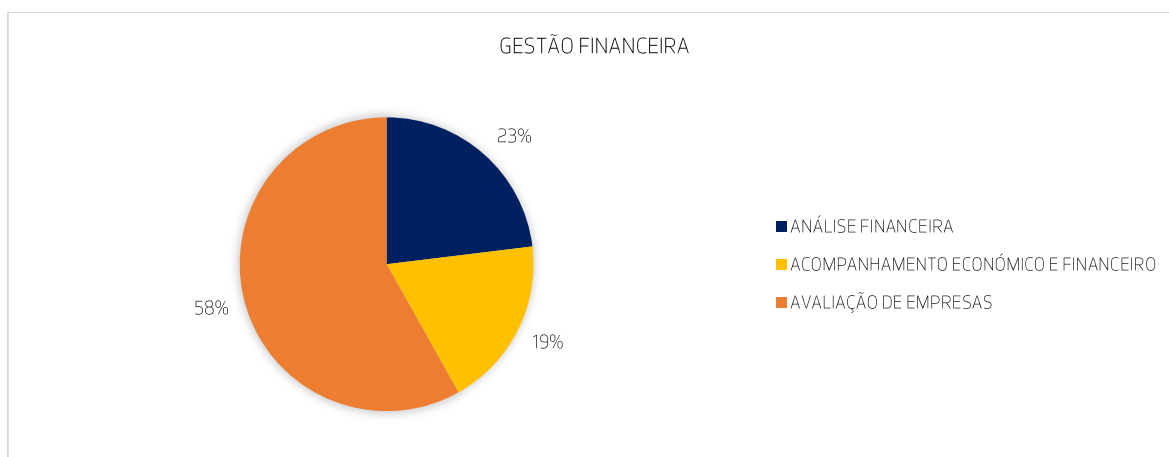
Deste modo, subdivide-se na gestão de tesouraria, na gestão de investimentos, na gestão do financiamento e na gestão administrativa, e “é responsável por gerir as tarefas que integram a função financeira, assegurar o processo de obtenção de recursos financeiros, a fim de atingir e manter o nível de atividade desejada, garantir os objetivos últimos da gestão, procurar a estabilidade e continuidade da empresa e gerar rentabilidade através da capacidade de obter resultados com os recursos disponíveis” (Fernandes *et al*, 2016, p. 28).

No mesmo sentido, considera-se responsável pela contabilidade e respetivas demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial, Demonstração dos Resultados, Demonstração de Alterações no Capital Próprio, Demonstração dos Fluxos de Caixa e Anexo), pela situação financeira (fundo de maneio, necessidades de fundo de maneio e tesouraria líquida), pela matemática financeira, pela gestão de projetos de investimentos e respetiva avaliação (*cash-flows*, valor atual líquido, taxa interna de rentabilidade, período de recuperação do investimento e índice de rentabilidade) e pela análise económica e financeira (rácios/indicadores económicos e financeiros).

2.3.2.2. Descrição

A atividade de B. Gestão Financeira está subdividida nas atividades B1 – Análise financeira, B2 – Acompanhamento económico e financeiro de empresa e B3 – Avaliação de empresas. Esta correspondeu a 62% da duração total do estágio curricular, sendo a sua percentagem de distribuição horária apresentada na figura seguinte.

Figura 5. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade B.

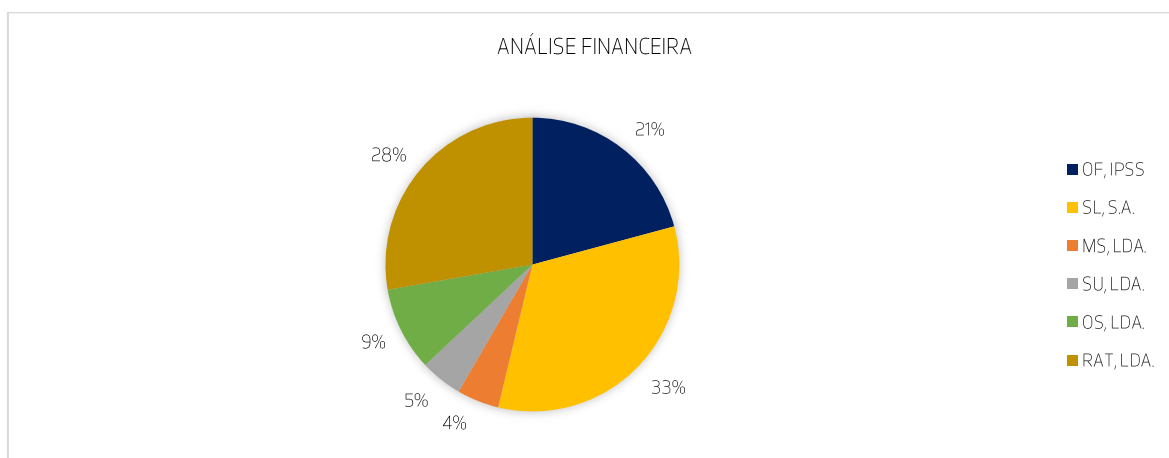


Fonte: Elaboração própria.

i) **Análise Financeira**

A análise financeira, consistiu na elaboração estudos de viabilidade económico-financeira a empresas, de planos de negócios e de um relatório de equilíbrio financeiro, tendo sido distribuídas as horas despendidas, de acordo com a figura seguinte.

Figura 6. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B1.



Fonte: Elaboração própria.

Inicialmente, foi atribuído o estudo de viabilidade económica e financeira da empresa OF realizado pela empresa, com o objetivo geral de definir um modelo económico e financeiro de suporte à realização do projeto de investimento associado à implementação de um lar de idosos, através da aplicação de um processo partilhado, sistematizado e inspirado nas melhores práticas.

O estudo materializa assim o modelo económico e financeiro do projeto de investimento e está estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento, detalhando os objetivos e

âmbito da realização do presente estudo, as fontes de análise e os agradecimentos; Parte 2 – Projeto de Investimento, onde se detalha o plano de investimento a realizar, detalhando as componentes de edifícios, alojamento, áreas comuns, telecomunicações, instalações de pessoal, equipamento de transporte e administrativo. Inclui-se nesta parte o plano de financiamento do projeto, discriminando as fontes de financiamento e as suas características. É ainda apresentado o plano de exploração, com discriminação detalhada dos rendimentos e gastos previsionais e os pressupostos associados a cada rubrica; Parte 3 – Demonstrações Financeiras, apresentando as projeções financeiras previsionais, tais como o Balanço, Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa; Parte 4 – Análise Financeira, onde se avalia o desempenho das alterações e da posição financeira do projeto de investimento, permitindo uma análise completa e crítica quanto à estrutura de capitais, liquidez, solvabilidade, encargos financeiros, atividade, rendibilidade e risco; Parte 5 – Avaliação do Projeto, apresentando o modelo de análise para a avaliação do projeto de investimento e do seu valor gerado; Parte 6 – Considerações Finais, apresentando uma reflexão final relativa aos resultados obtidos.

O trabalho desenvolvido focou-se nas partes 3, 4 e 5, mais concretamente na alteração de valores consoante o pretendido pelo cliente, e posterior retificação dos textos respetivos aos gráficos e tabelas alterados, realizando uma nova análise dos mesmos. Para além disso, foi realizada uma análise do plano de financiamento, numa visão de curto e médio/longo prazo, uma análise do Fundo de Maneio (FM), das Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e da Tesouraria Líquida (TL) e a revisão global do documento, dando por terminada esta atividade e este estudo.

Mais tarde, foram atribuídos os estudos de viabilidade das empresas MS e SU com o objetivo geral a definição de um modelo económico e financeiro de suporte à realização do projeto de investimento associado à contratação de recursos humanos altamente qualificados, sendo cumprida a regulamentação e a legislação aplicável, utilizando o mais recente conhecimento académico nesta área.

Estes estudos estão estruturados nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento/Introdução, incluindo um sumário executivo; Parte 2 – Projeto de Investimento, onde se detalha o plano de investimento a realizar, incluindo a descrição dos investimentos. Inclui-se nesta parte o plano de financiamento do projeto, discriminando as fontes de financiamento e as suas características. É ainda apresentado o plano de exploração, com apresentação detalhada dos rendimentos e gastos previsionais e o desempenho operacional;

Parte 3 – Demonstrações Financeiras, apresentando as projeções financeiras previsionais, tais como o Balanço e a Demonstração dos Resultados; Parte 4 – Análise Financeira, permitindo uma análise completa e crítica quanto à estrutura de capitais, liquidez, solvabilidade, atividade, rentabilidade e risco; Parte 5 – Avaliação do Projeto, apresentando o modelo de análise para a avaliação do projeto de investimento e do seu valor gerado; Parte 6 – Considerações Finais, apresentando uma reflexão final relativa aos resultados obtidos.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na elaboração do documento, a partir dos dados constantes na folha de cálculo elaborada pela empresa. Esta atividade permitiu a envolvimento em todas as partes do estudo, nomeadamente, na análise do plano de investimento, tendo em conta as demonstrações financeiras previsionais, concluindo acerca da sua viabilidade.

Todos os estudos incluíram a análise estratégica do plano de investimento e de todas as componentes que permitam a determinação da razoabilidade e viabilidade do mesmo, numa perspectiva de investidor, incluindo a análise dos indicadores de avaliação do investimento, como o valor atualizado líquido e a taxa interna de rentabilidade, sendo que, para o cálculo de todos os indicadores de análise financeira e avaliação do investimento, sempre que enquadrável, foi cumprida a regulamentação e a legislação aplicável, bem como foi utilizado o mais recente conhecimento académico nesta área. Nomeadamente, os diplomas legais associados, ao Sistema de Normalização Contabilística (SNC), ao Sistema Fiscal Português (SFP), entre outros considerados pertinentes.

Para além dos estudos anteriores, foi elaborado o plano de negócios para candidatura ao Portugal2020 da empresa OS, tendo como objetivo a análise da viabilidade económico financeira da construção de um hotel de 4 estrelas, sendo cumprida a regulamentação e a legislação aplicável. O plano de negócios está estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Sumário Executivo; Parte 2 – Apresentação do Negócio, onde constam a identificação e historial da empresa; Parte 3 – Análise do produto/serviço, descrevendo a nova ideia de negócio, a estratégia comercial e o processo de prestação de serviços; Parte 4 – Análise Interna, onde é feita a análise SWOT; Parte 5 – Análise do Mercado, apresentando a evolução histórica e previsionar, a caracterização do mercado alvo, a análise da concorrência e os fornecedores; Parte 6 – Organização e Gestão, apresentando a experiência dos promotores, o quadro de recursos humanos e os profissionais externos; Parte 7 – Análise da viabilidade económica e financeira, detalhando os pressupostos, o plano de investimento, o plano de financiamento, o plano de

exploração, as demonstrações financeiras previsionais, análise financeira e a avaliação do projeto; Parte 8 – Considerações finais.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na elaboração das partes 7 e 8 do documento, a partir dos dados constantes na folha de cálculo elaborada pela empresa, ou seja, a envolvimento centrou-se na análise do plano de investimento, tendo em conta as demonstrações financeiras previsionais, concluindo acerca da sua viabilidade.

Para além disso, foi elaborado o relatório de equilíbrio financeiro da empresa S com o objetivo de proceder à análise da situação financeira de uma empresa, considerando as suas componentes económicas e financeiras referentes ao período de 2015 a 2018. O contributo para o desenvolvimento deste relatório foi total, com exceção da elaboração das demonstrações financeiras.

Este relatório está dividido em cinco partes: 1 – Identificação da empresa; 2 – Resumo Executivo; 3 – Demonstrações Financeiras, apresentando a informação Patrimonial da empresa através do Balanço Patrimonial e o desempenho com a Demonstração dos Resultados, referentes ao período de 2015 e 2018; 4 – Situação Financeira, avaliando a existência de equilíbrio financeiro, através da análise do FM, das NFM e da TL, provenientes da análise do Balanço Funcional; 5 – Considerações finais, apresentando as conclusões e as recomendações para 2019.

Por fim, foi atribuído o estudo de viabilidade económica e financeira da empresa RAT realizado pela empresa, com o objetivo geral a definição de um modelo económico e financeiro de suporte à realização do projeto de investimento associado à implementação de um alojamento local, através da aplicação de um processo partilhado, sistematizado e inspirado nas melhores práticas.

O estudo materializa assim o modelo económico e financeiro do projeto de investimento e está estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento, detalhando os objetivos e âmbito da realização do presente estudo, as fontes de análise e os agradecimentos; Parte 2 – Projeto de Investimento, parte onde se detalha o plano de investimento a realizar, assim como o plano de financiamento do projeto, discriminando as fontes de financiamento e as suas características e o plano de exploração, com apresentação detalhada dos rendimentos e gastos previsionais e os pressupostos associados a cada rubrica; Parte 3 – Demonstrações Financeiras, onde são apresentadas as projeções financeiras previsionais, tais como o Balanço, a

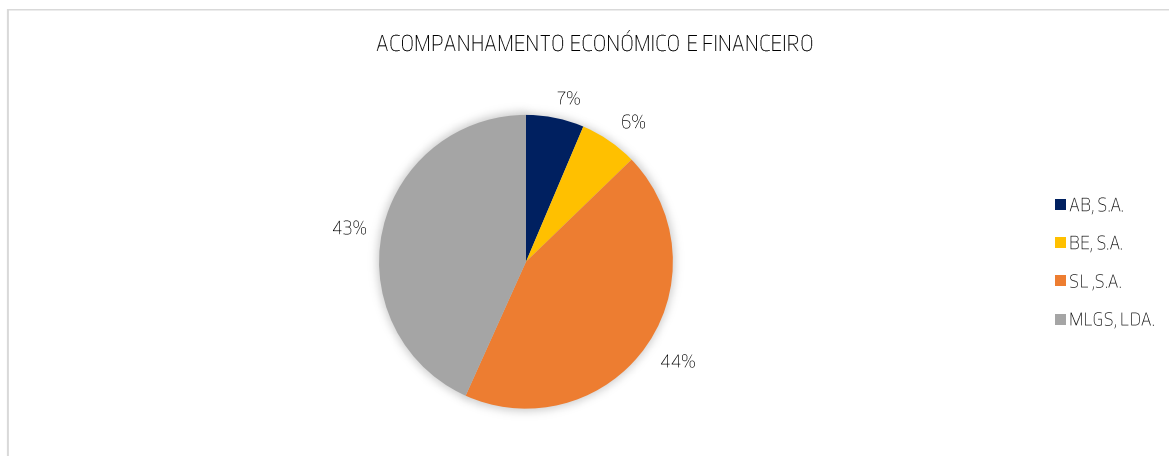
Demonstração dos Resultados e a Demonstração dos Fluxos de Caixa; Parte 4 – Análise Financeira, onde se avalia o desempenho das alterações e da posição financeira do projeto de investimento, permitindo uma análise completa e crítica quanto à situação líquida, liquidez, estrutura de capitais, solvabilidade, encargos financeiros, atividade, rentabilidade e risco; Parte 5 – Avaliação do Projeto, que consiste na apresentação do modelo de análise para a avaliação do projeto de investimento e do seu valor gerado; Parte 6 – Considerações Finais, apresentando uma reflexão final relativa aos resultados obtidos.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na totalidade do documento.

ii) Acompanhamento económico financeiro

Quanto ao acompanhamento económico financeiro, foi incluída uma componente de elaboração de relatórios de gestão, que tem a finalidade de realizar um controlo de gestão correto, ou seja, trata-se de um sistema de informação e aperfeiçoamento para conseguir um acompanhamento mais eficaz da instituição. A distribuição das horas despendidas está apresentada na figura seguinte.

Figura 7. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B2.



Fonte: Elaboração própria.

Inicialmente, foram atribuídos os relatórios de gestão das empresas AB e BE elaborados pela empresa, que expressam de forma apropriada a situação financeira e os resultados da atividade exercida no período económico findo em 31 de dezembro de 2017. Os mesmos são elaborados nos termos do artigo 66º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), contendo uma exposição fiel e clara da evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira, provindo igualmente uma análise equilibrada e global da evolução dos negócios, dos resultados e da sua

posição financeira, em conformidade com a dimensão e complexidade da sua atividade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na definição dos principais indicadores e na análise da evolução dos negócios, dos resultados e da sua posição financeira. Para além disso, foi incluída uma componente de elaboração das demonstrações financeiras destas duas empresas, que consistiu na análise dos balancetes correspondentes ao ano de 2018 e preenchimento do Balanço Patrimonial e da Demonstração dos Resultados, atualizando o imposto a pagar.

No que toca aos relatórios de gestão referentes ao ano 2018, foram atribuídas as empresas SL e MLGS. Estes relatórios expressam de forma apropriada a situação financeira e os resultados da atividade exercida no período económico findo em 31 de dezembro de 2018 e foram elaborados nos termos do artigo 66º do CSC, contendo uma exposição fiel e clara da evolução dos negócios, do desempenho e da posição financeira, procedendo a uma análise equilibrada e global da evolução dos negócios, dos resultados e da sua posição financeira, em conformidade com a dimensão e complexidade da sua atividade, bem como uma descrição dos principais riscos e incertezas com que a mesma se defronta.

Este relatório está dividido em nove partes: 1. Enquadramento (identificação da Empresa e Estrutura societária e órgãos estatutários); 2. Enquadramento Macroeconómico; 3. Atividade e Projetos Desenvolvidos (Principais Indicadores, Atividade desenvolvida em 2018); 4. Demonstrações Financeiras (Balanço, Demonstração dos 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, Endividamento 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; 9. Considerações Finais.

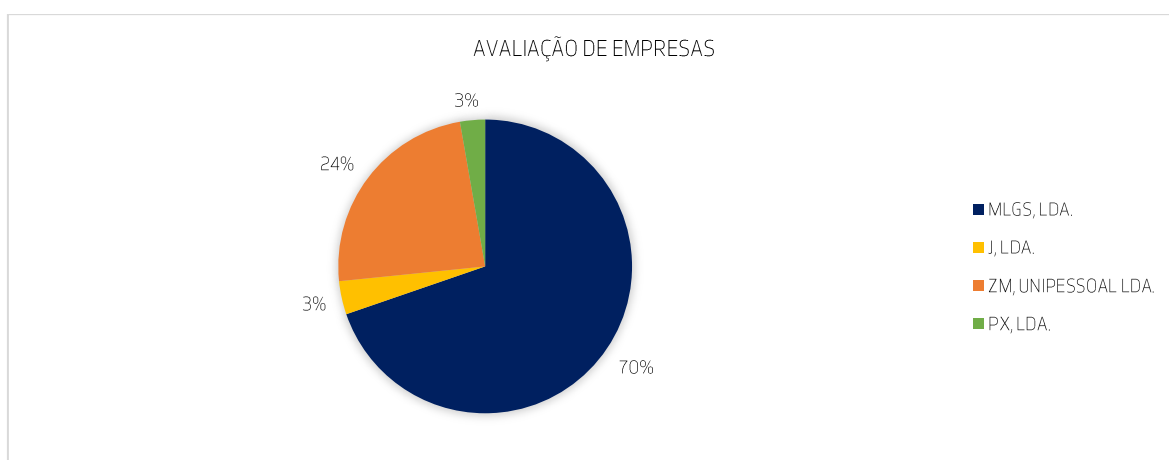
Este trabalho teve envolvimento na análise das demonstrações financeiras, na elaboração do Balanço Funcional e na análise económica e financeira, tendo em conta a evolução dos rendimentos, dos gastos, do desempenho (resultado económico, antes de impostos e líquido), do equilíbrio financeiro (FM, NFM e TL), da posição financeira (endividamento e autonomia financeira), do endividamento (curto e médio/longo prazo) e da estrutura do Balanço e outros indicadores (Ativo, Capital Próprio, Passivo, rendimentos, gastos, gastos com pessoal, *cash-flow* (CF), solvabilidade, liquidez imediata, reduzida e geral, valor acrescentado bruto e margem de

lucro). Para além disso, foi introduzido o indicador do risco de *delinquency*, requisitado pelo einforma.

iii) Avaliação de Empresas

A atividade de avaliação de empresas introduzida no plano de estágio, consistiu na introdução dos dados históricos das demonstrações financeiras das empresas J, ZM, MLGS e PX, permitindo a criação das demonstrações previsionais, através dos pressupostos identificados pela empresa. A figura seguinte traduz a distribuição das horas despendidas, em percentagem.

Figura 8. Percentagem de horas despendidas por empresa sobre o total da subatividade B3.



Fonte: Elaboração própria.

A atividade de avaliação de empresas consistiu na avaliação da empresa ZM, sendo elaborado um documento de suporte à avaliação, estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento, onde constam o âmbito e objetivos, a responsabilidade e os agradecimentos; Parte 2 – Empresa, onde é apresentada a caracterização da empresa, a localização, o objeto social, o CAE, a dimensão, a estrutura societária e capital social, as participações e a governação da sociedade; Parte 3 – Caracterização do setor, apresentando a análise descritiva do setor, do volume de negócios, do quadro de pessoal e dos indicadores económicos e financeiros; Parte 4 – Situação económica e financeira atual, detalhando as demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial e Demonstração dos Resultados), o plano de exploração, o plano de financiamento e a análise financeira; Parte 5 – Avaliação da empresa, apresentando uma descrição acerca da metodologia de avaliação pelos *Discounted Cash-Flows* (DCF), as projeções dos *free cash-flows* (FCF) e do valor residual, o cálculo do custo médio ponderado (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC), o cálculo do valor de mercado da empresa, do valor de mercado dos capitais próprios e a análise de sensibilidade; Parte 6 – Considerações finais. A elaboração deste documento foi

discutida numa reunião de monitorização, com o intuito de analisar a parte correspondente à avaliação da empresa.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na totalidade da elaboração do documento.

Posteriormente foi realizada uma avaliação à empresa MLGS, que servirá de suporte ao estudo de caso do presente relatório. Foi iniciado o documento de suporte à sua avaliação, estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento, onde constam o âmbito e objetivos, as fontes de análise, a responsabilidade e os agradecimentos; Parte 2 – Empresa, onde é apresentada a identificação da empresa, o objeto social, o CAE, a dimensão, a estrutura societária e capital social, as participações e a governação da sociedade; Parte 3 – Caracterização do setor, apresentando a análise descritiva do setor, do volume de negócios, do quadro de pessoal e dos indicadores económicos e financeiros; Parte 4 – Demonstrações Financeiras, onde são apresentados o Balanço Patrimonial e a Demonstração dos Resultados; Parte 5 – Situação económica e financeira atual, detalhando o plano de exploração, o plano de financiamento e a análise financeira; Parte 6 – Avaliação do risco de falência por incumprimento, onde consta o *Altman z-score*; Parte 7 – Avaliação da empresa, apresentando uma descrição acerca da metodologia de avaliação pelos DCF, as projeções dos FCF e do valor residual, o cálculo do WACC, o cálculo do valor de mercado da empresa e do valor de mercado dos capitais próprios e a análise de sensibilidade; Parte 8 – Considerações finais.

O trabalho desenvolvido teve envolvimento na totalidade do documento, incluindo a criação de uma folha de cálculo para avaliação de uma empresa.

2.3.2.3. Apreciação

Relativamente à elaboração dos relatórios de gestão, esta atividade foi bastante benéfica, uma vez que colocou em contacto com a informação financeira das empresas, permitindo trabalhar e compreender quais os principais fatores que contribuem para a evolução da empresa, quais os fatores que têm maior peso na sua evolução/regressão, quais são as vantagens e desvantagens de um resultado líquido do período positivo ou negativo e quais as componentes do balancete que são inseridas em cada rubrica das demonstrações financeiras. Para além disso, permitiu colocar em prática os conceitos adquiridos teoricamente e os termos técnicos corretos, contribuindo positivamente para o crescimento profissional.

O relatório de equilíbrio financeiro permitiu desenvolver a capacidade para colocar em prática os conceitos teóricos adquiridos relativamente à análise da situação financeira e da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa, à elaboração do Balanço Funcional a partir do Balanço Patrimonial e ao cálculo do FM, das NFM e da TL. Para além disso, contribuiu para o aperfeiçoamento da utilização da ferramenta Excel, tornando esta atividade vantajosa para o crescimento profissional.

O desenvolvimento de estudos de viabilidade económico financeira, ou de planos de negócios, é uma atividade bastante enriquecedora, na medida em que, para além de colocar em prática os conhecimentos adquiridos academicamente relativamente à análise financeira e económica de uma empresa antes e após investimento, permite compreender quais os fatores que contribuem positivamente para a viabilidade do investimento, assim como quais os fatores que permitem o aumento da criação de valor para a empresa.

A realização da análise do desempenho histórico de uma empresa possibilita a capacidade de projetar o desempenho futuro, estimar o custo de capital e o valor de perpetuidade e calcular e interpretar os resultados, imprescindíveis para a avaliação de uma empresa.

A avaliação de uma empresa proporcionou uma vantagem competitiva, na medida em que permitiu adquirir a sensibilidade de trabalhar de forma a criar vantagem à empresa avaliada. Deste modo, foram desenvolvidas competências de trabalho focado em conferir potencial competitivo à empresa, na medida em que esta proporcione maior segurança e confiança de investimento por parte do gestor.

2.3.2.4. Listagem de documentos

Com a realização desta atividade, foram elaborados os seguintes documentos:

- Relatório de Gestão AB, S.A;
- Relatório de Gestão BE, S.A;
- Relatório de Equilíbrio Financeiro de 2015 a 2018 SL, S.A;
- Estudo de viabilidade económico financeira da OF, IPSS;
- Relatório de gestão de 2018 SL, S.A;
- Relatório de gestão de 2018 MLGS, LDA;
- Modelo económico e financeiro do projeto de investimento MS, LDA;
- Modelo económico e financeiro do projeto de investimento SU, LDA;

- Plano de negócios OS, LDA;
- Avaliação da ZM, UNIPESSOAL LDA;
- Estudo de viabilidade económico financeira da RAT, LDA;
- Avaliação da MLGS, LDA.

2.3.3. Investigação

2.3.3.1. Enquadramento

A investigação consiste numa “atividade básica da ciência, procurando questionar e analisar a realidade. É a pesquisa que alimenta a atividade de ensino e a atualiza perante a realidade do mundo. Embora seja uma prática teórica, a pesquisa vincula pensamento e ação” (Vilelas, 2017, p. 21).

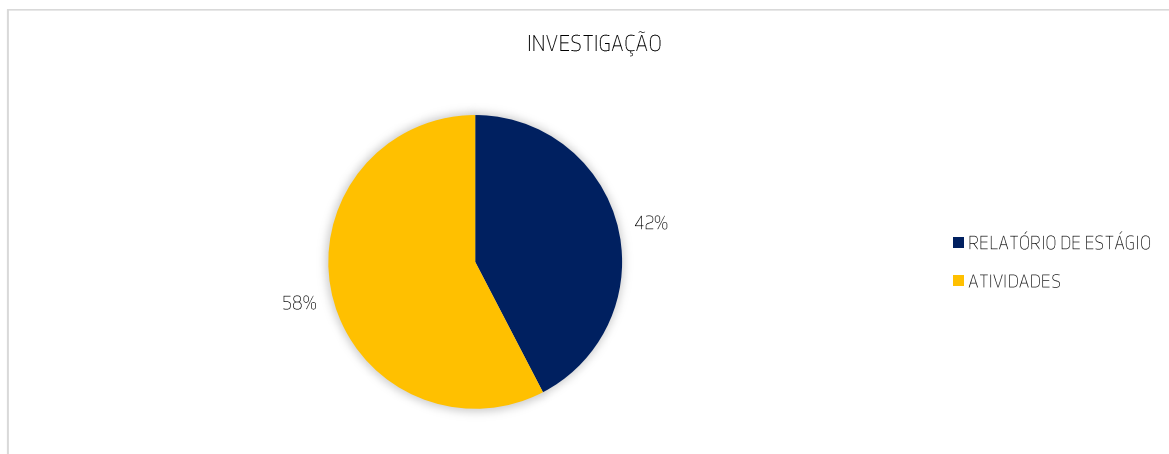
Como tal, de acordo com (Prodanov & de Freitas, 2013), é necessário seguir as etapas de uma pesquisa científica, entre as quais, a escolha do tema, isto é, a área de interesse de um assunto que se deseja provar ou desenvolver; a revisão de literatura, ou seja, a busca de trabalhos semelhantes ou idênticos; a justificativa, que consiste na razão do estudo e nos que a pesquisa irá proporcionar; a formulação do problema, que é a definição clara do problema; a determinação de objetivos, tendo em conta, o objetivo geral (propósito da pesquisa), os objetivos específicos (abertura do objetivo geral em outros menores); a metodologia, que define o procedimento da pesquisa e os caminhos a chegar aos objetivos, a utilização da amostragem, os instrumentos de recolha de dados, a construção dos instrumentos de pesquisa, a tabulação de dados, a forma de interpretação e análise, etc.; a recolha de dados, isto é, o processo de recolha de dados; o tratamento dos dados, ou seja, a organização dos dados obtidos e os recursos; a análise e discussão dos resultados, apresentando como os dados serão analisados e confirmando ou refutando a hipótese; a conclusão da análise dos resultados, fazendo a síntese dos resultados obtidos e evidenciando as conquistas alcançadas com o estudo e as limitações e as reconsiderações; e a redação e apresentação do trabalho científico, através da redação de um relatório, segundo normas pré-estabelecidas.

2.3.3.2. Descrição

A atividade de C. Investigação está subdividida nas atividades C1 – Revisão da literatura do relatório de estágio e C2 – Revisão da literatura das atividades. Esta correspondeu a 24% da

duração total do estágio curricular, sendo a sua percentagem de distribuição horária apresentada na figura seguinte.

Figura 9. Percentagem de horas despendidas por subatividade sobre o total da atividade C.



Fonte: Elaboração própria.

Relativamente à atividade de revisão da literatura do relatório de estágio, houve necessidade de despendir algum tempo com o levantamento de bibliografia que pudesse interessar para a elaboração do relatório de estágio, relativamente à avaliação de empresas, mais concretamente à análise financeira, à avaliação do risco de falência por incumprimento e aos DCF, visto serem os principais temas a tratar no relatório de estágio final. Esta pesquisa bibliográfica foi realizada no decorrer do estágio curricular, tendo como finalidade o desenvolvimento da revisão da literatura do relatório de estágio final.

Quanto à atividade de revisão da literatura das atividades, esta teve realização regular, ao longo do estágio. Esta atividade incidiu na revisão da literatura referente ao relatório operacional de estágio; no entanto, a maior incidência consistiu na elaboração do artigo sobre o equilíbrio financeiro, na qual estive totalmente envolvida. Este artigo trata o equilíbrio financeiro nas empresas, tendo em conta a definição de Balanço Funcional, as suas principais componentes, entre as quais, o ciclo de investimento, o ciclo de exploração e o ciclo financeiro e as definições e metodologias do FM, das NFM e da TL. Para além disso, teve como objetivo geral identificar em que situação uma empresa se encontra em equilíbrio financeiro ou em desequilíbrio financeiro.

O desenvolvimento do artigo teve por base uma revisão bibliográfica que apresenta a definição do Balanço Funcional, quais as principais componentes constantes na sua estrutura e quais as definições e metodologias do FM, das NFM e da TL e a análise e interpretação de um exemplo prático.

Para além deste, foi também desenvolvido um artigo sobre a avaliação de empresas e de projetos de investimento, onde, à semelhança do artigo anterior, estive totalmente envolvida. Este artigo trata a avaliação de empresas e de projetos de investimento tendo em conta uma ótica dinâmica de avaliação e o modelo dos DCF. Para além disso, teve como objetivo geral verificar qual o critério de avaliação que melhor se aplica ao dia-a-dia da DNI Consultores, Lda, tendo em conta as metodologias aplicadas e as vantagens e limitações correspondentes.

O desenvolvimento do artigo teve por base uma revisão bibliográfica que apresenta as diversas óticas de avaliação e respetivos modelos de avaliação. O foco direciona-se para o modelo dos DCF, sendo apresentada a definição de *Cash-Flow* e as respetivas vantagens e desvantagens do modelo. Para além disso, são expostos os critérios de avaliação, entre os quais, o Valor Atual Líquido (VAL), a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), o Período de Recuperação do Investimento (PRI) e o Índice de Rendibilidade (IR), com foco nas suas definições, vantagens e limitações. Após a revisão bibliográfica são descritas as metodologias relativamente aos FCF e aos critérios mencionados e são apresentadas as devidas conclusões.

Para além destes, foi iniciado o desenvolvimento de um artigo técnico sobre a avaliação de empresas, tratando a avaliação de empresas através do modelo dos DCF e a importância da elaboração de projeções financeiras para a viabilidade da empresa.

O desenvolvimento do artigo técnico teve por base uma revisão bibliográfica que apresenta o modelo dos DCF, expondo a importância dos conceitos de CF de investimento e de exploração, para o cálculo dos FCF e a necessidade do cálculo dos fluxos futuros, da definição da taxa de atualização (WACC) e da atualização dos rendimentos à taxa de atualização, para a determinação do valor da empresa. Para além disso, é explicada a importância das projeções financeiras na aplicação do modelo pretendido, na medida em que nos permite obter os resultados pretendidos, através da elaboração de demonstrações financeiras previsionais. Após a revisão bibliográfica, são descritas as metodologias e apresentadas as devidas conclusões.

2.3.3.3. Apreciação

O processo de levantamento e tratamento bibliográfico é bastante importante, uma vez que permitiu trabalhar a seleção de informação correta e viável, o contacto e a comparação de conceitos e opiniões de vários autores/investigadores de determinadas áreas. Esta atividade contribuiu para melhorar a minha capacidade de tratamento de informação, considerada crucial para a elaboração de um relatório de estágio final enriquecedor.

O desenvolvimento dos artigos técnicos tornou-se bastante enriquecedor, na medida em que me colocou em contacto com toda a estrutura de um artigo científico, exceto com o estudo empírico, permitindo-me trabalhar e melhorar o meu modo de desenvolvimento de um artigo, tanto a nível de escrita como a nível estrutural. Deste modo, tive oportunidade para melhorar a minha visão acerca da elaboração de um artigo, preparando-me para elaboração de um relatório de estágio final “rico”.

A redação do relatório de estágio é indispensável, uma vez que consiste no documento de avaliação para obtenção do grau de mestre.

2.3.3.4. Listagem de documentos

Com a realização desta atividade, foram elaborados os seguintes documentos:

- Relatório operacional de estágio;
- Artigo técnico sobre o equilíbrio financeiro;
- Artigo técnico sobre a avaliação de empresas e de projetos de investimento;
- Projeto de dissertação;
- Artigo técnico sobre a avaliação de empresas;
- Relatório de Estágio.

2.4. Síntese

Após a descrição do plano de atividades que caracteriza a realização do estágio curricular, podemos concluir que, como previsto, a gestão financeira é a atividade principal, totalizando 62% das 604 horas totais de duração do estágio.

Tendo em conta que, dentro da gestão financeira, a avaliação de empresas foi a subatividade com maior peso relativo (58%), resultante em 70% da avaliação da empresa MLGS, Lda., no próximo capítulo iremos abordar o tema da Avaliação de Empresas, desenvolvendo um enquadramento teórico com base nos principais pontos analisados durante o desenvolvimento da atividade referida, no âmbito do estágio e em contexto empresarial.

CAPÍTULO III – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

3.1. Introdução

O enquadramento teórico tem por base o processo utilizado na realização da subatividade com maior peso no estágio curricular, uma vez que consiste na componente principal.

Como tal, iremos começar por abordar a análise económica e financeira e a avaliação do risco de falência por incumprimento, por se considerarem indicadores indispensáveis na análise dos dados históricos e das projeções financeiras, necessários para a realização do processo de avaliação de uma empresa.

Por fim, será desenvolvido o enquadramento teórico subjacente ao tema da Avaliação de Empresas, por forma a reunir a informação necessária à aplicação prática dos modelos selecionados e estudados.

3.2. Análise económica e financeira

A análise económica e financeira tem em conta um conjunto de técnicas que permitem conhecer “a situação e a evolução económica e financeira de uma empresa ao longo de um certo espaço de tempo” e “antecipar o seu provável comportamento futuro” (Farinha, 1995, p. 3), através da informação contabilística e financeira da empresa.

A importância do processo de análise económica e financeira centra-se no acompanhamento das decisões de gestão, na medida em que facilita o planeamento estratégico e os processos de comunicação interna e externa (Cohen, 1996).

Deste modo, o facto de esta análise avaliar e interpretar a situação da empresa em torno de questões de progresso/crescimento (Neves, 2012), permite que sejam revelados os seus pontos fortes e fracos, possibilitando a definição de estratégias para ultrapassar as possíveis fraquezas (Martins, 2002). Para além disso, esta análise permite concluir acerca da capacidade para a criação de valor, numa perspetiva histórica ou previsional, expondo as razões que contribuem para a situação observada, orientando para futuras estratégias da empresa (Neves, 2012).

De acordo com Neves (2004), a análise económica e financeira é utilizada não só pelos gestores das empresas, mas também por outros utilizadores com diferentes interesses, entre os quais, as instituições credoras, os sócios/acionistas, o Estado, os trabalhadores e respetivas organizações e os clientes, sendo a análise diferente para cada um deles.

Para proceder à análise, podem ser utilizados diferentes métodos, que se diferenciam na “estrutura-base informativa da leitura das demonstrações financeiras” e na “informação híbrida, construída a partir de uma ou mais técnicas de análise que propicia, pela sua aplicação prática, indicadores sintéticos de apoio à leitura das demonstrações financeiras” (Moreira, 2001, p. 85).

De acordo com Santos (1981), os métodos que se destacam como os mais utilizados são a análise de demonstrações financeiras sucessivas (mede a tendência e evolução das demonstrações financeiras, ao longo do tempo), a utilização de indicadores ou rácios e a análise rúbrica a rúbrica ou por leitura direta (permite a deteção de saldos anómalos). Para além destes, Moreira (2001) refere ainda a análise de demonstrações financeiras de um único período (é passível de ser aplicada a qualquer demonstração financeira), a análise estática (análise de desempenho a partir do Balanço) e a análise dinâmica (tem por base a utilização de fluxos). No entanto, ambos os autores consideram que o método mais utilizado é a utilização dos rácios, uma vez que proporciona uma leitura e uma comparação mais fáceis das demonstrações financeiras.

Para além destes autores, vários outros têm vindo a estudar a eficácia dos rácios, tendo em conta amostras em diferentes contextos.

De acordo com Gilman (1925) referenciado por Encarnação (2010), os rácios não podem ser interpretados corretamente, devido a mudanças nas taxas, não apresentam valores absolutos, suprimindo a realidade e, de acordo com Brealey, Myers & Allen (2014), apesar de prático, é um método que não fornece respostas. Contudo, Moreira (2001) considera que a qualidade das suas interpretações depende do *know-how* do analista e não do rácio em si.

Por outro lado, McLeay & Stevenson (2006) defendem que os rácios revelam informação significativa, Encarnação (2010, p. 36) considera que proporcionam informação correta e mais conclusiva, sendo os “mais relevantes e usuais para a generalidade dos utilizadores e podem estar na base de decisões de investimento, de concessão de crédito e de comparabilidade entre empresas do mesmo setor em mercados nacionais e internacionais” e Neves (2004) e Nabais & Nabais (2010) afirmam que este é o método mais comum e mais utilizado para a análise económica e financeira, uma vez que é o método que reúne maior consenso e que permite uma avaliação global mais fidedigna. Este método é, também, utilizado por Instituições de Crédito, como o Banco de Portugal, e em bases de dados de informação de empresas, como a Informa D&B.

Este método apresenta como limitações o facto de refletirem “possíveis erros presentes nas demonstrações financeiras”, a “dificuldade em definir limites do indicador, o que torna a análise mais subjetiva”, “a prática de políticas contabilísticas diferentes em empresas do mesmo setor levará à obtenção de rácios desfigurados” e “o cálculo dos rácios é efetuado tendo por base informação passada devido à complexidade de obter *cash-flows* futuros” (Domingues, 2014, p. 13).

No entanto, apresenta maior número de vantagens, entre as quais, “o diagnóstico financeiro elaborado a uma empresa é feito com base no triângulo de liquidez, rentabilidade e estrutura financeira que tem subjacentes rácios”, “a informação usada encontra-se de uma forma resumida e objetiva, “é exequível alcançar conclusões com base em dados quantitativos”, “permite compreender qual a rentabilidade, a solvabilidade, a liquidez e o equilíbrio financeiro da empresa” e “possibilita a realização de comparações na mesma empresa durante um período de tempo e/ou entre empresas diferentes num mesmo espaço temporal” (Domingues, 2014, p. 12).

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

3.2.1. Indicadores económicos e financeiros

A análise através de indicadores económicos e financeiros deve ser feita de forma conjugada (Fernandes *et al.*, 2016), uma vez que apenas é possível observar a real dinâmica organizacional da empresa quando analisada num quadro global (Menezes, 2003).

No entanto, segundo Moreira (2001) e Neves (2012), o analista deve selecionar os indicadores de acordo com o objetivo da análise, das fontes de informação utilizadas e da dimensão e setor da empresa, pois a aplicação de um número excessivo de indicadores irá contribuir para uma análise de desempenho irrealista.

No presente relatório, a seleção dos indicadores teve por base a análise da situação de exploração, de investimento e de financiamento da empresa.

Relativamente à análise da situação de exploração, esta mede a evolução da atividade exploratória da empresa de um ano para o outro, tendo em conta os rendimentos e gastos, entre os quais, o Volume de Negócios (VN), o Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC), os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) e os Gastos com o Pessoal, assim como, no desempenho operacional da empresa, analisando tanto o EBITDA como o risco operacional.

Para além disso, devem estar discriminados os pressupostos que servem de base aos valores previsionais apresentados.

No que toca à situação de investimento, esta consiste na descrição dos investimentos a realizar previstos pela empresa, incluindo a informação acerca do método e das taxas de depreciação/amortização a utilizar.

Por outro lado, a situação de financiamento prevê as fontes de financiamento utilizadas pela empresa, numa perspetiva de médio/longo e de curto prazo, assim como, as fontes de financiamento previstas.

Como tal, foram selecionados para análise os indicadores apresentados nos quadros do setor do Banco de Portugal (2019), tal como descritos nos apêndice I.

3.3. Avaliação do risco de falência por incumprimento

Segundo Lazzaretti (2016), apesar de a análise económica e financeira, com base nos indicadores mencionados anteriormente, constituir o principal e mais assertivo método utilizado na gestão financeira, estes são insuficientes relativamente à previsão do comportamento de uma empresa em dificuldades operacionais ou financeiras. Deste modo, surge a necessidade de antecipar a situação de falência de uma empresa, através da utilização da informação financeira, contribuindo para a tomada de decisão de investimento, crédito e diagnóstico.

O conceito de falência, ao abrigo da legislação portuguesa, através do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência (CPEREF) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 132/93 de 23 de abril, do Decreto-Lei n.º 315/98 de 20 de outubro e do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2004 de 18 de março, consiste na incapacidade de cumprimento/liquidação das suas obrigações pela empresa, assim como na visão de Beaver (1966), Altman (1968), Bellovary, Giacominio & Akers (2007), Diakomihalis (2012) e Da Silva (2015).

Deste modo, segundo (Waqas, Hussain, & Anees, 2014) foram desenvolvidos vários modelos de previsão, com o objetivo de desenvolver um mecanismo fiável de risco e permitir às empresas avaliar e melhorar o seu desempenho, evitando eventuais situações de dificuldade financeira, dos quais se destacam o método de análise univariada, desenvolvido por Beaver (1966) e o método de análise discriminante multivariada, desenvolvido por Altman (1968).

O método de análise univariada de indicadores financeiros foi um dos primeiros a ser desenvolvido. Beaver (1966) tinha como objetivo compreender a utilidade das demonstrações financeiras na previsão de falência, concluindo que alguns rácios apresentam capacidade de previsão, até cinco anos antes da situação de falência (Adegas, 2016).

Altman (1968) desenvolveu, em 1968, o modelo *Altman Z-Score* que consiste num método de análise discriminante multivariada, recorrendo a várias variáveis baseadas em rácios, em medidas de risco e na rendibilidade. Segundo Correia Neves (2014), a combinação destas variáveis contribuiu para a previsão de empresas em risco de falência, em risco de falir nos próximos dois anos e com uma situação financeira estável, com 70% de eficácia nos dois anos anteriores à falência e com 94% de eficácia no ano anterior à falência, tendo em conta a amostra analisada.

Autores como Poston, Harmon & Gramlich (1994), Agarwal & Taffler (2008), Lim, Lim Xiu Yun, Siwei & Jiang (2012) e Waqas et al. (2014), consideram que as demonstrações financeiras constituem uma limitação, na medida em que não permitem a previsão do futuro, não medem a capacidade da empresa para reverter a sua situação de fragilidade financeira e podem incorporar situações de manipulação financeira, induzindo à previsão de situações de falência precipitadas, que irá contribuir para a perda de oportunidades de financiamento e de investimento, podendo conduzir à falência efetiva.

Por outro lado, após a análise dos diversos estudos desenvolvidos nesta área, Bellovary *et al.* (2007) consideram que os métodos de análise discriminantes multivariada e os métodos recentes são os que apresentam maior destaque. No entanto, Boritz, Kennedy & Albuquerque (1995) e Balcaen & Ooghe (2004) defendem que a sofisticação dos métodos não constitui um indicador de eficácia, uma vez que estes se apresentam bastante complexos.

De acordo com Eidleman (1995), o *Altman Z-Score* é um modelo de confiança sendo, segundo Siddiqui (2012), um dos modelos mais eficaz e eficiente nos últimos 40 anos. Com a mesma opinião, Fitzpatrick (referenciado por Bellovary *et al.*, 2007) concluiu acerca da capacidade preditiva dos métodos de análise discriminante, através dos resultados apresentados pela amostra estudada, uma vez que os rácios mais favoráveis correspondiam às empresas com melhor situação financeira, enquanto que os menos favoráveis correspondiam às empresas em situação de falência.

Através da aplicação do *Altman Z-Score* em empresas com diferentes condições de atuação no mercado, Eidleman (1995), Lui (2002), Hayes, Hodge & Huges (2010), Mazaba (2010), Diakomihalis (2012), Hussain, Ali, Ullah & Ali (2014) e Correia Neves (2014) concluíram acerca da eficácia deste modelo na previsão da falência, apresentando uma utilização simplificada. Segundo estes autores, este modelo identifica com precisão as empresas em risco, com base numa técnica estatística estável, devendo ser utilizado na tomada de decisões financeiras.

Para além disso, apesar da existência de vários modelos, segundo Correia Neves (2014) este modelo é utilizado por diversas instituições bancárias, como forma de quantificar e gerir o risco associado ao crédito, entre as quais, o Banco Central Francês, o *Deutsche Bundesbank*, o Banco Central Italiano, o Banco de Inglaterra e o Banco de Portugal. Desta forma, permite auxiliar no ajustamento do limite máximo de crédito a conceder.

O método utilizado, mais recentemente, em Portugal consiste na determinação da probabilidade de atraso do pagamento em mais de 90 dias a pelo menos um credor (Informa D&B, 2019). O método desenvolvido pela Informa D&B (2019) recorre ao uso de técnicas modernas, compatíveis com as regras financeiras internacionais do Acordo de Basileia II, analisando cinco grupos de variáveis explicativas, entre as quais, a financeira (fornecedores sobre ativo corrente, Estado e Outros Entes Públicos (EOEP) sobre vendas, PMP relativo ao setor, cobertura de encargos financeiros, indicador de estabilidade de resultados, liquidez imediata e geral), os incidentes (antiguidade e valor, peso do valor das ações judiciais face ao passivo e *Price Earnings Ratio* (PER)), a demográfica (setor de atividade e zona geográfica), os comportamentos de pagamento (último *paydex*, *paydex* médio e experiências negativas de pagamento) e os sinais de atividade (antiguidade da atividade, da última publicação de contas e das consultas e número de consultas).

Após a análise da interação estas variáveis, as empresas são classificadas em cinco grupos principais de risco, em que 1 representa um nível de risco mais reduzido e 5 o nível de risco mais elevado, tendo em conta o *score* percentual de risco de 1 a 100, onde 1 representa a probabilidade mais reduzida de risco e 100 a mais elevada.

O método *Delinquency Scoring* veio complementar outros indicadores utilizados pela Informa D&B (2019), entre os quais, o *failure* e o *paydex*. Tendo em conta que, através de diversos indicadores *standard*, destacando o GINI, este modelo foi classificado com 71,1%, evidenciado a sua elevada capacidade de previsão, a Informa D&B (2019) considera que este proporciona uma

visão mais verdadeira e rigorosa do risco de crédito, uma vez que consiste numa ferramenta com maior qualidade, utilidade e eficácia na gestão das NFM, *cash-flow* e tesouraria.

Perante as diversas críticas e a fiabilidade testada pelos diversos autores, o modelo selecionado, no âmbito do presente relatório, foi o *Altman Z-Score*, tendo em conta o descrito no apêndice II.

3.4. Avaliação de Empresas

A avaliação de empresas tem vindo a ser cada vez mais uma opção para os utilizadores da informação financeira, devido à sua implicação no auxílio da tomada de decisões, tornando-se de grande importância para o conhecimento da capacidade de criação de riqueza, para planeamento fiscal ou financeiro, investimentos, desinvestimentos ou para a reestruturação de empresas.

Para proceder à avaliação de empresas, a literatura descreve diversos modelos que, de acordo com Brandão (2003), são agrupados em três óticas de avaliação, entre as quais, a estática ou patrimonial, a dinâmica ou de rendimento e a dualista ou mista.

Através da ótica patrimonial, "o valor dos capitais próprios de uma empresa pode ser determinado diretamente pelo balanço", sendo que pode ser calculado com ou sem correções, sendo a última efetuada através da realização de uma "*due diligence*", quando esta demonstração financeira não traduza a realidade económica (Brandão, 2003, p. 309).

Relativamente à ótica dinâmica, Brandão (2003, p. 310) explica que "o valor da empresa depende da sua capacidade para gerar resultados (fluxos) futuros", sendo também conhecida pelos modelos dos *Discounted Cash-Flows*, *Economic Value Added* e *Market Value Added*.

Por outro lado, no que diz respeito à ótica dualista, o valor da empresa é calculado com base nas duas perspetivas anteriores, ou seja, "é igual à soma o valor substancial da empresa e do seu goodwill" Brandão (2003, p. 337). No caso das empresas cotadas, recorre-se a indicadores bolsistas, entre os quais, o PER, o *price book value*, o *price cash-flow* e o *price cash dividend*.

Perante a diversidade de óticas, Damodaran (2016) defende que não existe um modelo considerado como o melhor, uma vez que a escolha do modelo a utilizar deve depender da caracterização da empresa a avaliar.

Segundo a informação constante na literatura, a ótica dinâmica é considerada a mais utilizada e a mais viável, uma vez que os autores consideram que as óticas patrimonial e dualista não têm

em conta uma perspetiva de continuidade (Pacheco, 2012, referenciado por d'Orey, 2014, p. 14) e outros fatores que não se encontram espelhados nas demonstrações financeiras (Fernández, 2013).

De acordo com Fernández (2013), o facto do Balanço apenas refletir os dados históricos, estes “não levam em conta a possível evolução futura da empresa ou, por exemplo, a conjuntura económica”, ou seja, exclui do cálculo do valor da empresa outros fatores que afetam o valor da empresa, como por exemplo, o valor do capital humano.

Desde cedo que a literatura considera os DCF como o modelo tecnicamente mais adequado, uma vez que consiste no único modelo de avaliação baseado em informações completas, nomeadamente no que diz respeito a Kaplan & Ruback (1995) e Fernández (2013). A opção por este modelo deve-se ao facto de este ser baseado em informações completas, isto é, é o único modelo de avaliação que exige informações minuciosas das empresas (Copeland Thomas, Koller, & Murrin, 1994).

De acordo com os estudos efetuados por Trahan & Gitman (1995), Graham & Harvey (2001) e Imam, Barker & Clubb (2008), verificou-se que este é o modelo mais utilizado pelos analistas, uma vez que consiste na metodologia mais facilmente aplicável às empresas que apresentem fluxos de caixa positivos e possíveis de estimar com segurança (Damodaran, 2016).

Tendo em conta a avaliação de pequenas empresas não cotadas, optámos pela ótica do rendimento e, dentro desta, pelo modelo dos DCF.

3.4.1. *Discounted Cash-Flows*

O modelo dos *discounted cash-flows* relaciona o valor de uma empresa à expectativa de geração de fluxos de caixa em períodos futuros, ou seja, o valor de uma empresa provém da sua capacidade para gerar recursos financeiros (Materlanc, Pasin, & Pereira, 2009).

A avaliação das empresas tem por base projeções financeiras, por forma a estimar o mais aproximado possível da posição económico financeira (Müller & Teló, 2003).

Tendo em conta que as empresas esperam dar continuidade à sua exploração, é natural que esperem a geração de fluxos financeiros futuros, desta forma, torna-se de extrema importância que as previsões espelhem uma imagem verdadeira (Brandão, 2003). Como tal, “o conhecimento da estratégia adotada pela empresa é de grande utilidade para a elaboração do planeamento

financeiro estratégico”, permitindo a correta definição dos pressupostos, sobre os quais as projeções se irão basear (Brandão, 2003, p. 310).

Koller, Goedhart & Wessels (2010) consideram que, em primeiro lugar, se deve proceder à análise do desempenho histórico da empresa, para, posteriormente, projetar o desempenho futuro, estimar o custo de capital e o valor de perpetuidade e calcular e interpretar os resultados. No entanto, sendo o futuro desconhecido, estas projeções têm por base um conjunto de pressupostos inclinados para a evolução histórica e previsional do setor em que as empresas a avaliar se inserem, o crescimento, estagnação ou declínio, os problemas atuais, as tendências para o futuro e o surgimento de novas empresas e de novas tecnologias.

No que diz respeito ao cálculo do *cash-flow*, este está dividido em *cash-flow* de exploração, de investimento e líquido.

Relativamente ao de exploração, de acordo com Barros (2007), corresponde à soma dos resultados líquidos com os encargos não reembolsáveis. Resumidamente, Sá Silva & Queirós (2013) considera-o igual à diferença entre as entradas e saídas de dinheiro, associadas à exploração (amortizações e encargos financeiros).

Quanto ao de investimento, Sá Silva & Queirós (2013) consideram que são as saídas de dinheiro (internas ou externas) destinadas a financiar o investimento (pagamentos em numerário associados à despesa de investimento do projeto, líquido dos recebimentos em numerário associados à extinção do projeto).

Relativamente ao FCF, Fernández (2001) citado por Monteiro (2012, p. 49) e Soares, Moreira, Pinho & Couto (2015) consideram que consiste no montante disponível na empresa após cobertas as necessidades de reinvestimento em ativos fixos e em necessidades operativas de fundos, considerando que não existe dívida nem custos financeiros, ou seja, é o fluxo financeiro que fica disponível após investimento, para remunerar os acionistas e os financiadores externos da empresa. É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 1. *Free Cash-Flows.*

$$FCF = CF \text{ Exploração} + CF \text{ Investimento}$$

Fonte: Adaptado de Silva & Queirós (2013, p. 65 Tabela II.66).

Dos diversos processos necessários à aplicação deste modelo, destaca-se a definição da taxa de atualização (WACC), tendo em conta que o valor da empresa é estimado pela atualização

dos rendimentos futuros que se esperam que a empresa proporcione, para proceder à aplicação deste modelo.

Quanto à taxa de atualização, Sá Silva & Queirós (2013) defendem que, quando a taxa de custo de financiamento de menor risco, o prémio de risco de mercado e o prémio de risco financeiro são agrupados, estamos a falar do custo médio ponderado do capital que, por definição, “traduz a remuneração mais baixa que se está disposto a aceitar”, a partir do qual as pessoas se sentem compensadas em virtude de optar pela abdicção da liquidez monetária” (Marques, 2006, p. 123).

Damodaran (2001), Richard A Brealey, Myers & Allen (2008), Megre (2013) e Gomes, Vieira, Gallina & Cavichiolo (2014), defendem que esta taxa é realmente um fator muito importante para a verificação da capacidade de criação de valor, mas nem sempre reflete o risco associado, contribuindo para o mau desempenho da avaliação. Assim sendo, tendo em conta que cada empresa tem um nível de risco diferente, a determinação da taxa deve ter em conta o risco, sendo que, perante um maior risco, as taxas de atualização devem ser maiores e *vice-versa*. É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 2. WACC.

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

Fonte: Silva & Queirós (2013, p. 117).

onde, r_{cp} – Remuneração dos capitais próprios = $[r_f + \beta \times (r_m - r_f)]$, sendo que r_f consiste na taxa de juro sem risco, r_m na rentabilidade esperada do mercado de capitais;

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.

De acordo com a seguinte equação, é possível calcular o valor de mercado da empresa, através do somatório dos FCF, referentes ao período previsional da empresa, com o seu valor residual, ambos atualizados pelo custo médio ponderado dos capitais da empresa. Relativamente ao valor residual, este consiste no momento em que a empresa gere rendimentos de acordo com tendo em conta uma perpetuidade (crescimento constante) (Damodaran, 2001).

Equação 3. Valor de mercado da empresa.

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

Fonte: Brandão (2003, p. 321, 6.24).

onde, V – Valor de mercado da empresa;

t – Número de anos;

q – Taxa de atualização;

A – Último ano;

wacc – Taxa de atualização.

De acordo com Brandão (2003, p. 322), “ao valor total da empresa é necessário deduzir o seu endividamento”, permitindo-nos conhecer qual o valor de mercado dos capitais próprios da empresa, respeitando a seguinte equação:

Equação 4. Valor de mercado dos Capitais Próprios.

$$S = V + TL + ANA - D$$

Fonte: Brandão (2003, p. 322, 6.25).

onde, S – Valor de mercado dos Capitais Próprios;

V – Valor de mercado da empresa;

TL – Saldos de tesouraria líquida;

ANA – Valor dos ativos não afetos à exploração;

D – Valor de mercado da dívida da empresa.

3.5. Síntese

Após o enquadramento teórico dos temas análise económica e financeira, avaliação do risco de falência por incumprimento e avaliação de empresas, foram selecionados os indicadores/rácios económicos e financeiros, o modelo *Altman Z-Score* e o modelo dos *Discounted Cash-Flows*, para aplicação a uma empresa real.

Como tal, no capítulo seguinte apresentaremos as metodologias de investigação utilizadas no presente estudo.

CAPÍTULO IV – METODOLOGIAS DE INVESTIGAÇÃO

4.1. Introdução

Depois de efetuada a revisão da literatura, é apresentada a metodologia de investigação, através da descrição das etapas percorridas para alcançar os objetivos delineados.

O presente relatório foi baseado num estudo de caso desenvolvido no âmbito do estágio curricular, cujo objetivo consiste na avaliação de uma pequena empresa do setor da construção, em contexto empresarial real.

4.2. Descrição

Por forma a atingir o objetivo, recorreremos à pesquisa bibliográfica e documental, suportada na confrontação de opiniões dos autores especializados para seleção dos modelos a utilizar, relativamente à análise económica e financeira, à avaliação do risco de falência por incumprimento e à avaliação da empresa. Para isso, foi realizada uma pesquisa documental, que consistiu na identificação e localização das fontes e na obtenção da informação, tanto em livros, como em artigos científicos e dissertações, procedendo à sua organização, leitura, interpretação, análise e síntese e realizando um registo regular da informação necessária.

Relativamente à recolha de dados, esta foi baseada no método quantitativo, isto é, a quantificação da informação por forma a ser classificada e analisada (Quivy *et al.*, 2008), uma vez que teve por base informações contabilísticas e a elaboração de dados de interpretação matemática.

O estudo efetuado inclui a elaboração de projeções financeiras previsionais com base nos pressupostos definidos pelo departamento de planeamento da empresa avaliada, a análise financeira, a avaliação do risco de falência por incumprimento, a avaliação da empresa e a análise de sensibilidade. Deste modo, a estimação das demonstrações financeiras previsionais teve por base um conjunto de pressupostos definidos com base na legislação geral e específica aplicada à atividade, em estudos de mercado realizados pela empresa, a Central de Balanços do Banco de Portugal e informação fornecida pela própria empresa.

Para preparação das demonstrações financeiras foi respeitada a regulamentação geral e específica do normativo contabilístico, de relato financeiro e os princípios contabilísticos geralmente aceites. Adotámos as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF), em detrimento das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) ou das *International*

Accounting Standard (IAS), por considerarmos que refletem mais adequadamente a realidade do estudo.

Para o cálculo de todos os indicadores de análise económica e financeira, de avaliação do risco de falência por incumprimento, de avaliação da empresa e de análise de sensibilidade, sempre que enquadrável, foi cumprida a regulamentação e a legislação aplicável, bem como foi utilizado o mais recente conhecimento académico nesta área. Nomeadamente, os diplomas legais associados às sociedades comerciais em Portugal, ao Sistema de Normalização Contabilística, ao Sistema Fiscal Português, entre outros considerados pertinentes.

A avaliação do modelo económico e financeiro, bem como a avaliação da empresa teve como fontes de análise e bases de informação, diversa documentação interna da sociedade. Os documentos foram validados em sessões de trabalho com a administração e demais equipas de gestão. Adicionalmente, procedemos a alguns estudos e análises que considerámos pertinentes.

As principais fontes de informação foram a IES de 2017 a 2018, a certificação legal de contas de 2017 a 2018, a certidão permanente, os extratos contabilísticos e bancários, os contratos de financiamento bancário e o plano estratégico de desenvolvimento.

A avaliação da empresa e demais análises económicas e financeiras tiveram como base a informação fornecida pela sociedade, tendo sido validada sempre que considerámos ser pertinente.

4.3. Síntese

Em conclusão, a metodologia da investigação é crucial para a correta aplicação dos modelos de análise e de avaliação selecionados, assim como para a viabilidade da análise e interpretação dos resultados provenientes da sua aplicação.

Como tal, no capítulo seguinte apresentaremos o estudo de caso elaborado no âmbito do estágio curricular, verificando o comportamento dos modelos selecionados.

5.1. Introdução

O estudo apresentado foi desenvolvido no âmbito do estágio curricular e está sujeito a questões de confidencialidade. Como tal, o nome da empresa será ocultado, passando a denominar-se, para efeitos do presente estudo, MLGS, Lda.

O objetivo geral do presente estudo passa por proceder à avaliação económica e financeira da empresa MLGS, Lda., de forma a perceber-se o real potencial de criação de valor, encontrando-se o presente estudo estruturado nas seguintes partes:

Parte 1 – Introdução. Nesta componente do documento, são detalhados os objetivos e âmbito de realização do presente estudo e as fontes de análise.

Parte 2 – Empresa. Parte onde é identificada a empresa, o seu objeto social, a classificação de atividade económica (CAE), a dimensão e o capital social.

Parte 3- Caracterização do Setor. Com o objetivo de melhor enquadrar o setor económico, foi elaborado um estudo de caracterização do setor das empresas com o CAE 14200, de forma a poderem ser comparados os resultados alcançados pela empresa. Neste sentido, é possível ter um quadro de referência para contextualização dos resultados da empresa.

Parte 4 – Demonstrações Financeiras. Neste capítulo são apresentadas as demonstrações financeiras históricas e respetivas projeções financeiras previsionais, tais como o Balanço e a Demonstração dos Resultados.

Parte 5 – Análise económica e financeira. Nesta parte do documento é feita uma análise do plano de exploração e de financiamento e do desempenho das alterações e da posição financeira da empresa, no período de 2017 a 2025, permitindo uma análise completa e crítica quanto à situação financeira, à atividade, à solvabilidade, à estrutura de capitais, à rendibilidade e ao valor acrescentado bruto.

Parte 6 – Avaliação do risco de falência por incumprimento. Neste ponto, é analisado o risco de falência por incumprimento, através do modelo *Altman Z-Score*.

Parte 7 – Avaliação da empresa. Nesta parte, procedemos à realização da avaliação da empresa e à determinação do seu valor, através dos *Discounted Cash-Flows*.

Parte 8 – Considerações finais. Por último, apresentamos uma reflexão final relativa aos resultados globais obtidos.

5.2. Empresa

A MLGS é uma pequena empresa caracterizada pelos seguintes dados gerais:

Tabela 2. Informações Gerais.

Designação Social	MLGS, Lda.
Ano de Constituição	2017
Natureza Jurídica	Sociedade por quotas
Fins Lucrativos	Sim
Capital Social	145 000 €
CAE – Classificação de Atividade Económica (Rev.3)	CAE Principal 41200 – Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)

Fonte: IES (2017 e 2018).

A sociedade tem por objeto social a fabricação de estruturas, de partes metálicas e de construções metálicas pré-fabricadas, a montagem de estruturas metálicas e a preparação de armações de ferro no local e cuja dimensão é apresentada na tabela seguinte:

Tabela 3. Dimensão.

	2017	2018	Varição
Dimensão da empresa	Microempresa	Pequena empresa	
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	1 626 517 €
Total do Ativo	277 230 €	1 112 930 €	835 700 €
N.º médio de funcionários	4	12	8

Fonte: IES (2017 e 2018).

5.3. Caracterização do Setor

A análise do setor tem por base apenas os dados setoriais do Banco de Portugal, o setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” (CAE 41200 – Rev.3) era constituído, no ano de 2017, por um universo de empresas que ascendia a 23 846 entidades (total de empresas), atingindo um volume de negócios médio de 343 215 euros. No entanto, ao efetuar a análise do setor por dimensão de empresa, verifica-se a existência de 21 026 microempresas, 2 568 pequenas empresas, 237 médias empresas e 15 grandes empresas, universo este que diverge do apresentado, quando analisado o setor de forma global.

Deste modo, apesar de existirem dados do setor que consideram o mesmo na sua totalidade, considera-se que uma análise individual à dimensão pretendida constitui uma metodologia mais credível para a correta caracterização do setor.

Por forma a melhor entendermos o comportamento do setor entre os anos 2013 e 2017 (5 anos), iremos avaliar o mesmo, através de uma análise à sua dimensão, de modo a perceber que tipo de empresas fazem parte do mesmo, bem como analisar o volume de negócios, o desempenho e os indicadores financeiros do setor, tendo em conta a dimensão das empresas que o constituem.

5.3.1. Dimensão do setor

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

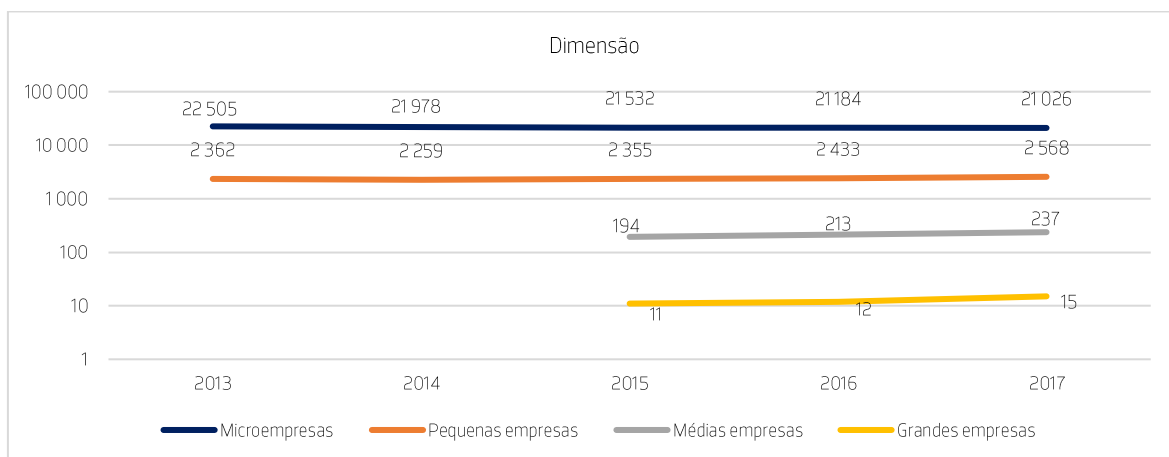
Pela análise dos dados, constata-se que as microempresas constituem a grande maioria das empresas a atuar no setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)”, representando 88% no ano 2017. Verifica-se ainda que o número de microempresas atingiu o seu pico em 2013, alcançando um número máximo de 22 505 empresas. No entanto, nos anos seguintes constata-se um decréscimo gradual da presença deste tipo de empresas no setor, verificando uma diminuição de 158 empresas (-0,75%), face a 2016.

Por outro lado, o número de pequenas empresas no setor, com um peso de 11% em 2017, sofreu um aumento no período de 2013 a 2017, com exceção do ano 2014, tendo-se verificado o seu número máximo em 2017 (2568 empresas). No ano 2017, constatou-se um crescimento de 135 empresas (+6%), face ao ano anterior.

Relativamente às médias e grandes empresas, estas representam um peso de 0,99% e 0,06%, respetivamente. O número destas empresas no setor registou um aumento ao longo do período em análise, tendo-se verificado o seu número máximo em 2017 (237 médias empresas

e 15 grandes empresas), uma vez que sofreu um aumento de 24 e 3 empresas (+11% e +25%), respetivamente, face a 2016, tal como se pode observar na figura seguinte:

Figura 10. Número de empresas do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” desagregadas por dimensão entre 2013 e 2017.

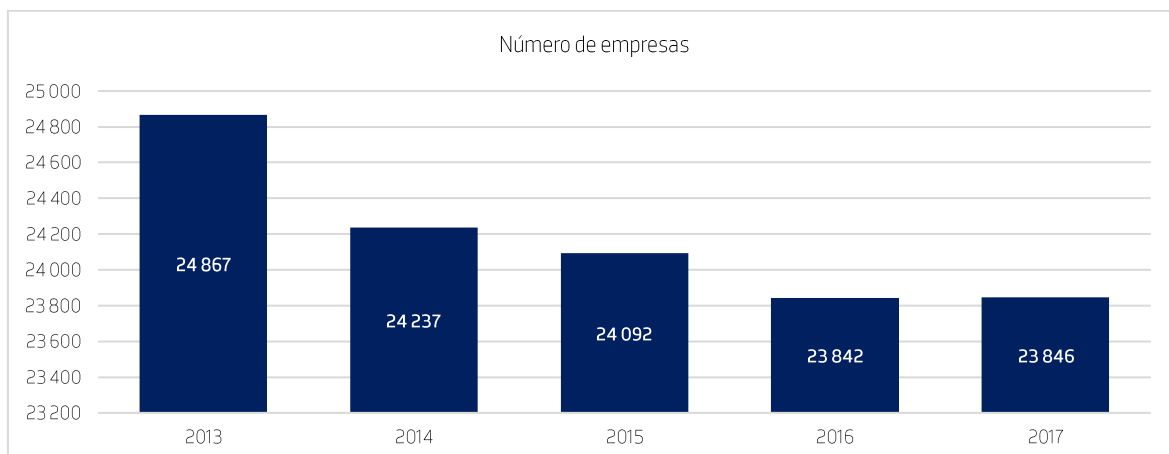


Fonte: Banco de Portugal (2019).

Conjugando os dados obtidos por dimensão de empresa, apresentados na figura abaixo, verifica-se que, entre os anos 2013 e 2017, existiu uma diminuição do número de empresas a atuar no setor, tendo alcançado o seu máximo no ano 2013 com um número total de empresas de 24 847, totalizando em 2017 23 846 empresas, resultante do decréscimo de 4 empresas (-0,02%), face ao ano anterior.

Face ao exposto, conclui-se que o setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)”, em termos dimensionais é um setor fortemente caracterizado pela presença de microempresas, sendo o seu comportamento pautado pelas tendências verificadas ao nível deste tipo de empresas.

Figura 11. Número total de empresas do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.

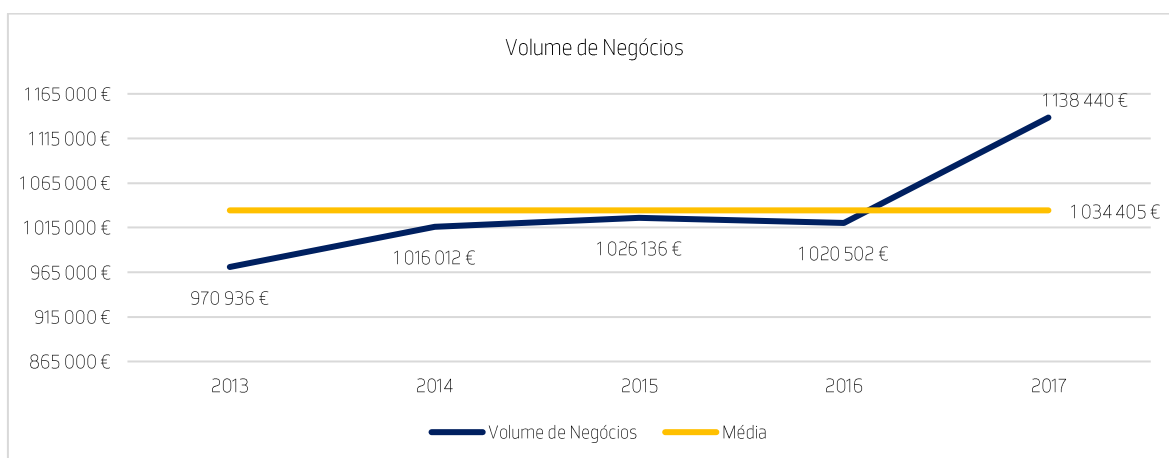


Fonte: Banco de Portugal (2019).

5.3.2. Volume de Negócios

Ao nível das pequenas empresas, constata-se que o volume de negócios no setor da “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” apresenta uma tendência de crescimento, ao longo do período em análise, exceto no ano de 2016. Em 2017, o VN totalizou 1 138 440 euros, aumentando 117 938 euros (+12%), face ao ano anterior. Em termos médios, de 2013 a 2017 o volume de negócios das pequenas empresas foi de 1 034 405 euros, tal como se pode observar na figura seguinte:

Figura 12. Evolução do Volume de Negócios das pequenas empresas (média) do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.



Fonte: Banco de Portugal (2019).

5.3.3. Desempenho

Neste ponto, iremos proceder à análise de desempenho ao nível das pequenas empresas, uma vez que se trata da dimensão da empresa a avaliar, avaliando a sua evolução entre os anos 2014 e 2017, por forma a se perceber qual o comportamento do setor.

No ano 2017, constatou-se um crescimento do volume de negócios de 117 938 euros (+12%), totalizando 1 138 440 euros, face ao ano anterior. É verificada uma tendência similar para os restantes indicadores, com exceção dos gastos com pessoal e dos juros e gastos similares suportados, uma vez que registaram 226 844 euros e 14 557 euros, resultantes de uma diminuição de 27 036,57 euros (-11%) e de 5 428,37 euros (-27%), respetivamente.

Segundo os dados do setor, as pequenas empresas apresentam maiores gastos com os FSE e com o CMVMC, totalizando 1 187 879 euros e 771 160 euros (em média), em 2017. Estes gastos apresentam uma tendência de crescimento, registando os respetivos aumentos de 185 410 euros (+18%) e de 155 799 euros (+25%), face a 2016.

Deste modo, o aumento verificado no VN em simultâneo com a variação dos custos gerou um aumento do VAB, do EBITDA e do resultado líquido, totalizando 341 737 euros, 105 056 euros e 50 502 euros, resultantes de aumentos de 34 455 euros, de 31 099 euros e de 28 997 euros e de aumentos relativos de 11%, 42% e 135%, respetivamente.

De forma global, podemos concluir que houve um melhoramento do desempenho ao nível das pequenas empresas, apresentado na seguinte tabela:

Tabela 4. Desempenho do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.

	2013	2014	2015	2016	2017
Volume de Negócios	970 936 €	1 016 012 €	1 026 136 €	1 020 502 €	1 138 440 €
CMVMC	540 299 €	525 621 €	554 868 €	615 361 €	771 160 €
FSE	855 064 €	876 535 €	958 563 €	1 002 469 €	1 187 879 €
Gastos com Pessoal	231 621 €	237 355 €	239 218 €	253 881 €	226 844 €
Valor Acrescentado Bruto	261 939 €	266 827 €	297 217 €	307 282 €	341 737 €
EBITDA	23 982 €	119 426 €	56 073 €	73 956 €	105 056 €
Juros e gastos similares suportados	43 789 €	33 336 €	267 578 €	19 986 €	14 557 €
Resultado Líquido	-55 509 €	-40 148 €	-2 450 €	21 505 €	50 502 €

Fonte: Banco de Portugal (2019).

5.3.4. Indicadores

A análise aos indicadores será efetuada entre os anos 2013 e 2017, tendo por base o enquadramento teórico do capítulo anterior, por forma a perceber qual o comportamento do setor.

Da tabela abaixo, constata-se que a liquidez geral apresenta valores superiores a 1, ou seja, observa-se a inexistência de dificuldades em fazer face às suas obrigações de curto prazo, visto que o passivo corrente foi inferior ao ativo corrente. Este indicador registou um aumento, em 2017, passando de 1,81 para 1,90, tendo aumentado 0,09 unidades (+5%).

No caso deste setor, os valores de autonomia financeira são positivos, ou seja, é apresentada uma situação líquida positiva, traduzindo a suficiente capitalização das empresas. Em 2017, este indicador totaliza 35%, resultante do aumento de 4 pontos percentuais (p.p.), correspondentes a um aumento relativo de 14%.

Ao longo do período em análise, a rentabilidade das vendas passou de negativa a positiva em 2016, passando a totalizar 4,44%, em 2017, resultante de um aumento de 2,33 p.p. (+111%), o que revela que as vendas geraram um aumento de valor na ordem dos 4,44%. Por sua vez, em 2017, a rentabilidade do capital próprio cifrava-se nos 9,98%, sofrendo um acréscimo de 5,71 p.p., ou seja, +134%, e a rentabilidade do ativo cifrou-se nos 7,34%, sofrendo um aumento de 2,80 p.p. (+62%).

No que diz respeito aos financiamentos obtidos, estes estão divididos em médio/longo e curto prazo. Em 2017, os financiamentos obtidos de médio/longo prazo totalizaram 257 402 euros, tendo sofrido uma diminuição de 99 341 euros (-28%). Quanto aos financiamentos obtidos de curto prazo, registaram 151 484 euros, devido ao decréscimo de 60 689 euros (-29%).

Relativamente aos indicadores das pequenas empresas do setor, podemos concluir que houve uma melhoria da situação de 2016 para 2017.

Tabela 5. Indicadores do setor “Construção de edifícios (residenciais e não residenciais)” entre 2013 e 2017.

Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017
Liquidez Geral	1,53	1,54	1,73	1,81	1,90
Autonomia Financeira (AF)	19,87%	26,61%	29,69%	30,92%	35,37%
Rendibilidade das Vendas	-5,72%	-3,95%	-0,24%	2,11%	4,44%
Rendibilidade dos Capitais Próprios	-14,57%	-7,25%	-0,49%	4,27%	9,98%
Rendibilidade do Ativo	1,02%	1,21%	3,35%	4,54%	7,34%
Financiamentos Obtidos mlp	458 948,35 €	372 617,97 €	345 206,37 €	356 743,12 €	257 402,26 €
Financiamentos Obtidos cp	421 096,10 €	496 727,31 €	262 263,69 €	212 172,63 €	151 483,64 €

Fonte: Banco de Portugal (2019).

5.4. Demonstrações Financeiras

Considerando a legislação em vigor em termos de sistema fiscal para este tipo de entidades e os dados apresentados pelo setor, assumiu-se ainda os seguintes pressupostos: Taxa de IRC: 17% até 15 000 euros de matéria coletável e 21% no restante; Derrama: 1,50%; Taxa de IVA: 23%; Taxa de Segurança Social: Seg. Social Entidade Empregadora: 23,75%; Taxa de inflação constante: 2%; Taxa de crescimento dos FSE: 2%.

5.4.1. Balanço Patrimonial

Tabela 6. Balanço Patrimonial de 2017 a 2020.

Valores em Euros

RUBRICAS	PERIODOS			
	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
ACTIVO				
Ativo não corrente				
Investimentos Financeiros	23,43	395,39	395,39	395,39
Ativos fixos tangíveis	79 387,74	190 008,15	133 926,38	77 844,61
Ativos intangíveis		14 024,13	8 992,74	3 961,35
	79 411,17	204 427,67	143 314,51	82 201,35
Ativo corrente				
Clientes	18 213,23	511 398,91	1 107 652,46	1 329 182,95
Estado e outros entes públicos	20 426,10	148 680,16		
Outras contas a receber	79 271,15	71 599,69		
Diferimentos	1 579,70	59 542,20		
Caixa e depósitos bancários	78 328,25	117 281,11	13 447,86	208 040,35
	197 818,43	908 502,07	1 121 100,32	1 537 223,31
Total do ativo	277 229,60	1 112 929,74	1 264 414,83	1 619 424,66
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
Capital próprio				
Capital realizado	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00
Reservas legais		1 936,05	3 204,54	11 356,29
Resultados transitados		36 785,09	60 886,37	215 769,67
Sub Total	145 000,00	183 721,14	209 090,91	372 125,96
Resultado líquido do período	38 729,75	25 369,77	163 035,05	287 050,15
Interesses minoritários				
Total do capital próprio	183 729,75	209 090,91	372 125,96	659 176,11
PASSIVO				
Passivo não corrente				
Financiamentos obtidos	46 201,53	71 399,18	187 590,41	152 602,12
Sub Total	46 201,53	71 399,18	187 590,41	152 602,12
Passivo corrente				
Fornecedores	17 055,16	579 543,37	495 140,67	592 178,33
Estado e outros entes públicos	12 872,63	15 088,70	46 558,56	82 562,95
Financiamentos obtidos	11 989,32	191 935,84	162 999,23	132 905,15
Outras contas a pagar	5 381,21	45 871,74		
Sub Total	47 298,32	832 439,65	704 698,46	807 646,43
Total do passivo	93 499,85	903 838,83	892 288,87	960 248,55
Total do capital próprio e do passivo	277 229,60	1 112 929,74	1 264 414,83	1 619 424,66

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 7. Balanço Patrimonial de 2021 a 2025 (euros).

Valores em Euros

RUBRICAS	PERIODOS				
	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
ACTIVO					
Ativo não corrente					
Investimentos Financeiros	395,39	395,39	395,39	395,39	395,39
Ativos fixos tangíveis	28 220,98	10 273,46	6 088,28	2 843,65	1 028,45
Ativos intangíveis					
	28 616,37	10 668,85	6 483,67	3 239,04	1 423,84
Ativo corrente					
Clientes	1 528 560,40	1 757 844,46	1 933 628,90	2 088 319,21	2 192 735,17
Estado e outros entes públicos					
Outras contas a receber					
Diferimentos					
Caixa e depósitos bancários	490 745,79	805 056,95	1 192 818,02	1 656 314,81	2 259 749,53
	2 019 306,19	2 562 901,41	3 126 446,92	3 744 634,02	4 452 484,70
Total do ativo	2 047 922,55	2 573 570,25	3 132 930,59	3 747 873,06	4 453 908,55
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital próprio					
Capital realizado	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00
Reservas legais	25 708,80	25 708,80	25 708,80	25 708,80	25 708,80
Resultados transitados	488 467,31	869 753,21	1 339 350,26	1 875 084,75	2 478 016,73
Sub Total	659 176,11	1 040 462,01	1 510 059,06	2 045 793,55	2 648 725,53
Resultado líquido do período	381 285,90	469 597,05	535 734,49	602 931,98	647 282,08
Interesses minoritários					
Total do capital próprio	1 040 462,01	1 510 059,06	2 045 793,55	2 648 725,53	3 296 007,60
Passivo					
Passivo não corrente					
Financiamentos obtidos	116 392,75	78 919,26	40 137,06		
Sub Total	116 392,75	78 919,26	40 137,06	0,00	0,00
Passivo corrente					
Fornecedores	679 538,77	779 973,95	857 032,54	924 876,96	970 754,54
Estado e outros entes públicos	109 921,71	135 560,43	154 761,63	174 270,57	187 146,41
Financiamentos obtidos	101 607,31	69 057,56	35 205,81	0,00	
Outras contas a pagar					
Sub Total	891 067,80	984 591,94	1 046 999,98	1 099 147,54	1 157 900,94
Total do passivo	1 007 460,55	1 063 511,19	1 087 137,04	1 099 147,54	1 157 900,94
Total do capital próprio e do passivo	2 047 922,55	2 573 570,25	3 132 930,59	3 747 873,06	4 453 908,55

Fonte: Elaboração Própria.

5.4.2. Demonstração dos Resultados

Tabela 8. Demonstração dos Resultados de 2017 a 2020 (euros).

Valores em Euros

RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODOS			
	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Vendas e serviços prestados	342 642,50	1 969 159,93	4 430 609,84	5 316 731,81
Subsídios à exploração		1 510,87		
Custo das mercad. vendidas e das matérias consumidas	180 454,14	855 290,62	2 036 985,71	2 444 382,85
Fornecimentos e serviços externos	95 152,41	901 215,49	1 867 716,64	2 217 374,32
Gastos com o pessoal	11 487,37	172 736,81	180 250,13	211 176,97
Outros rendimentos e ganhos	2,12	41 713,33		
Outros gastos e perdas	40,71	3 248,45	59 542,20	
Resul. antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	55 509,99	79 892,76	286 115,17	443 797,67
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	5 251,42	38 056,02	61 113,16	61 113,16
Resul. operacional (antes de gastos de financ. e impostos)	50 258,57	41 836,74	225 002,01	382 684,51
Juros e rendimentos similares obtidos		6,08		
Juros e gastos similares suportados	404,31	6 096,77	15 408,40	13 071,42
Resultado antes de impostos	49 854,26	35 746,05	209 593,61	369 613,10
Imposto sobre o rendimento do período	11 124,51	10 376,28	46 558,56	82 562,95
Resultado líquido do período	38 729,75	25 369,77	163 035,05	287 050,15

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 9. Demonstração dos Resultados de 2021 a 2025 (euros).

Valores em Euros

RENDIMENTOS E GASTOS	PERIODOS				
	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Vendas e serviços prestados	6 114 241,58	7 031 377,82	7 734 515,60	8 353 276,85	8 770 940,69
Subsídios à exploração					
Custo das mercad. vendidas e das matérias consumidas	2 811 040,27	3 232 696,31	3 555 965,95	3 840 443,22	4 032 465,38
Fornecimentos e serviços externos	2 532 384,71	2 894 294,74	3 172 458,60	3 417 637,09	3 584 123,66
Gastos com o pessoal	215 377,43	273 151,23	305 889,92	311 938,46	318 107,96
Outros rendimentos e ganhos					
Outros gastos e perdas					
Resul. antes de depreciações, gastos de financ. e impostos	555 439,18	631 235,54	700 201,14	783 258,09	836 243,69
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	53 584,99	17 947,52	4 185,18	3 244,62	1 815,20
Resul. operacional (antes de gastos de financi. e impostos)	501 854,19	613 288,02	696 015,96	780 013,46	834 428,49
Juros e rendimentos similares obtidos					
Juros e gastos similares suportados	10 646,58	8 130,54	5 519,85	2 810,91	
Resultado antes de impostos	491 207,62	605 157,48	690 496,12	777 202,55	834 428,49
Imposto sobre o rendimento do período	109 921,71	135 560,43	154 761,63	174 270,57	187 146,41
Resultado líquido do período	381 285,90	469 597,05	535 734,49	602 931,98	647 282,08

Fonte: Elaboração Própria.

5.5. Análise económica e financeira

5.5.1. Plano de Exploração

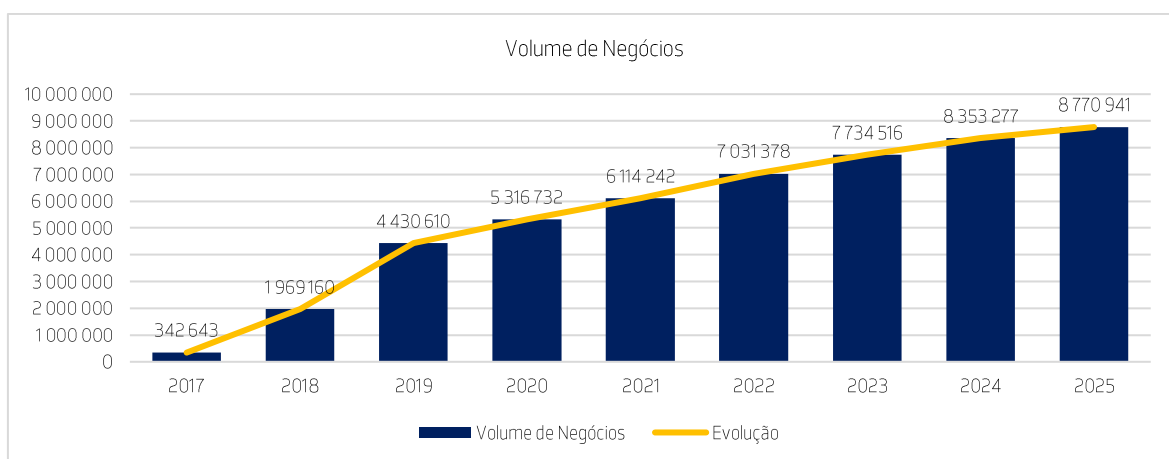
O plano de exploração consiste nas receitas e despesas decorrentes da atividade da empresa, sendo que nesta parte iremos proceder à avaliação do mesmo para o período de 2017 a 2025.

5.5.1.1. Rendimentos

Através da análise da figura abaixo, no que diz respeito aos dados históricos, verifica-se que o volume de negócios apresenta uma tendência de crescimento. Em 2018, atingiu 1 969 160 euros, superando em 1 626 517 euros (+475%) o volume de negócios de 342 643 euros, correspondente ao ano anterior.

Para 2025, prevê-se um crescimento, estimando-se o valor de 8 770 941 euros, resultante de um aumento de 4 340 331 euros e de uma variação relativa de +98%, face a 2019, contribuindo para melhorar o desempenho económico e financeiro da empresa. O crescimento do volume de negócios deve-se ao aumento da carteira de clientes.

Figura 13. Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).



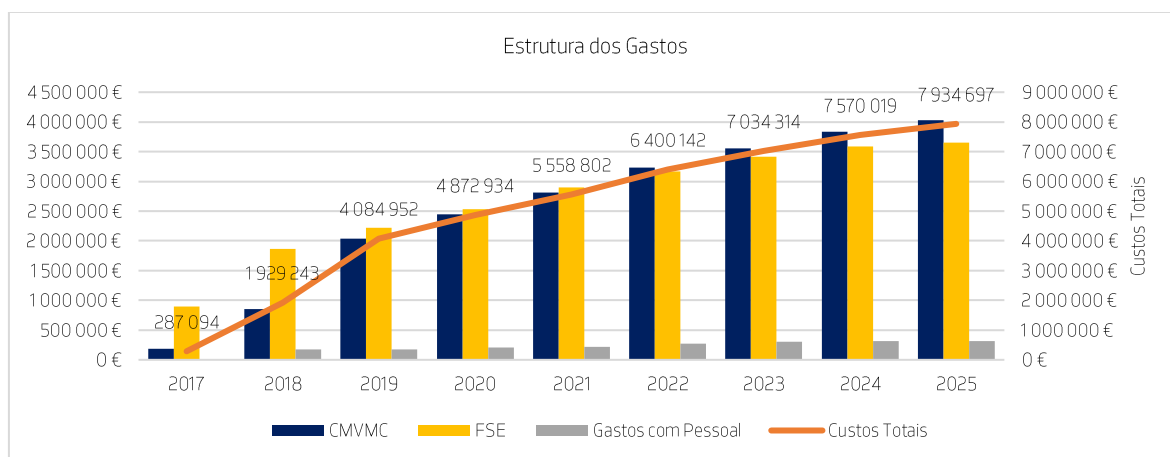
Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.1).

5.5.1.2. Gastos

Na prossecução da sua atividade, a empresa terá de suportar gastos operacionais derivados do CMVMC, dos FSE e dos gastos com o pessoal.

Através do gráfico seguinte, podemos analisar a estrutura de gastos relativa à atividade operacional da empresa, sendo de fácil perceção que o CMVMC ultrapassa os gastos com FSE a partir de 2022, passando a representar a principal rúbrica de gastos na estrutura, correspondendo a 51% da estrutura de custos de 2025.

Figura 14. Estrutura de gastos de 2017 a 2025 (euros).



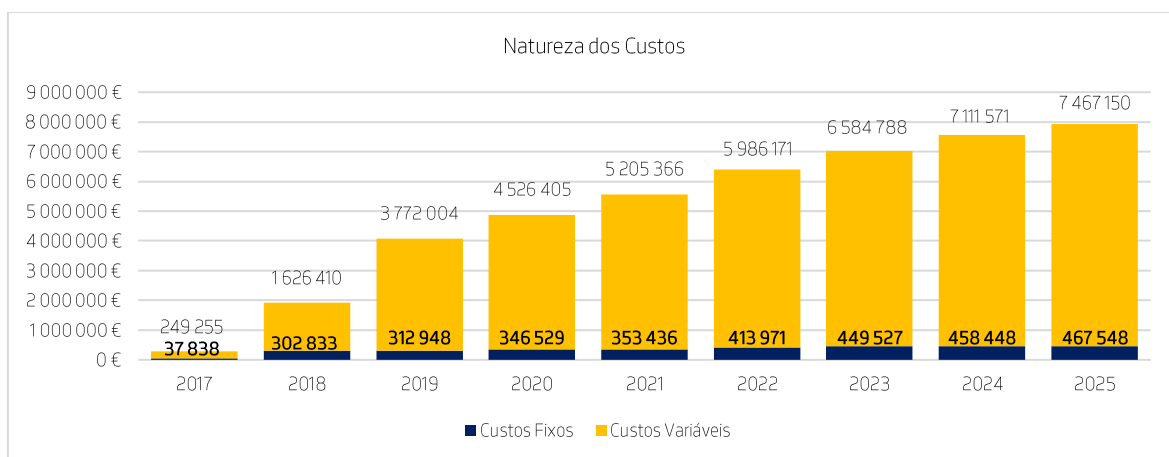
Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.2).

Com o objetivo de melhor entender quais os custos a suportar, mesmo na ausência de vendas, classificaram-se os gastos operacionais (CMVMC, FSE e gastos com o pessoal) em custos fixos e custos variáveis. Para o cálculo do valor foram considerados como sendo custos fixos os gastos com o pessoal e os fornecimentos e serviços externos, na parte correspondente a publicidade e propaganda, vigilância e segurança, honorários, serviços bancários, material de escritório, artigos de oferta, deslocações e estadas, transporte de pessoal e serviços diversos.

Relativamente aos dados históricos, tanto os custos fixos totais como os custos variáveis apresentam uma tendência de crescimento. Em 2018, os custos fixos totalizaram 302 833 euros, aumentando 264 994 euros (+700%), face ao ano anterior, assumindo valores que pouco podem ser ajustados a flutuações dos rendimentos. No total os custos fixos têm um peso de 16% no total dos custos aqui considerados, comparando com 13% em 2017, o que indica uma diminuição do rácio dos custos fixos no total dos considerados.

Para 2025, prevê-se um crescimento, estimando-se custos fixos no valor de 467 548 euros, resultante de um aumento de 154 599 euros e de uma variação relativa de +49%, e custos variáveis de 7 467 150 euros, correspondentes a um aumento de 3 695 145 euros (+98%), face a 2019, tal como se pode observar na figura seguinte:

Figura 15. Natureza dos custos de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.2.).

i) Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

Os custos de mercadorias vendidas e matérias consumidas são os gastos que derivam diretamente do valor das vendas, ou seja, quanto maior o valor das vendas maior será o montante gasto na rubrica CMVMC.

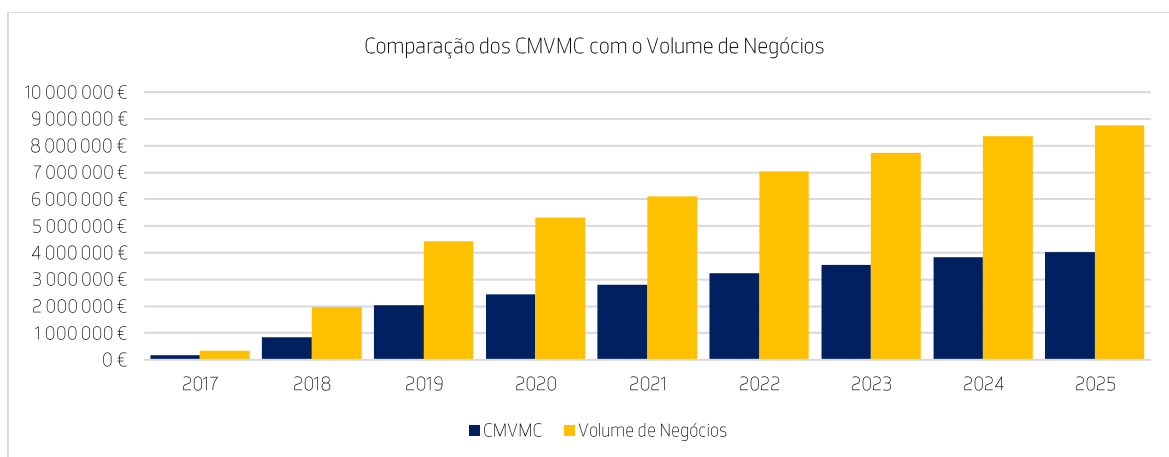
Tanto os dados históricos como os previsionais apresentam uma tendência de crescimento, ao longo do período em análise, de acordo com o apresentado no gráfico abaixo.

Em 2018, o CMVMC atingiu 855 291 euros, superando em 674 836 euros (+374%) o CMVMC de 180 454 euros, correspondente ao ano anterior.

Em 2025, prevê-se que o CMVMC continue a crescer, totalizando 4 032 465 euros, resultante de um aumento de 1 995 480 euros (+98%), relativamente a 2019.

Apesar do crescimento deste custo, este mantém-se inferior ao montante de volume de negócios registado, apresentando, em 2018, uma proporção de 43% e prevendo-se um aumento da mesma para 46% em 2025, o que revela eficiência operacional.

Figura 16. Comparação dos CMVMC com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.2).

ii) Fornecimentos e Serviços Externos

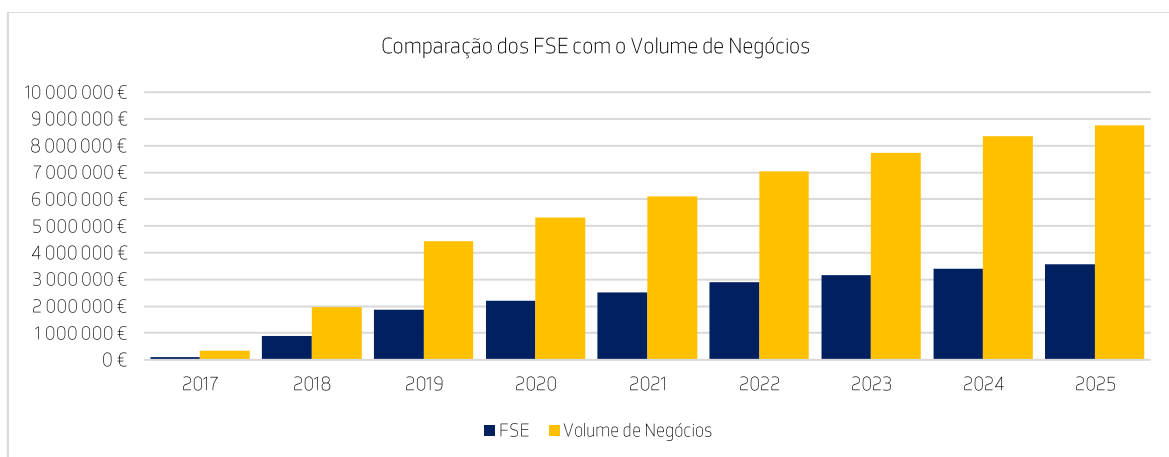
Os fornecimentos e serviços externos abrangem os gastos com bens e serviços que não são diretamente incorporados no volume de negócios.

Em 2018, os FSE atingiram 901 215 euros, superando em 806 063 euros (+847%) os FSE de 95 152 euros, correspondente ao ano anterior.

Em 2025, prevê-se que os FSE aumentem, passando a totalizar 3 584 124 euros, provenientes de uma variação absoluta positiva de 1 716 407 euros e de uma variação relativa de +92%, face a 2019.

O comportamento dos gastos com FSE demonstra a eficiência operacional da empresa, uma vez que permanecem inferiores ao VN ao longo do período em análise, correspondendo a uma proporção de 46%, em 2018, prevendo-se uma diminuição da mesma para 41%, em 2025, tal como se pode observar na figura seguinte, em virtude de a componente fixa não acompanhar o crescimento da atividade da empresa.

Figura 17. Comparação dos FSE com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.2).

iii) Gastos com o Pessoal

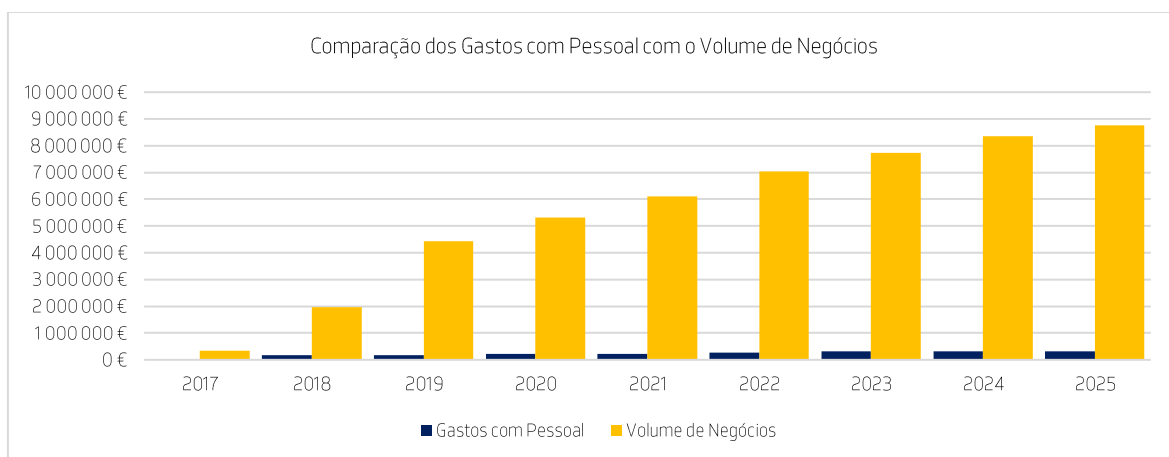
Os gastos com pessoal têm por base a apreciação de remunerações mensais base, atribuídas a cada colaborador mediante a função desempenhada na empresa.

De acordo com o gráfico abaixo, observamos que, em 2018, os gastos com pessoal totalizaram 172 737 euros, apresentando um crescimento de 161 249 euros, ou seja, mais 1 404% em relação a 2017.

Para 2025, prevê-se que estes gastos registem um valor de 318 108 euros, resultante do aumento de 137 858 euros (+76%), relativamente a 2019. Este aumento deve-se à previsão de três novas contratações, divididas pelos anos de 2020, 2022 e 2023, com remuneração base de 1 500 euros, 3 000 euros e 1 500 euros, respetivamente.

O comportamento dos gastos com pessoal demonstra a eficiência operacional da empresa, uma vez que se mantêm inferiores ao VN ao longo do período em análise, representando 9% e 4% do VN, em 2018 e 2025, respetivamente.

Figura 18. Comparação dos Gastos com o Pessoal com o Volume de Negócios de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.2).

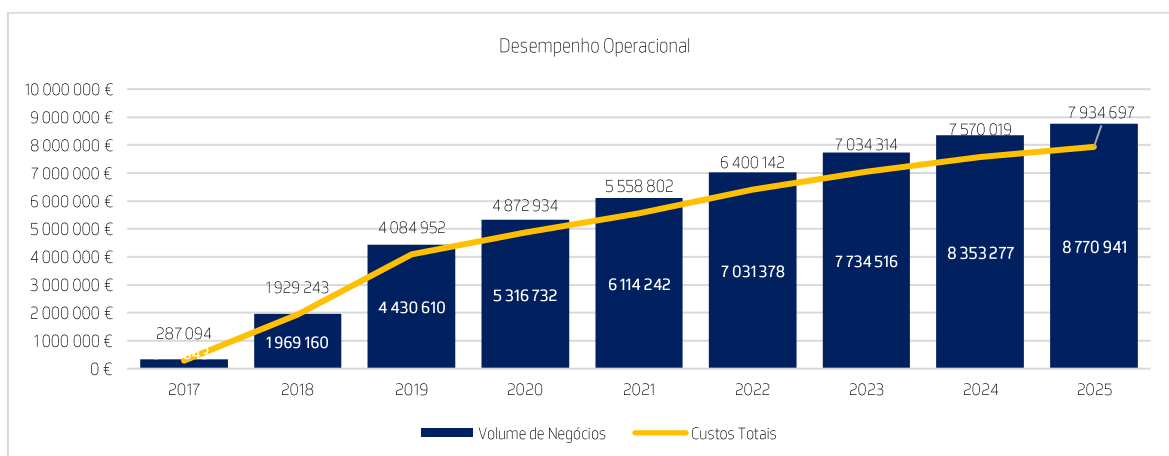
iv) Desempenho Operacional

Numa abordagem geral ao plano de exploração, deve ser avaliada a evolução dos rendimentos e gastos, para compreender de que modo os rendimentos gerados permitirão suportar os gastos, durante o período de exploração em análise (2017–2025).

Em 2018, os custos totais totalizaram 1 929 243 euros, aumentando 1 642 149 euros, face a 2017. No entanto, apesar do aumento dos gastos em 572%, estes não ultrapassaram o volume de negócios, uma vez que este registou 1 969 160 euros.

O valor dos custos totais previsto para 2025 é de 7 934 697 euros, sofrendo um acréscimo de 3 849 745 euros (+94%), face a 2019, permanecendo inferior ao volume de negócios de 8 770 941 euros, tal como se pode observar no seguinte gráfico:

Figura 19. Desempenho Operacional de 2017 a 2025 (euros).

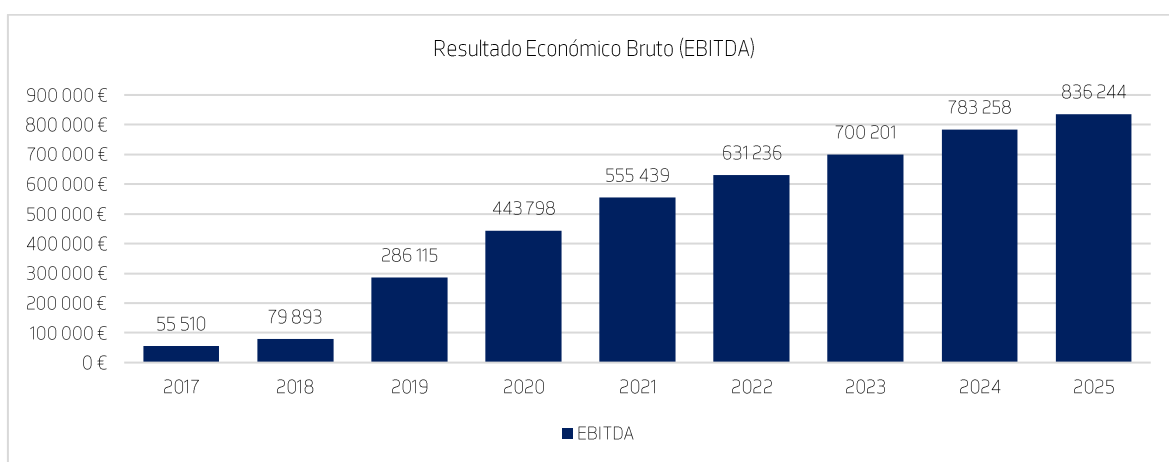


Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.3).

Pela análise dos dados apresentados na figura abaixo, verificamos uma evolução positiva do EBITDA, ao longo dos anos. Em 2018, totalizou 79 893 euros, devido a um crescimento absoluto de 24 383 euros e a um crescimento relativo de 44%. No entanto, a margem do EBITDA sobre o VN diminuiu de 16% para 4%.

Tendo em conta a tendência de crescimento, prevê-se um EBITDA de 836 244 euros para 2025, sofrendo um aumento de 550 129 euros (+192%), relativamente a 2019. Desta forma a margem do EBITDA sobre o VN aumenta para 10%.

Figura 20. Resultado Económico Bruto de 2017 a 2025 (euros).



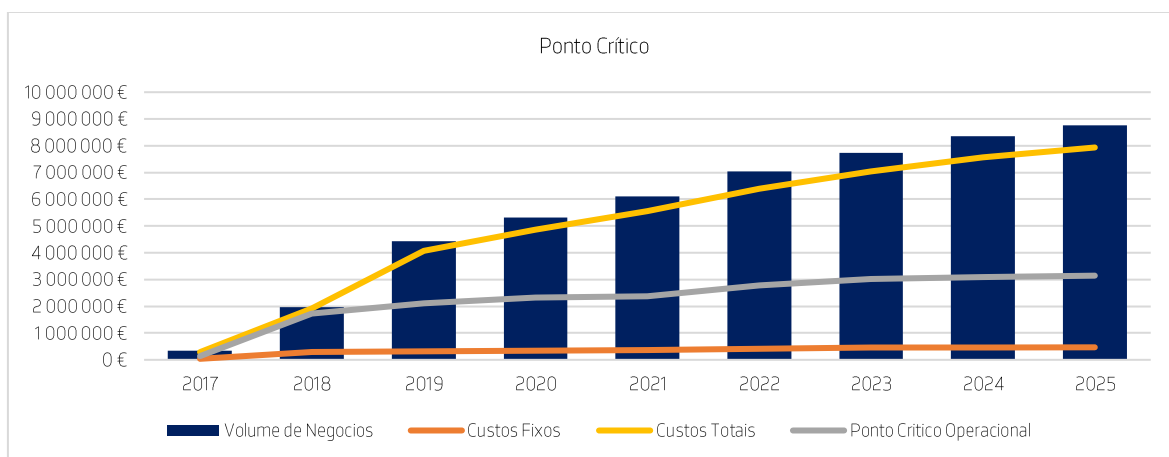
Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.3.).

O risco operacional associado à atividade da empresa permite concluir acerca da avaliação do desempenho da empresa. Deste modo, iremos debruçar-nos sobre a avaliação do ponto crítico, bem como sobre a margem de segurança. Ao longo do período em análise, observa-se que a empresa foi capaz de gerar rendimentos operacionais para superar o ponto crítico.

Em 2018, à semelhança dos anos anteriores, a empresa apresentou um volume de negócios suficiente e superior ao ponto crítico operacional, o que demonstra que a atividade foi suficiente para cobrir as necessidades e obrigações decorrentes do ciclo de exploração. O ponto crítico operacional situou-se em 1 739 830 euros, correspondentes a um aumento absoluto de 1 600 998 euros e a uma variação relativa de +1 153%, face ao ano anterior.

O valor do ponto crítico operacional previsto para 2025 é de 3 145 313 euros, sofrendo um acréscimo de 1 040 030 euros (+49%), face a 2019, tal como se pode observar no gráfico seguinte:

Figura 21. Ponto Crítico de 2017 a 2025 (euros).

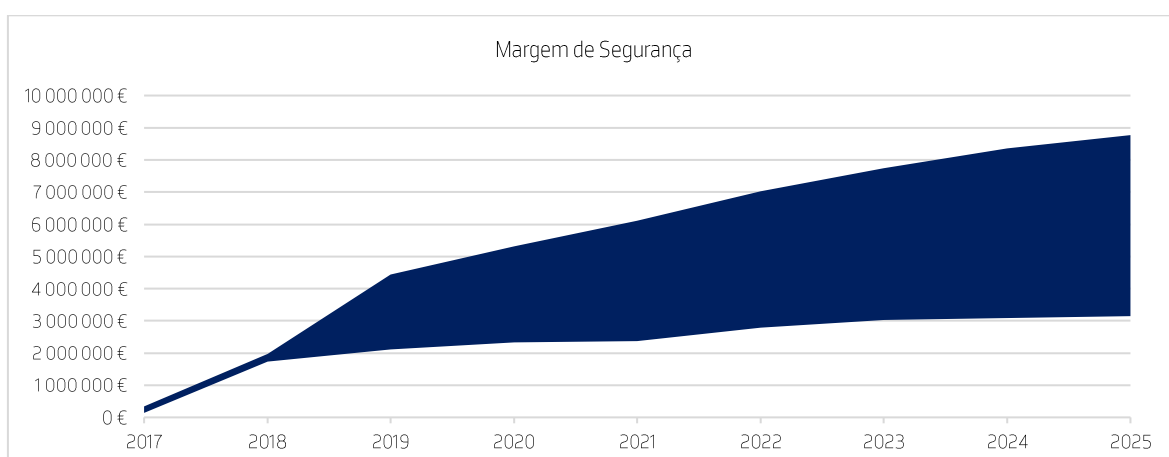


Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.3.1).

De acordo com os dados observados na seguinte figura, verifica-se que, ao longo do período em análise, a margem de segurança apresenta uma tendência de crescimento, totalizando em 2018 o valor de 229 330 euros, resultante de um aumento de 25 519 euros (+13%), face a 2017. Para 2025, prevê-se uma margem de segurança de 5 625 628 euros, devido a um crescimento de 3 300 301 euros (+142%), face a 2019.

A margem de segurança apresenta uma evolução positiva, evidenciando a diminuição do risco por parte da empresa, uma vez que quanto maior for a margem de segurança, menor o risco económico.

Figura 22. Margem de Segurança de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 3.3.2).

5.5.2. Plano de Financiamento

A empresa socorre-se de capitais próprios e de capitais alheios como formas de financiamento a médio/longo e curto prazo.

Relativamente aos capitais próprios, a empresa apresenta apenas a realização de capital social de 145 000 euros, efetuada em 2017, e não prevê a realização de futuros aumentos de capital.

No que toca aos capitais alheios, a empresa prevê uma operação de financiamento bancário de médio/longo prazo no valor de 150 000 euros, a efetuar no ano de 2019. A operação foi contratada por um prazo de seis anos com uma taxa de juro de 3,25%/ano, em concordância ao previsto em PME Investimentos (2018).

5.5.2.1. Endividamento

O endividamento consiste nos financiamentos obtidos, que correspondem a operações com empréstimos bancários e com locações financeiras, estando divididos em financiamentos de médio/longo prazo e de curto prazo.

Ao longo do período em análise, o endividamento total apresentou uma tendência de crescimento até 2019, devido à operação de financiamento prevista. A partir de 2019, prevê-se uma tendência de decréscimo, devido à amortização da dívida no prazo de seis anos.

Em 2018, o endividamento total registou 263 335 euros, sofrendo um aumento de 205 144 euros (+353%), face ao ano anterior. No médio/longo prazo passou de 46 202 euros para 71 399 euros, sofrendo um acréscimo de 25 198 euros (+55%). No que toca ao curto prazo, em 2018, os financiamentos totalizaram 191 936 euros, superiores em 179 947 euros (+1 501%), relativamente a 2017.

Os empréstimos bancários totalizaram 175 229 euros em 2018, aumentando 142 811 euros (+441%), face a 2017. Este crédito bancário corresponde a um financiamento de curto prazo de 175 229 euros, tendo sofrido um aumento de 169 229 euros (+2 820%), face a 2017.

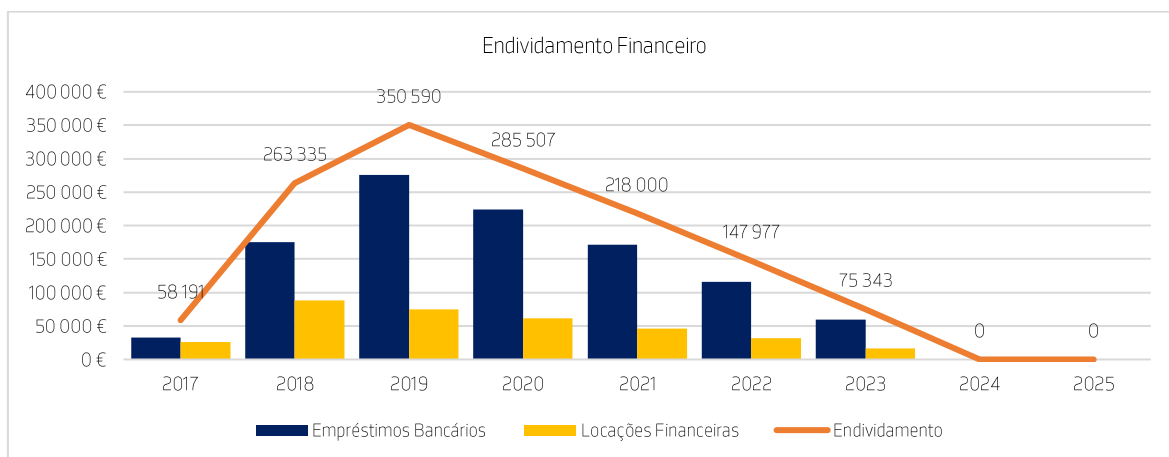
Por outro lado, em 2018, as locações financeiras totalizaram 88 106 euros, aumentando 62 333 euros (+242%), relativamente ao ano anterior. Relativamente ao médio/longo prazo, estas passam de 19 783 euros para 71 399 euros, crescendo 51 616 euros (+261%). No que respeita ao curto prazo, totalizaram 16 707 euros aumentando 10 717 euros (+179%), face a 2017.

Estes contratos de locação financeira tiveram como finalidade a aquisição de viaturas ligeiras de passageiros, de mercadorias e elétricas e de viaturas pesadas de mercadorias.

Esta situação mostra que, em 2018, a empresa se encontra dependente de crédito bancário, recorrendo ao financiamento de curto prazo, provocando um aumento do seu endividamento e, conseqüentemente, a diminuição da sua autonomia financeira.

Para 2025, prevê-se um endividamento total nulo, correspondente a empréstimos bancários e a locações financeiras nulas, diminuindo 100%, face a 2019. Tendo em conta que os financiamentos são totalmente reembolsados em 2024, prevê-se que o endividamento financeiro seja nulo, aumentando a autonomia financeira, em conformidade com os dados apresentados na seguinte figura:

Figura 23. Endividamento Financeiro de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice IV).

5.5.3. Situação Financeira

5.5.3.1. Balanço Funcional

Tabela 10. Balanço Funcional de 2017 a 2020 (euros).

Valores em Euros

RÚBRICAS	PERÍODOS			
	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
APLICAÇÕES DE FUNDOS				
Ativo não corrente				
Investimentos Financeiros	23,43	395,39	395,39	395,39
Ativos fixos tangíveis	84 639,16	232 245,54	232 245,54	232 245,54
Ativos intangíveis		15 094,18	15 094,18	15 094,18
	84 662,59	247 735,11	247 735,11	247 735,11
Necessidades Cíclicas				
Clientes	18 213,23	511 398,91	1 107 652,46	1 329 182,95
Estado e outros entes públicos	20 426,10	148 680,16		
Outras contas a receber	79 271,15	71 599,69		
Diferimentos	1 579,70	59 542,20		
	119 490,18	791 220,96	1 107 652,46	1 329 182,95
Tesouraria Ativa				
Caixa e depósitos bancários	78 328,25	117 281,11	13 447,86	208 040,35
	78 328,25	117 281,11	13 447,86	208 040,35
TOTAL DAS APLICAÇÕES DE FUNDOS	282 481,02	1 156 237,18	1 368 835,43	1 784 958,42
ORIGENS DE FUNDOS				
Capitais Permanentes				
Capital Social	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00
Reservas legais	0,00	1 936,05	3 204,54	11 356,29
Resultados transitados	0,00	36 785,09	60 886,37	215 769,67
Resultado líquido do período	38 729,75	25 369,77	163 035,05	287 050,15
Depreciações e Amortizações	5 251,42	43 307,44	104 420,60	165 533,76
Financiamentos obtidos mlp	46 201,53	71 399,18	187 590,41	152 602,12
	235 182,70	323 797,53	664 136,97	977 311,99
Recursos Cíclicos				
Fornecedores	17 055,16	579 543,37	495 140,67	592 178,33
Estado e outros entes públicos	12 872,63	15 088,70	46 558,56	82 562,95
Outras contas a pagar	5 381,21	45 871,74	0,00	0,00
	35 309,00	640 503,81	541 699,23	674 741,28
Tesouraria Passiva				
Financiamentos obtidos	11 989,32	191 935,84	162 999,23	132 905,15
	11 989,32	191 935,84	162 999,23	132 905,15
TOTAL DAS ORIGENS DE FUNDOS	282 481,02	1 156 237,18	1 368 835,43	1 784 958,42

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 11. Balanço Funcional de 2021 a 2025 (euros).

Valores em Euros

RÚBRICAS	PERÍODOS				
	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
APLICAÇÕES DE FUNDOS					
Ativo não corrente					
Investimentos Financeiros	395,39	395,39	395,39	395,39	395,39
Ativos fixos tangíveis	232 245,54	232 245,54	232 245,54	232 245,54	232 245,54
Ativos intangíveis	15 094,18	15 094,18	15 094,18	15 094,18	15 094,18
	247 735,11	247 735,11	247 735,11	247 735,11	247 735,11
Necessidades Cíclicas					
Clientes	1 528 560,40	1 757 844,46	1 933 628,90	2 088 319,21	2 192 735,17
Estado e outros entes públicos					
Outras contas a receber					
Diferimentos					
	1 528 560,40	1 757 844,46	1 933 628,90	2 088 319,21	2 192 735,17
Tesouraria Ativa					
Caixa e depósitos bancários	490 745,79	805 056,95	1 192 818,02	1 656 314,81	2 259 749,53
	490 745,79	805 056,95	1 192 818,02	1 656 314,81	2 259 749,53
TOTAL DAS APLICAÇÕES DE FUNDOS	2 267 041,30	2 810 636,52	3 374 182,04	3 992 369,13	4 700 219,82
ORIGENS DE FUNDOS					
Capitais Permanentes					
Capital realizado	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00	145 000,00
Reservas legais	25 708,80	25 708,80	25 708,80	25 708,80	25 708,80
Resultados transitados	488 467,31	869 753,21	1 339 350,26	1 875 084,75	2 478 016,73
Resultado líquido do período	381 285,90	469 597,05	535 734,49	602 931,98	647 282,08
Depreciações e Amortizações	219 118,75	237 066,27	241 251,45	244 496,07	246 311,27
Financiamentos obtidos mlp	116 392,75	78 919,26	40 137,06		
	1 375 973,51	1 826 044,58	2 327 182,06	2 893 221,60	3 542 318,87
Recursos Cíclicos					
Fornecedores	679 538,77	779 973,95	857 032,54	924 876,96	970 754,54
Estado e outros entes públicos	109 921,71	135 560,43	154 761,63	174 270,57	187 146,41
Outras contas a pagar					
	789 460,48	915 534,38	1 011 794,17	1 099 147,54	1 157 900,94
Tesouraria Passiva					
Financiamentos obtidos	101 607,31	69 057,56	35 205,81		
	101 607,31	69 057,56	35 205,81		
TOTAL DAS ORIGENS DE FUNDOS	2 267 041,30	2 810 636,52	3 374 182,04	3 992 369,13	4 700 219,82

Fonte: Elaboração própria.

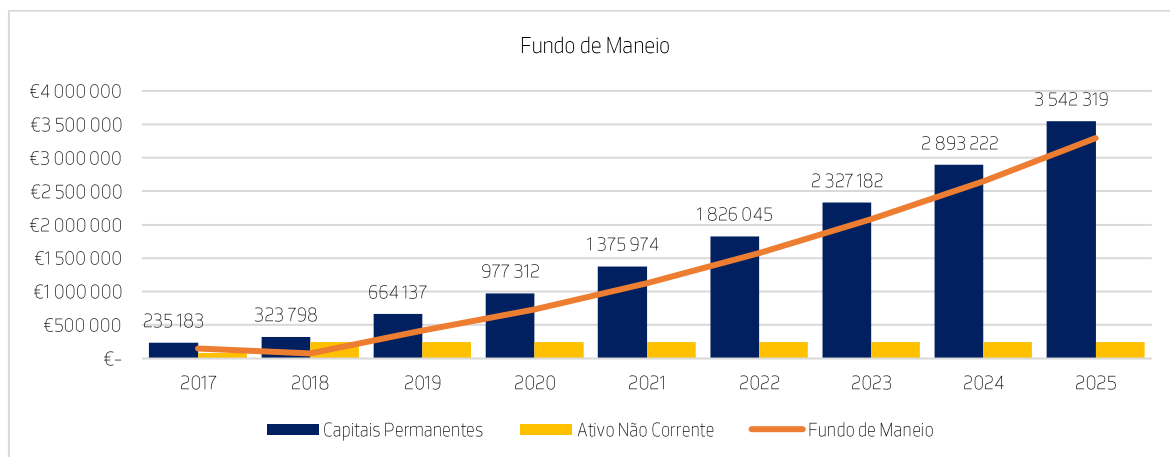
5.5.3.2. Fundo de Maneio

Tendo em conta a figura apresentada abaixo, é possível observar que, ao longo do período em análise, a empresa apresentou sempre um fundo de maneio positivo e com tendência de crescimento, exceto no ano de 2018, onde apresenta um fundo de maneio de 76 062 euros, registando um decréscimo de -74 458 euros (-49%), face a 2017. Essa diminuição deve-se ao facto de o aumento registado no ativo não corrente ser superior ao aumento registado nos capitais permanentes. Os capitais permanentes totalizaram 323 798 euros, tendo sofrido um aumento de 88 615 euros (+38%), enquanto que o ativo não corrente registou 247 735 euros, correspondentes a uma variação positiva de 163 073 euros (+193%).

Para 2025, prevê-se um fundo de maneio no valor de 3 294 584 euros, correspondente a uma variação absoluta positiva de 2 878 182 euros (+691%), relativamente a 2019. Esse aumento resulta da variação positiva dos capitais permanentes em contrapartida da variação negativa do ativo não corrente. Os capitais permanentes totalizam 3 542 319 euros, aumentando 2 878 182 euros (+433%), quando o ativo não corrente de 247 735 euros se mantém constante.

A empresa, para além de apresentar um fundo de maneio com tendência de crescimento, apresenta um fundo de maneio positivo, uma vez que os capitais permanentes são superiores ao ativo não corrente, o que indica a capacidade da empresa para cumprir com as suas obrigações de médio/longo prazo, evidenciando a existência de uma boa situação financeira a médio/longo prazo.

Figura 24. Fundo de Maneio de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 5.1).

5.5.3.3. Necessidades de Fundo de Maneio

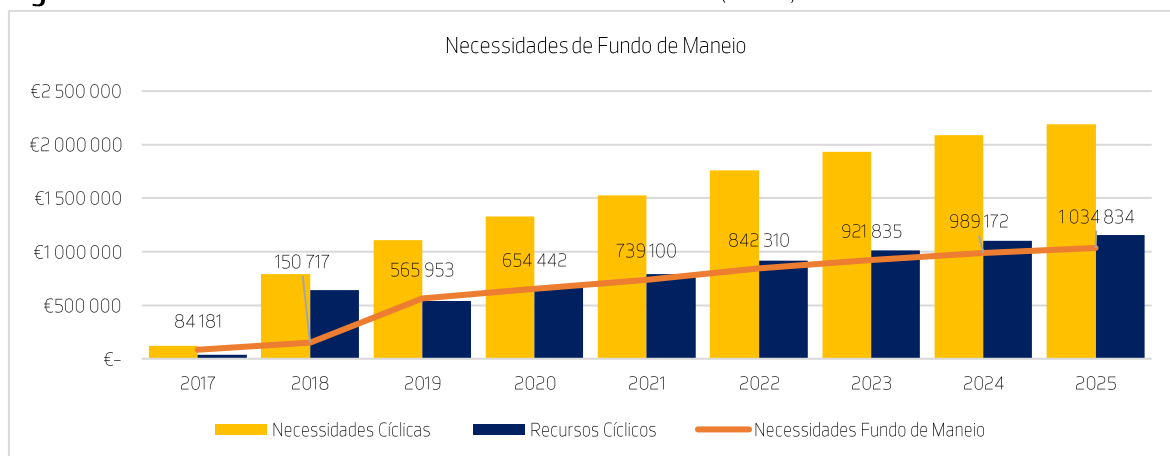
Desde o início do período em análise, a empresa apresentou sempre necessidades de fundo de maneio positivas e com tendência de crescimento. Em 2018, estas totalizaram 150 717 euros, resultantes do crescimento de 66 536 euros (+79%), face a 2017. Esse aumento deve-se ao aumento registado nas necessidades cíclicas superior ao crescimento observado nos recursos cíclicos. As necessidades cíclicas totalizaram 791 221 euros, tendo sofrido um aumento de 671 731 euros (+562%), enquanto que os recursos cíclicos registaram 640 504 euros, correspondentes a uma variação de +605 195 euros (+1 714%), face ao ano anterior.

A previsão deste indicador para 2025 é de 1 034 834 euros, resultantes de uma variação absoluta positiva de 468 881 euros e de uma variação relativa de +83%. Este aumento provém de uma variação das necessidades cíclicas superior à variação dos recursos cíclicos. As necessidades cíclicas totalizam 2 192 735 euros, aumentando 1 085 083 euros (+98%), quando os recursos cíclicos de 1 157 901 euros aumentam 616 202 euros (+114%), face a 2019.

Para além da empresa apresentar necessidades de fundo de maneio com tendência de crescimento, elas são positivas, uma vez que os recursos cíclicos são inferiores às necessidades cíclicas, o que indica a necessidade de financiamento para cumprir com as suas obrigações de curto prazo, mostrando indícios da inexistência de uma boa situação financeira a curto prazo.

A seguinte figura apresenta a evolução das necessidades de fundo de maneio entre 2017 e 2015:

Figura 25. Necessidades de Fundo de Maneio de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 5.2).

5.5.3.4. Tesouraria Líquida

A conclusão acerca da situação de equilíbrio financeiro de curto prazo da empresa pode ser feita através da análise da tesouraria líquida.

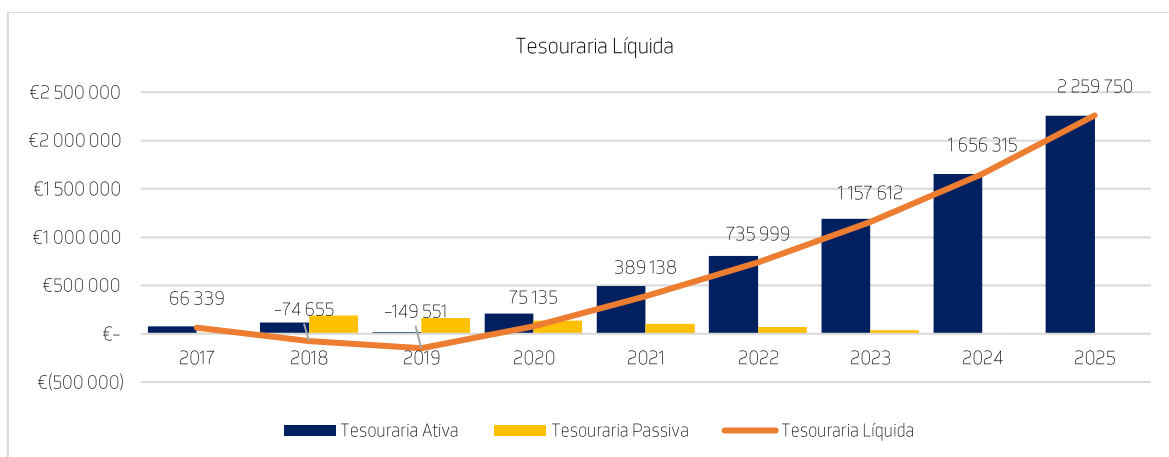
A empresa, desde o início do período em análise, apresenta uma tendência de decréscimo até ao ano de 2019, onde é prevista uma tesouraria líquida negativa de -149 551 euros, devido à diminuição das disponibilidades da empresa e ao aumento das necessidades cíclicas.

Em 2018, a tesouraria líquida registou -74 655 euros, apresentando uma variação absoluta negativa de 140 994 euros e uma variação relativa de -213%, relativamente a 2017. Este aumento resultou, tanto de um aumento superior da tesouraria passiva comparativamente com a variação da tesouraria ativa, como da diminuição do fundo de maneo comparativamente com o crescimento das necessidades de fundo de maneo. Em 2018, a tesouraria ativa totalizou 117 281 euros, tendo sofrido um aumento de 38 953 euros (+50%), enquanto que a tesouraria passiva registou 191 936 euros, aumentando 179 947 euros (+1 501%), face a 2017.

No entanto, para 2025 prevê-se a recuperação da tesouraria líquida e uma tendência de crescimento, passando a totalizar 2 259 750 euros. Essa recuperação caracteriza-se pelas variações absoluta e relativa positivas de 2 409 301 euros e 1 611%, respetivamente, face ao ano de 2019. Esse crescimento deve-se ao crescimento do fundo de maneo e da tesouraria líquida ser superior ao crescimento das necessidades de fundo de maneo e da tesouraria passiva, respetivamente. A tesouraria ativa no valor de 2 259 750 euros sofre um aumento de 2 246 302 euros (+16 704%), enquanto que a tesouraria passiva é nula desde 2024, sofrendo uma diminuição de 100%, face a 2019.

Sendo a tesouraria líquida a diferença entre a tesouraria ativa e a tesouraria passiva ou entre o fundo de maneo e as necessidades de fundo de maneo, esta indica a existência ou não de equilíbrio financeiro no curto prazo. Como tal, uma vez que a tesouraria líquida é positiva, conclui-se que o fundo de maneo ou a tesouraria ativa serão suficientes para cobrir as necessidades de fundo de maneo e a tesouraria passiva, respetivamente, evidenciando uma boa situação financeira da empresa, assim como, a recuperação de uma situação de desequilíbrio financeiro verificada em 2019, para uma situação financeira estável, em 2025, de acordo com o apresentado no seguinte gráfico:

Figura 26. Tesouraria Líquida de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 5.3.).

5.5.3.5. Liquidez

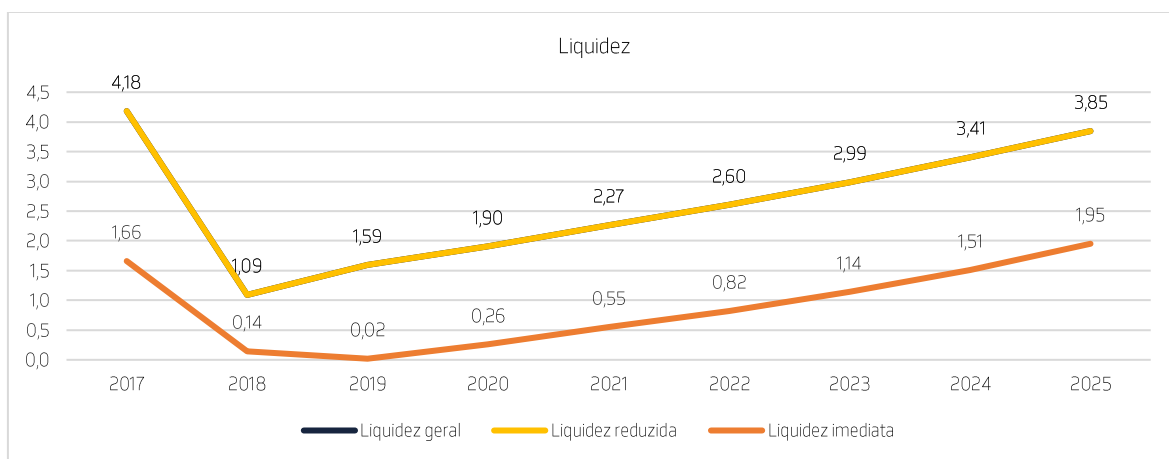
Ao longo do período em análise, a liquidez geral da empresa apresenta valores superiores a 1, o que revela que os recursos de curto prazo serão suficientes para fazer face às suas obrigações de curto prazo, existindo um excedente de liquidez.

Em 2018, apresentou uma liquidez geral de 1,09, evidenciando um decréscimo 3,09 unidades (-74%), face a 2017. Para 2025, prevê-se um aumento da liquidez geral para 3,85, sofrendo um crescimento de 2,25 unidades, ou seja, de 142%, relativamente a 2019, continuando a apresentar suficiência dos recursos de curto prazo. Percebemos que a liquidez reduzida será igual à liquidez geral, ao longo de todo o período, devido à inexistência de inventários, uma vez que realiza as encomendas no momento da prestação do serviço, consoante as necessidades do cliente.

Como nem todos os valores contidos em ativo estão imediatamente disponíveis, deve analisar-se a liquidez imediata, que aprecia apenas o grau de cobertura por meios financeiros líquidos. Segundo os dados apresentados, a liquidez imediata da empresa apresentou uma tendência de decréscimo, passando de 1,66 para 0,14, em 2018, sofrendo uma redução de 1,52 (-91%). Para 2025, prevê-se que a liquidez imediata passe a totalizar um valor superior a 1 unidade, registando 1,95, resultante do aumento de 1,93 unidades (+10 127%), face a 2019. Uma liquidez imediata superior a 1 indica-nos que a empresa não apresenta dificuldades no cumprimento das suas obrigações de curto prazo.

A evolução deste indicador está prevista na figura seguinte:

Figura 27. Liquidez de 2017 a 2025 (unidades).



Fonte: Elaboração própria.

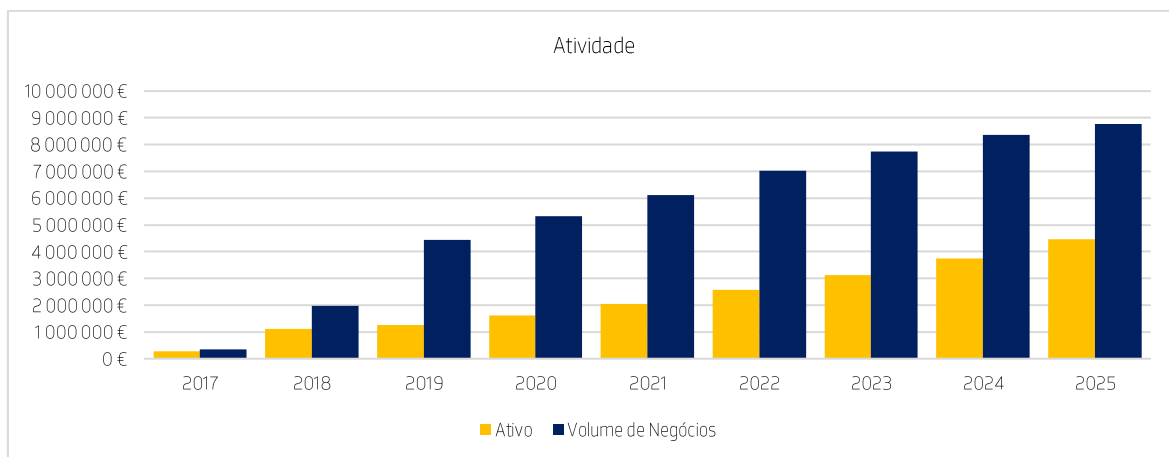
5.5.4. Atividade

Relativamente aos indicadores de atividade, estes apresentaram uma tendência de crescimento ao longo do período em análise.

Em 2018, o ativo totalizou 1 112 930 euros, aumentando 835 700 euros (+301%) e o Volume de Negócios passou de 342 642 euros para 1 969 160 euros, apresentando uma variação positiva de 1 626 517 euros (+475%), face a 2017.

Para 2025, prevê-se que o ativo registre 4 453 909 euros, sofrendo um aumento de 3 189 494 euros (+252%) e que apresente um volume de negócios no valor de 8 770 941 euros, superior em 4 340 331 euros, ou seja, em mais 98% do que o previsto para 2019, como podemos observar na seguinte figura:

Figura 28. Indicadores de Atividade para os anos 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice VII).

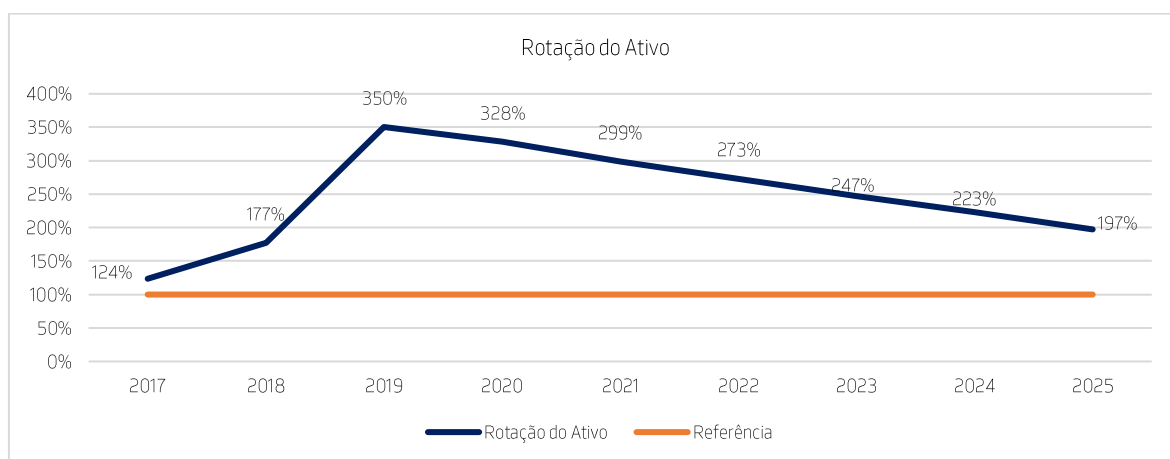
5.5.4.1. Rotação do Ativo

De acordo com a figura abaixo, historicamente, a rotação do ativo apresenta uma tendência de crescimento, apresentando um valor na ordem dos 177%, em 2018, tendo sofrido um aumento de 53 p.p. (+43%), face ao ano anterior.

No entanto, para 2025 prevê-se uma rotação do ativo de 197%, diminuindo 153 p.p. (-44%), face a 2019. Esta diminuição é justificada pela acumulação de disponibilidades de tesouraria, sendo que, como não geram valor, a rotação do ativo irá diminuir, indicando que as disponibilidades devem ser reinvestidas.

No entanto, o facto de esta apresentar um volume de negócios superior ao seu ativo, mostra a gestão eficiente dos ativos.

Figura 29. Rotação do ativo de 2017 a 2025 (%).



Fonte: Elaboração própria (apêndice VII).

5.5.4.2. Prazos médios de pagamento e de recebimento

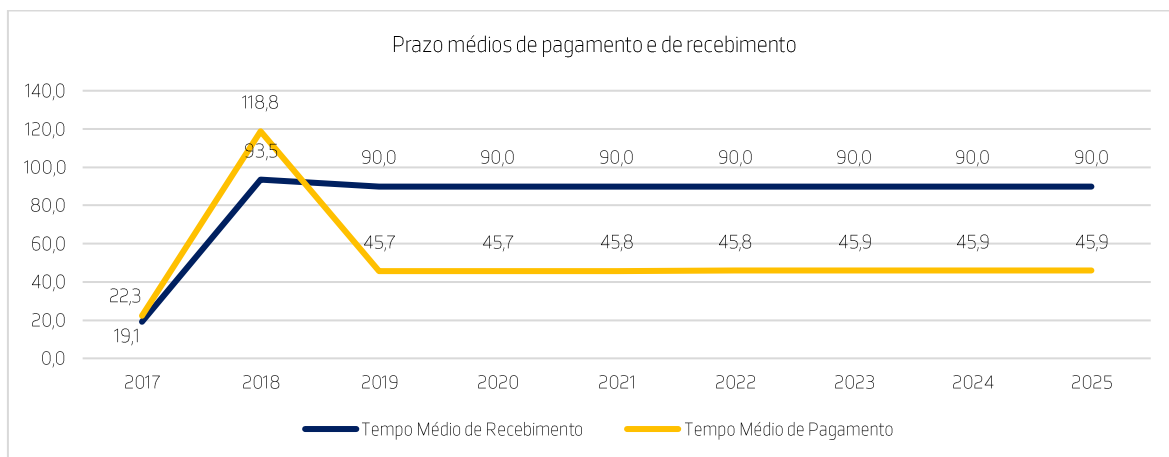
Os prazos médios de pagamento e recebimento permitem-nos perceber qual o prazo médio, em dias, que a empresa demora a receber dos seus clientes e a pagar aos seus fornecedores.

O gráfico abaixo mostra que, em 2018, o prazo médio de recebimento passa de 19,1 dias para 93,5 dias, prevendo-se a diminuição do mesmo para 90 dias, em 2019, estabilizando até 2025.

Por outro lado, o prazo médio de pagamento apresentou uma tendência de crescimento, totalizando o valor de 118,8 dias, em 2018.

No entanto, prevê-se a sua diminuição, atingindo os 45,9 dias, em 2025, uma vez que a empresa pretende estabilizar o prazo de pagamento a fornecedores de compras nos 60 dias e o prazo de pagamento a FSE nos 30 dias. Esta diminuição é favorável, uma vez que, quanto menor for o prazo de pagamento, a empresa obterá melhores condições de preço e de serviço dos seus fornecedores.

Figura 30. Prazo médio de pagamento e de recebimento de 2017 a 2025 (dias).



Fonte: Elaboração própria.

5.5.4.3. Estrutura Financeira e Solvabilidade

De acordo com o gráfico infra, a solvabilidade apresentou uma tendência de decréscimo, passando de 197% para 23%, em 2018, tendo diminuído 173 p.p. (-88%), face a 2017.

Espera-se que a partir de 2018, a solvabilidade venha a registar uma tendência de crescimento, superior em 44 p.p. (+18%) do que em 2017 e atingindo os 285% em 2025.

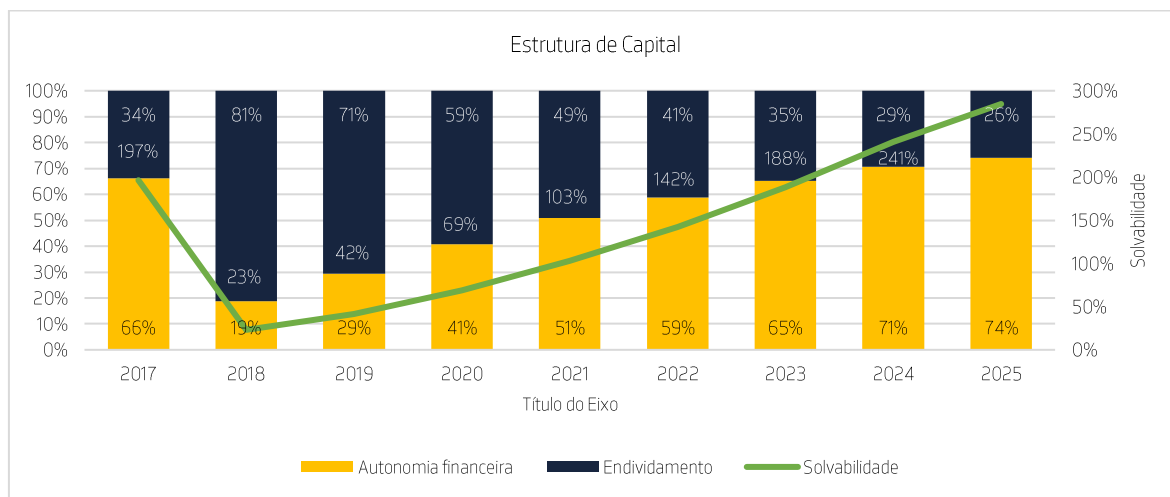
Quanto à autonomia financeira, esta mantém-se sempre superior a 15%, revelando uma tendência de crescimento, com exceção de 2018 onde totalizou 19%, resultante da diminuição de 47 p.p. (-72%) face ao ano anterior. A autonomia financeira está prevista, para 2025, no valor de 74%, sofrendo um aumento de 45 p.p. (+151%), face a 2019.

As variações observadas demonstram que os capitais próprios da empresa estão bastante alavancados por capitais alheios e que mais de 50% dos ativos detidos pela empresa são financiados por capitais alheios, revelando alguma dependência face aos credores. No entanto, podemos verificar que a atividade operacional irá gerar fundos suficientes para fazer face às obrigações subjacentes a este endividamento, bem como para elevar os níveis de capitais

próprios, contribuindo para a solidez financeira da empresa, proporcionando a diminuição do risco e, conseqüentemente, o aumento da capacidade de negociação.

Deste modo, verificou-se que a empresa não terá dificuldade em atingir os valores de referência ao apresentar uma candidatura a fundos comunitários ou na obtenção de empréstimos bancários.

Figura 31. Estrutura de capital de 2017 a 2025 (%).



Fonte: Elaboração própria (apêndice VII).

Relativamente ao nível da estrutura de capital em valor, confirmou-se que, tanto o crescimento da solvabilidade e da autonomia financeira, como a diminuição do endividamento, são explicados pelo facto de o aumento do capital próprio ter sido superior ao aumento do passivo.

No ano 2018, a empresa apresentou capital próprio no valor de 209 091 euros, tendo registado um aumento de 25 361 euros (+14%), face a 2017. Estima-se que em 2025, o capital próprio passe para 3 296 008 euros, aumentando 2 923 882 euros (+786%), face a 2019, derivado da acumulação de resultados transitados, que deverão ser reinvestidos de forma a evitar a perda de valor.

Por outro lado, em 2018 o passivo registou 903 839 euros, tendo registado um aumento de 810 339 euros (+867%), relativamente a 2017. Estima-se que em 2025, alcance 1 157 901 euros, sofrendo uma variação positiva de 265 612 euros (+30%), face a 2019. Assim, constata-se um aumento da proporção do capital próprio face ao montante de endividamento, o que torna a empresa mais apelativa aos seus credores.

Figura 32. Estrutura de capital em valor de 2017 a 2025 (euros).



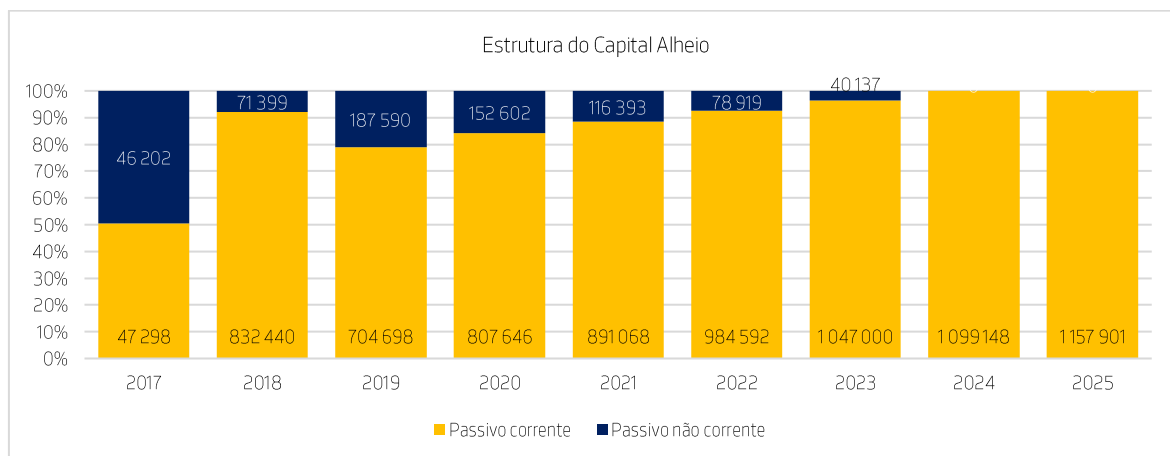
Fonte: Elaboração própria (apêndice 7.2.).

Considerando o endividamento, deve ser avaliada a maturidade do capital alheio, através do grau de financiamento a médio/longo prazo e a curto prazo, de forma a identificar a sua tipologia e o custo financeiro associado.

No que se refere ao capital alheio de médio/longo prazo, este apresenta uma tendência de diminuição do seu valor, atingindo um montante de 71 399 euros em 2018, resultante de um aumento de 25 198 euros (+55%), face a 2017. O valor previsto para 2025 é nulo, sofrendo uma diminuição de 100%, face ao primeiro ano previsional.

No ano 2018, a empresa apresentou maioritariamente passivo corrente, no valor de 832 440 euros, tendo sofrido um aumento de 785 141 euros (+1 660%), face a 2017. Para 2025, está previsto que a empresa apresente apenas passivo corrente, totalizando 1 157 901 euros, tendo sofrido um aumento de 453 202 euros (+64%), face a 2019.

Figura 33. Estrutura do Capital Alheio de 2017 a 2025 (euros).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 7.2.).

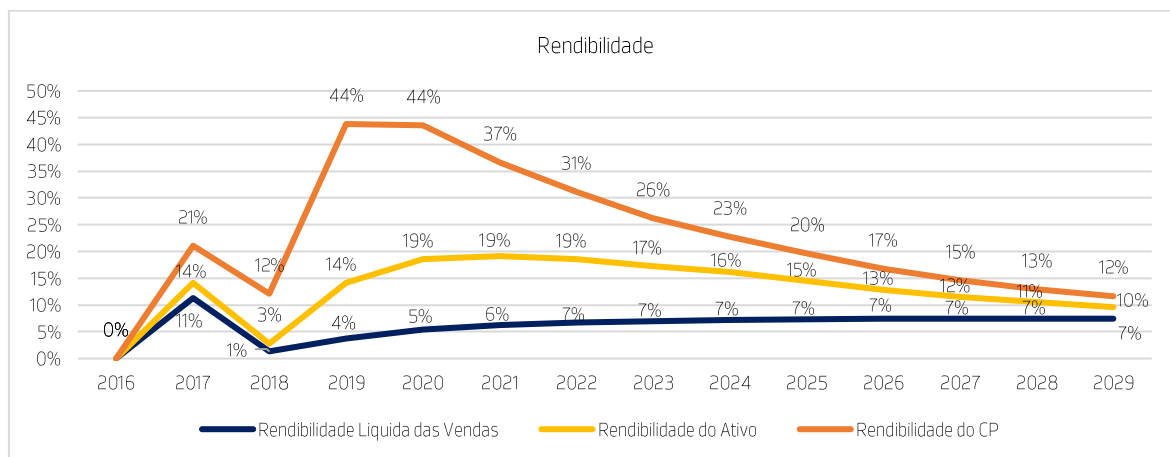
5.5.5. Rendibilidade

A rendibilidade líquida das vendas apresenta uma tendência crescente, com exceção de 2018 onde atingiu 1,29%, após ter sofrido uma variação absoluta negativa de 10 p.p. e uma variação relativa negativa de 89%, face a 2017. Para 2025, prevê-se uma rendibilidade de 7%, tendo em conta um crescimento de 4 p.p. (+101%), face a 2019, revelando o crescimento da aptidão do negócio para gerar lucro.

Historicamente, a rendibilidade do ativo apresenta o mesmo comportamento da rendibilidade líquida das vendas, sendo que, em 2018, a rendibilidade do ativo registou 3%, sofrendo um decréscimo de 11 p.p. (-80%), relativamente ao ano anterior. Para 2025, prevê-se uma tendência de decréscimo, totalizando 14%, resultante de uma diminuição de 153 p.p. (-44%), face a 2019. Em 2018, a rendibilidade do capital próprio totalizou 12%, sendo inferior em 9 p.p. (-42%), relativamente a 2017. O valor previsto para 2025 é de 20%, correspondente a um aumento de 4 p.p. (+101%), relativamente a 2019. Esta rendibilidade apresentará valores superiores à rendibilidade do ativo.

A diminuição da rendibilidade do ativo e dos capitais próprios é justificada pela acumulação de resultados que não são distribuídos, contribuindo para o aumento do Capital Próprio e dos meios financeiros líquidos, sendo que este último constitui mais de 50% do Ativo. Esta diminuição revela que o retorno obtido por cada unidade investida é menor e que a empresa se torna menos apelativa a potenciais investidores, dificultando a criação de condições financeiras, respetivamente. A evolução do rácio da rendibilidade entre 2017 e 2025 está prevista na figura seguinte:

Figura 34. Rendibilidade de 2017 a 2025 (%).



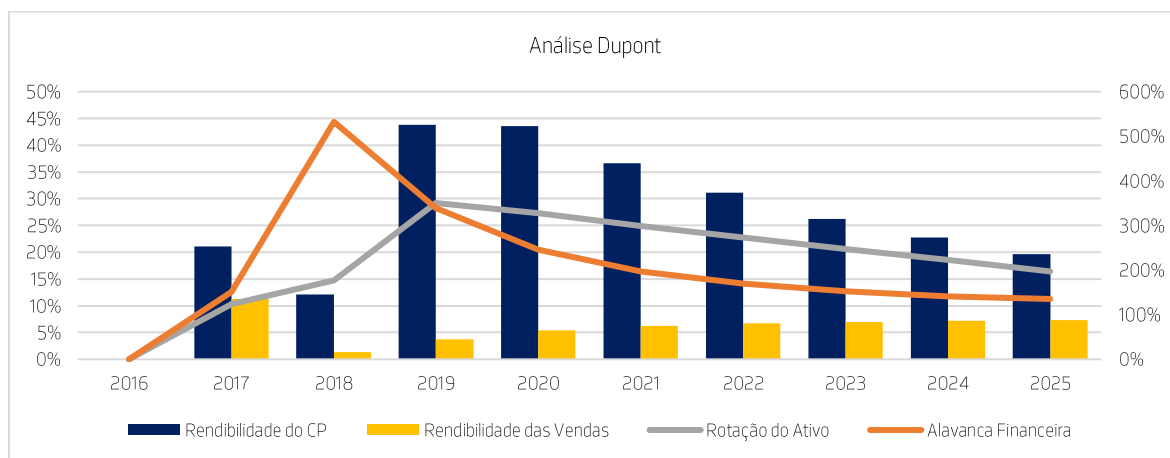
Fonte: Elaboração própria (apêndice VIII).

5.5.5.1. Análise Dupont

Tal como demonstra a figura abaixo, em 2018, a rentabilidade do capital próprio registou 12%, tendo diminuído 9 p.p. (-42%), relativamente a 2017. Essa diminuição deveu-se à diminuição dos resultados líquidos causados, principalmente, pelo aumento das depreciações dos ativos fixos tangíveis. Relativamente à alavanca financeira, esta totalizou 532%, tendo aumentado 381 p.p. (+253%), demonstrando que a rentabilidade dos capitais próprios é bastante alavancada pelo endividamento.

O valor previsto, para 2025, da rentabilidade do capital próprio é de 20%, registando uma diminuição a partir de 2020, pois os resultados acumulados (cuja distribuição não foi prevista na simulação efetuada) vão aumentando o denominador deste rácio. Relativamente à alavanca financeira, esta totalizará 135%, tendo diminuído 205 p.p. (-60%), demonstrando que a rentabilidade dos capitais próprios é menos alavancada pelo endividamento, tal como seria de esperar pelo exposto.

Figura 35. Análise Dupont de 2017 a 2025 (%).



Fonte: Elaboração própria (apêndice 8.1).

5.5.6. Valor Acrescentado Bruto (VAB)

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

De acordo com as tabelas seguintes verifica-se que, em 2018, a empresa gerou um valor acrescentado bruto de 252 630 euros, apresentando um crescimento de 185 632 euros, correspondente a uma variação relativa positiva de 277%, relativamente a 2017. Para 2025, está

previsto um valor acrescentado bruto no valor de 1 154 352 euros, o que significa um aumento de 687 986 euros (+148%), face a 2019.

Tabela 12. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção de 2017 a 2020 (euros).

VAB Ótica da Produção	2017	2018	2019	2020
Produção	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Outros Rendimentos e Ganhos	2,12 €	41 713 €	0 €	0 €
Total	342 645 €	2 012 384 €	4 430 610 €	5 316 732 €
(-) CMVMC	180 454 €	855 291 €	2 036 986 €	2 444 383 €
(-) FSE	95 152 €	901 215 €	1 867 717 €	2 217 374 €
(-) Outros gastos e perdas	40,71 €	3 248 €	59 542 €	0 €
Total	275 647 €	1 759 755 €	3 964 245 €	4 661 757 €
VAB	66 997 €	252 630 €	466 365 €	654 975 €

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 13. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Produção de 2021 a 2025 (euros).

VAB Ótica da Produção	2021	2022	2023	2024	2025
Produção	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Outros Rendimentos e Ganhos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
(-) CMVMC	2 811 040 €	3 232 696 €	3 555 966 €	3 840 443 €	4 032 465 €
(-) FSE	2 532 385 €	2 894 295 €	3 172 459 €	3 417 637 €	3 584 124 €
(-) Impostos Indiretos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total	5 343 425 €	6 126 991 €	6 728 425 €	7 258 080 €	7 616 589 €
VAB	770 817 €	904 387 €	1 006 091 €	1 095 197 €	1 154 352 €

Fonte: Elaboração própria.

Pela análise dos mapas do valor acrescentado bruto apresentadas nas tabelas abaixo, verificamos que o valor acrescentado bruto é praticamente todo redirecionado para os gastos com autofinanciamento, com exceção do ano 2018, onde os gastos com pessoal representaram 68% do VAB e o autofinanciamento representou a segunda maior parcela com 25%.

Para 2025, prevê-se que o VAB seja redirecionado em maior percentagem para o autofinanciamento, totalizando 56% e, em segundo lugar, para os gastos com pessoal com 28%.

Ao nível do autofinanciamento, este era dividido entre o resultado líquido afeto a reservas e os gastos de depreciação. Segundo os dados, grande parte do autofinanciamento foi direcionado para o resultado líquido afeto a reservas, exceto em 2018, onde os gastos/reversão de

depreciações representam 60% do autofinanciamento. Em 2025, o resultado líquido afeto a reservas representa 100% do autofinanciamento.

Tabela 14. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição de 2017 a 2020 (euros).

VAB Ótica da Distribuição	2017	2018	2019	2020
Gastos com Pessoal	11 487 €	172 737 €	180 250 €	211 177 €
Juros e gastos similares	404 €	6 091 €	15 408 €	13 071 €
Imposto sobre o período	11 125 €	10 376 €	46 559 €	82 563 €
Dividendos	0 €	0 €	0 €	0 €
Autofinanciamento	43 981 €	63 426 €	224 148 €	348 163 €
Res. Líquido afeto a reservas	38 730 €	25 370 €	163 035 €	287 050 €
Gastos/Rev. De depreciação	5 251 €	38 056 €	61 113 €	61 113 €
Provisões	0 €	0 €	0 €	0 €
VAB	66 997 €	252 630 €	466 365 €	654 975 €

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 15. Valor Acrescentado Bruto – Ótica da Distribuição de 2021 a 2025 (euros).

VAB Ótica da Distribuição	2021	2022	2023	2024	2025
Gastos com Pessoal	215 377 €	273 151 €	305 890 €	311 938 €	318 108 €
Juros e gastos similares	10 647 €	8 131 €	5 520 €	2 811 €	0 €
Imposto sobre o período	109 922 €	135 560 €	154 762 €	174 271 €	187 146 €
Dividendos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Autofinanciamento	434 871 €	487 545 €	539 920 €	606 177 €	649 097 €
Res. Líquido afeto a reservas	381 286 €	469 597 €	535 734 €	602 932 €	647 282 €
Gastos/Ver. De depreciação	53 585 €	17 948 €	4 185 €	3 245 €	1 815 €
Provisões	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
VAB	770 817 €	904 387 €	1 006 091 €	1 095 197 €	1 154 352 €

Fonte: Elaboração própria.

5.6. Avaliação do risco de falência por incumprimento

Para a empresa, o modelo mais apropriado de análise é o Modelo B Z-Score, dado que é uma empresa não cotada de serviços.

De forma a complementar a nossa análise, retiramos do Banco de Portugal os dados referentes ao ano 2017 para o CAE 41200 – Construção de edifícios (residenciais e não

residenciais), em que a empresa está inserida, e utilizamos os valores da média das pequenas empresas.

Uma nota metodológica tem a ver com o campo “resultados transitados” que não aparece discriminado no quadro do setor, pelo que utilizamos o campo “reservas e resultados transitados”. Apesar de não serem exatamente iguais, por um lado, o valor será sempre maior ou igual ao de os “resultados transitados”, pelo que não corremos o risco de sobreavaliar a empresa em relação ao setor.

5.6.1. Análise dos Indicadores

Os resultados da análise da empresa encontram-se detalhadamente apresentados nas tabelas seguintes:

Tabela 16. Avaliação *Altman Z-Score* de 2017 a 2020 (unidades).

Rácio	2017	2018	2019	2020
Fundo de manei	150 520 €	76 062 €	416 402 €	729 577 €
Total do ativo	277 230 €	1112 930 €	1264 415 €	1 619 425 €
Indicador X1	0,543	0,068	0,329	0,451
Resultados transitados	- €	36 785 €	60 886 €	215 770 €
Total do ativo	277 230 €	1112 930 €	1264 415 €	1 619 425 €
Indicador X2	0,000	0,033	0,048	0,133
EBIT	50 259 €	41 837 €	225 002 €	382 685 €
Total do ativo	277 230 €	1112 930 €	1264 415 €	1 619 425 €
Indicador X3	0,181	0,038	0,178	0,236
Capital Próprio	183 730 €	209 091 €	372 126 €	659 176 €
Total do passivo	93 500 €	903 839 €	892 289 €	960 249 €
Indicador X4	1,965	0,231	0,417	0,686
	6,84	1,05	3,95	5,70
ALTMAN Z-SCORE	Situação Estável	Probabilidade de Incumprimento	Situação Estável	Situação Estável

Fonte: Elaboração própria.

~

Tabela 17. Avaliação *Altman Z-Score* de 2021 a 2025 (unidades).

Rácio	2021	2022	2023	2024	2025
Fundo de manei	1 128 238 €	1 578 309 €	2 079 447 €	2 645 486 €	3 294 584 €
Total do ativo	2 047 923 €	2 573 570 €	3 132 931 €	3 747 873 €	4 453 909 €
Indicador X1	0,551	0,613	0,664	0,706	0,740
Resultados transitados	488 467 €	869 753 €	1 339 350 €	1 875 085 €	2 478 017 €
Total do ativo	2 047 923 €	2 573 570 €	3 132 931 €	3 747 873 €	4 453 909 €
Indicador X2	0,239	0,338	0,428	0,500	0,556
EBIT	501 854 €	613 288 €	696 016 €	780 013 €	834 428 €
Total do ativo	2 047 923 €	2 573 570 €	3 132 931 €	3 747 873 €	4 453 909 €
Indicador X3	0,245	0,238	0,222	0,208	0,187
Capital Próprio	1 040 462 €	1 510 059 €	2 045 794 €	2 648 726 €	3 296 008 €
Total do passivo	1 007 461 €	1 063 511 €	1 087 137 €	1 099 148 €	1 157 901 €
Indicador X4	1,033	1,420	1,882	2,410	2,847
ALTMAN Z-SCORE	7,12	8,22	9,22	10,19	10,91
	Situação Estável	Situação Estável	Situação Estável	Situação Estável	Situação Estável

Fonte: Elaboração própria.

Indicador X1

Neste indicador, a empresa apresenta um resultado em 2017 de 0,543 (correspondente a 54,3%), pelo que neste ano a empresa divergiu em relação aos valores do setor, estando acima da média do setor de 0,365. Em 2018, a pontuação obtida pela empresa diminui para 0,068, piorando a sua posição relativamente à média do setor, em consequência da diminuição do fundo de manei provocada em simultâneo com o aumento do ativo total.

Para 2025, prevê-se o aumento deste indicador para 0,740, melhorando a sua posição face à média do setor de 2017. Esta evolução capta o aumento de liquidez relativa da empresa, tendo em conta o aumento do fundo de manei, ou seja, aumenta a percentagem do ativo que a empresa tem disponível para fazer face a despesas inesperadas).

Indicador X2

Neste indicador, a empresa apresenta um resultado em 2017 de 0,00 (correspondente a 0%), pelo que neste ano a empresa converge em relação aos valores observados pelo setor de 0,077. Tal situação deve-se à inexistência de resultados transitados, visto ser o ano de início de atividade da empresa. Em 2018, a pontuação obtida pela empresa aumenta para 0,033, mantendo-se abaixo da média do setor.

Para 2025, prevê-se o aumento da sua posição para 0,556, melhorando a sua posição face à média do setor de 2017. Esta evolução evidencia um aumento na capacidade da empresa se

financiar com recurso em resultados passados e que é uma empresa recente, uma vez que um rácio X2 baixo indica que não houve tempo para acumular lucros.

Indicador X3

Neste indicador, a empresa apresenta um resultado em 2017 de 0,181 (correspondente a 18,1%), pelo que neste ano a empresa diverge em relação aos valores do setor de 0,059, encontrando-se acima da média do mesmo. Em 2018, a pontuação obtida pela empresa diminui para 0,052, piorando a sua posição relativamente à média do setor, em consequência do aumento do ativo total.

Para 2025, prevê-se o aumento da sua posição para 0,187, melhorando a sua posição face à média do setor de 2017. Esta evolução evidencia um aumento do lucro operacional, sendo este valor uma referência para a taxa de juro aconselhada para o financiamento da dívida (deve ser inferior a este indicador). Tal situação representa assim um aumento da capacidade de endividamento da própria empresa.

Indicador X4A

Neste indicador, a empresa apresenta um resultado em 2017 de 1,965 (correspondente a 196,5%), pelo que neste ano a empresa diverge em relação aos valores da indústria de 0,547, posicionando-se acima da média do mesmo. Em 2018, a pontuação obtida pela empresa diminui para 0,231, piorando a sua posição relativamente à média do setor, em consequência do aumento do passivo total.

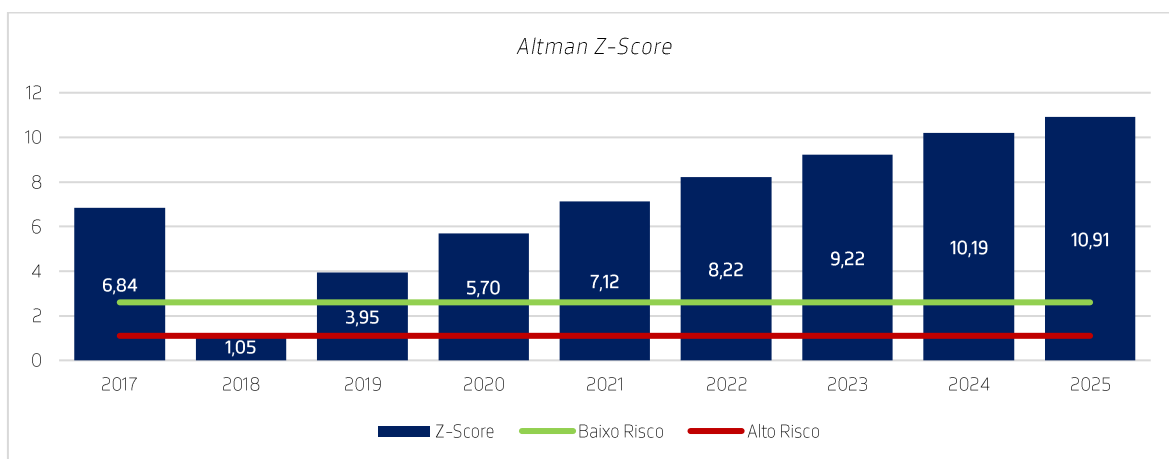
Para 2025, prevê-se o aumento da sua posição para 2,847, melhorando a sua posição face à média do setor de 2017. Esta evolução evidencia um aumento na margem de suportar perdas da empresa, devido ao Capital Próprio ter aumentado mais do que o Passivo. Assim a estrutura de financiamento da empresa permite uma maior margem de perdas em relação à média do setor.

5.6.2. Avaliação global dos Indicadores

Em conformidade com os valores constantes na figura seguinte, a pontuação da empresa encontra-se distante do valor de referência para empresas (em toda a economia com base nas empresas americanas) em dificuldade financeira de 1,10. Encontra-se numa zona estável com uma pontuação média de 2017 a 2025 de 7,02.

A nível do setor, com dados retirados dos quadros de setor produzidos pelo Banco de Portugal, os resultados obtidos são de 3,62 em 2017, pelo que também se deve ter em conta este posicionamento dentro do setor. Os resultados da empresa foram superiores à média das empresas do setor, demonstrando robustez financeira e que a empresa se encontrava com uma pontuação com margem considerável, em relação à média do setor.

Figura 36. *Altman Z-Score* de 2017 a 2025 (unidades).



Fonte: Elaboração própria.

Em 2018, a situação da empresa deteriorou-se, demonstrando diminuição em todos os indicadores, exceto o indicador X2, encontrando-se numa posição de elevada probabilidade de incumprimento.

Para 2025, prevê-se que todos os indicadores apresentem uma tendência de crescimento, colocando a empresa numa situação financeira estável.

A análise individual dos indicadores e do indicador global vem demonstrar a posição relativa da empresa em relação aos valores de média do setor, sendo esta positiva, encontrando-se numa situação de maior segurança do que a média do setor.

No entanto, no ano de 2018, a empresa encontra-se abaixo da média do setor, sendo necessário um maior controlo dos indicadores, por forma a melhorar a sua posição, como o previsto.

Na seguinte tabela é apresentado o resumo da avaliação *Altman Z-Score*:

Tabela 18. Quadro resumo da avaliação *Altman Z-Score* (unidades).

ALTMAN Z-SCORE					
	Elevada probabilidade de incumprimento	Necessita especial atenção	Situação financeira estável		
Empresas não cotadas de serviços (Modelo B)	<1,10	1,10 – 2,60	>2,60		
Empresa	1,05 (2018)		6,84 (2017)	7,12 (2021)	10,19 (2024)
			3,95 (2019)	8,22 (2022)	10,91 (2025)
			5,70 (2020)	9,22 (2023)	7,02 (média)
Média do setor			3,62 (2017)		

Fonte: Elaboração própria.

5.7. Avaliação da empresa

5.7.1. Free Cash-Flows

Em 2019, prevê-se que o *free cash-flow* da empresa seja negativo em 179 102 euros, uma vez que este ano é caracterizado por um grande incremento na atividade, originando um grande incremento nas necessidades de fundo de maneo. Como tal, há necessidade de continuar a previsão para 2025 onde é atingida a “velocidade de cruzeiro”, atingindo um *free cash-flow* positivo de 603 435 euros, de acordo com o previsto na seguinte tabela:

Tabela 19. *Free Cash-Flow* para os anos de 2019 a 2025 (euros).

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	225 002 €	382 685 €	501 854 €	613 288 €	696 016 €	780 013 €	834 428 €
Taxa de Imposto	22,21%	22,34%	22,38%	22,40%	22,41%	22,42%	22,43%
(-) Impostos s/EBIT	49 981 €	85 483 €	112 304 €	137 382 €	155 999 €	174 901 €	187 146 €
EBIT após impostos	175 021 €	297 202 €	389 550 €	475 906 €	540 017 €	605 113 €	647 282 €
(+) Depreciações e Amortizações	61 113 €	61 113 €	53 585 €	17 948 €	4 185 €	3 245 €	1 815 €
Cash - Flow Exploração	236 134 €	358 315 €	443 135 €	493 854 €	544 202 €	608 357 €	649 097 €
(-) Investimento em NFM	415 236 €	88 488 €	84 658 €	103 210 €	79 525 €	67 337 €	45 663 €
(-) Investimentos em Capital Fixo	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash-Flow	-179 102 €	269 826 €	358 477 €	390 644 €	464 678 €	541 020 €	603 435 €

Fonte: Elaboração própria.

5.7.2. Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Para calcular o WACC é necessário calcular primeiro a taxa do custo dos capitais próprios. Esta foi calculada através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

A taxa da rendibilidade livre de risco (R_f) é a taxa esperada de retorno obtida investindo num título mobiliário livre de risco. Neste caso, iremos utilizar a *yield* das obrigações alemãs a 5 anos, que a 17 de julho de 2019, de acordo com Bloomberg (2019), se situava nos 0,64% negativos (apêndice 9.1). No entanto, iremos considerar, para efeitos de cálculo, uma taxa de 1% como média para o período em análise, por precaução.

Segundo dados de Damodaran (2019b), o prémio de risco de capital em Portugal, mercado no qual a empresa situa a maioria da sua exploração, situava-se nos 9,02% (apêndice 9.2). Relativamente ao beta da empresa, este mede a volatilidade de um título face à do mercado e é estimado por Damodaran (2019a) em 0,65, para o setor da construção em Portugal (apêndice 9.3).

A tabela seguinte contém o cálculo da remuneração do capital próprio da empresa, que se apresenta nos 10,36% resultantes do seu coeficiente Beta, do prémio de risco do mercado e das obrigações alemãs, acrescentando um prémio de risco por não ser uma grande empresa (Duff & Phelps, 2014).

Tabela 20. Remuneração dos capitais próprios (%).

INDICADORES		
R_f	Yield Obrigações Alemãs (5 anos)	1%
B	Beta da empresa	0,65
$R_m - R_f$	Prémio de Risco do Mercado	9,02%
	Prémio de Risco PME	3,5 %
$R_{cp} = 1\% + 0,65 \times 9,02\% + 3,5\% = 10,36\%$		

Fonte: Elaboração própria.

A remuneração de capitais alheios a utilizar situa-se nos 3,73%, corresponde aos juros e gastos similares suportados sobre o total dos financiamentos obtidos. Para efeitos de cálculo, foi considerado como total de financiamentos obtidos, os relativos ao ano de 2018 acrescido do financiamento previsto para 2019 de 150 000 euros, por forma a calcular a taxa média para o período em análise. Desta forma, à ponderação dos juros e gastos similares de 2018 sobre total dos financiamentos, foi somada a ponderação dos juros referentes ao novo financiamento sobre o mesmo total.

De acordo com a tabela abaixo, o WACC é, significativamente, inferior à remuneração dos capitais próprios, devido, essencialmente, ao seu peso superior na estrutura de capital da

empresa (55,74%). A implicação deste valor no cálculo do valor da empresa será elevada porque, quanto menor for o WACC, maior será o valor da empresa.

Tabela 21. WACC (%).

INDICADORES		
Rcp	Remuneração dos Capitais Próprios	10,36%
$\frac{CP}{CP + DF}$	Ponderação dos Capitais Próprios	44,26%
Rca	Remuneração dos Capitais Alheios	3,73%
$\frac{DF}{DF + CP}$	Ponderação do Passivo	55,74%
T	Tx Marginal de Impostos	21%
$WACC = 10,36\% \times 44,26\% + 3,73\% \times 55,74\% \times (1 - 21\%) = 6,23\%$		

Fonte: Elaboração própria.

5.7.3. Valor Residual

A taxa de crescimento selecionada foi de 2%, por se tratar da taxa de inflação definida como objetivo para a política monetária da zona euro, pelo Banco de Portugal (2019).

O ano de 2025 é considerado o ano da “velocidade de cruzeiro”, uma vez que o crescimento do volume de negócios se deve apenas à inflação (2%), ou seja, a partir deste ano o crescimento do volume de negócios é constante, sendo possível projetar os *free cash-flows* a partir desse ano de forma fiável e de forma a ser possível captar o valor que ainda será capaz de gerar.

O cálculo do valor residual é apresentado na tabela abaixo:

Tabela 22. Valor Residual (euros).

INDICADORES		
FCF ₂₀₂₆	<i>Free Cash-flow</i> de 2026	661 704 €
WACC	Custo Médio Ponderado dos Capitais	7,16%
g	Tx de Crescimento de Resultados	2%
$VR = \frac{661\ 704\ €}{6,23\% - 2\%} = 15\ 650\ 081\ €$		

Fonte: Elaboração própria.

5.7.4. Valor da Empresa

Na tabela seguinte apresentamos os valores dos *free cash-flows* da empresa atualizados, assim como o valor residual:

Tabela 23. Valor de mercado da Empresa (euros).

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Free Cash-Flows</i>	-	-179 102 €	269 826 €	358 477 €	390 644 €	464 678 €	541 020 €	603 435 €
Fator de Atualização	1,00	0,94	0,89	0,83	0,79	0,74	0,70	0,66
Free Cash-Flows Atualizados	-	-168 602 €	239 114 €	299 049 €	306 777 €	343 522 €	376 510 €	395 325 €
Valor Residual Atualizado	10 252 744 €							
Valor de mercado da Empresa	12 044 439 €							

Fonte: Elaboração própria.

O valor de mercado do capital próprio da empresa é calculado a partir do valor da empresa de 12 044 439 euros. Desta forma, ao adicionar as aplicações financeiras excedentárias, os ativos afetos à exploração e subtraindo o valor de mercado da dívida financeira, obtém-se um valor de 11 781 500 euros, representado na seguinte tabela:

Tabela 24. Valor de mercado do Capital Próprio da Empresa (euros).

INDICADORES	
Valor de mercado da Empresa	12 044 439 €
(+) Aplicações financeiras excedentárias (TL)	0 €
(+) Ativos não afetos à exploração (ANA)	395 €
(-) Valor de mercado da dívida (D) mlp	71 399 €
(-) Valor de mercado da dívida (D) cp	191 936 €
Valor de mercado dos Capitais Próprios	11 781 500 €

Fonte: Elaboração própria.

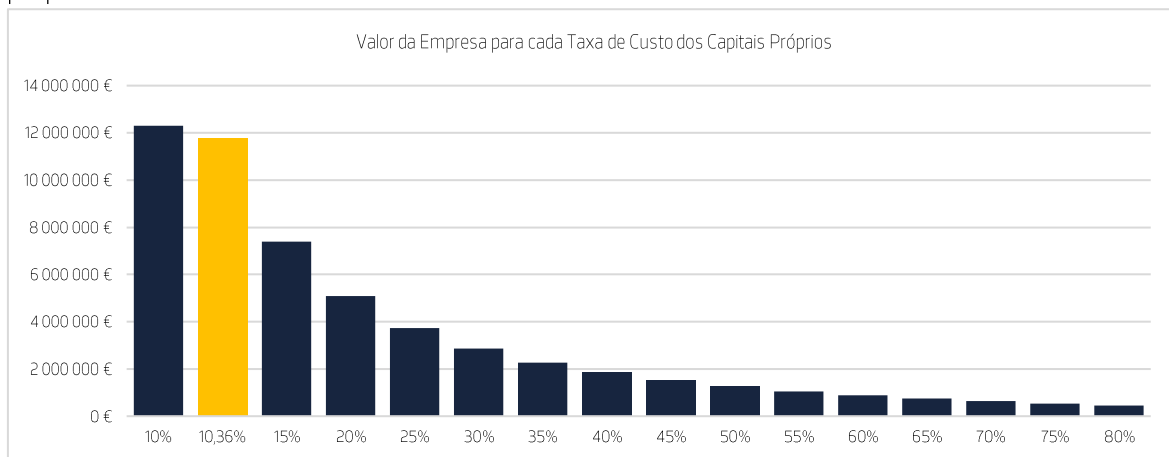
5.7.5. Análise de Sensibilidade

Conscientes de que a taxa de custo dos capitais próprios, também designada por taxa de rentabilidade exigida dos capitais próprios, é relativa a cada investidor, realizamos uma análise de sensibilidade ao valor de mercado dos capitais próprios da empresa, em função da taxa de custo dos capitais próprios.

A taxa de custo dos capitais próprios é influenciada por várias variáveis em que a sua escolha sofre de algum nível de subjetividade, entre as quais, a taxa de retorno livre de risco, o prémio de risco de mercado, a taxa de inflação, o risco percecionado pelo investidor e o seu custo de oportunidade.

Pela análise do gráfico abaixo verificamos que, quanto maior for a taxa de rendibilidade exigida aos capitais próprios, menor será o valor dos capitais próprios. A título de exemplo, para um investidor que exija uma taxa de rendibilidade dos capitais próprios de 25%, o valor é de 3 739 114 euros, no entanto, para um investidor que exija uma taxa de rendibilidade dos capitais próprios de 65%, a empresa valerá 745 429 euros.

Figura 37. Valor de mercado do capital próprio da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios.



Fonte: Elaboração própria.

Na tabela seguinte, apresentamos detalhadamente o valor da empresa para cada taxa de custo dos capitais próprios:

Tabela 25. Valor de mercado do Capital Próprio da empresa em função da taxa de custo dos capitais próprios.

Taxa de Custo dos Capitais Próprios	WACC	Valor da Empresa
5%	3,85%	29 130 951 €
10%	6,07%	12 313 937 €
10,36%	6,23%	11 781 500 €
15%	8,28%	7 399 020 €
20%	10,49%	5 077 988 €
25%	12,71%	3 739 114 €
30%	14,92%	2 875 384 €
35%	17,13%	2 276 661 €
40%	19,35%	1 840 262 €
45%	21,56%	1 510 135 €
50%	23,77%	1 253 133 €
55%	25,98%	1 048 438 €
60%	28,20%	882 333 €
65%	30,41%	745 429 €
70%	32,62%	631 097 €
75%	34,84%	534 527 €
80%	37,05%	452 152 €

Fonte: Elaboração própria.

5.8. Considerações finais

O presente estudo teve por objetivo a avaliação do valor da empresa. Para tal, foi fundamental a análise e avaliação dos dados históricos e previsionais da atividade, bem como das previsões de crescimento futuro. A análise e interpretação dos dados deste estudo pretende auxiliar a tomada de decisão, assim como a ponderação dos seus investidores.

Começamos por fazer um enquadramento geral da empresa, a sua caracterização e a análise do setor onde atua, CAE 41200 – Construção de edifícios (residenciais e não residenciais), como forma de melhor entendermos os resultados alcançados. Pela análise dos dados do Banco de Portugal (2019), referente ao ano de 2017, verificamos que é um setor que apresenta um volume de negócios de 1 138 440 euros, um resultado líquido de 50 501 euros e um valor acrescentado bruto de 341 737 euros.

De forma a apurar a sustentabilidade económica e financeira da atividade operacional da empresa, estudamos o seu plano de exploração que envolve os seus rendimentos, gastos e desempenho operacional. Relativamente à análise do desempenho económico, verificamos que apresenta resultado líquido positivo nos anos em estudo e que apresenta uma atividade operacional capaz de suportar a estrutura de custos. No que concerne ao volume de negócios, a empresa demonstrou uma tendência de crescimento, totalizando 1 969 160 euros, em 2018, prevendo-se o seu aumento para 8 770 941 euros, em 2025.

O plano de financiamento é composto pelos capitais próprios, entre os quais o capital social, e pelos capitais alheios, mais concretamente os financiamentos obtidos, caracterizados pelos empréstimos bancários e pelas locações financeiras a médio/longo e a curto prazo. Relativamente aos capitais próprios, a empresa apresenta apenas a realização de capital social de 145 000 euros, efetuada em 2017, e não prevê a realização de futuros aumentos de capital. No que toca aos capitais alheios, a empresa prevê uma operação de financiamento bancário de longo prazo, no valor de 150 000 euros, a efetuar no ano de 2019.

Para além dos valores de fundo de maneo indicarem a capacidade da empresa para cumprir as obrigações de médio/longo prazo e apesar de as necessidades de fundo de maneo indicarem a incapacidade de cumprimento das obrigações a curto prazo, os valores da tesouraria líquida mostram que a empresa irá recuperar da situação de desequilíbrio financeiro verificada em 2018, para uma situação financeira positiva de 2 259 750 euros, em 2025. Espera-se que a tesouraria

líquida se mantenha positiva a partir de 2020, mostrando a suficiência do fundo de maneiio para financiar as necessidades de fundo de maneiio. Para além disso, os rácios de liquidez apresentam valores superiores à unidade, demonstrando reduzido risco de tesouraria.

Relativamente à atividade da empresa, a rotação do ativo revela a elevada propensão dos ativos da empresa para a geração de rendimentos, ou seja, demonstra a eficiência na gestão dos ativos.

Paralelamente, analisamos o prazo médio de pagamento, observando que o mesmo é inferior ao prazo médio de recebimento, contribuindo para a existência de necessidades de fundo de maneiio.

Quanto à sua estrutura financeira, a empresa apresenta um nível de suporte do endividamento seguro, indiciando um menor risco para os credores em relação ao direito de recebimento dos créditos, auxiliando na capacidade de negociação. Esta, apresenta uma autonomia financeira de 19%, em 2018, prevendo-se o seu aumento para 74% em 2025, não apresentando dificuldade em atingir os valores de referência para a para poder ser elegível numa situação de candidatura a fundos comunitários (15%, de acordo com o Portal dos Incentivos), no entanto, apesar de, atualmente, apresentar dificuldade em atingir os valores de referência na obtenção de empréstimos bancários (35%, de acordo com Cunha, 2013), irá ultrapassar o mínimo exigido, a partir do ano de 2020, evidenciando a solidez financeira da empresa.

A apreciação da rentabilidade indica o nível de propensão das vendas, dos ativos e dos capitais próprios para a criação de resultados. Através desta análise verificamos que, apesar de o lucro obtido por cada unidade vendida ser de 7%, a empresa apresenta um crescimento da rentabilidade líquida das vendas, aumentando a propensão para gerar lucro. Por outro lado, verificou-se o decréscimo da rentabilidade do ativo e dos capitais próprios, indicando, no primeiro caso, que o retorno obtido por cada unidade investida é menor e, no segundo caso, que a empresa se torna menos apelativa a potenciais investidores, dificultando a criação de condições financeiras, o crescimento e o desenvolvimento da empresa.

Através da análise do mapa do Valor Acrescentado Bruto, verificamos que a empresa foi sempre capaz de gerar VAB positivo, totalizando 252 151 euros, em 2018, aumentando para 1 154 352 euros, em 2025.

Relativamente ao risco de falência por incumprimento, apesar de no ano de 2018 a empresa se encontrar numa situação de probabilidade de incumprimento e abaixo da média do setor,

prevê-se que todos os indicadores apresentem uma tendência de crescimento, colocando a empresa numa situação financeira estável e com maior segurança, face ao setor.

Posto isto, a empresa apresenta um valor de mercado do capital próprio de 11 781 500 euros, em 2018, proveniente de um valor de mercado da empresa de 12 044 439 euros.

De modo a tornar o presente estudo completo e uma ferramenta apropriada para a utilização por diversos investidores, através da análise de sensibilidade do valor da empresa em relação à taxa de custo dos capitais próprios, verificamos que quanto maior a taxa de retorno exigida, menor será o valor de mercado dos capitais próprios da empresa.

No próximo capítulo, serão apresentadas as principais conclusões, limitações e perspetivas de estudos futuros.

O presente estudo consistiu em estimar o valor de mercado de uma pequena empresa do setor da construção, denominada MLGS, Lda., assim como o valor de mercado dos seus capitais próprios, uma vez que esta atividade foi a que teve maior percentagem de carga horária despendida, no âmbito do estágio curricular efetuado na DNI Consultores, Lda. Para isso, foi realizada a análise da sua situação atual e realizadas as projeções financeiras futuras, com base no desenvolvimento do setor e da economia.

No decorrer das diversas atividades, nas quais estive envolvida, foram implementados os mais recentes conhecimentos científicos, contribuindo positivamente para o desenvolvimento e inovação da entidade acolhedora.

No que diz respeito à avaliação da MLGS, este foi um estudo aplicado em contexto de trabalho real, com desenvolvimento de uma folha de cálculo em Excel que facilitou a aplicação do método de avaliação selecionado, constituindo uma ferramenta necessária para uma melhor gestão desta pequena empresa e para futuros processos de avaliação de empresas a realizar pela DNI.

Como tal, foi realizado um enquadramento teórico onde são confrontadas as diversas opiniões de autores especializados acerca dos modelos/métodos mais viáveis para a análise e avaliação de pequenas empresas, por forma a selecionar os que melhor contribuam para a expectativa de criação de valor.

Deste modo, procedeu-se à análise económica e financeira da empresa, através dos indicadores/rácios económicos e financeiros, assim como, à avaliação do risco de falência por incumprimento pelo modelo do *Altman Z-Score*, por forma a analisar a situação económica e financeira atual e previsional da MLGS.

Como modelo para estimar o valor da empresa, foi selecionado o modelo dos *Discounted Cash-Flows*, uma vez que proporciona maior relevância da informação, tendo em conta que as estimativas efetuadas permitem obter medidas contabilísticas mais relevantes, comparativamente aos *cash-flows* nominais não descontados, mantendo um maior nível de fiabilidade.

No entanto, a subjetividade apresentada relativamente aos pressupostos considerados nesta avaliação, constitui uma limitação do presente estudo, tendo em conta que estes podem variar. Para além disso, o facto de a sua definição ter sido efetuada pela empresa avaliada, dificultou a compreensão e interpretação de alguns resultados.

Por outro lado, verificou-se a existência de alguma complexidade, perante a existência de diversos e diferentes modelos, obrigando à escolha responsável do modelo mais adequado para as pequenas empresas, uma vez que a maioria é mais facilmente aplicada a empresas de capital aberto.

Ainda como limitações, apresentamos a restrição de acesso a algumas referências bibliográficas, o reduzido número de anos históricos que limitam as projeções financeiras, assim como, o facto de se considerar inexistência de investimento em capital fixo no futuro, a existência de uma perpetuidade com taxa de crescimento do volume de negócios constante em 2% e a utilização de taxas de custo dos capitais próprios e dos capitais alheios estimadas, que podem afastar a estimativa de valor da empresa do valor exato e real.

No entanto, consideramos este trabalho mostrou ser importante a nível profissional e pessoal, tendo sido alcançados os objetivos do estudo, constituindo uma ferramenta essencial no processo de gestão e desenvolvimento desta empresa face a potenciais interessados, por forma a expandir a sua atividade.

No que diz respeito a possíveis investigações futuras, consideramos um desafio interessante a avaliação de empresas com realização de investimentos em capital fixo futuros, por forma a perceber o impacto desse investimento no valor de mercado da empresa. Outra investigação interessante seria a aplicação de vários modelos de avaliação em conjunto, permitindo a conclusão acerca do modelo que determine com mais veracidade o valor da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adegas, C. S. D. (2016). *A análise discriminante como instrumento preditivo de fracasso das pequenas entidades*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Porto Portugal. Acedido em 06 de agosto de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.22/9294>.
- Agarwal, V., & Taffler, R. (2008). Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1541-1551. Acedido em 06 de agosto de 2019, em https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/7694/Comparing_the_performance_of_market_based.pdf?sequence=1.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance (Wiley-Blackwell)*, 23(4), 589-609. Acedido em 10 de agosto de 2019, em <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
- Altman, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models. *Stern School of Business, New York University*, 9-12. Acedido em 11 de agosto de 2019, em <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>.
- Balcaen, S., & Ooghe, H. (2004). Alternative methodologies in studies on business failure: do they produce better results than the classical statistical methods. *Vlerick Leuven Gent Management School Working Paper Series*, 16, 1-44. Acedido em 06 de agosto de 2019, em <https://pdfs.semanticscholar.org/4ed3/a64119fbc1409586e26187175d49e7db91c3.pdf>.
- Banco de Portugal. (2019). *Quadros do Setor*. Acedido em 15 de junho de 2019, em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.
- Barros, C. P. (2007). *Avaliação financeira de projectos de investimento*. Lisboa: Escolar Editora.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research (Wiley-Blackwell)*, 4(3), 71-111. Acedido em 05 de agosto de 2019, em <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=6415641&site=eds-live>.
- Bellovary, J. L., Giacominio, D. E., & Akers, M. D. (2007). A review of bankruptcy prediction studies: 1930 to present. *Journal of Financial education*, 1-42. Acedido em 05 de agosto de 2019, em https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1025&context=account_fac.
- Bica, A. I. R. (2012). *Controlo de Gestão. Uma ferramenta para monitorização dos objetivos operacionais*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Portalegre Portugal. Acedido em 27 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.26/17075>.
- Bloomberg. (2019). *German Rates & Bonds*. Acedido em 17 de julho de 2019, em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>.
- Borges, L. M. S., & Silva, A. (2017). *Impacto da gestão do fundo maneo na rendibilidade das empresas: sector químico*. Dissertação de Mestrado em Finanças Empresariais, Instituto Politécnico do Porto Portugal. Acedido em 17 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.22/9277>. RCAAP database.

- Boritz, J. E., Kennedy, D. B., & Albuquerque, A. d. M. e. (1995). Predicting corporate failure using a neural network approach. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, 4(2), 95-111.
- Brandão, E. (2003). *Finanças*. Porto: Porto Editora.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). Brealey, Myers, and Allen on real options. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(4), 58-71.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Princípios de finanças empresariais* (11nd ed.). Madrid: McGraw-Hill.
- Carmo, M. S. R. d. (2013). *Indicadores económico-financeiros: o caso da indústria alimentar*. Universidade de Coimbra Portugal. Acedido em 16 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10316/24811>.
- 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*. Universidade Técnica de Lisboa Portugal. Acedido em 15 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.5/3848>.
- Cohen, E. (1996). *Análise Financeira*. Lisboa: Editorial Presença.
- Copeland Thomas, E., Koller, T., & Murrin, J. (1994). Valuation: measuring and managing the value of companies. *Wiley frontiers in finance*.
- Correia Neves, S. C. (2014). *Sustentabilidade financeira das IPSS: 3 casos de estudo utilizando metodologias de avaliação de empresas*. Relatório de Projeto de mestrado, Universidade de Aveiro Portugal. Acedido em 06 de agosto de 2019, em <http://hdl.handle.net/10773/15750>
- Correia, S. (2014). Qual o desempenho económico-financeiro da minha empresa. *Revista Portuguesa de Contabilidade*, 1. Acedido em 16 de junho de 2019, em <https://rpc.informador.pt/artigos/E199.0106/Qual-o-desempenho-economico-financeiro-da-minha-empresa>.
- Cunha, J. (2013). *A análise financeira como ferramenta de apoio à tomada de decisão, estudo de caso: Termalitur, E.E.M. - Termas de S. Pedro do Sul*. Dissertação de Mestrado em Gestão de Unidades de Saúde, Universidade da Beira Interior Portugal. Acedido em 17 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.6/2895>.
- d'Orey, F. (2014). *Avaliação de empresas : estudo de caso*. Relatório de Estágio de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa Portugal. Acedido em 18 de julho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.14/16917>.
- Da Silva, M. (2015). A aplicação do Altman Z-Score na avaliação da continuidade. *Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*, 17-37.
- Damodaran, A. (2001). Corporate Finance: theory and practice. *John Wiley & Sons, Oboken*.
- Damodaran, A. (2016). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance* (Vol. 324): John Wiley & Sons. Acedido em 18 de outubro de 2019, em <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdf/country/Greece05.pdf>.
- Damodaran, A. (2019a). *Beta Europe*. Acedido em 06 de outubro de 2019, em <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>.

- Damodaran, A. (2019b). *Contry Risk Premiums*. Acedido em 06 de outubro de 2019, em <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.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. Acedido em 10 de agosto de 2019, em <https://dre.pt/pesquisa/-/search/538423/details/maximized>.
- Decreto-Lei n.º 132/93 de 23 de abril. *Diário da República n.º 95/1993, Série I-A*. Ministério da Justiça. Lisboa. Acedido em 10 de agosto de 2019, em <https://dre.pt/pesquisa/-/search/666341/details/maximized>.
- Decreto-Lei n.º 315/98 de 20 de outubro. *Diário da República n.º 242/1998, Série I-A*. Ministério da Justiça Lisboa Acedido em 10 de agosto de 2019, em <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/239980/details/maximized>.
- Diakomihalis, M. N. (2012). The accuracy of Altman's models in predicting hotel bankruptcy. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2). Acedido em 06 de agosto de 2019, em <http://cris.teiep.gr/jspui/bitstream/123456789/1576/1/Diakomihalis%20Mihail%20B23.pdf>.
- 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. Acedido em 15 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10216/77796> RCAAP database.
- Duff, & Phelps. (2014). Differences in Returns Between Large and Small Companies in Europe. . Acedido em 06 de outubro de 2019, [http://www.wileyactual.com/wileyvaluationhandbooks/images/2014_European_Size_Study_\(9-14\).pdf](http://www.wileyactual.com/wileyvaluationhandbooks/images/2014_European_Size_Study_(9-14).pdf).
- Eidleman, G. J. (1995). Z scores-A Guide to failure prediction. *The CPA Journal*, 65(2), 52. Acedido em 07 de agosto de 2019, em <https://login.ezproxy.grifols.com/login?url=http%3a%2f%2fsearch.ebscohost.com%2flogin.aspx%3fdirect%3dtrue%26scope%3dsite%26db%3dplh%26AN%3d9504174358>.
- Encarnação, C. F. G. d. (2010). *Indicadores económico-financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal*. Instituto Universitário de Lisboa Portugal. Acedido em 15 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10071/1851>. RCAAP database.
- Farinha, J. B. R. B. (1995). *Análise de Rácios Financeiros: uma perspectiva crítica*. Porto: Asa.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2016). *Análise financeira. Teoria e Prática* (4ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Fernández, P. (2013). Métodos de valoración de empresas. *IESE Business School - Universidad de Navarra*. Acedido em 5 de setembro de 2019, em <https://pdfs.semanticscholar.org/18d1/5f8f3474991960016b9b5fbf5faafbe4a5d5.pdf>.
- Gomes, R. A. R., Vieira, M. C., Gallina, D. A., & Cavichiolo, J. R. (2014). Avaliação de estratégias de diferenciação baseada no estudo comparativo de investimentos na produção de doce de

- leite. *Informações Económicas*, 44(3). Acedido em 15 de agosto de 2019, em <ftp://ftp.sp.gov.br/ftpiea/publicacoes/IE/2014/tec1-0614.pdf>.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243. Acedido em 19 de outubro de 2019, em <http://117.211.153.211:8001/jspui/bitstream/123456789/296/1/1-s2.0-S0304405X01000447-main.pdf>.
- Hayes, S. K., Hodge, K. A., & Hughes, L. W. (2010). A study of the efficacy of Altman's Z to predict bankruptcy of specialty retail firms doing business in contemporary times. *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives*, 3(1), 130-134. Acedido em 07 de agosto de 2019, em https://www.researchgate.net/profile/Larry_Hughes4/publication/268326685_A_Study_of_the_Efficacy_of_Altman's_Z_To_Predict_Bankruptcy_of_Specialty_Retail_Firms_Doing_Business_in_Contemporary_Times/links/54bd4a860cf218d4a16a255d.pdf.
- Hussain, F., Ali, I., Ullah, S., & Ali, M. (2014). Can Altman Z-score Model Predict Business Failures in Pakistan? Evidence from Textile Companies of Pakistan. *Journal of Economics and Sustainable development*, 5(13), 110-115. Acedido em 07 de agosto de 2019, em <https://pdfs.semanticscholar.org/c7cc/ba12ff7ed2efb448ee0c505b4852d6b1e59b.pdf>.
- IES. (2017 e 2018). MGLS, Lda.
- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). The use of valuation models by UK investment analysts. *European Accounting Review*, 17(3), 503-535.
- Informa D&B (2019). *Modelo de avaliação do risco de delinquency*. Acedido em 25 de setembro de 2019, em <https://www.informadb.pt/idbweb/resourcesRepository/brochura-tecnica-delinquency.pdf>.
- Kaplan, S. N., & Ruback, R. S. (1995). The valuation of cash flow forecasts: An empirical analysis. *The journal of Finance*, 50(4), 1059-1093. Acedido em 18 de outubro de 2019, em http://ecsocman.hse.ru/data/795/126/1231/kaplan_ruback_-_apv_1995.pdf.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies* (Vol. 499). New York: John Wiley and Sons.
- Lazzaretti, L. A. F. (2016). Análise financeira e econômica da Petrobrás S/A. In.
- Lim, T., Lim Xiu Yun, J., Siwei, G., & Jiang, H. (2012). Bankruptcy prediction: theoretical framework proposal. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 1(9). Acedido em 06 de agosto de 2019, em https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/43646553/P8.pdf?response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DBankruptcy_Prediction_Theoretical_Framework.pdf&X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-Credential=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A%2F20191005%2Fus-east-1%2Fs3%2Faws4_request&X-Amz-Date=20191005T210225Z&X-Amz-Expires=3600&X-Amz-SignedHeaders=host&X-Amz-Signature=39afae4866d0cd4612acb1722fda183e3ebd32e75d2dcb1ac0fd609d0dd03a1c.
- Luckesi, C. C. (2000). O que é mesmo o ato de avaliar a aprendizagem. *Revista Pátio Pedagógica*, 12, 6-11. Acedido em 27 de junho de 2019,

http://municipios.prod.educacao.ba.gov.br/system/files/private/midioteca/documentos/2013/4-o-que-e-mesmo-o-ato-de-avaliar-aprendizagem_0.pdf.

- Lui, J. (2002). *Estimating the probability of bankruptcy: A statistical approach*. Master Thesis, New York University. Acedido em 07 de agosto de 2019, em <https://pdfs.semanticscholar.org/70d9/012ba83b43ae75929e2946be4cb5b5bb70f0.pdf>.
- Marques, A. (2006). *Concepção e Análise de Projetos de Investimento*. (3ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Martinho, R., & Antunes, A. (2012). Um modelo de scoring para as empresas portuguesas. *Relatório de Estabilidade Financeira*. Acedido em 05 de agosto de 2019 em, https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/ar201206_p.pdf.
- Martins, A. (2002). *Introdução à análise financeira de empresas*. Porto: Vida Económica.
- Materlanc, R., Pasin, R., & Pereira, F. (2009). *Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity*. São Paulo: Pearson.
- Mazaba, M. I. (2010). *Using Altman's Z-Score to assess the appropriateness of management's use of the going assumption in the preparation of financial statements*. University of Cape Town South Africa. Acedido em 06 de agosto de 2019, em https://open.uct.ac.za/bitstream/handle/11427/11577/thesis_com_2010_mazaba_m.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- McLeay, S., & Stevenson, M. (2006). Modelling the longitudinal properties of financial ratios of European firms. *IIIS Discussion Paper No 184*. Acedido em 17 de junho de 2019, em <https://www.tcd.ie/triss/assets/PDFs/iiis/iiisd184.pdf>.
- Megre, L. (2013). *Análise de projetos de investimento: uma perspetiva económica*. Lisboa: Sílabo.
- Menezes, H. C. (2003). *Princípios de gestão financeira* (9ª ed. Vol. 5). Lisboa: Editorial Presença.
- Monteiro, M. S. S. (2012). *Avaliação de empresas: aplicação do método dos fluxos de caixa a uma PME*. Universidade Portucalense Portugal. Acedido em 15 de agosto de 2019, em <http://hdl.handle.net/11328/420>.
- Moreira, J. A. C. (2001). *Análise financeira de Empresas. Da teoria à prática* (4ª ed.). Porto: Bolsa de Derivados do Porto.
- Müller, A. N., & Teló, A. R. (2003). Modelos de avaliação de empresas. *Revista da FAE*, 6(2). Acedido em 12 de setembro de 2019, <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/viewFile/467/362>.
- Nabais, C., & Nabais, F. (2010). *Prática contabilística* (4ª ed.). Lisboa: Lidel.
- Nabais, C., & Nabais, F. (2011). *Prática financeira* (6ª ed.). Lisboa: LIDEL.
- Neves, J. C. d. (2004). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Lisboa: Texto Editores.
- Neves, J. C. d. (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma visão integrada da gestão* (5ª ed.). Lisboa: Texto Editora.
- Pinto, C. A. M., Rodrigues, J., Melo, L. T., Moreira, M. A., & Rodrigues, R. B. (2014). *Fundamentos de gestão* (5ª ed.). Lisboa: Presença.

- PME Investimentos. (2018). *Linha de crédito capitalizar*. Acedido em 5 de julho de 2019, em <https://www.iapmei.pt/getattachment/Paginas/Linha-de-Credito-Capitalizar-2018/DocDivulgacaoLinhaCreditoCapitalizar2018.pdf.aspx?lang=pt-PT>.
- Portal dos Incentivos. (2019). *Portugal 2020*. Acedido em 15 de junho de 2019, em <http://www.portaldosincentivos.pt/index.php/35-incentivos/portugal-2020?start=3>.
- Poston, K. M., Harmon, W. K., & Gramlich, J. D. (1994). A test of financial ratios as predictors of turnaround versus failure among financially distressed firms. *Journal of Applied Business Research*, 10(1), 41.
- Prodanov, C. C., & de Freitas, E. C. (2013). *Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho académico* (2ª ed.): Editora Feevale.
- Quivy, R., Campenhoudt, L. v., Marques, J. M., Mendes, M. A., Carvalho, M., & Santos, R. (2008). *Manual de investigação em ciências sociais* (Vol. 17). Lisboa: Gradiva.
- Roda, A. F. R. d. A. A., Bastardo, C., & Pires, N. (2012). *Análise económico-financeira de empresas e o seu impacto na gestão do risco de crédito*. Relatório de Estágio de Mestrado em Finanças, Universidade Técnica de Lisboa Portugal. Acedido em 17 de junho de 2019, em <http://hdl.handle.net/10400.5/4342>. RCAAP database.
- Sá Silva, E. (2013). *Gestão financeira. Análise de fluxos financeiros* (5ª ed.). Porto: Vida Económica.
- Santos, A. F. (1981). *Análise Financeira: Conceitos, Técnicas e Aplicações*. Lisboa.
- Siddiqui, S. A. (2012). Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model. Available at SSRN 2128475.
- Silva, E., & Queirós, M. (2013). *Análise de investimentos em ativos reais*. Porto: Vida Económica.
- Soares, M. I., Moreira, J. A. C., Pinho, C., & Couto, J. (2015). *Decisões de Investimento: Análise Financeira de Projetos* (4ª edição, revista e corrigida).
- Teixeira, A. B., & Daniel, N. M. (2016). O custeio variável e o risco do negócio. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 8(1), 8-8-25. Acedido em 16 de junho de 2019, em <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=114186058&site=eds-live>.
- Teixeira, S. (2005). *Gestão das organizações*. Madrid: McGraw-Hil.
- Trahan, E. A., & Gitman, L. J. (1995). Bridging the theory-practice gap in corporate finance: a survey of chief financial officers. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 35(1), 73-87.
- Vilelas, J. (2017). *Investigação. O processo de construção do conhecimento*. (2ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Waqas, H., Hussain, N., & Anees, U. (2014). Zmijewski financial distress prediction model and its predictability, A case of Karachi stock exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 4(4), 155-163.

Apêndice I – Indicadores económicos e financeiros

1.1. Risco Operacional

O risco operacional está diretamente relacionado com o plano de exploração da empresa, uma vez que, segundo Neves (2012), este é um risco associado à gestão da atividade da empresa e pode ser caracterizado com recurso ao ponto crítico operacional, margem de segurança e grau de alavanca operacional.

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

Relativamente ao ponto crítico das vendas (Q_0), este indicador permite identificar o volume de negócios necessário para a obtenção de um resultado de exploração nulo, ou seja, “para que a margem sobre os custos variáveis cubra os custos de estrutura” (Sá Silva, 2013, p. 279).

Deste modo, de acordo com Santos *et al.* (2008) (referenciado por Teixeira & Daniel, 2016), entende-se por custos fixos aqueles que “tendem a manter-se constantes mesmo que existam alterações na atividade”. Por outro lado, os custos variáveis consistem nos custos que variam em função de alterações de atividade, segundo Souza *et al.* (2013) (referenciado por Teixeira & Daniel, 2016).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 5. Ponto Crítico das Vendas.

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

Fonte: Sá Silva (2013, p. 279).

onde, Q_0 – Ponto Crítico das Vendas;

CF – Custos Fixos;

PV_u – Preço de Venda unitário;

CV_u – Custos Variáveis unitários.

A margem de segurança (MS) dá informação sobre o volume de negócios da empresa, em comparação com o ponto crítico, tendo em conta que quando maior for a margem de segurança, menor o risco operacional da empresa, segundo Caiado (2011) (referenciado por Teixeira & Daniel, 2016). É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 6. Margem de Segurança.

$$MS = V - V^*$$

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

onde, V – Volume de Negócios;

V* – Ponto Crítico das Vendas em valor.

1.2. Equilíbrio Financeiro

O princípio do equilíbrio financeiro preconiza que as origens estáveis devem financiar aplicações fixas e origens temporárias devem cobrir necessidades de tesouraria (Sá Silva, 2013) e tem por base a construção de um Balanço Funcional, ou seja, o equilíbrio financeiro consiste na harmonização entre as origens e as aplicações de fundos, refletindo a capacidade da empresa para fazer face às suas obrigações a curto e a médio/longo prazo (Fernandes *et al.*, 2016).

O Balanço Funcional, de acordo com Neves (2004), procura apresentar, em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa. Para isso, tem em conta as equações fundamentais do Fundo de Maneio (FM), das Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e da Tesouraria Líquida (TL).

Nabais & Nabais (2011) e Sá Silva (2013) consideram que se trata de um instrumento de gestão e análise financeira, que inclui na sua estrutura um conjunto de correções a efetuar no Balanço Patrimonial de uma determinada empresa, preocupando-se com o equilíbrio funcional das origens e aplicações de fundos relacionadas com as decisões a nível estratégico, operacional e financeiro.

Quanto à sua estrutura, podemos concluir que este instrumento apresenta vantagens para efeitos da análise financeira de uma dada empresa, visto que se foca nos ciclos de investimento, exploração e de “tesouraria”.

De acordo com as definições consideradas por Castro (2012, pp. 30 – 32), o ciclo de investimento “engloba o conjunto de atividades e decisões respeitantes à análise e seleção de investimentos ou desinvestimentos” e o financiamento de longo prazo, ou seja, retrata o fundo de maneio, o ciclo de exploração “engloba todas as decisões que têm a ver com o desenvolvimento corrente da atividade 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 ativo circulante que implicam necessidades de financiamento” e o ciclo de “tesouraria” corresponde à tesouraria ativa e à tesouraria passiva, isto é, os meios financeiros líquidos mais os valores a receber no curto prazo que não sejam relativos ao ciclo de exploração e, por outro lado, os valores a pagar no curto prazo, respetivamente.

O ciclo de investimento é analisado através do fundo de maneiio que, de acordo com Sá Silva (2013), representa a parte dos capitais permanentes (CP) (soma entre o Capital Próprio e Passivo Não Corrente, incluindo as depreciações e amortizações acumuladas e as provisões) destinada a financiar o Ativo Não Corrente (ANC), na medida em que um FM positivo “representa a parte dos capitais permanentes excedentária ao financiamento do ativo fixo” e um FM negativo “significa que existe uma parte do ativo fixo que não é financiada por capitais permanentes”, representando um fator de risco (Castro, 2012, p. 35). É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 7. Fundo de Maneio.

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

Fonte: Sá Silva (2013, p. 83).

O ciclo de exploração é analisado através das necessidades de fundo de maneiio que, segundo Sá Silva (2013, p. 69), são “o reflexo de gestão e das decisões da exploração corrente da empresa” e, segundo Borges & Silva (2017), representa a diferença entre necessidades cíclicas (NC) e os recursos cíclicos (RC), ou seja, quando as NFM são positivas criam a necessidade de investimento da empresa para financiar as obrigações de exploração.

Deste modo, quando as NFM são positivas, representam as necessidades de financiamento do ciclo de exploração ($NC > RC$). Contrariamente, quando as NFM são negativas, representam o excedente financeiro liberto do ciclo de exploração ($RC > NC$) (Sá Silva, 2013), de acordo com a seguinte equação:

Equação 8. Necessidades de Fundo de Maneio.

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

Fonte: Sá Silva (2013, p. 83).

O ciclo financeiro é analisado através da tesouraria líquida que, de acordo com (Sá Silva, 2013, p. 70), “depende quer das decisões estratégicas associadas ao nível do risco (possibilidade de não cumprimento dos compromissos assumidos perante os fornecedores de capital, ligando-se à política financeira) quer do nível operacional que tem a ver com o tipo de ciclo de exploração”.

Relacionando as NFM com o FM, Sá Silva (2013) faz referência ao conceito de TL como sendo a diferença entre a tesouraria ativa (TA) (ativos líquidos e quase líquidos) e a tesouraria passiva (TP) (passivo imediato ou quase imediato resultante de decisões de financiamento), sendo que existe uma situação financeira positiva no curto prazo, quando a tesouraria ativa é suficiente para cobrir a tesouraria passiva.

Por outro lado, a TL pode ser calculada através da diferença entre o FM e as NFM. Neste caso, observamos uma situação financeira positiva no curto prazo, quando o FM é suficiente para cobrir as NFM. No entanto, uma empresa apresenta, da mesma forma, uma situação financeira positiva, quando o FM é negativo, mas as NFM são ainda mais negativas, uma vez que, o ciclo de exploração liberta excedentes financeiros suficientes para cobrir não só as necessidades de financiamento como o financiamento da parte do ANC que não é coberta pelos CP (Castro, 2012, p. 37).

É possível calcular este indicador a partir das seguintes equações:

Equação 9. Tesouraria Líquida

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

$$TL = FM - NFM$$

Fonte: Sá Silva (2013, p. 70 e 97).

Para além destes indicadores, é possível medir a capacidade da empresa para cumprir as suas obrigações a curto prazo, através da análise dos rácios da liquidez (Roda, Bastardo, & Pires, 2012).

De acordo com Sá Silva (2013), a liquidez geral permite avaliar se o passivo corrente consegue ser liquidado pelos ativos que se espera que sejam convertidos em meios financeiros líquidos em menos de um ano. Este rácio deve apresentar valores superiores a uma unidade, uma vez que “caso o rácio seja inferior à unidade, então o valor dos passivos com exigibilidade a curto prazo é superior ao valor dos ativos correntes (inventários, dívidas de

clientes e meios financeiros líquidos), o que equivale à existência de ativos não correntes (ativos fixos tangíveis e intangíveis) financiados por capitais alheios correntes. Nestas circunstâncias, a empresa encontra-se numa situação de desequilíbrio financeiro e poderá ter problemas de liquidez a curto prazo” (Correia, 2014, p. 4).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 10. Liquidez Geral

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

Fonte: Correia (2014, p. 4).

Relativamente ao rácio de liquidez reduzida, Sá Silva (2013) considera-o mais conservador do que o anterior, na medida em que mede de que forma o passivo corrente é liquidado pelo ativo corrente excluindo os inventários e os ativos biológicos consumíveis, salvaguardando-se do risco de não venda dos inventários. Deste modo, “se o rácio de liquidez reduzida for superior a 1, tal significa que mais de 100% das responsabilidades de curto prazo poderão ser satisfeitas recorrendo aos meios financeiros líquidos (caixa e depósitos bancários) e à cobrança de créditos de curto prazo” (Correia, 2014, p. 4).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 11. Liquidez Reduzida

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

Fonte: Correia (2014, p. 4).

No que diz respeito ao rácio de liquidez imediata, este permite saber que os meios financeiros líquidos são suficientes para liquidar o passivo corrente (Sá Silva, 2013).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 12. Liquidez Imediata

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

Fonte: Adaptado de Encarnação (2010, p. 45).

1.3. Atividade

Os rácios de atividade permitem avaliar a atividade operacional da empresa e são conhecidos como rácios de funcionamento ou de rotação (Fernandes *et al*, 2016).

Relativamente à rotação do ativo, este indicador permite conhecer o nível de vendas gerado pelo investimento, ou seja, permite analisar o grau de rotatividade do negócio e quanto maior a rotação apresentada pela empresa, menores as necessidades de financiamento da empresa (Sá Silva, 2013).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 13. Rotação do Ativo

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

Fonte: Carmo (2013, p. 31).

O prazo médio de pagamento (PMP) “expressa em quantos dias, em média, a entidade paga as suas dívidas comerciais (dívidas de fornecedores de matérias-primas, mercadorias e fornecimentos e serviços externos)” (Correia, 2014, p. 7). Quanto maior for o prazo médio de pagamento, menores as NFM, no entanto, uma redução deste prazo é o reflexo da perda de poder negocial com os fornecedores (Correia, 2014).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 14. Prazo Médio de Pagamento

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

Fonte: Adaptado Correia (2014, p. 7).

O prazo médio de recebimento (PMR) “indica o período médio, em dias, que decorre entre o momento das vendas e/ou serviços prestados e o dos recebimentos” (Correia, 2014). Quanto menor for o prazo, menores as NFM. É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 15. Prazo Médio de Recebimento

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

Fonte: Adaptado Correia (2014, p. 7).

1.4. Estrutura financeira

Os rácios de estrutura financeira permitem avaliar o financiamento da empresa e analisar a dependência sobre capitais externos (Sá Silva, 2013). Para analisar a estrutura financeira de uma empresa podemos recorrer aos rácios de solvabilidade, de autonomia financeira e de endividamento. No entanto, em termos de análise, basta recorrer apenas a um destes rácios, uma vez que estes são redundantes entre si, fornecendo todos a mesma informação.

A autonomia financeira é um rácio que “exprime a solidez financeira da empresa e a sua capacidade para solver os seus compromissos não correntes” (Correia, 2014, p. 2). Segundo (Sá Silva, 2013), o facto de este fornecer informação acerca da percentagem do ativo financiada por capitais próprios, permite avaliar o risco de investimento, na medida em que quanto menor a autonomia financeira, a empresa encontra-se mais endividada e, portanto, com maior risco.

Os valores de referência considerados para a análise foram os definidos em candidaturas a fundos comunitários e para a obtenção de empréstimos bancários. Como tal, numa situação de candidatura a fundos comunitários, a empresa terá que apresentar uma autonomia financeira mínima de 15% para poder ser elegível (Portal dos Incentivos), e para a obtenção de empréstimos bancários, a autonomia financeira é ideal se for igual ou superior dos 35% (Cunha, 2013).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 16. Autonomia Financeira

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

Fonte: Correia (2014, p. 2).

Para além deste, existem outros rácios complementares que medem a capacidade da empresa para liquidar as suas obrigações a médio/longo prazo, como é o caso da solvabilidade e o endividamento.

Segundo Sá Silva (2013), quanto maior a solvabilidade da empresa e quanto menor o seu endividamento, maior a sua independência face aos credores, auxiliando a capacidade de negociação, ao indicar um menor risco.

É possível calcular estes indicadores a partir das seguintes equações:

Equação 17. Solvabilidade

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

Fonte: Correia (2014, p. 2).

Relativamente ao endividamento, este dá informação acerca da dependência da empresa face aos capitais alheios, sendo um rácio complementar ao da autonomia financeira (Fernandes *et al.*, 2016).

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 18. Endividamento

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013, p. 25).

1.5. Rendibilidade

Segundo Sá Silva (2013), os rácios de rendibilidade permitem avaliar a eficiência da empresa na utilização dos seus capitais e a sua capacidade para gerar lucro.

De acordo com Correia (2014, p. 5), a rendibilidade líquida das vendas mede a “rendibilidade da empresa após terem sido suportados todos os gastos”, permitindo a reflexão acerca da proporção do volume de negócios que reverte a favor dos sócios/acionistas Sá Silva (2013). Segundo Fernandes *et al.* (2016), o aumento deste indicador, revela o aumento da capacidade do negócio em gerar resultados.

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 19. Rendibilidade Líquida das Vendas

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013, p. 34).

Por sua vez, segundo Neves (2012), a rendibilidade do ativo avalia o desempenho dos capitais investidos na empresa, antes da sua distribuição aos seus investidores, permitindo a reflexão acerca da eficiência operacional do negócio (Sá Silva, 2013). Segundo Fernandes *et al.* (2016), o aumento deste indicador, revela maior propensão para gerar lucro.

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 20. Rendibilidade do Ativo

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

Fonte: Adaptado de Carmo (2013, p. 33).

Relativamente à rendibilidade dos capitais próprios, esta analisa a capacidade do resultado líquido para remunerar os capitais investidos, dando informação sobre a taxa de retorno dos capitais (Sá Silva, 2013). Segundo Neves (2012), o aumento deste indicador, torna a empresa, mas apelativa a potenciais investidores, contribuindo para o seu crescimento e desenvolvimento.

É possível calcular este indicador a partir da seguinte equação:

Equação 21. Rendibilidade dos Capitais Próprios

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

Fonte: Correia (2014, p. 5).

No entanto, segundo Correia (2014, p. 6), este rácio pode ainda ser calculado através da análise de *Dupont*, identificando “os *value drivers* da evolução da rendibilidade dos capitais próprios, designadamente a eficiência da empresa (rendibilidade líquida das vendas), a produtividade do ativo (rotação do ativo) e a alavancagem financeira”, através da seguinte equação:

Equação 22. Análise de *Dupont*

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

Fonte: Correia (2014, p. 6).

1.6. Valor Acrescentado Bruto

De acordo com Brandão (2003, p. 57), o VAB “exprime a riqueza criada ao longo de um período”, podendo ser analisado de acordo com duas perspetivas.

Este indicador pode ser calculado a partir de uma ótica de produção, deduzindo à produção, somada de outros proveitos, os gastos respetivos à produção.

Por outro lado, pode ser determinado a partir de uma ótica de distribuição, através do somatório dos gastos com o pessoal com os gastos de financiamento, os impostos sobre o rendimento, os dividendos e o autoconsumo.

Apêndice II – Altman Z-Score

O *Altman Z-Score* foi desenvolvido em 1968, para ser aplicado a empresas cotadas e adaptado, no ano de 2000, para as empresas do setor privado.

2.1. Modelo original

Após a recolha da informação financeira histórica das empresas por Altman (1968), foram identificados 22 indicadores relevantes na avaliação do risco de falência por incumprimento, agrupados em rácios de liquidez, rentabilidade, alavancagem, solvência e atividade, com base na literatura mais relevante e popular.

No entanto, foram apenas selecionados os cinco que obtêm melhor precisão nos resultados quando utilizados em conjunto e que melhor definem a capacidade de cumprimento das empresas (Martinho & Antunes, 2012), criando um avançado modelo preditivo do risco de falência das empresas.

O modelo Z-Score, apresenta as seguintes ponderações:

Equação 23. *Altman Z-Score* – Modelo Original.

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

Fonte: Altman (2000, p. 9).

onde, Z – Índice geral

X_1 – Fundo de Maneio / Total do Ativo Líquido

X_2 – Resultados Transitados / Total do Ativo Líquido;

X_3 – EBIT / Total do Ativo Líquido;

X_4 – Valor na Bolsa de Valores da empresa / Total do Passivo;

X_5 – Volume de Negócios / Total do Ativo Líquido.

Indicador X_1

Na perspetiva de Altman (1968), este indicador pondera o peso do fundo de maneio no total do ativo da empresa, permitindo endogeneizar no modelo as características de liquidez (avalia

a percentagem do ativo que a empresa tem disponível para fazer face a despesas inesperadas) e de dimensão da empresa (geralmente, uma empresa que apresente sistematicamente perdas de exploração, irá verificar uma diminuição dos seus ativos correntes, em relação ao total de ativos).

Indicador X_2

Segundo Altman (1968), este indicador que pondera o peso dos resultados transitados no total do ativo, demonstra a capacidade de a empresa financiar o seu funcionamento apenas com resultados retidos em relação à totalidade do seu ativo, sem recorrer excessivamente a capitais alheios.

Indicador X_3

Este indicador constituiu uma das seleções de Altman (1968), na medida em que mede a produtividade do ativo, através do lucro operacional por unidade de ativo utilizado para financiar a produção, sem influências tributáveis ou de alavancagem.

Deste modo, permite aferir se a empresa utiliza os seus recursos de forma eficiente, pois um aumento de endividamento potencia ou amortece a rendibilidade dos capitais próprios de uma sociedade (a rendibilidade aumenta se a taxa de juro do capital alheio for inferior ao *earning power*, e diminui caso seja superior).

Indicador X_4

Altman (1968) utilizou este indicador para uma amostra de empresas cotadas, considerando o valor de mercado das ações da empresa. No entanto, adaptou este indicador para que pudesse ser aplicado no setor "privado", considerando para o efeito o valor contabilístico do Capital Próprio da empresa.

Este é um indicador da estrutura de financiamento da empresa, na medida em que, se os ativos de uma empresa diminuam mais do que o valor contabilístico do capital próprio ou valor em bolsa, então o ativo será inferior ao passivo e a empresa encontra-se em risco de insolvência. Assim, um financiamento com maior recurso ao capital próprio ou em bolsa significa uma maior margem para suportar perdas.

Indicador X₅

Apesar de Altman (1968) considerar este indicador pouco relevante quando analisado individualmente, considera fundamental a sua análise em simultâneo com as restantes variáveis, tornando-o o segundo indicador mais significativo no modelo, uma vez que mede a capacidade do ativo para gerar receita através do volume de negócios da empresa.

A interpretação dos valores de análise deve ser realizada, tendo em consideração a categoria onde a empresa se insere e o modelo apropriado. As variáveis devem ser calculadas considerando os valores absolutos das percentagens (se a percentagem for de 10%, devemos considerar 10, em vez de 0,10), exceto no que diz respeito à variável X₅, caso contrário deve ser utilizado $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$.

Neste caso, se a empresa apresentar um valor de Z-Score inferior a 1,81 significa que existe uma elevada probabilidade de entrar em falência. Para um valor compreendido entre 1,81 e 2,67, a empresa corre o risco de entrar em falência nos próximos 2 anos. A empresa necessita de atenção especial se apresentar valores entre 2,67 e 2,99. Por último, caso a empresa exiba um valor superior a 2,99 indica uma situação financeira estável.

2.2. Modelo adaptado

Ao longo dos anos, Altman adaptou o estudo de forma a avaliar empresas não cotadas de produção industrial (modelo A) ou de serviços (modelo B).

Estes modelos possuem cada um a sua própria ponderação para os diferentes rácios, de forma a captar as diferentes características dos respetivos sectores (Altman, 2000), sendo que consideram para efeitos do indicador X₄ o valor contabilístico do Capital Próprio, devido a serem empresas não cotadas em bolsa.

O modelo A apresenta as seguintes ponderações:

Equação 24. *Altman Z-Score - Modelo A.*

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

Fonte: Altman (2000, p. 25).

Nestas empresas, um valor de Z-Score até 1,23 expressa uma grande probabilidade de entrar em falência. Se o valor for acima de 2,9 a empresa é financeiramente estável. A

empresa necessita de estar sob vigilância da sua atividade se apresentar um resultado de Z-Score entre 1,23 e 2,9.

Em relação às empresas prestadoras de serviços, o indicador X_5 não é considerado, porque Altman (2000) considera que distorce o resultado final. O modelo apresenta as seguintes ponderações:

Equação 25. *Altman Z-Score – Modelo B.*

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

Fonte: Altman (2000, p. 27).

Nestas empresas, um valor de Z-Score até 1,1 expressa uma grande probabilidade de entrar em falência. Se o valor for superior a 2,6 a empresa é financeiramente estável. A empresa necessita de estar atenta à sua atividade se apresentar um resultado de Z-Score entre 1,1 e 2,6.

No quadro seguinte apresentamos uma tabela resumo dos valores de referência do modelo de análise e a sua interpretação.

Tabela 26. Interpretação de resultados *Altman Z-Score*.

ALTMAN Z-SCORE				
	Elevada probabilidade de incumprimento	Necessita especial atenção		Situação financeira estável
Empresas cotadas (Modelo Original)	<1,81	1,81 – 2,67 (alto risco)	2,67 – 2,99 (baixo risco)	>2,99
Empresas não cotadas de produção industrial (Modelo A)	<1,23	1,23 – 2,99		>2,99
Empresas não cotadas de serviços (Modelo B)	<1,10	1,10 – 2,60		>2,60

Fonte: Elaboração própria, de acordo com Altman (2000).

Apêndice III – Plano de Exploração

3.1. Rendimentos

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Crescimento	0%	475%	125%	20%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Crescimento	15%	15%	10%	8%	5%

3.2. Gastos

Designação	2017	2018	2019	2020
CMVMC	180 454 €	855 291 €	2 036 986 €	2 444 383 €
FSE	95 152 €	901 215 €	1 867 717 €	2 217 374 €
Gastos com Pessoal	11 487 €	172 737 €	180 250 €	211 177 €
Custos Totais	287 094 €	1 929 243 €	4 084 952 €	4 872 934 €
Custos Fixos	37 838 €	302 833 €	312 948 €	346 529 €
Custos Variáveis	249 255 €	1 626 410 €	3 772 004 €	4 526 405 €

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
CMVMC	2 811 040 €	3 232 696 €	3 555 966 €	3 840 443 €	4 032 465 €
FSE	2 532 385 €	2 894 295 €	3 172 459 €	3 417 637 €	3 584 124 €
Gastos com Pessoal	215 377 €	273 151 €	305 890 €	311 938 €	318 108 €
Custos Totais	5 558 802 €	6 400 142 €	7 034 314 €	7 570 019 €	7 934 697 €
Custos Fixos	353 436 €	413 971 €	449 527 €	458 448 €	467 548 €
Custos Variáveis	5 205 366 €	5 986 171 €	6 584 788 €	7 111 571 €	7 467 150 €

3.3. Desempenho

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Custos Totais	287 094 €	1 929 243 €	4 084 952 €	4 872 934 €
EBITDA	55 510 €	79 893 €	286 115 €	443 798 €
% EBITDA/VN	16%	4%	6%	8%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Custos Totais	5 558 802 €	6 400 142 €	7 034 314 €	7 570 019 €	7 934 697 €
EBITDA	555 439 €	631 236 €	700 201 €	783 258 €	836 244 €
% EBITDA/VN	9%	9%	9%	9%	10%

3.3.1. Ponto Crítico

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Custos Variáveis	249 255 €	1 626 410 €	3 772 004 €	4 526 405 €
Custos Fixos	37 838 €	302 833 €	312 948 €	346 529 €
Custos Totais	287 094 €	1 929 243 €	4 084 952 €	4 872 934 €
Ponto Crítico	138 832 €	1 739 830 €	2 105 283 €	2 331 190 €

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Custos Variáveis	5 205 366 €	5 986 171 €	6 584 788 €	7 111 571 €	7 467 150 €
Custos Fixos	353 436 €	413 971 €	449 527 €	458 448 €	467 548 €
Custos Totais	5 558 802 €	6 400 142 €	7 034 314 €	7 570 019 €	7 934 697 €
Ponto Crítico	2 377 659 €	2 784 893 €	3 024 081 €	3 084 097 €	3 145 313 €

3.3.2. Margem de Segurança

Designação	2017	2018	2019	2020
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Ponto Crítico	138 832 €	1 739 830 €	2 105 283 €	2 331 190 €
Margem de Segurança	203 811 €	229 330 €	2 325 327 €	2 985 542 €
Mar. Seg. (%VN)	59%	12%	52%	56%

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Ponto Crítico	2 377 659 €	2 784 893 €	3 024 081 €	3 084 097 €	3 145 313 €
Margem de Segurança	3 736 583 €	4 246 485 €	4 710 434 €	5 269 180 €	5 625 628 €
Mar. Seg. (%VN)	61%	60%	61%	63%	64%

Apêndice IV – Plano de Financiamento

ENDIVIDAMENTO	2017			2018		
	mlp	cp	Total	mlp	cp	Total
Empréstimos Bancários	26 418 €	6 000 €	32 418 €		175 229 €	175 229 €
Locações Financeiras	19 783 €	5 989 €	25 772 €	71 399 €	16 707 €	88 106 €
Endividamento Total	46 202 €	11 989 €	58 191 €	71 399 €	191 936 €	263 335 €

ENDIVIDAMENTO	2019			2020		
	mlp	cp	Total	mlp	cp	Total
Empréstimos Bancários	126 956 €	148 811 €	275 767 €	103 162 €	121 337 €	224 499 €
Locações Financeiras	60 635 €	14 188 €	74 823 €	49 440 €	11 568 €	61 008 €
Endividamento Total	187 590 €	162 999 €	350 590 €	152 602 €	132 905 €	285 507 €

ENDIVIDAMENTO	2021			2022		
	mlp	cp	Total	mlp	cp	Total
Empréstimos Bancários	78 595 €	92 763 €	171 358 €	53 230 €	63 047 €	116 277 €
Locações Financeiras	37 797 €	8 844 €	46 642 €	25 689 €	6 011 €	31 700 €
Endividamento Total	116 393 €	101 607 €	218 000 €	78 919 €	69 058 €	147 977 €

ENDIVIDAMENTO	2023			2024			2025		
	mlp	cp	Total	mlp	cp	Total	mlp	cp	Total
Empréstimos Bancários	27 041 €	32 141 €	59 182 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Locações Financeiras	13 096 €	3 064 €	16 161 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Endividamento Total	40 137 €	35 206 €	75 343 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €

Apêndice V – Situação Financeira

5.1. Fundo de Maneio

Indicador	2017	2018	2019	2020
Capitais Permanentes	235 183 €	323 798 €	664 137 €	977 312 €
Ativo não Corrente	84 663 €	247 735 €	247 735 €	247 735 €
Fundo de Maneio	150 520 €	76 062 €	416 402 €	729 577 €

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Capitais Permanentes	1 375 974 €	1 826 045 €	2 327 182 €	2 893 222 €	3 542 319 €
Ativo não Corrente	247 735 €	247 735 €	247 735 €	247 735 €	247 735 €
Fundo de Maneio	1 128 238 €	1 578 309 €	2 079 447 €	2 645 486 €	3 294 584 €

5.2. Necessidades Fundo de Maneio

Indicador	2017	2018	2019	2020
Necessidades Cíclicas	119 490 €	791 221 €	1 107 652 €	1 329 183 €
Recursos Cíclicos	35 309 €	640 504 €	541 699 €	674 741 €
Necessidades Fundo de Maneio	84 181 €	150 717 €	565 953 €	654 442 €

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Necessidades Cíclicas	1 528 560 €	1 757 844 €	1 933 629 €	2 088 319 €	2 192 735 €
Recursos Cíclicos	789 460 €	915 534 €	1 011 794 €	1 099 148 €	1 157 901 €
Necessidades Fundo de Maneio	739 100 €	842 310 €	921 835 €	989 172 €	1 034 834 €

5.3. Tesouraria Líquida

Indicador	2017	2018	2019	2020
Tesouraria Ativa	78 328 €	117 281 €	13 448 €	208 040 €
Tesouraria Passiva	11 989 €	191 936 €	162 999 €	132 905 €
Tesouraria Líquida	66 339 €	-74 655 €	-149 551 €	75 135 €
Fundo de Maneio	150 520 €	76 062 €	416 402 €	729 577 €
Necessidades Fundo de Maneio	84 181 €	150 717 €	565 953 €	654 442 €
Tesouraria Líquida	66 339 €	-74 655 €	-149 551 €	75 135 €

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Tesouraria Ativa	490 746 €	805 057 €	1 192 818 €	1 656 315 €	2 259 750 €
Tesouraria Passiva	101 607 €	69 058 €	35 206 €	0 €	0 €
Tesouraria Líquida	389 138 €	735 999 €	1 157 612 €	1 656 315 €	2 259 750 €
Fundo de Maneio	1 128 238 €	1 578 309 €	2 079 447 €	2 645 486 €	3 294 584 €
Necessidades Fundo de Maneio	739 100 €	842 310 €	921 835 €	989 172 €	1 034 834 €
Tesouraria Líquida	389 138 €	735 999 €	1 157 612 €	1 656 315 €	2 259 750 €

Apêndice VI – Atividade

Indicador	2017	2018	2019	2020
Ativo	277 230 €	1 112 930 €	1 264 415 €	1 619 425 €
Volume de Negócios	342 643 €	1 969 160 €	4 430 610 €	5 316 732 €
Rotação do Ativo	124%	177%	350%	328%

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo	2 047 923 €	2 573 570 €	3 132 931 €	3 747 873 €	4 453 909 €
Volume de Negócios	6 114 242 €	7 031 378 €	7 734 516 €	8 353 277 €	8 770 941 €
Rotação do Ativo	299%	273%	247%	223%	197%

Apêndice VII – Estrutura Financeira e Endividamento

Indicador	2017	2018	2019	2020
Capital próprio	183 730 €	209 091 €	372 126 €	659 176 €
Ativo	277 230 €	1 112 930 €	1 264 415 €	1 619 425 €
Autonomia Financeira	66%	19%	29%	41%
Endividamento	34%	81%	71%	59%
Solvabilidade	197%	23%	42%	69%
Passivo	93 500 €	903 839 €	892 289 €	960 249 €
Passivo não corrente	46 202 €	71 399 €	187 590 €	152 602 €
Passivo corrente	47 298 €	832 440 €	704 698 €	807 646 €

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Capital próprio	1 040 462 €	1 510 059 €	2 045 794 €	2 648 726 €	3 296 008 €
Ativo	2 047 923 €	2 573 570 €	3 132 931 €	3 747 873 €	4 453 909 €
Autonomia Financeira	51%	59%	65%	71%	74%
Endividamento	49%	41%	35%	29%	26%
Solvabilidade	103%	142%	188%	241%	285%
Passivo	1 007 461 €	1 063 511 €	1 087 137 €	1 099 148 €	1 157 901 €
Passivo não corrente	116 393 €	78 919 €	40 137 €	0 €	0 €
Passivo corrente	891 068 €	984 592 €	1 047 000 €	1 099 148 €	1 157 901 €

Apêndice VIII – Rendibilidade

Indicador	2017	2018	2019	2020
Rendibilidade Líquida das Vendas	11%	1%	4%	5%
Rendibilidade do Ativo	14%	3%	14%	19%
Rendibilidade do Capital Próprio	21%	12%	44%	44%

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade Líquida das Vendas	6%	7%	7%	7%	7%
Rendibilidade do Ativo	19%	19%	17%	16%	15%
Rendibilidade do Capital Próprio	37%	31%	26%	23%	20%

8.1. Análise Dupont

Indicador	2017	2018	2019	2020
Rendibilidade das Vendas	11%	1%	4%	5%
Rotação do Ativo	124%	177%	350%	328%
Rendibilidade do CP	21%	12%	44%	44%
Alavanca Financeira	151%	532%	340%	246%

Indicador	2021	2022	2023	2024	2025
Rendibilidade das Vendas	6%	7%	7%	7%	7%
Rotação do Ativo	299%	273%	247%	223%	197%
Rendibilidade do CP	37%	31%	26%	23%	20%
Alavanca Financeira	197%	170%	153%	141%	135%

Apêndice IX – Avaliação de Empresas

9.1. Prémio de Risco do 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	1,36%	
Excess CDS spread (over US CDS)	1,06%	
Country Default Spread (based on rating)	2,48%	
Country Risk Premium (Rating)	3,06%	
Equity Risk Premium (Rating)	9,02%	
Country Risk Premium (CDS)	1,30%	
Equity Risk Premium (CDS)	7,26%	

9.2. Yield 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	101.44	-0.76%	0	+1	-12	6:13 AM
GTDEM5Y:GOV Germany Bund 5 Year Yield	0.00	103.42	-0.64%	-1	+5	-33	6:13 AM
GTDEM10Y:GOV Germany Bund 10 Year Yield	0.00	103.16	-0.31%	-2	+1	-65	6:13 AM
GTDEM30Y:GOV Germany Bund 30 Year Yield	1.25	127.62	0.26%	-2	-1	-75	6:13 AM

9.3. Beta não alavancado

				Marginal 21,00%
Industry Name	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta
Drugs (Pharmaceutical)	1,23	25,10%	6,26%	1,03
Education	1,75	133,48%	13,97%	0,85
Electrical Equipment	1,36	30,12%	11,58%	1,10
Electronics (Consumer & Office)	1,40	10,35%	16,45%	1,29
Electronics (General)	1,26	19,86%	12,21%	1,09
Engineering/Construction	1,13	92,39%	14,73%	0,65
Entertainment	1,14	24,47%	8,09%	0,96
Environmental & Waste Services	0,96	39,95%	12,64%	0,73
Farming/Agriculture	0,74	118,45%	13,92%	0,38

Anexo I – Grelha de Avaliação do Estágio

P.PORTO

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

GEE

GABINETE DE ESTÁGIOS E EMPREGABILIDADE
GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO

Mestrado em Contabilidade e Finanças
Licenciatura/Mestrado

Estagiário

Jessica Fonseca Almeida

Nome:

Empresa

DNI Consultores, Lda.

Nome:

Miguel Jorge Machado Simões Maia

Orientador:

CLASSIFICAÇÃO* 1 2 3 4 5

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

- a - Assiduidade
- b - Pontualidade

					X
					X

2 - AMBIENTE ORGANIZACIONAL

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

					X
					X
			X		
			X		
					X
					X
					X

3 - PLANO DE ESTÁGIO

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

					X
					X
					X
					X

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

(a) Caso se aplique

4 - POSTURA

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

1	2	3	4	5
				X
				X

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

Somos da opinião que a realização do estágio 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 CONSULTOR FINANCEIRO E DE INVESTIMENTOS, nomeadamente ao nível da elaboração de estudos de viabilidade económica e financeira, elaboração de projecções financeiras para projetos de investimento, acompanhamento económico e financeiro de empresas, avaliação de empresas, bem como estudos técnicos de rentabilidade e financiamento.

DNI Consultores, Lda

508 590 035

A Gerência

23/09/2019

Assinatura e Carimbo da entidade de acolhimento: _____

