

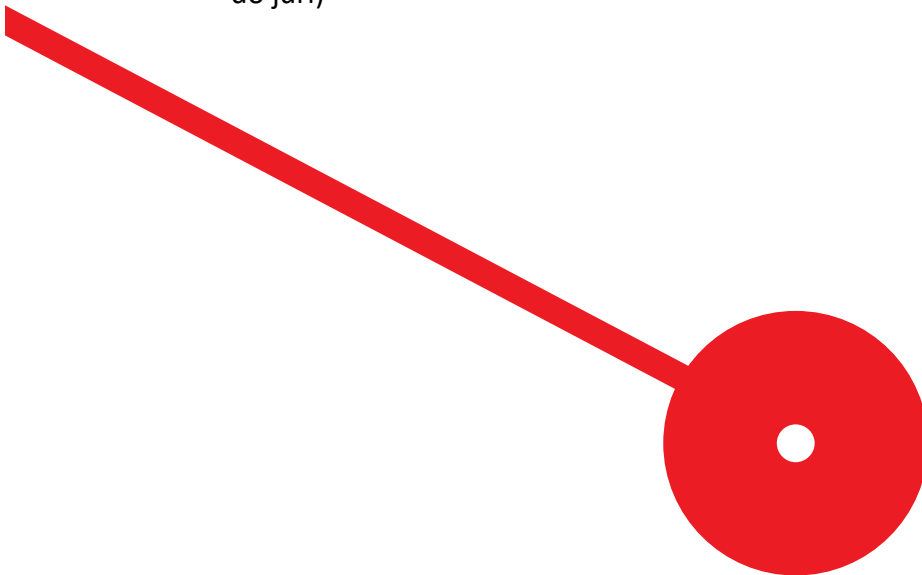


Avaliação do Impacto do Investimento numa nova área de negócio no valor de empresas: estudo de caso

Márcia Cristina Alves Rodrigues

10/2023

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



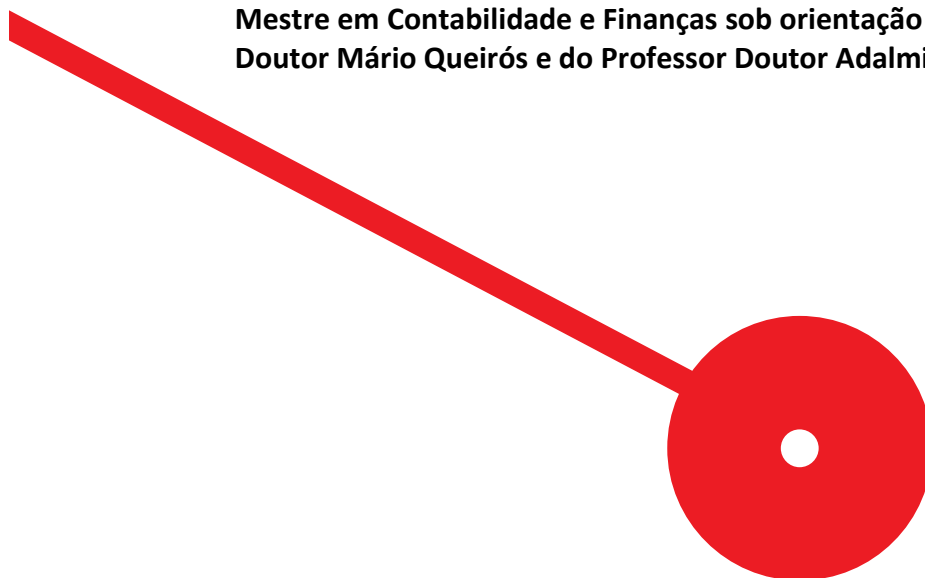


Avaliação do Impacto do Investimento numa nova área de negócio no valor de empresas: estudo de caso

Márcia Cristina Alves Rodrigues

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

Márcia Cristina Alves Rodrigues. Avaliação do Impacto do Investimento numa nova área de negócio no valor de empresas: estudo de caso
10/2023



Agradecimentos

Este relatório de estágio representa o culminar do meu percurso académico e marca o final de um ciclo importante na minha vida, repleto de desafios, de momentos bons e menos bons, de incertezas e também de muita alegria. Contudo, sem o apoio e suporte de várias pessoas, nada disto seria possível e, por isso deixo-lhes este agradecimento.

Em primeiro lugar um sincero agradecimento ao meu orientador Professor Doutor Mário Queirós, por toda a ajuda, competência, talento e disponibilidade que sempre revelou durante este longo trabalho que foi a preparação deste relatório.

Ao Professor Doutor Adalmiro Pereira, pela disponibilidade prestada.

À Telheiro & Gonçalves pela oportunidade que me concederem de realizar o estágio. Um agradecimento à minha orientadora, Dra. Susana, ao sócio gerente Dr. André, e aos restantes colaboradores, especialmente à Alexandra Lemos pelo acolhimento, paciência, interajuda, conhecimento e atenção prestada durante todo o período de estágio.

À minha família, em especial aos meus pais e à minha irmã, pelo apoio incondicional e pela motivação que sempre demonstraram ao longo de todo este percurso. Procurei sempre retribuir-vos em dobro.

Às minhas amigas, em especial à Catarina, Beatriz, Diana, Mariana e Capela por todo o incentivo e apoio em tudo que precisei.

Ao Bruno, por ter sido um dos meus maiores apoios ao longo deste percurso.

A todos, o meu sincero obrigada.

Resumo

O presente relatório de estágio descreve, sucintamente, todo o trabalho desenvolvido ao longo do estágio curricular de 600 horas desenvolvido na Telheiro & Gonçalves - Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.

O objetivo fulcral deste relatório consiste em avaliar o impacto que o investimento numa nova área de negócio irá ter no valor da empresa CH, Lda., a partir de 2024.

Para o concretizar recorreu-se a um estudo de caso que contemplou três análises: Avaliação da Empresa Sem Projeto, Avaliação do Projeto de Investimento e Avaliação Total da Empresa. Na Avaliação da Empresa Sem Projeto, foi determinado o valor da empresa a partir de 2024, utilizando o método dos *Cash-Flows* atualizados numa ótica dinâmica, presumindo a continuidade da atividade já existente. Esta análise baseou-se na IES de 2022 da CH, Lda. e em projeções financeiras a partir de 2023. A Avaliação do Projeto de Investimento, partiu de projeções financeiras definidas pela empresa num horizonte temporal entre 2024 e 2028. Para aferir a sua viabilidade foram calculados indicadores económico-financeiros como o Valor Atual Líquido, Taxa Interna de Rendibilidade, *Payback Period* e Índice de Rendibilidade, calculados pelo método dos *Cash-Flows* atualizados. Adicionalmente foi realizada uma análise de sensibilidade com o intuito de determinar o impacto da variação de determinadas variáveis no valor atual do projeto. Ainda assim, o presente Projeto de Investimento foi candidato a um incentivo, Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta e, por isso, a realização do investimento e financiamento do projeto encontram-se ao abrigo desta linha. A avaliação Total da Empresa obtém-se através da junção das duas análises anteriormente realizadas.

Os resultados alcançados sugerem que o investimento na nova área de negócio, apoiado pelo projeto de investimento, é viável e resultará num impacto positivo para o valor da CH, Lda., na medida em que o valor da empresa com o investimento cifra-se em 1 713 429€ e, sem este em apenas 1 642 056€.

Palavras chave: *Discounted Cash-Flow*; Avaliação de Empresas; Análise de Viabilidade Económica e Financeira; Análise de sensibilidade

Abstract

This internship report succinctly describes all the work developed throughout the 600-hour curricular internship developed at Telheiro & Gonçalves - Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.

The main objective of this report is to assess the impact that investment in a new business area will have on the value of the company CH, Lda., from 2024 onwards.

In order to do this, a case study was carried out which included three analyses: Valuation of the Company Without a Project, Valuation of the Investment Project and Total Valuation of the Company. In the Valuation of the Company Without a Project, the value of the company from 2024 onwards was determined using the update Cash-Flow method from a dynamic perspective, assuming the continuity of existing activity. This analysis was based on CH, Lda's 2022 IES and financial projections from 2023 onwards. The assessment of the Investment Project was based on financial projections defined by the company for a time horizon between 2024 and 2028. To assess its viability, economic and financial indicators such as Net Present Value, Internal Rate of Return, Payback Period and Return Index were calculated using the update cash-flow method. In addition, a sensitivity analysis was carried out in order to determine the impact of variations in certain variables on the current value of the project. Nevertheless, this investment project was a candidate for an incentive, the Qualification and Supply Support Line, and therefore the investment and financing of the project is under this line. The Total Company Assessment is obtained by combining the two analyses carried out above.

The results achieved suggest that the investment in the new business area, supported by the investment project, is viable and will result in a positive impact on the value of CH, Lda., as the value of the company with the investment amounts to €1,713,429 and without it just €1,642,056.

Key words: Discounted Cash-Flow; Company Valuation; Economic and Financial Viability Analysis; Sensitivity Analysis

Índice geral

Introdução	1
Capítulo I – Entidade de Acolhimento	4
1.1 Introdução	5
1.2 Identificação da Entidade de Acolhimento.....	5
1.2.1 Historial da Empresa	7
1.2.2 Missão e Valores	8
1.2.3 Filosofia.....	8
1.3 Plano de Atividades.....	8
1.3.1 Planeamento, Monitorização e Avaliação	9
1.3.1.1 Enquadramento.....	9
1.3.1.2 Atividades.....	10
1.3.2 Projetos de Consultoria: Formação-Ação.....	11
1.3.2.1 Enquadramento.....	11
1.3.2.2 Atividades.....	13
1.3.3 Análise Económica e Financeira de Projetos de Investimento e Candidaturas a Fundos	16
1.3.3.1 Enquadramento.....	16
1.3.3.2 Atividades.....	17
1.4 Documentos Produzidos	28
1.5 Síntese.....	30
Capítulo II – Enquadramento Teórico	31
2.1 Introdução.....	32
2.2 Conceitos Introdutórios de Projetos de Investimento.....	32
2.2.1 Conceito de Investimento	32
2.2.2 Conceito de Projetos de Investimento	33
2.2.3 Classificação de Projetos de Investimento	33
2.2.4 Ciclo de Vida de um Projetos de Investimento	35
2.2.5 Avaliação de Projetos de Investimento	36

2.2.5.1	Estudos Técnico Económicos	37
2.2.5.2	Estudos Económico-Financeiros	37
2.3	Sistemas de Incentivos ao Investimento de Empresas – Linha De Apoio à Qualificação e da Oferta	38
2.4	Variáveis Financeiras de um Projeto de Investimento	42
2.4.1	Noção e Determinação dos <i>Cash-Flows</i>	42
2.4.1.1	<i>Cash-Flow</i> de Exploração	43
2.4.1.2	<i>Cash-Flow</i> de Investimento.....	43
2.4.1.3	<i>Free Cash-Flow</i>	45
2.4.2	Valor Temporal do Dinheiro e a Taxa de Atualização	45
2.5	Critérios de Rendibilidade e Métodos de Avaliação de Projetos	50
2.5.1	Valor Atual Líquido (VAL).....	50
2.5.2	Taxa Interna de Rendibilidade (TIR).....	51
2.5.3	Período de Recuperação do Capital Investido (<i>Payback</i>)	52
2.5.4	Índice de Rendibilidade (IR)	53
2.6	Análise em Contexto de Risco e Incerteza	54
2.7	Avaliação de Empresas.....	55
2.8	Síntese.....	57
	Capítulo III – Estudo De Caso	58
3.1	Introdução.....	59
3.2	Historial da Empresa em Estudo	60
3.3	Avaliação da Empresa Sem Projeto.....	61
3.3.1	<i>Free-Cash-Flows</i>	61
3.3.2	Custo Médio Ponderado do Capital (WACC).....	62
3.3.3	Valor Residual	64
3.3.4	Valor da Empresa Sem Projeto.....	65
3.4	Avaliação do Projeto de Investimento.....	65
3.4.1	Caracterização do Setor da Nova Atividade.....	66
3.4.1.1	Análise da Dimensão do Setor.....	67

3.4.1.2	Análise do Volume de Negócios	68
3.4.1.3	Indicadores Económicos	69
3.4.1.4	Indicadores Financeiros	70
3.4.2	Análise de Viabilidade Económica e Financeira do Projeto	71
3.4.2.1	Pressupostos Económico-Financeiros	71
3.4.2.2	Plano de Investimento	73
3.4.2.3	Plano de Exploração	75
3.4.2.4	Plano de Financiamento	80
3.4.2.5	Avaliação do Projeto e Principais Indicadores Económico-Financeiros	83
3.5	Avaliação Total da Empresa.....	89
3.6	Síntese.....	90
Conclusão		93
Referências Bibliográficas		96
Apêndices.....		105
Apêndice I – Demonstrações Financeiras da Empresa Sem Projeto		106
Apêndice II – Demonstrações Financeiras do Projeto de Investimento		108
Apêndice III – Demonstrações Financeiras da Empresa Total		110
Apêndice IV – Formulário de Candidatura à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta (LAQO)		112
Anexos.....		118
Anexo I – Elegibilidade de Empresas, por CAE em cada Projeto.....		119
Anexo II – Percentagem Máxima, por CAE do Rácio VAB/VN		122
Anexo III – Avaliação do Estágio.....		123

Índice de Figuras

Figura 1 - Volume de Negócios da empresa de acolhimento entre 2018 e 2022	6
Figura 2 - Hierarquia dos Órgãos dos Projetos de Formação-ação	12
Figura 3 - Percentagem de horas despendidas por objetivo	30
Figura 4 - Número de empresas no setor (em unidades)	67
Figura 5 - Volume de Negócios do setor (em milhões de euros)	69
Figura 6 - Resumo das Fonte de Financiamento do projeto consoante a LAQO	82
Figura 7 - Variação do VAL em relação à taxa de atualização	89

Índice de Tabelas

Tabela 1- Informações Gerais Telheiro & Gonçalves Lda.....	5
Tabela 2 - Síntese estrutura de financiamento Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta	41
Tabela 3 – Informações gerais da CH, Lda.	61
Tabela 4 - Free Cash-Flow previsto entre 2024 e 2028 (em euros)	62
Tabela 5 - Cálculo do Beta alavancado da empresa (% e unidades)	63
Tabela 6 - Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios (% e unidades)	63
Tabela 7- Cálculo WACC (em %).....	64
Tabela 8 - Cálculo do Valor Residual	64
Tabela 9 - Valor Atualizado dos Cash-Flows.....	65
Tabela 10 - Cálculo Valor da Empresa Sem Projeto	65
Tabela 11 - Indicadores Económicos do Setor (em euros).....	70
Tabela 12 - Indicadores Financeiros do Setor (em unidade e %).....	71
Tabela 13 - Pressupostos dos prazos, taxas de imposto, taxas de juro e beta.....	72
Tabela 14 - Investimento em Ativo Não Corrente do Projeto (em euros).....	73
Tabela 15 - Investimento por rubricas LAQO.....	74
Tabela 16 - Preço Prestação de Serviços do Projeto, por épocas (em euros)	75
Tabela 17 - Capacidade Instalada e Taxa de Ocupação do Projeto (em dias e %).....	75
Tabela 18 - Volume de Negócio do Projeto (em euros).....	76
Tabela 19 - Fornecimentos e Serviços Externos do Projeto (em euros).....	77
Tabela 20 - Gastos com Pessoal do Projeto (em euros)	78
Tabela 21 - Quadro de Depreciações e Amortizações do Projeto (em euros).....	78
Tabela 22 - Orçamento de Tesouraria do Projeto (em euros).....	79
Tabela 23 - Necessidades em Fundo de Maneio do Projeto (em euros).....	80
Tabela 24 - Mapa Global dos Investimentos do Projeto (em euros)	81
Tabela 25 - Investimento elegível Incentivo	81
Tabela 26 - Mapa Financiamento do Projeto (em euros)	82
Tabela 27 - Mapa da Dívida do Projeto (em euros)	83
Tabela 28 - Orçamento Financeiro do Projeto (em euros)	83
Tabela 29 - Cálculo dos Free Cash-Flows do Projeto (em euros).....	84
Tabela 30 - Cálculo do Beta Alavancado do Projeto.....	85
Tabela 31 - Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital do Projeto	85

Tabela 32 - Cálculo WACC do Projeto (em %)	86
Tabela 33 - Cálculo do VR do Projeto (em euros)	86
Tabela 34 - Cálculo do VAL do Projeto (em euros).....	87
Tabela 35 - Análise Sensibilidade do Projeto (em %).....	88
Tabela 36 - Cálculo do Valor Global da Empresa (em euros).....	90

Lista de Abreviaturas

ACIF – Associação Comercial e Industrial de Vila nova de Famalicão

ACPorto – Associação de Comerciantes do Porto

ACT – Autoridade para as Condições do Trabalho

ADEPEP – Associação para o Desenvolvimento E Promoção do Empreendedorismo Em Portugal

AEP – Associação Empresarial de Portugal

ANJE – Associação Nacional de Jovens Empresários

AG – Autoridade de Gestão

AGAP – Associação Ginásios e Academias de Portugal

ASEP – Associação de Empresas de Paredes

ATPorto Norte – Associação de Turismo do Porto e do Norte

CA – Capital Alheio

CAE – Classificação Portuguesa de Atividades Económicas

CAPM – *Capital Pricing Model*

CCP – Confederação do Comércio e Serviços de Portugal

CF – *Cash-Flow*

CFI – *Cash- Flow* de Investimento

CFO – *Cash-Flow* Operacional

CNIS – Confederação Nacional das Instituições de Solidariedade

CP – Capital Próprio

CTP – Confederação de Turismo de Portugal

DGERT – Direção Geral do Emprego e das relações de Trabalho

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

ENI – Empresário em Nome Individual

EOEP – Estado e Outros Entes Públicos

FCF – *Free Cash-Flow*

FCFF – *Free Cash-Flow to Firm*

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

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

IES – Informação Empresarial Simplificada

INE – Instituto Nacional de Estatística

IR – Índice de Rendibilidade

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

LAQO – Linha de Apoio à Qualificação da Oferta

MPME – Micro, Pequenas e Médias Empresas

NFM – Necessidades em Fundo de Maneio

Payback – Período de Recuperação do Capital Investido

PME – Pequenas e Médias Empresas

PRR – Plano de Recuperação e Resiliência

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

UMP – União das Misericórdias Portuguesas

VN – Volume de Negócios

VR – Valor Residual

VAB – Valor Acrescentado Bruto

VAL – Valor Atual Líquido

OI – Organismos Intermédios

WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

O presente relatório emerge no âmbito do estágio curricular desenvolvido na Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda., com vista à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

O desejo de compreender a importância do tema abordado e a ânsia de desenvolver o estágio curricular nesta vertente surge do interesse particular pela temática e, por esta ser uma das principais áreas com que um gestor é confrontado, em virtude de estar interligado à intensa concorrência entre empresas.

Barros (2007) sustenta que o propósito de um investimento é o de enriquecer a empresa, por meio da alocação de recursos financeiros durante um período específico. Assim sendo, um investimento pode ser visto como uma peça fundamental e indispensável para o desenvolvimento económico-financeiro de uma empresa. Para esse fim, torna-se necessário elaborar uma análise de viabilidade económica e financeira do projeto e determinar o impacto que este terá para a empresa caso esta aceite ou não realizar o mesmo.

Neste sentido, o objetivo primordial do estudo consiste em determinar o impacto que o investimento numa nova área de negócio irá ter no valor da empresa a partir de 2024. Para o determinar foram realizadas três análises: Avaliação da Empresa Sem Projeto, Avaliação do Projeto de Investimento e Avaliação Total da Empresa.

Este estudo foi realizado a uma entidade, que por questões de confidencialidade se designou por CH, Lda. A escolha da atividade realizada a esta empresa partiu essencialmente de três fatores: por ser uma atividade diferente das restantes desenvolvidas no estágio, uma vez que nesta foram realizados dois estudos, um com a empresa sem projeto e outro com a junção de ambas as atividades (existente e a nova); por a empresa adquirir com o projeto uma nova atividade diferente da já existente, podendo ser determinado o seu impacto; e por o projeto estar localizado numa zona de baixa densidade populacional, sendo esta uma zona valorizada pela linha para o qual o projeto se candidatou (Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta).

Este relatório encontra-se seccionado da seguinte forma:

Capítulo I - Entidade de Acolhimento. Esta secção é dedicada ao estágio curricular, onde é exposta informação sobre a entidade de acolhimento e descrito o Plano de Atividades,

que inclui os objetivos operacionais que orientaram o estágio, as atividades e tarefas realizadas em cada um deles, bem como as competências adquiridas. Também são destacados os documentos produzidos ao longo do estágio e o tempo dedicado a cada objetivo operacional.

Capítulo II - Enquadramento Teórico. Este debruça-se sobre conceitos teóricos relacionados com a avaliação de projetos de investimento, análise em contexto de risco e incerteza e, de forma mais sucinta, avaliação de empresas. Além disso, e em virtude de a análise do projeto de investimento ter sido candidata a um incentivo comunitário, também foi realizado um enquadramento desse incentivo, a Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta.

Capítulo III - Estudo de Caso. O estudo de caso consistiu na determinação do impacto que o investimento numa nova área de negócio, apreendida pelo projeto de investimento, terá na determinação do valor da empresa CH, Lda., a partir de 2024. Para isso, foram realizadas três análises, Avaliação da Empresa Sem Projeto, Avaliação do Projeto de Investimento e Avaliação Total da Empresa, todas com base no método dos *Cash-Flows* atualizados.

Capítulo IV – Conclusão. Neste capítulo sintetiza-se as principais conclusões deste trabalho, identificam-se as principais limitações do estudo e apresentam-se as oportunidades para futuras investigações.

CAPÍTULO I – ENTIDADE DE ACOLHIMENTO

1.1 Introdução

O presente capítulo tem como objetivo enumerar todo o trabalho desenvolvido ao longo do estágio curricular de 600 horas, através da descrição das atividades nele realizadas e a forma como estas foram executadas.

Este foi subdividido em quatro secções, sendo a primeira a caracterização da entidade de acolhimento, onde é exposta a sua história, missão, visão e filosofia. De seguida, surge a secção denominada por Plano de Atividades, direcionada à exposição das atividades e das tarefas realizadas em cada uma delas. Após esta, surge a terceira secção onde são expostos os documentos produzidos ao longo do estágio e, por fim, uma síntese de distribuição horária em cada atividade.

1.2 Identificação da Entidade de Acolhimento

A entidade de acolhimento, Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade Lda., é uma pequena empresa e caracteriza-se da seguinte forma:

Tabela 1- Informações Gerais Telheiro & Gonçalves Lda.

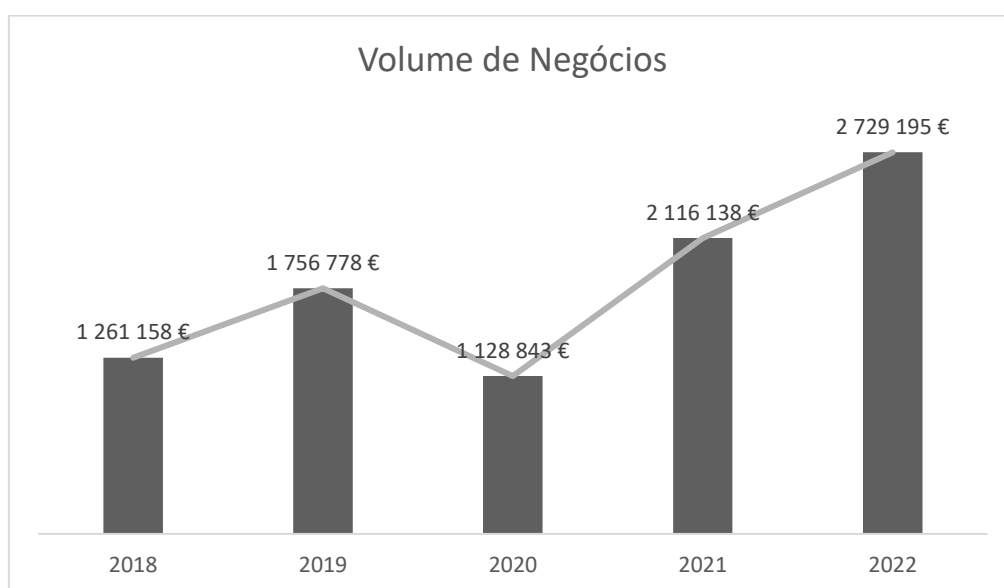
Número de Identificação Fiscal	505 055 120
Designação Social	Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.
Localização da Sede	Rua Alfredo Cunha, 442, S/L, Salas 1 a 4
Contacto	229 389 111
Email	geral@telheiro-goncalves.pt
URL	https://telheiro-goncalves.pt
Data Constituição	23/08/2000
Natureza Jurídica	Sociedade por Quotas
Capital Social	65 000 €
Estrutura Societária	André Luís Telheiro Santos: Participação 86,15% Telheiro Santos – Consultoria de gestão e Financeira Unipessoal, Lda.: Participação 13,8%
CAE - Classificação de Atividade Económica Principal	70220 – Outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão
CAE - Classificação de Atividade Económica Secundária	85591- Formação Profissional 69200- Atividades de contabilidade e auditoria; consultoria fiscal 79900 – Outros serviços de reservas e atividades relacionadas

Fonte: Elaboração própria com base na Certidão Permanente

A Telheiro & Gonçalves desenvolve funções tendo como objeto social a prestação de serviços de contabilidade, gestão, formação profissional, implementação de sistemas de qualidade, internacionalização de empresas; prestação de serviços para a economia social, elaboração de estudos económico financeiros, auditoria, entre outros serviços conexos com os anteriormente referidos; prestação de serviços em todo o tipo de consultoria com exclusão da consultoria jurídica; projetos de investimento, publicidade e serviços de *marketing*, assessoria de gestão, comissões de intermediação na mediação de negócio; prestação de serviços de *merchandising*; comércio por grosso e a retalho, representação e promoção de artigos de *merchandising* e publicidade; distribuição, importação, exportação, conceção, *design* e fabricação de produtos de *merchandising* e publicidade.

Na figura que se segue, é possível analisar o desempenho e evolução da empresa no que concerne ao volume de negócios gerado entre os anos de 2018 e 2022.

Figura 1 - Volume de Negócios da empresa de acolhimento entre 2018 e 2022



Fonte: Elaboração Própria com base nas IES de 2018 a 2022.

Através da análise gráfico anterior, é possível observar que o volume de negócios da empresa entre os anos 2018 e 2022 apresenta uma tendência de crescimento, com exceção do ano de 2020 em que se verificou uma pequena queda face ao ano anterior, de 627 935€.

Além disso, no ano de 2021, a Telheiro & Gonçalves apresentou um pico de crescimento de aproximadamente 87%, atingindo neste ano um valor de 2 116 138€. Em 2022, voltou a registar um aumento, desta vez de 29%, atingindo o maior volume de negócios no historial da empresa.

1.2.1 Historial da Empresa

A Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda., é uma pequena empresa que desenvolve a sua atividade na área da contabilidade, otimização de recursos financeiros, processos de internacionalização, gestão da produção, gestão da qualidade, economia digital e inovação, formação, consultoria e *marketing* digital.

A empresa nasce a 23 de agosto de 2000, para atuar no âmbito de atividades de consultoria financeira, auditoria de gestão e fiscal, serviços de contabilidade, apoio à criação de empresas e elaboração de projetos de investimento, quer para a criação quer para a expansão de empresas.

Em 2004, iniciou uma nova área de negócio: consultoria em geral, estendendo também estes serviços ao setor público, nomeadamente a consultoria em programas confidenciais, através de parcerias com associações (MOVE, Dinamizar, Formação PME, Academia PME).

A definição de “plano estratégico” de apoio à internacionalização das empresas portuguesas surge em 2010, outro marco importante para a Telheiro & Gonçalves, designadamente para os mercados de França, Espanha, Angola, Moçambique, Brasil, Timor, Guiné Equatorial e América do Sul. Neste mesmo ano, deu-se também o início da intervenção ao nível da formação/consultoria na economia social, com parceiros como a Confederação Nacional das Instituições de Solidariedade (CNIS) e a Associação para o Desenvolvimento e Promoção de Empreendedorismo em Portugal (ADEPEP).

Em 2012, inicia uma nova atividade, a de *benchmarking*, com consultores internos autorizados para o exercício, sendo que atualmente já prestou diversos serviços neste ramo, particularmente a criação de ferramentas de *benchmarking* para a economia social, no âmbito de um projeto da CNIS.

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. Em 2016, obteve outro certificado como entidade formadora, o da ACT (Autoridade para as Condições do Trabalho), no âmbito do disposto no n.º 2 da alínea b) do art.º 77.º da Lei n.º 3/2014 de 28 de janeiro, que altera e republica a Lei n.º 102/2009, de 10 de Setembro.

Por todo o esforço e dedicação, a Telheiro & Gonçalves tem vindo a criar um percurso de sucesso e expansão, para marcar ainda mais a sua participação no mercado. Para isso, tem apostado em estabelecer parcerias com entidades de elevado reconhecimento, de modo a oferecer as melhores oportunidades aos seus clientes. Atualmente já dispõe de um conjunto de protocolos e parcerias celebradas com várias entidades e instituições, nacionais e internacionais, que lhe acrescentam valor na prestação dos serviços disponibilizados.

1.2.2 Missão e Valores

A Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, nasce com a missão de:

- Transformar o conhecimento em valor acrescentado em função do desenvolvimento dos seus clientes;
- Fornecer apoio técnico;
- Superar as expectativas dos clientes;
- Estabelecer relações transparentes e independentes com os clientes;
- Apoiar e acompanhar os clientes, na gestão da mudança, na implementação de orientações de inovação e no trabalho em equipa.

No que diz respeito à visão da entidade, a Telheiro & Gonçalves desenvolve a sua atividade com o intuito de se destacar da concorrência, especialmente através da qualidade dos serviços que presta e trabalhos que executa.

1.2.3 Filosofia

A filosofia da entidade baseia-se numa abordagem flexível e alicerçada no desenvolvimento/acompanhamento dos clientes, seja qual for a sua área de negócio e/ou localização. Para isso, a Telheiro & Gonçalves disponibiliza e fornece um apoio personalizado, eficiente e independente, motivo pelo qual tem conquistado a preferência dos clientes e tem conseguido expandir-se nesse segmento de negócios.

1.3 Plano de Atividades

A finalidade principal do estágio prendeu-se com o aproveitamento recíproco das potencialidades científicas, técnicas e humanas do estagiário e da entidade, bem como a

aplicação prática dos conhecimentos adquiridos no ensino superior, permitindo desta forma o contacto direto com o meio profissional. Neste sentido, através do estágio, pretendeu-se capacitar o estagiário para a gestão de projetos de consultoria, análise de viabilidade económico financeira de projetos de investimento e submissão de candidaturas a incentivos financeiros.

Neste contexto, foram delineados três objetivos operacionais que orientaram todas as atividades que serão realizadas, sendo eles: Objetivo Operacional A – Planeamento, Monitorização e Avaliação; Objetivo Operacional B – Projetos de Consultoria: Formação-ação, e Objetivo Operacional C – Análise de viabilidade económica e financeira de projetos e candidaturas a fundos. Para salvaguardar a confidencialidade das empresas mencionadas ao longo de toda a descrição das atividades, optou-se pela atribuição de nomes fictícios.

1.3.1 Planeamento, Monitorização e Avaliação

1.3.1.1 Enquadramento

O planeamento, monitorização e avaliação têm como objetivo, estabelecer a abordagem para delinear o estágio e o trabalho a ser desenvolvido, definir como será orientado e acompanhado e, por último, estabelecer a sua metodologia de avaliação.

Segundo Malschitzky (2011 p. 94) planeamento é “uma das funções administrativas e das mais importantes que permite estabelecer um curso de ações para atingir objetivos predeterminados tendo em vista sobretudo a futuridade das decisões presentes”. Perestrelo e Caldas (1996) acrescentam ainda que este processo é entendido como um processo de aprendizagem, sendo por isso frequente ao longo do mesmo relocalizar o ponto de chegada e redefinir o percurso.

Por outras palavras, planeamento é um processo de identificação de metas e objetivos que se pretende alcançar, recolha de recursos e delineação de estratégias capazes de direcionar o caminho desejado e conseguir meios de controlo para assegurar a sua concretização (Brito 2014).

No que diz respeito à monitorização, Chiavenato (2010) sustenta que, este é o processo de acompanhar e controlar as atividades e verificar resultados, sendo a sua finalidade o autocontrolo em relação às metas e resultados a serem alcançados.

Bica (2012) refere que a monitorização se baseia no controlo de gestão e, por isso, prende-se por um conjunto de técnicas e metodologias com a finalidade de garantir a adaptação do planeamento da organização, consoante as alterações que possam surgir.

Por outras palavras, a monitorização, também denominada por acompanhamento, é fundamentalmente um processo contínuo de recolha e análise de informação para responder à gestão imediata das atividades que estão a ser realizadas, permitindo identificar a existência de desfasamentos entre o que está a ser executado e o que era previsto. O mesmo autor conclui que a monitorização é um instrumento de execução e uma base de dados para a avaliação (Fundação Aga Khan Portugal, 2007).

O papel da avaliação é diagnosticar a situação da aprendizagem, numa ótica de subsidiar a tomada de decisão e melhorar a qualidade do desempenho (Luckesi, 2000 citado em Neto e Arquino, 2009).

A Fundação Aga Khan Portugal (2007) refere que a avaliação se foca no processo de monitorização, mas avança na reflexão sobre o que aconteceu, analisa os efeitos e aprecia o valor global que foi gerado. Acrescenta ainda, que a avaliação é realizada para que os indivíduos possam refletir sobre o que foi ou não alcançado, podendo identificar mais e menos valias.

Por conseguinte, a avaliação deve ser elaborada com o objetivo de aprender para o futuro e apreciar o valor do trabalho passado.

1.3.1.2 Atividades

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

No que concerne à atividade A1 - Planeamento do estágio, esta foi realizada através da elaboração do plano de estágio, onde houve lugar a uma reunião para delinear as atividades a serem executadas e os respetivos objetivos.

O plano de estágio incluiu informação sobre a entidade de acolhimento, o objetivo do estágio, onde foram definidas as atividades a serem realizadas e um enquadramento teórico das mesmas. Este documento ainda contemplou um plano de calendarização dos objetivos e mencionou os resultados esperados para a organização.

A atividade A2 - Monitorização do estágio ocorreu ao longo das 600 horas de estágio por meio de reuniões que serviram para acompanhar e orientar as tarefas a serem desenvolvidas, mas também a atribuição de novas. Estas reuniões tinham como principal objetivo, orientar o estagiário para a realização das tarefas e esclarecer possíveis dúvidas que podiam surgir durante a realização das mesmas. Além disso, também foram elaborados ao longo do estágio, relatórios de execução mensal que tinham como objetivo ser uma ferramenta de monitorização das tarefas desenvolvidas no contexto do estágio, e servir de suporte para uma posterior avaliação ao estagiário.

Relativamente à atividade de avaliação do estágio, esta consistiu na reflexão de todo o processo de estágio, nomeadamente aquilo que foi ou não alcançado, identificando possíveis desvios que ocorreram.

1.3.2 Projetos de Consultoria: Formação-Ação

1.3.2.1 Enquadramento

Dado a entidade de acolhimento estar amplamente envolvida em projetos de consultoria no âmbito do formação-ação, foi incluído este objetivo no estágio curricular, com o propósito de expandir os conhecimentos no âmbito da consultoria empresarial de projetos.

Os projetos de formação-ação constituem um sistema de incentivos cofinanciados pelo Portugal 2020, com 90% a fundo perdido.

A realização destes projetos inicia-se com a abertura das candidaturas pela Autoridade de Gestão (AG) do COMPETE 2020 a organismos intermédios (OI). Estes organismos intermédios iniciam o concurso às entidades promotoras para estas ficarem responsáveis pelo desenvolvimento posterior dos projetos. Tendo em conta os dados apresentados na candidatura, os OI elaboram uma análise aos projetos, avaliando a relevância e interesse para a economia nacional, tendo por base as áreas envolvidas. Quando são aceites, as entidades promotoras podem contratar a entidade formadora, neste caso, a Telheiro & Gonçalves, para recrutar empresas e executar os projetos.

De seguida, é apresentada a hierarquia dos intervenientes no processo:

Figura 2 - Hierarquia dos Órgãos dos Projetos de Formação-ação



Fonte: Elaboração Própria.

Os projetos de formação-ação destinam-se a colaboradores e empresários de micro, pequenas e médias empresas (MPME), como também a empresários em nome individual (ENI). Estes pretendem apoiar as empresas a atingirem padrões de desempenho mais competitivos, por meio do investimento em formação especializada, na estratégia e necessidades da empresa e, no alargamento da capacidade produtiva.

Estes projetos destinam-se a:

- Aumentar a qualificação específica dos trabalhadores em domínios relevantes para a estratégia de inovação, internacionalização e modernização das empresas;
- Aumentar as capacidades de gestão das empresas para encetar processos de mudança e inovação;
- Promover ações de dinamização e sensibilização para a mudança e intercâmbio de boas práticas.

Cardim (2009, p.133) refere que os projetos de formação-ação são “uma intervenção formativa em que cursos convencionais são complementados com intervenções de consultoria, para apoio à aplicação, no próprio ambiente de trabalho, dos conteúdos formativos lecionados na formação anterior em sala”. O mesmo autor refere que o processo de formação-ação se divide em cinco etapas: imersão no programa, diagnóstico nas empresas, plano de ação e formação em sala, formação personalizada na empresa e avaliação.

Os projetos podem atuar em diversas temáticas, como por exemplo:

- Capitalizar: em que o objetivo é apoiar os órgãos de decisão e as equipas de gestão das PME na tomada de decisão quanto às modalidades de financiamento mais ajustadas ao modelo de negócios e ao ciclo de vida da empresa;
- Internacionalização: que pretende capacitar as PME para encetarem processos de internacionalização e atuarem em novos mercados;
- Economia Digital: que assenta na digitalização do modelo de negócio para reforço do posicionamento e notoriedade à escala global;
- Gestão da inovação: que tem como objetivo capacitar as PME em competência de gestão da inovação; estimular o desenvolvimento interno e a cooperação empresarial e, capacitar a empresa para dar resposta no mercado global;
- Implementação de sistemas de gestão: otimizar processos e criar vantagens competitivas que fortaleçam as PME, face à concorrência melhorando a sua reputação junto dos *stakeholders*.

1.3.2.2 Atividades

O presente eixo foi subdividido em três atividades complementares, sendo elas as seguintes: B1 – Verificação de elegibilidade de empresas, B2 – Abordagem às diferentes necessidades das empresas e B3 – Realização de diagnósticos formativos e financeiros.

A Atividade B1 – Verificação de elegibilidade das empresas, passa pela verificação de critérios de elegibilidade, nomeadamente:

- Tem de possuir um CAE elegível;
- Não possuir dívida na Autoridade Tributária;
- Não possuir dívida na Segurança Social;
- Capitais Próprios positivos (Ativo>Passivo);
- Total do Capital Próprio não pode ser inferior a 50% do capital realizado.

A verificação do CAE elegível para cada projeto, diverge consoante os organismos intermédios (Apêndice I). Contudo, existem atividades que são excluídas em todos os projetos, nomeadamente:

- Financeiras e de seguros;
- Defesa;

- Lotarias e outros jogos de apostas.

A avaliação da elegibilidade destes critérios passa pela verificação de documentos contabilísticos nomeadamente IES, balancetes e certidões.

Depois de uma pré-avaliação da elegibilidade, passa-se à fase seguinte denominada por cativação de auxílio de *minimis*. Nesta fase, consoante o projeto em que a empresa está, irá para cativação para a entidade promotora para perceber se realmente é elegível para a candidatura e qual o valor atribuído à mesma. Seguidamente, a empresa em questão é informada, preenchendo uma ficha de adesão, de forma a formalizar a cativação.

Ao longo do estágio, colaborei com vários organismos intermédios, nomeadamente a Confederação do Comércio e Serviços de Portugal (CCP), Associação Empresarial de Portugal (AEP) e a Confederação de Turismo de Portugal (CTP) e as respetivas associações, a Associação de Comerciantes do Porto (ACPorto), Associação Comercial e Industrial de Vila Nova de Famalicão (ACIF), Associação Nacional de Jovens Empresários (ANJE), Associação de Empresas de Paredes (ASEP) e Associação de Turismo do Porto e do Norte (ATPorto Norte). Dentro destes organismos e respetivas associações, verifiquei critérios de elegibilidade e cativação de auxílio de *minimis* de 30 empresas.

Como principais contribuições para o desenvolvimento de competências profissionais, aponta-se:

- Evolução da capacidade de interpretação de documentos contabilísticos;
- Confirmação de toda a documentação que serve de suporte à candidatura e das condições de elegibilidade;
- Familiarização com o tipo de documentos necessários para cada projeto;
- Familiarização com os auxílios de *minimis*.

Relativamente à Atividade B2 – Abordagem às diferentes necessidades das empresas, esta passa por um plano de intervenção dos consultores às empresas, de forma a perceber quais as necessidades das mesmas. Este trabalho permite identificar o conjunto de necessidades formativas e de consultoria das empresas a intervencionar e, consequentemente, o seu enquadramento numa das temáticas abrangidas pelo aviso de candidatura.

Esta atividade permitiu perceber o tipo de abordagem que os consultores devem ter às empresas e compreender em que sentido as mesmas podem ser incluídas nos projetos, de modo a melhorar quer a sua posição no mercado quer a formação dos seus colaboradores.

A atividade B3 – Realização de diagnósticos formativos e financeiros diz respeito à elaboração do diagnóstico e plano de ação, sendo este dividido em quatro capítulos.

No primeiro capítulo é realizado um diagnóstico prévio da empresa, onde é mencionada a descrição do diagnóstico que suporta a temática e a equipa de consultores e formadores que intervieram no projeto. No segundo capítulo, denominado caracterização global da empresa, é elaborada uma ficha de caracterização da mesma e uma breve história, a fim de apresentar empresa que participará no projeto. O terceiro capítulo diz respeito ao diagnóstico, e neste é realizado um levantamento da situação da empresa associada à área de intervenção, uma avaliação das práticas correntes, por meio de uma análise SWOT, e um diagnóstico financeiro. Este diagnóstico financeiro passa pelo cálculo e análise de indicadores financeiros como o Volume de Negócios, o Resultado Líquido, a Autonomia Financeira, a Rendibilidade Líquida das Vendas, a Rendibilidade do Capital Próprio, a Rendibilidade Operacional do Ativo, o EBITDA e os graus de endividamento e de liquidez. Além disso, neste capítulo ainda há lugar para um diagnóstico formativo, onde são mencionados os formandos que irão participar no projeto. Por fim, o quarto capítulo diz respeito ao plano de desenvolvimento, onde são programadas as medidas de consultoria e de formação.

Esta vertente da formação pode ainda decorrer em duas vertentes, formação intraempresa, específica para cada empresa (quando a empresa contempla seis ou mais colaboradores), ou interempresa que agrega colaboradores de empresas distintas (quando as empresas contem com menos de seis colaboradores). Além disso, consoante o projeto, existe um conjunto de horas pré-estabelecidas para a consultoria e para a formação, que varia consoante a dimensão de empresa e a temática em que a mesma participa.

Ao longo do estágio elaborei diagnósticos e planos de ação de 16 empresas, sendo que destas, oito participaram no projeto da ANJE Dinamizar, cinco no projeto ASEP FPME e três no projeto da ACPorto Dinamizar.

1.3.3 Análise Económica e Financeira de Projetos de Investimento e Candidaturas a Fundos

1.3.3.1 Enquadramento

Este objetivo operacional é a justificação para a realização do estágio. Desta forma, todo o trabalho desenvolvido, teve em vista reunir todas as ferramentas necessárias para desempenhar funções na área da consultoria de projetos de investimento, desde a análise de viabilidade económica até às candidaturas a incentivos comunitários.

Segundo, Remer e Nieto (1995) a avaliação de projetos de investimento é uma das principais áreas de decisão com que o gestor é confrontado, sendo particularmente importante, uma vez que o sucesso dos projetos concretizados influencia as oportunidades futuras da empresa. Assim, o estudo de viabilidade deve servir de base à decisão de investir em determinado projeto, o qual deve apresentar um resultado benéfico que assegure um dado rendimento ao investimento.

Gomes (2011) refere que esta análise tem carácter multidisciplinar, uma vez que pode ser realizada partindo de diferentes perspetivas em função dos objetivos do analista que frequentemente se complementa. Acrescenta ainda, que esta análise tem como objetivo a determinação dos fluxos financeiros gerados pelo projeto, no sentido de o avaliar e concluir sobre a sua rentabilidade e viabilidade.

Os métodos utilizados para a avaliação de investimentos são ferramentas que sustentam a tomada de decisões e têm sido expostos na literatura como métodos e técnicas utilizadas para avaliar e selecionar um projeto, levando o investidor a tomar uma decisão economicamente sensata Verbeeten (2006). Contudo, muitas vezes o entrave das empresas em investirem é o facto de não possuírem capitais suficientes para cobrir o investimento. Para fazer face a esta situação, as empresas recorrem a programas de incentivos para se financiarem.

Neste sentido, surge o projeto Portugal 2020, um acordo entre Portugal e a União Europeia que regula a aplicação de fundos comunitários em território português entre 2014 e 2020. Embora esteja só mencionado o período de 2014 a 2020, é importante compreender que os programas de financiamento europeus muitas vezes, têm uma duração mais longa do que o intervalo previsto inicialmente. Isto acontece devido a

atrasos na sua implementação e execução e, por isso o Portugal 2020 ainda se encontrava em vigor.

O Portugal 2020 constituiu uma excelente alternativa ao financiamento empresarial, assentando em diversos sistemas de incentivos com diferentes modalidades de apoio, dirigindo-se a uma multiplicidade de intervenientes no mercado.

1.3.3.2 Atividades

As atividades que compõem o objetivo operacional estão divididas da seguinte forma: C1 – Análise de viabilidade económica e financeira, C2 – Estudos de mercado, C3 – Verificação de critério de elegibilidade e documentação anexa a candidaturas de projetos e C4 – Elaboração de candidaturas.

No contexto destas atividades foram executadas as seguintes tarefas:

a) Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa SOD Lda.

Foi elaborada uma análise económica e financeira de um projeto da empresa SOD, Lda., para candidatura à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta do Turismo de Portugal. Esta análise foi realizada tendo em conta pressupostos e projeções entre 2023 e 2033, com o objetivo de perceber a viabilidade do projeto, neste caso, para a abertura de um alojamento local.

O documento produzido com este estudo de viabilidade foi subdividido em quatro capítulos. No primeiro capítulo, é apresentada uma caracterização da empresa, onde há lugar para uma descrição da mesma. No capítulo dois foi realizada uma caracterização do projeto, identificado os investimentos necessários concretização do mesmo e detalhada a sua cobertura financeira. No terceiro capítulo são apresentados os pressupostos utilizados para elaborar as projeções entre 2023 e 2033, com o intuito de construir um cenário de avaliação realista. No quarto capítulo expõem-se a informação sobre a análise económica e financeira do projeto, onde é evidenciado o balanço previsional e a demonstração dos resultados.

Este estudo de viabilidade, tal como mencionado anteriormente, é parte de um processo de candidatura ao projeto da Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta, isto é, o estudo

à viabilidade do projeto não é o objetivo final desta atividade. Assim, depois de elaborada a análise económica e financeira foi preenchido o formulário para a candidatura. Este formulário numa primeira parte é composto por informações da empresa, seguindo-se de uma caracterização detalhada do projeto. Posteriormente, são selecionados os investimentos que o projeto vai contemplar, por tipologia de investimento nomeadamente Gestão ambiental e Acessibilidade, sendo que cada sub-rubrica por tipologia de investimento contempla de uma pontuação e, cada projeto tem de atingir uma pontuação mínima de 40 pontos. Por fim, a candidatura termina com a submissão do valor do investimento por cada tipo de despesa, neste caso sub-rubrica por tipologia de investimento.

b) Candidatura ao projeto “Vouchers para Startups - Novos produtos verdes e digitais” da empresa MM, S.A.

Esta atividade iniciou-se com a leitura do Aviso de abertura de Concurso no âmbito da medida “Vouchers para Startups - Novos produtos verdes e digitais” do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), com o objetivo de criar uma familiarização com este tipo de candidaturas de apoio. Este projeto tinha como principal foco apoiar o desenvolvimento de projetos empresariais recém-criados, nomeadamente nas áreas verdes e digital, contando com um montante máximo de 30 mil euros por beneficiário.

Após a leitura do aviso, houve reuniões para debate de ideias sobre este apoio com o objetivo de perceber em que consistia e o que abrangia.

De seguida, procedeu-se ao levantamento de toda a documentação necessária no âmbito do programa, assim como houve lugar a uma reunião com a empresa e com um consultor de marketing. Esta reunião teve como desígnio verificar a elegibilidade da empresa neste projeto e enquadrá-la a participar no mesmo. Posto isto, a ânsia de se inserir neste projeto prendia-se com a aquisição de uma loja online e de um website.

Por fim, depois de recolhida toda a informação e os orçamentos dos investimentos pretendidos, esta atividade culminou com o preenchimento do formulário da candidatura e submissão da mesma na plataforma PAS 2.0.

c) Análise de viabilidade económica e financeira do projeto empresa ST, Lda.

Foi realizado um estudo de viabilidade a dez anos a um projeto aplicado à empresa ST Lda., com o objetivo de analisar em que critérios este tem condições de ser implementado.

Esta análise, partiu das demonstrações financeiras (Balanço e DR) do ano de 2021 e do balancete de 2022, de forma a estabelecer uma análise dos resultados apresentados e entender a criação de valor que o novo projeto irá acrescentar à empresa.

Este projeto consiste na aquisição de um pavilhão industrial, equipado com máquinas para a produção de calçado. Com esta aquisição, e visto que a empresa já atua na indústria do calçado, dedicando-se à atividade de *trading*, este investimento constitui uma oportunidade de acrescentar a produção de bens à sua atividade.

Assim, numa primeira etapa foram preparados o balanço e a demonstração de resultados para o ano de 2022, sendo o investimento do projeto realizado no início de 2023.

Para os restantes anos, as demonstrações financeiras foram elaboradas consoante pressupostos definidos pela empresa, dado este ser um mercado onde os sócios da empresa detêm de conhecimento.

d) Análise de viabilidade económica e financeira de um projeto aplicado à empresa CO, Lda.

Para a definição de um modelo económico-financeiro de suporte à realização do projeto de investimento associado à abertura de um novo restaurante, desenvolveu-se um estudo de viabilidade económica a oito anos.

O estudo está estruturado nas seguintes partes: Parte 1 – Enquadramento, onde é mencionado o objetivo do estudo; Parte 2 – Investimento necessário, onde se detalha o plano de investimento a realizar; Parte 3 – Fontes de financiamento; Parte 4 – Plano de Financiamento, onde são apresentados os pressupostos utilizados para elaboração das demonstrações financeiras previsionais, nomeadamente ao nível das vendas, custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos e gastos com pessoal; Parte 5 – Demonstrações Financeiras, apresentando o balanço e a demonstração dos resultados previsionais. Por fim, na Parte 6, é desenvolvida uma avaliação da viabilidade económico-financeira do projeto, utilizando vários indicadores.

Nesta componente, a avaliação da viabilidade do projeto concretizou-se através da análise do Valor Atual Líquido (VAL) e da Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), que foram calculados a partir dos *free-cash-flows* do projeto.

e) Análise de viabilidade económica e financeira a um projeto da empresa ED II, Lda.

A análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa ED II Lda., consistiu numa análise com o intuito de submeter a candidatura à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta.

Este projeto de investimento consiste no alargamento das áreas de negócio da empresa. Anteriormente, a mesma apenas se dedicava ao aluguer de máquinas e equipamentos para a construção civil e, com este projeto pretende alargar a sua atividade investindo numa quinta com alojamento, situada em Cinfães.

Para isso, procedeu se a uma análise de viabilidade económica e financeira entre 2021 e 2031. Relativamente aos anos 2021 e 2022, a análise partiu da transposição das contas das demonstrações financeiras históricas da empresa, consultadas na IES de 2021 e no Balancete de 2022. Posteriormente, foram elaboradas projeções financeiras para os restantes anos. Estas projeções tiveram como base pressupostos definidos pela empresa e tendo em conta estudos de mercado realizados pela mesma.

Esta análise resultou num documento dividido em quatro partes. Na primeira parte foi elaborada uma identificação da empresa, onde é exposta informação, nomeadamente ao nível da sua constituição, fundação e atividade.

A segunda parte, caracterizada pelo projeto, está subdividida em três secções, sendo a primeira a descrição do projeto, a segunda a discriminação dos investimentos necessários para a realização do mesmo e a terceira a sua cobertura financeira. Este projeto, tal como mencionado anteriormente, passa então pela execução de uma quinta com alojamento, neste caso, quatro alojamentos. Além disso, na quinta ainda é possível usufruir de um espaço para eventos com uma capacidade de 150 a 200 pessoas. Relativamente aos investimentos necessários, estes são maioritariamente destinados à realização de obras de construção do edifício. Em relação à cobertura do projeto, e visto este ser projeto candidato à Linha de Apoio e Qualificação da Oferta, do investimento total de

1 282 269,63 €, 20% será financiado através de capitais próprios e 80% por financiamento bancário. Os valores dos capitais alheios, que são o financiamento bancário, apresentam a estrutura estipulada pelo Turismo de Portugal para as PME e, por isso, o Turismo de Portugal apoiará 40% do investimento (512 907,85 €) e a Instituição de Crédito em 60% (769 361,78 €).

Na terceira parte são expostos os pressupostos para a elaboração das projeções, nomeadamente ao nível das vendas, custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, fornecimentos e serviços externos e gastos com o pessoal.

Na última parte são evidenciados o balanço previsional e a demonstração dos resultados previsionais.

Por fim, a tarefa terminou com a submissão da candidatura através do preenchimento do formulário e, de seguida, o envio do plano de negócios para a instituição de crédito.

f) Análise de viabilidade económica e financeira de um projeto da empresa LDE, Lda.

Foi elaborada uma análise de viabilidade económica e financeira a cinco anos do projeto da empresa LDE, Lda. Esta empresa dedica-se ao transporte recreativo de passageiros dentro da área de navegação costeira, e ao aluguer de embarcações de recreio. De momento, a empresa possui apenas duas embarcações, e com este projeto pretende adquirir duas novas, expandindo a sua frota, e aumentando não só o seu volume de negócios, mas também a qualidade dos seus serviços. A aquisição das embarcações permitirá oferecer suporte a uma unidade de alojamento local que a empresa pretende estabelecer, por meio da construção de um cais.

Para esta análise começou-se por preencher os dados históricos da empresa de 2021, através da IES e de 2022 por meio de um balancete. Seguidamente, procedeu-se à elaboração do investimento e projeções financeiras dos restantes anos em análise, tendo estas como base o histórico da empresa, uma vez que atividade do projeto será a mesma.

De seguida, examinamos a possibilidade de submeter o projeto à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta e, constatamos que este era elegível procedendo-se à sua submissão. É importante destacar que o projeto em questão representa uma iniciativa de passeios recreativos e turismo o qual contribuirá para dinamizar a região. Neste sentido,

tratando-se de um espaço turístico que não possui infraestruturas físicas, para além do cais, não será possível implementar a maioria das rubricas ao abrigo da referida Linha e, por isso, não ser possível atingir o mínimo de 40 pontos que a linha exige. Contudo, na submissão da candidatura existe uma secção específica para projetos que não alcancem esta pontuação, na qual se explica o porquê de não obterem a mesma e acharem-se enquadrados no incentivo. Foi então, realizado este pedido de exceção, explicando o mencionado anteriormente e, após parecer favorável, procedeu-se com a candidatura, submetendo o valor do investimento pelas sub-rubricas.

g) Análise de viabilidade económica e financeira a um projeto da empresa R33, Lda.

Realizou-se um estudo de viabilidade a um projeto de investimento aplicado à empresa R33 Lda., a fim de analisar em que parâmetros o projeto tem condições para ser implementado. Este projeto envolve a remodelação de um espaço histórico no centro de Lisboa, visando a criação de um novo restaurante.

O documento produzido com este estudo foi subdividido em cinco capítulos. No primeiro capítulo apresenta-se a situação económica e financeira atual da empresa suportada nas suas demonstrações financeiras históricas. No segundo capítulo são enumerados e explicados os pressupostos utilizados para a concretização do projeto entre 2023 e 2028. No terceiro capítulo, são especificados os investimentos necessários para a concretização do projeto e a sua cobertura financeira. No quarto capítulo são expostas as demonstrações financeiras, nomeadamente o Balanço e a Demonstração dos Resultados para o período de 2021 a 2028. Por último, neste projeto ainda se elaborou uma análise da viabilidade, nomeadamente a partir dos indicadores VAL e TIR do projeto.

h) Análise de viabilidade económica e financeira a um projeto da empresa NH, Lda.

Foi elaborada uma análise económica e financeira para um projeto da empresa NH, Lda., para perceber o impacto da aquisição de painéis fotovoltaicos na empresa. Primeiramente, importa referir que a empresa se dedica à venda e instalação de sistemas de ar condicionado e ventilação. Com este projeto, tenciona adquirir painéis fotovoltaicos capazes de cobrir na totalidade o telhado das suas instalações e, com isso diminuir não só os custos de energia, mas também a emissão de CO₂ e de Gases de Efeito de Estufa (GEE).

Para tal, efetuou-se um estudo entre os anos de 2021 e 2025, sendo que relativamente aos anos de 2021 e 2022 foram transpostas para a folha de cálculo os resultados contidos na IES e no balancete acumulado de novembro, respetivamente. Para os restantes anos, elaborou-se projeções financeiras construindo um cenário de atratividade e razoabilidade do projeto.

Tendo em conta o projeto “Apoio à Descarbonização da Indústria” do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), que visa contribuir para o objetivo da neutralidade carbónica, promovendo a transição energética e, apoiando as energias renováveis, este projeto parecia enquadrar-se perfeitamente neste incentivo. Para tal, procedeu-se à leitura do Aviso de Abertura do concurso, juntamente com reuniões para esclarecimentos sobre o apoio. Chegou-se de facto, à conclusão de que o projeto da NH se contextualizava no projeto e, assim avançou-se com a candidatura. Este processo, começou pelo levantamento de toda a documentação necessária no âmbito do programa e de documentos sobre os consumos energéticos da empresa e dos equipamentos que a mesma iria adquirir. Após isto, e tendo tudo para o preenchimento do formulário de candidatura, preencheu-se o mesmo e submeteu-se.

i) Análise de viabilidade económica e financeira a um projeto da empresa FT, Lda.

Esta atividade iniciou com a realização de um estudo de mercado nomeadamente ao nível do *fitness*. Contudo, importa referir que o valor e a dimensão do mercado de clubes e *health clubs* em Portugal é de difícil mensuração, dado que a categorização da atividade económica das empresas deste setor é muita dispersa, existindo vários CAE (Códigos de Atividade Económica) onde se pode enquadrar uma empresa deste setor. No entanto, através deste estudo, percebemos que o CAE com maior representatividade no setor era o CAE 93130 – Atividades de clube (*fitness*) e, desta forma, com este estudo averiguamos o impacto a nível económico e financeiro deste CAE e do CAE 93110 – Gestão de instalações desportivas, visto este ser o CAE principal da empresa.

Posto isto, para a realização deste estudo, foram extraídos dados da plataforma Instituto Nacional de Estatística (INE) e Pordata, entre os anos 2017 e 2021. Além disso, para a análise da concentração geográfica, foram utilizados dados do Barómetro Fitness da AGAP, uma vez que, os dados do INE relativamente à localização geográfica das

empresas, analisa os dados por empresa e isto não reflete a localização das unidades, mas sim da sede social e, atualmente, muitos clubes pertencem a cadeias.

Este estudo teve como principal objetivo a interpretação e análise do setor do *fitness*, de forma a perceber como este setor tem evoluído, e compreender até que ponto o projeto da empresa em análise tem potencial.

Logo após perceber a evolução deste setor, procedeu-se a uma análise de viabilidade económica e financeira para a abertura de um ginásio da cadeia situado em Lisboa, utilizando projeções financeiras entres os anos 2023 e 2034.

Este estudo resultou num documento dividido em quatro secções principais. Na primeira foi elaborada uma caracterização da empresa e da cadeia de ginásios. A segunda secção diz respeito à análise de mercado onde, como mencionado anteriormente, foi analisada a sua dimensão e concentração geográfica, por meio de dados disponíveis em plataformas. A terceira diz respeito à análise financeira onde é mencionado o período de análise do projeto, o plano de investimento, o plano financeiro, as vendas, o custo das vendas e os fornecimentos e serviços externos e os encargos com pessoal. Na última secção são ilustrados os mapas financeiros, nomeadamente a demonstração dos fluxos de caixa, a demonstração de resultados previsionais e o balanço. Nesta secção também foi ainda elaborada uma análise à viabilidade do projeto através de indicadores como o VAL, TIR e *payback*.

j) Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa Al, Lda.

Foi realizada uma análise de viabilidade económica e financeira de um projeto da empresa Al, Lda., entre os anos de 2021 e 2031. Este projeto consiste na requalificação de duas casas que serão convertidas em dois alojamentos locais distintos.

Para tal, e uma vez que a empresa já possui atividade no âmbito de serviços relacionados com a agricultura, foram transpostas para a folha de cálculo os dados históricos relativos aos anos de 2021 e 2022, obtidos através da IES e do balancete, respetivamente.

Para os restantes anos foram elaboradas projeções financeiras, com base em estudos de mercado realizados pelos sócios da empresa.

Este estudo resultou num documento dividido em quatro partes. Na primeira parte foi elaborada uma caracterização da empresa, expondo-se informação relativa à atividade que a mesma já possui. Na segunda parte, destinada à caracterização do projeto, foi realizada uma explicação sucinta do mesmo, os investimentos necessários para a sua realização, assim como a sua cobertura financeira. Relativamente à cobertura financeira, e ao facto de ser submetido à Linha de Apoio e Qualificação da Oferta, do investimento total de 198 860 €, 20% será financiado por meio de capitais próprios e 80% por financiamento bancário. Dos 80% do financiamento bancário, 40% será apoiado pelo Turismo de Portugal e 60% pela Instituição bancária.

Na terceira parte são expostos os pressupostos para a elaboração das projeções financeiras, nomeadamente ao nível das vendas, custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas e fornecimentos e serviços externos e gastos com o pessoal.

Na última parte, são evidenciadas as demonstrações financeiras previsionais, nomeadamente o balanço e a demonstração dos resultados e elaborada uma avaliação dos indicadores económicos, nomeadamente VAL, TIR e *payback*, determinados pelo modelo dos *Cash-Flow* atualizados.

Por fim, elaborou o preenchimento da candidatura ao nível da caracterização da empresa, detalhe do projeto e pontuação e submissão do valor do investimento.

k) Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa TSV, S.A.

A empresa TSV é uma empresa que se dedica à comercialização e produção de vinhos. Contudo, viu a oportunidade de investir num alojamento local situado no Alentejo. Este alojamento é constituído pela reformulação de uma casa e pela aquisição de três *bungalows*. Assim, de forma a analisar se o projeto tem condições de ser implementado, foi produzido um estudo de viabilidade a dez anos.

Esta análise encontra-se dividida em quatro capítulos, iniciando-se com a transposição das demonstrações financeiras em 2021 e 2022. No primeiro capítulo são apresentados os pressupostos utilizados para a elaboração das projeções necessários para proceder ao estudo de viabilidade. No segundo capítulo é apresentado o investimento necessário discriminado por rubricas e a forma como este será financeira. Neste caso, e tal como

aconteceu com vários estudos realizados anteriormente, este projeto é parte da candidatura à Linha de Apoio e Qualificação da Oferta e, por isso, parte do investimento será financiado por este apoio. No terceiro capítulo é apresentada a informação económico-financeira, através da demonstração dos resultados previsional e do balanço previsional a dez anos. Por fim, no último capítulo, é elaborada uma avaliação do projeto nomeadamente por meio do VAL e da TIR.

Esta tarefa culminou com a submissão do projeto à Linha de Apoio onde, para o efeito, foi necessário recolher todos os orçamentos discriminados pelas despesas elegíveis ao projeto.

1) Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa CH, Lda.

Foi produzido um estudo de viabilidade a cinco anos de um projeto aplicado à empresa CH com o intuito de analisar em que parâmetros a introdução de uma nova atividade de alojamento rural irá acrescentar valor à empresa.

Este estudo, ao contrário do que foi realizado anteriormente, resultou em duas folhas de cálculo, uma que diz respeito à evolução da empresa com a atividade atual e outra que contempla a união de ambas as atividades, a atual e a nova de alojamento rural.

Na primeira folha de cálculo, inicialmente procedeu-se à exposição da situação económico financeira atual da empresa, mediante as suas demonstrações financeiras de 2021 e 2022. Para os restantes anos, elaborou-se um estudo previsional através de projeções, que tinham apenas em consideração uma taxa de inflação. Esta folha de cálculo, resultou então numa análise dos resultados da empresa sem projeto, isto é, a situação económica e financeira da empresa apenas com a atividade já existente.

A segunda folha de cálculo, foi elaborada juntando o obtido na primeira com os novos dados relativos à nova atividade. Assim, esta análise culminou com a junção das duas atividades de negócio e posteriormente ainda foi realizada a submissão do projeto à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta.

m) Análise de viabilidade económico e financeira aplicada ao projeto dos Bairros Comerciais Digitais do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)

No mês de março, colaborei no projeto dos Bairros Comerciais Digitais. Este projeto tinha como objetivo a dinamização dos setores do comércio e serviços, propondo apoiar a criação destes Bairros através do financiamento com dotações específicas para aplicações e investimentos em tecnologia digital, além da valorização da evidência física associada à digitalização dos espaços e serviços. Os projetos de dinamização foram promovidos e liderados por entidades públicas e/ou privados de natureza não empresarial, como por exemplo Associações Empresariais e Associações de Desenvolvimento Local, cuja missão era, simultaneamente, promover a transição dos operadores económicos que os integram para modelos de negócio digitais, e valorizar as vantagens e benefícios da proximidade física dos consumidores.

A candidatura a este projeto já tinha sido elaborada por colaboradores da empresa no ano anterior, tendo sido aprovada no mês de março. Com a aprovação, foi necessário elaborar um novo estudo de viabilidade económica e financeira, atualizando as contas da entidade beneficiária líder do consórcio, com os resultados obtidos através dos relatórios de final de ano.

O projeto foi avaliado ao nível da qualidade do diagnóstico prospetivo como da estratégia de intervenção e do grau de inovação ou diferenciação do investimento. Ainda assim, todos os impactos do projeto na revitalização, competitividade, resiliência do ecossistema empresarial e promoção da competitividade territorial eram avaliados, tal como a capacidade de alavancagem do investimento. Não obstante, um dos critérios chave era a qualidade do consórcio em termos das competências face aos objetivos do projeto e do modelo de governação que o consórcio iria realizar.

Por fim, a viabilidade económico-financeira valorizou o investimento proveniente de parcerias, incluindo nestas as empresas dos setores do comércio e dos serviços, das áreas intervencionadas ou entidades parceiras, e as distintas fontes de financiamento, numa lógica de partilha de risco e de gestão eficiente do financiamento e do bem comum. Esta última atividade foi efetuada por mim, tendo sido possível comprovar a viabilidade do projeto a longo prazo.

Em suma, com a realização do objetivo operacional C, pode-se destacar o desenvolvimento das seguintes competências:

- Fomentação da capacidade de escrita;
- Conhecimento da plataforma balcão 2020;
- Conhecimento da plataforma PAS 2.0.;
- Confirmação de toda a documentação que serve de suporte às candidaturas e condições de elegibilidade;
- Capacidade de interpretação de avisos de candidaturas;
- Submissão de candidaturas;
- Conhecimento de termos técnicos utilizados na elaboração de candidaturas;
- Desenvolvimento de raciocínio e capacidade de argumentação;
- Conhecimento da elaboração de projetos de investimento e todos os pressupostos a eles associados;
- Desenvolvimento de competências ao nível de estudos de viabilidade económica de avaliação de projetos;
- Conhecimento de indicadores económico-financeiros;
- Conhecimento das rúbricas que compõe as demonstrações financeiras, uma vez que foram transpostos para a análise de viabilidade económica os dados históricos de algumas empresas.

1.4 Documentos Produzidos

Novembro/2022

- Plano de Estágio
- Diagnóstico e Plano de Ação da SD, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da HMI, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da LN, Lda. (Texto)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa SOD, Lda. (Texto + Cálculos)
- Memória Descritiva da MM, S.A. (Texto)
- Relatório de execução mensal – novembro

Dezembro/2022

- Diagnóstico e Plano de Ação da LL, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da FNM, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da BB, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da AA, Lda. (Texto)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa ST, Lda. (Texto + Cálculos)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa CO, Lda. (Texto + Cálculos)
- Relatório de execução mensal – dezembro

Janeiro/2023

- Diagnóstico e Plano de Ação da NP, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da BOF, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da MAM, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da CP, Lda. (Texto)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa ED II, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa LDE, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa R33, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa NH, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Estudo do Setor CAE 93110
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa FT, Lda. (Texto + Cálculos)
- Relatório de execução mensal – janeiro

Fevereiro/2023

- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa CH, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)

- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa AL, Lda. (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Análise de viabilidade económica e financeira do projeto da empresa TSV, S.A (Texto + Cálculos + Memória Descritiva)
- Diagnóstico e Plano de Ação da Concept, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da MR, Lda. (Texto)
- Diagnóstico e Plano de Ação da FL, Lda. (Texto)
- Relatório de execução mensal - fevereiro

Março/2023

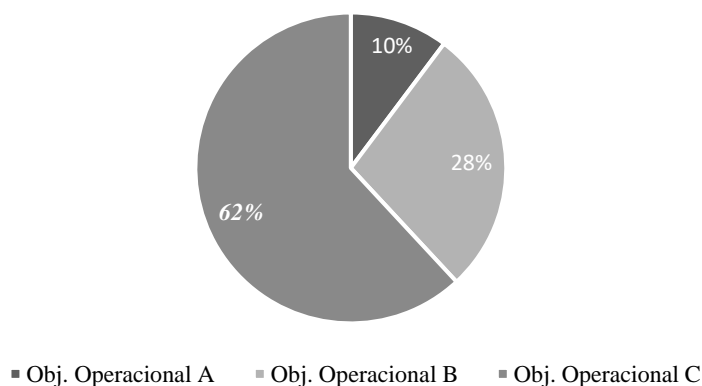
- Memória descritiva para os Bairros Digitais (word + excel)
- Diagnóstico e Plano de Ação da OG, Lda. (Word)
- Relatório de execução mensal – março

1.5 Síntese

A realização das tarefas anteriormente descritas ocuparam um total de 600 horas de estágio, sendo que 61,5 horas foram ocupadas no objetivo Operacional A – Planeamento, monitorização e avaliação (10%) 167 horas no Objetivo Operacional B – Projetos de Consultoria (Formação-ação) (28%) e, por fim 371,5 horas no Objetivo Operacional C – Análise económica e financeira de projetos e candidaturas a fundos (62%).

Figura 3 - Percentagem de horas despendidas por objetivo

Percentagem Horas Despendidas por Objetivo



Fonte: Elaboração Própria.

CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2.1 Introdução

Nesta secção é realizado um enquadramento teórico com o objetivo de apresentar, introduzir, contextualizar e obter informações que irão suportar o estudo de caso realizado.

Esta revisão de literatura envolveu a exploração e análise de informações encontradas em livros, artigos de revistas científicas e dissertações, proporcionando desta forma uma base sólida para esta análise.

Assim, este capítulo foi subdividido em seis temas principais sendo eles: Conceitos Introdutórios de Projetos de Investimento, Sistema de Incentivos ao Investimento de Empresas, Variáveis Financeiras de um Projeto de Investimento, Critérios de Rentabilidade e Viabilidade de um Projeto de Investimento, Análise em Contexto de Risco e Incerteza e, por fim Avaliação de Empresas.

2.2 Conceitos Introdutórios de Projetos de Investimento

2.2.1 Conceito de Investimento

Um investimento é um conjunto ordenado de ações, de forma transitória que abrange a alocação de recursos com o objetivo de melhorar a eficiência e eficácia de uma organização (Marques, 2014). O mesmo autor acrescenta ainda que um investimento é “a aplicação de uma poupança social e constitui a mola mestra do crescimento económico sustentado, que impulsiona o desenvolvimento” (Marques, 2014 p.19).

Para Silva e Queirós (2013, p.22), a noção de investimento pode ser definida em três áreas, contudo em termos económicos, é caracterizado como a “Troca da possibilidade de satisfação imediata e segura (consumo imediato) por uma possibilidade de satisfações diferidas no tempo (consumos diferidos) sujeitas a alguma incerteza”. Conceito que não obriga sequer à mobilização de ativos financeiros.

Bodie, Kane e Marcus (2013) resumem afirmando que um investimento é um compromisso de recursos na expectativa de se obter benefícios futuros.

2.2.2 Conceito de Projetos de Investimento

O conceito de projeto de investimento pode ser entendido segundo diferentes óticas. No entanto, qualquer projeto de investimento tem a ele associado a aplicação de fundos em ativos reais ou financeiros com a finalidade de adquirir um excedente capaz de remunerar a despesa efetuada, num determinado prazo (Esperança e Matias, 2009).

Segundo Kelly et al. (2008) citado em Teixeira et al. (2017) os projetos estão inerentemente ligados à mudança, à evolução das organizações e à satisfação de necessidades, tornando-se o meio para promover o avanço empresarial ou social. É por meio da execução de projetos que as estratégias organizacionais e públicas são efetivamente implementadas, visando a melhoria constante e a diferenciação num mercado global em constante evolução.

Os projetos de investimento surgem, portanto como uma ferramenta de planeamento utilizada no processo de decisão sobre a alocação de recursos financeiros no desenvolvimento de novos negócios ou na otimização de operações e setores já estabelecidos numa empresa, com o objetivo de atender às expectativas das partes interessadas, conforme apontado por Valencia, Chávez e Carhuancho (2020).

2.2.3 Classificação de Projetos de Investimento

A diversidade de projetos implica que estes não podem ser sujeitos a uma avaliação com base nos mesmos critérios (Cebola, 2017). As circunstâncias em que cada projeto é desenvolvido bem como as suas características é que determinarão os critérios de avaliação utilizados pelo analista.

Salientado por Teixeira et al. (2017), os investimentos variam significativamente em termos de tamanho e complexidade e, desta forma, podem ser categorizados com base em vários critérios. Estes critérios levam em consideração o contexto ambiental no qual o projeto está inserido, entre outros fatores.

Deste modo, os projetos podem classificar-se de acordo com a sua natureza ou o seu objetivo, nomeadamente produtivo, obrigatório ou estratégico.

Para Marques (2014), os investimentos produtivos podem ainda estar subdivididos em investimento de substituição, de expansão, de modernização ou de inovação.

Um investimento de substituição permite que a empresa mantenha a sua capacidade produtiva atual, substituindo apenas equipamentos que se encontram danificados. Este tipo de investimento apresenta por isso um risco diminuto, em virtude de a única alteração efetuada na empresa ser apenas a mudança de equipamentos com características técnicas similares. Em contrapartida, o investimento de expansão destina-se a aumentar a capacidade instalada da empresa ou a distribuir os produtos acabados, com o objetivo de dar resposta ao aumento da procura. Os investimentos de modernização têm um objetivo específico: melhorar a eficiência dos processos, seja pela melhoria da qualidade dos produtos ou pela redução dos custos de funcionamento. Já os investimentos de inovação, são direcionados para enfrentar a concorrência do mercado e, portanto, envolvem a criação de novos produtos ou serviços, o que os torna investimentos com maior risco.

Silva e Queirós (2013) referem que os investimentos podem também ser objeto de obrigatoriedade, ou seja, derivar do cumprimento de necessidades legais.

Adicionalmente, os investimentos podem ser considerados estratégicos, quando têm como objetivo melhorar as condições de competitividade da empresa a longo prazo (Silva e Queirós, 2013). Geralmente, consideram-se investimentos que permitam reduzir o risco do negócio e ao mesmo tempo expandir a atividade. Soares et al. (2015) enumeram como exemplos deste tipo de investimento, a diversificação de atividades, a integração vertical, mas também a internacionalização que permite alcançar mercados alvo ou ter acesso a recursos mais baratos. Vieito (2021) acrescenta dizendo que estes tipos de investimento apresentam elevados níveis de incerteza dado a imprevisibilidade de comportamento de muitas variáveis em questão.

Os projetos de investimento também se classificam quanto à sua interdependência, ou seja, qual o tipo relação existente com outros projetos, se são dependentes ou independentes (Cebola, 2017). Dizem-se projetos independentes quando o resultado obtido num projeto não interfere com os resultados de outro. Por outro lado, dois projetos são considerados dependentes quando a execução de um afeta diretamente a execução de outro. Projetos dependentes classificam-se em três realidades distintas: complementares, concorrentes ou mutuamente exclusivos. Identificam-se projetos complementares quando a implementação de um afeta de forma positiva o outro; projetos concorrentes, quando um influencia negativamente o outro; e mutuamente exclusivos, quando confrontado com a viabilidade de ambos os projetos, o investidor opta por um em detrimento de outro.

2.2.4 Ciclo de Vida de um Projetos de Investimento

Independentemente do tipo de projeto em estudo, um projeto de investimento passa por várias fases sequenciais, cada uma com as suas próprias características, nas quais se realizam atividades necessárias à sua avaliação (Barros, 2007; Menezes, 2012).

Esta metodologia de análise, segundo Esperança e Matias (2009) e Mota e Custódio (2008) identifica três fases, que compõem o ciclo de vida de um projeto: Fase de Pré-Investimento; Fase do Investimento; Fase de Exploração.

A fase de pré-investimento, inicia-se com a formulação da ideia, isto é, a identificação de uma oportunidade. Nesta fase, incluem-se os estudos de avaliação que conduzem à tomada de decisão de avançar ou não com a implementação do projeto. Esperança e Matias (2009) referem que é de extrema importância que a ideia de investir nasça da identificação de uma necessidade de mercado e concilie a existência de competências do empreendedor ou da empresa. O mesmo autor enumera que esta fase se divide em três subfases:

- Identificação: levantamento das necessidades estratégicas e identificação de oportunidades de investimento
- Preparação: onde são realizados estudos técnicos, económicos, financeiros e legais e onde são preparados os mapas previsionais do projeto
- Avaliação: elabora-se uma análise à rentabilidade do Projeto, concluindo-se se este deve ser ou não implementado.

Na fase de investimento “procede-se à revisão detalhada dos estudos técnicos e financeiros realizados na fase 1 e elaboram-se os primeiros compromissos legais (elaboração de cadernos de encargos, lançamento de concursos públicos, celebração de contratos, obtenção de licenças, negociação com instituições financeiras, negociações com o Governo ou com a União Europeia (U.E.), a fim de obter apoios e incentivos, etc.)” (Teixeira, 2015 p.25).

A fase de exploração reflete o momento do arranque e funcionamento do produto/serviço, que ocorre após a implementação das despesas de investimento, conforme Gonçalves (2009) mencionado em Teixeira (2015).

2.2.5 Avaliação de Projetos de Investimento

Na perspectiva de Cebola (2017) a elaboração e análise de projetos de investimentos reside num trabalho de síntese, que engloba inúmeros domínios científicos e técnicos, requerendo uma multidisciplinariedade de informações e conhecimentos.

Desta forma, Vieito (2021) afirma que a elaboração de um projeto de investimento tem como principal objetivo a realização de projeções a longo prazo sobre a rendibilidade de um investimento que se pretende implementar futuramente, tendo por base contextos económicos e financeiros. Soares et al. (2015) complementam dizendo que o objetivo desta avaliação é o de sistematizar toda a informação recolhida dos estudos sobre o mercado, da tecnologia, da dimensão e da localização do projeto. Além disso, deve contabilizar, com maior precisão possível, o valor gerado pela decisão de investir com o objetivo de melhorar a eficiência da utilização dos recursos, a fim de sustentar a tomada de decisão.

Deste modo, a importância da elaboração de projetos de investimento passa por prever, com a maior exatidão possível e, por meio de simulações prévias de todas as condicionantes, o que poderá acontecer com o projeto e, portanto, tomar-se conscientemente a decisão de investir ou não, sem que futuramente existam surpresas inesperadas (Vieito, 2021).

A avaliação de projetos de investimento nasce então, como uma análise antecipada do retorno do investimento em relação à incerteza de conhecer, com precisão, a remuneração que os recursos investidos, no presente irão proporcionar nos fluxos de caixa futuros (Porfírio et al., 2004).

Barros (2007) define este processo como o método utilizado para determinar se o retorno do investimento consegue superar o capital investido e, caso isso aconteça, a organização deverá estar disposta a assumir o risco e a efetuar o investimento.

Akalu (2001) e Moutinho e Mouta (2008) referem que a avaliação de projetos de investimento pode ser concretizada utilizando medidas baseadas em métodos contabilísticos ou medidas baseadas no tempo e nos fluxos financeiros descontados. Contudo, ainda segundo Moutinho e Mouta (2008), os métodos de avaliação de projetos baseados nos fluxos financeiros tornam-se mais sofisticados.

2.2.5.1 Estudos Técnico Económicos

Os estudos técnico-económicos incluem estudos de mercado, estudos técnicos e estudos de enquadramento jurídico-financeiros. Estes estudos constituem uma análise preliminar, com o intuito de conceber e planear as condições e características técnicas que atendem aos requisitos do investidor, tornando possível a determinação das vantagens da sua execução (Carneiro, 2017). O mesmo autor realça ainda, que estes estudos fornecem informações essenciais que irão servir como base aos estudos económico-financeiros.

2.2.5.2 Estudos Económico-Financeiros

Os estudos económico-financeiros permitem concluir sobre a viabilidade e a rentabilidade do projeto. Para Abecassis e Cabral (2000), a avaliação de investimentos realiza-se por meio de uma análise económico-financeira, considerando o valor que os projetos podem agregar à empresa, apoiando-se em projeções e estimativas de desempenho futuro (Bennouna et al., 2010). Assim, a decisão de aceitar ou rejeitar o projeto será tomada tendo em conta as conclusões obtidas a partir da realização destes estudos (Lourenço, 2022; Carneiro, 2017).

Os dados obtidos por meio dos estudos económico-financeiros devem ser consolidados e organizados, originando a criação de quadros previsionais que englobem principalmente três pilares: Plano de Investimento, Plano de Exploração e Plano de Financiamento (Lisboa et al., 2011). Estes planos são essenciais para permitir a elaboração dos balanços previsionais, que detalha a estrutura dos ativos e passivos do projeto, devidamente financiamentos por capital próprio e capital alheio (Barros, 2007).

O Plano de Investimento deve conter os ativos a adquirir no âmbito do projeto, quer sejam ativos fixos tangíveis ou intangíveis, os anos em que se vão realizar os investimentos, e os respetivos valores. Para Vieito (2021) este é um elemento crucial para se efetuar um projeto, uma vez que este quantifica, de forma exaustiva o valor do investimento. Acrescenta ainda, que este deve ser acompanhado de elementos formais, como faturas pró-forma ou outros elementos.

O Plano de Exploração apresenta as contas previsionais de exploração relativas aos gastos e rendimentos do projeto, nomeadamente a sua identificação, os montantes e os

pressupostos de cálculo (Lopes, 2012). Como fonte de informação, recorrem aos estudos de mercado para prever o valor das vendas, a partir da evolução da procura do produto ou serviço e aos estudos técnicos para os custos específicos (Couto et al., 2013).

Por fim, o Plano de Financiamento proporciona a estimação do valor de caixa e equivalentes. Neste são detalhadas todas as projeções financeiras, orçamentos, despesas e fontes de financiamento associadas ao projeto.

2.3 Sistemas de Incentivos ao Investimento de Empresas – Linha De Apoio à Qualificação e da Oferta

De acordo com o COMPETE (2023), os Sistemas de Incentivos ao Investimento das Empresas desempenham um papel fundamental nas políticas públicas destinadas a estimular e fortalecer a atividade económica do país, especialmente no que diz respeito à promoção da inovação e ao desenvolvimento regional.

Neste sentido, muitas empresas recorrem a estes incentivos para se financiarem, e desta forma concretizarem a implementação dos seus projetos. Para tal, contratam empresas certificadas para elaborar as candidaturas e apresentá-las aos mais diversos programas de incentivos disponíveis. Contudo, e tendo em conta o projeto apresentado, será apenas realizado um enquadramento da Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta.

A Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta 2021, é um programa de incentivo desenvolvido pelo Turismo de Portugal em parceria com o sistema bancário, que pretende apoiar o setor do Turismo em Portugal, através do reforço da linha em 300 milhões de euros repartidos entre todas as entidades de crédito e o Turismo de Portugal.

Este incentivo tem como principal objetivo promover a qualificação e o desenvolvimento da oferta turística em Portugal, tornando o país mais atrativo para os turistas e, simultaneamente contribuir para o crescimento sustentável do setor.

Para esse fim, disponibiliza um instrumento financeiro para apoiar as empresas através do financiamento a médio e longo prazo de projetos de investimento que se traduzam na requalificação e reposicionamento de empreendimentos, estabelecimentos e atividades, na criação de empreendimentos, estabelecimento e atividades implementados em

territórios de baixa densidade populacional¹, bem como no desenvolvimento de projetos de empreendedorismo.

Segundo a Cláusula III do Protocolo de Colaboração, entende-se por projetos de empreendedorismo, aqueles que:

- Apresentem um investimento elegível máximo de 500 mil euros;
- Sejam promovidos por pequenas ou médias empresas novas ou com menos de dois anos;
- Tenham por objeto empreendimentos, equipamentos ou atividades de animação turística, ou serviços associados ao setor do Turismo, com foco principal na tecnologia.

Para se candidatarem a este apoio, quer as empresas quer os projetos têm de cumprir um conjunto de condições.

No que se refere às condições relativas às empresas, estas segundo a cláusula IV do Protocolo, devem:

- Cumprir as condições legais necessárias ao exercício da respetiva atividade, nomeadamente encontrarem-se devidamente licenciadas para o efeito e estarem devidamente regularizadas em matéria de registo no Registo Nacional do Turismo;
- Possuir uma situação económico-financeira equilibrada;
- Apresentar situação regularizada perante a Administração Fiscal, a Segurança Social e o Turismo de Portugal
- Entre outros.

Já os projetos, devem obedecer aos seguintes critérios:

- Devem possuir autorização das autoridades competentes, quando exigida por lei, ou, nos casos em eu seja necessário, os projetos de arquitetura devem estar devidamente aprovados;

¹ De acordo com a delimitação geográfica que resulta do Anexo III da Resolução do Conselho de Ministros n.º 72/2016, de 20 de outubro referido no Anexo II do Protocolo de Colaboração da Linha

- Devem estar asseguradas as respetivas fontes de financiamento do projeto, nomeadamente um financiamento por capitais próprios no mínimo de 20% sobre investimento elegível;
- Não devem ultrapassar o prazo os dois anos de execução, salvo em situações devidamente justificadas e aceites pelo Turismo de Portugal;
- Os investimentos só podem ter início após a apresentação do pedido de financiamento;
- Podem ser comparticipadas as despesas relativas a estudos e projetos, efetuadas antes do pedido de financiamento desde que sejam realizadas há menos de um ano ou, dois anos em casos devidamente justificados;
- Devem prever o desenvolvimento e implementação de medidas de gestão ambiental (energia, águas e resíduos) e de medidas que promovam a acessibilidade a todos.

Numa vertente mais técnica, e já no âmbito da submissão da candidatura, os projetos devem obter uma pontuação global de 40 pontos, sendo que em cada tipologia (gestão ambiental e acessibilidade), não pode ser inferior a 12 pontos (Anexo III do Protocolo de Colaboração). Todavia, podem existir exceções, consoante a tipologia, dimensão, natureza e características da atividade de empreendimento, onde a pontuação global pode ser inferior à anteriormente referida.

No que diz respeito à cobertura do financiamento, este não pode exceder o montante de 1,5 milhões de euros e os 80% do investimento elegível. Segundo a cláusula IX do Protocolo de Colaboração para o investimento elegível “são consideradas as despesas de investimento, corpóreas e incorpóreas, que façam parte integrante do projeto e que concorram para alcançar os seus objetivos, acrescido de até 10% para fundo de maneiio”.

A estrutura do financiamento diferencia-se consoante a tipologia de empresa, como é demonstrado na seguinte tabela:

Tabela 2 - Síntese estrutura de financiamento Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta

	PME	Não PME
Estrutura	40% Turismo Portugal	30% Turismo Portugal
	60% Instituições crédito	70% Instituições crédito
	Projetos especiais	75% Turismo Portugal
		25% Instituições crédito
Prazo da operação	≥ 15 anos	≥ 10 anos
	incluindo	Incluindo
	≥ 4 anos de carência	≥ 3 anos de carência
Taxa de Juro	Turismo de Portugal	Não vence juros
	Instituições Crédito	A que resultar da análise de risco efetuada pela instituição

Fonte: Cláusula VII do Protocolo de Colaboração Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta

Além disso, os projetos têm oportunidade de beneficiar de um prémio de desempenho, no terceiro ano de exploração, em que parte da componente de financiamento fornecida pelo Turismo de Portugal se traduz num apoio não reembolsável de:

- 30% no caso de micro e pequenas empresas
- 15% no caso de médias empresas
- 5% no caso de empresas não PME

Para tal, os projetos têm de cumprir um rácio VAB / VN igual ou superior ao registado no ano pré-projecto² (Anexo 2) e o número de postos de trabalho a criar, aumentar ou manter, no caso de empresas existentes.

A submissão da candidatura é realizada no website do Turismo de Portugal e é subdividida em diversas partes: Dados do beneficiário; Estabelecimento, onde se refere a localização e o CAE do mesmo; Caracterização, onde se elabora uma descrição tanto da empresa,

² Tendo em conta a média das contas encerradas de 2019, com arredondamento de 5 p.p., no caso de candidaturas apresentadas no ano de 2021 ou no caso de anteriores a este, o ano da apresentação da candidatura

quanto do projeto; Pontuação, com contagem automática da mesma, consoante o Anexo III do Protocolo; Resumo da pontuação obtida em cada tipologia; Exceção, no caso de projetos que não obtenham uma pontuação global de 40 pontos; Investimento, no qual se coloca o valor do investimento por tipologia e, por fim Bancos, onde se mencionam os bancos para os quais se quer elaborar a candidatura.

2.4 Variáveis Financeiras de um Projeto de Investimento

2.4.1 Noção e Determinação dos *Cash-Flows*

A avaliação de um projeto de investimento baseia-se no valor que este proporcionará á empresa, sendo este um critério fundamental que influencia a decisão do investidor acerca de investir ou não no projeto. Ao longo da vida útil, o projeto gera fluxos financeiros resultantes da operação da atividade subjacente. Gomes (2011) refere que a rentabilidade de um projeto pode ser avaliada utilizando esses fluxos de caixa, doravante designados por *cash-flows*.

Harris e Roark (2018) definem os *cash-flows* como a diferença entre os fluxos de entrada e saída, que decorrem ao longo do seu período de vida. Estes fornecem a informação do momento em que será necessário possuir capitais disponíveis para o projeto e do instante em que o mesmo irá libertar capitais para remunerar os investidores (Queirós et al., 2020). Neste sentido, muitas organizações tentam antecipar necessidades de financiamento para evitar eventuais deficiências de tesouraria ou impossibilidade de acesso ao crédito em condições vantajosas (Graham e Harvey, 2002).

Segundo Barros (2007), o conceito de *cash-flow* pode ser dividido em termos do processo sequencial do projeto de investimento em *cash-flow* de exploração, *cash-flow* de investimento e *free cash-flow*. O método mais usual para se avaliar um projeto é através dos meios libertos líquidos atualizados, também denominados *discounted cash-flows*, que se aplica aos *free cash-flows*. Por sua vez, estes podem ser calculados na ótica do projeto (*free cash-flow to firm*) ou na ótica do capital próprio (*free cash-flow to equity*).

2.4.1.1 *Cash-Flow* de Exploração

O *cash-flow* de exploração também conhecido por *cash-flow* operacional (CFO), resulta da diferença entre as entradas e saídas de dinheiro relativas à atividade exploração (Queirós et al., 2020). Bhandari e Adams (2017) salienta dizendo que este é o fluxo de caixa mais importante nas demonstrações de fluxos de caixa, já que é a partir deste que percebemos a capacidade de uma empresa gerar dinheiro por meio das suas atividades principais.

Este é então, o fluxo financeiro gerado pela atividade de exploração do investimento, incluindo impostos, após tomada em consideração os encargos financeiros de financiamento, proporcionando a análise numa ótica de rentabilidade total (Soares et al., 2015). Assim, pode ser calculado pela seguinte expressão algébrica:

Equação 1- Cálculo *Cash-Flow* Operacional

$$\text{CFO} = \text{EBIT}(1-T) + \text{Depreciações e Amortizações} + \text{Imparidades} + \text{Provisões}$$

Fonte: Queirós et al. (2020, p.27)

Em que T é a taxa marginal de IRC.

2.4.1.2 *Cash-Flow* de Investimento

O *cash-flow* de investimento está associado às saídas de dinheiro relacionadas com os investimentos em bens de capital fixo e circulante. Este regista os pagamentos em numerário associados à despesa de investimento do projeto, líquidos dos recebimentos em numerário associados à extinção do projeto (Silva & Queirós, 2013). Portanto, deve ter em consideração o valor do Investimento em Capital Fixo, as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e o Valor Residual (VR), obtendo-se da seguinte forma:

Equação 2 - Cálculo *Cash-Flow* Investimento

$$\text{CFI} = \text{Investimento em Capital Fixo} + \Delta \text{NFM} - \text{VR}$$

Fonte: Silva e Queirós (2013)

O Investimento em Capital Fixo é representado pelo investimento inicial e inclui a afetação de recursos existentes, no início do projeto ou em qualquer momento posterior, que são necessários para a sua implementação (Porfirio et al., 2004).

O Investimento em Necessidade de Fundo de Maneio corresponde às necessidades financeiras normais do ciclo de exploração, que resulta da diferença temporal entre a realização de despesas de produção e o recebimento das receitas proveniente das vendas e dos stocks constituídos para o funcionamento da atividade. O cálculo das NFM pode ser sintetizado através da expressão:

Equação 3 – Cálculo das Necessidade de Fundo de Maneio

$$\begin{aligned} \text{NFM} &= \Delta \text{ Inventários de produção e materiais} \\ &+ \Delta \text{ Dívidas de clientes e outros devedores} \\ &- \Delta \text{ Dívidas a fornecedores e outros credores} \\ &+ \Delta \text{ Necessidades mínimas de tesouraria} \end{aligned}$$

Fonte: Vieito (2021, p.219)

O valor residual corresponde ao valor do projeto no final da sua vida útil (Mota & Custódio, 2008). Queirós et al. (2020) mencionam dois métodos para calcular o valor residual de um projeto: o método da liquidação e o método da continuidade.

O método da liquidação tem em conta não só o valor da venda do ativo, mas também as correções de efeito fiscal das mais/menos valias.

Equação 4 - Cálculo Valor Residual segundo o método da liquidação

$$\text{VR} = \text{Valor contabilístico} - \text{Mais valias} - \text{Encargos com desativação da unidade}$$

Fonte: Queirós et al. (2020)

Já o método da continuidade pressupõe que o projeto irá continuar em funcionamento após o período em que se consegue projetar os fluxos de caixa e por isso calcula o *cash-flow* do último ano para prever os *cash-flows* em perpetuidade, sendo depois estes atualizados. Vieito (2021) refere que existem vários modelos para determinar este VR, contudo o mais fácil de aplicar é o baseado nos dividendos, denominado Modelo de Gordon. O mesmo autor afirma que este é um modelo de avaliação de empresas, contudo

pode ser adaptado para determinar o VR de um projeto no momento T (último ano de vida útil).

Equação 5 - Cálculo Valor residual em perpetuidade

$$VR = \frac{\text{Cash-flow}_n (1+g)}{r-g}$$

Fonte: Queirós et al. (2020, p.42)

Legenda:

Cash-flow_n : *Cash-flow* onde é detetada a velocidade cruzeiro

g: Taxa de crescimento em perpetuidade dos *cash-flows*

r: Taxa de atualização dos *cash-flows*

2.4.1.3 *Free Cash-Flow*

O *Free Cash-flows to Firm* (FCFF) é o fluxo financeiro que fica disponível, após investimento, capaz de remunerar os acionistas e os financiadores externos da empresa (Soares et al., 2015). Calcula-se assim:

Equação 6 - Cálculo *Free Cash-Flow*

$$FCFF = CFO + CFI$$

Fonte: Soares et al. (2015)

2.4.2 Valor Temporal do Dinheiro e a Taxa de Atualização

Cebola (2017) lembra que considerar o “valor temporal do dinheiro” é essencial, uma vez que o desfasamento temporal entre os fluxos financeiros implica que se tenha de proceder à atualização dos fluxos gerados em momentos futuros para o momento atual. Acrescenta ainda que para o efeito é necessário avaliar qual a taxa de atualização mais apropriada, sendo que o rigor implícito nesta avaliação é fundamental, pois a avaliação de uma taxa de atualização incorreta pode influenciar a avaliação e, conseqüentemente, conduzir a conclusões erradas.

Neste contexto, para comparar os valores monetários recebidos, ou a serem recebidos em diferentes períodos, é preciso atualizá-los para o mesmo instante temporal (Gomes, 2011). Na avaliação de projetos, isto aplica-se sobretudo à valorização dos fluxos gerados no futuro para o momento atual, ao qual está subjacente o método de atualização dos cash-flows, denominado por *Discounted free cash-flow* (DFCF) que implica descontar um fluxo futuro a uma determinada taxa de atualização (k).

Equação 7- Forma de cálculo Valor atual cash-flow

$$\text{Valor atual do Cash-flow} = \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Fonte: Carneiro (2017, p.19)

Onde: CF_t corresponde ao valor do *cash-flow* no momento t ; k à taxa de atualização e t ao período em análise.

A taxa de atualização representa o custo do capital e o risco associado ao investimento, ou seja, a remuneração que os investidores esperam receber por “abrirem mão” do retorno esperado de um investimento alternativo com risco comparável (Lopes, 2018).

A determinação desta taxa é crucial na avaliação da capacidade de criação de valor de um projeto específico. Esta deve ser superior às taxas de juro, no caso de a empresa recorrer a empréstimos, e também às taxas de retorno de alternativas de investimentos para os seus recursos financeiros (Martins, 2023).

A taxa de atualização (k) é, portanto, a taxa que atualiza os fluxos financeiros de um projeto, e que é utilizada pelos gestores para avaliar o risco médio do investimento no projeto (Brealey et al., 2014). Esta é determinada a partir do custo médio ponderado do capital também denominado *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) que reflete o custo das fontes de financiamento tanto em termos de capital próprio quanto de capital a terceiros.

WACC – *Weighted Average Cost Of Capital*

O Custo Médio Ponderado do Capital, traduzido de *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) parte do princípio de que os projetos são financiados de forma simultânea com

recurso a capitais próprios e a capitais alheios, incorporando o efeito da decisão de financiamento por meio do ajuste da taxa de atualização (Capitão, 2016).

Generalizando, segundo Damodaran (2002) referenciado em Marquezan e Brondani (2012) este corresponde à média ponderada dos custos dos diferentes componentes de financiamento.

Equação 8 - Cálculo WACC

$$wacc = p_1r_1 + p_2r_2 + \dots + p_nr_n$$

Fonte: Queirós et. al (2023, p.38)

Onde p_i é o peso da fonte de financiamento i e r_i é o custo da fonte de financiamento i .

Segundo Lourenço (2022) o WACC é afetado por diversos fatores podendo ser dividido em fatores que a empresa pode controlar e fatores não controláveis. Os fatores que a empresa não consegue controlar são elementos externos e incluem os estudos dos mercados financeiros, a aversão dos investidores ao risco, e as taxas de impostos. Em contrapartida, o mesmo autor define a política de estrutura de capital, a política de dividendos e a política de investimento, como fatores que a empresa pode influenciar. Isto é, uma organização consegue alterar a sua estrutura de capitais variando a proporção de capitais próprios e dívidas que quer utilizar, sendo que quanto maior o peso da utilização de capitais próprio e menor da dívida, menor será o WACC. No que diz respeito à política de dividendos, o custo de capital pode ser impactado pela necessidade de a empresa aumentar o capital social para financiar o seu orçamento de capital. A política de investimento pode resultar em ajustes no custo de capital, a fim de refletir o novo nível de risco envolvido, segundo Brigham e Houston (2021).

Para tal, torna-se necessário determinar a taxa de remuneração das fontes de financiamento, no caso do estudo em questão trata-se do custo do capital alheio e o custo do capital próprio.

a) Custo do Capital Próprio

O Custo do Capital Próprio pode ser determinado através do Modelo de Avaliação de Ativos Financeiros (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM). Segundo Neves, Montezuma e Laia (2010) este é o modelo mais utilizado e conhecido, e representa a relação entre o

risco de mercado e a rendibilidade exigida pelos acionistas. Este modelo pressupõe que os investidores são avessos ao risco e, ao escolherem entre carteiras, preocupam-se apenas com a média e a variância do retorno do seu investimento (Fama e French, 2013).

Por norma, este custo é mais elevado que o custo da dívida, em virtude de não existir um contrato que obrigue a empresa a remunerar os acionistas, ao contrário do que acontece com os capitais alheios. (Soares et al., 2020)

O investidor irá exigir no mínimo uma remuneração equivalente à obtida por um ativo sem risco, acrescida de um prémio que reflita o risco associado ao projeto (Mota e Custódio, 2008). Contudo, o setor em que o investidor investe não é o mercado de capitais e, segundo Querirós et al. (2020) é necessário recorrer a dados históricos que correlacionem a rendibilidade do setor com a rendibilidade do mercado de capitais. Esta correlação é obtida através de um indicador β que é visto como um fator de conversão do risco do mercado de capitais no risco do setor. Desta forma, o custo do capital próprio obtém-se através da seguinte expressão algébrica:

Equação 9 - Cálculo Custo capital próprio

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

Fonte: Silva e Queirós (2013)

Em que, k_s é a taxa de custo dos capitais próprios; r_f a rendibilidade livre de risco; β o fator de conversão do risco do mercado no risco do setor e $(r_m - r_f)$ o prémio de risco do mercado.

A taxa de rendibilidade livre de risco (r_f) corresponde à taxa esperada de retorno obtida investindo num título sem risco, que é obtida através da taxa média das obrigações de tesouro de médio/longo prazo de uma entidade com máximo *rating*, preferencialmente na mesma zona monetária. O prémio de risco do mercado ($r_m - r_f$) consiste no prémio de risco e corresponde à taxa dependente da evolução económica, financeira, global e sectorial do projeto (Pereira, 2010). Já β , como mencionado anteriormente, traduz-se no fator de conversão entre o risco do mercado e o risco do setor.

No entanto, importa destacar que a estrutura de capitais de uma empresa do mesmo setor pode diferir da estrutura de capitais da empresa em estudo. Consequentemente, conforme

Queirós et al. (2020) é necessário, em primeiro lugar, desalavancar o beta calculado com os dados do mercado e, em seguida, calcular o beta alavancado da empresa, levando em consideração a sua estrutura de capitais.

Equação 10 - Cálculo Beta alavancado da empresa

$$\beta_l = \beta_u \times \left(1 + \left(\frac{CA}{CP} \times (1-T) \right) \right)$$

Fonte: Queirós et al. (2020 p.34)

Onde β_l corresponde ao beta alavancado, β_u ao beta não alavancado, $\frac{CA}{CP}$ ao rácio entre o capital alheio e o capital próprio e T à taxa marginal de imposto.

b) Custo do Capital Alheio

De acordo com Teixeira (2008b) citado em Domingos (2014), o custo do capital alheio é determinado, frequentemente, pelas taxas de juro do financiamento contratadas, ou através do quociente entre os gastos financeiro do período e o passivo remunerado no final do exercício anterior, como demonstra a seguinte expressão:

Equação 11 - Cálculo custo capital alheio

$$k_e = \frac{EF}{CA}$$

Fonte: Neves et al. (2010)

Onde, EF dizem respeito aos gastos financeiros líquidos de rendimentos e CA representa o capital alheio de financiamento.

Por sua vez, os gastos financeiros líquidos calculam-se:

Equação 12 - Cálculo dos Gastos financeiros líquidos

$$EF = EF \text{ brutos} \times (1-T)$$

Fonte: Elaboração própria

2.5 Critérios de Rendibilidade e Métodos de Avaliação de Projetos

A avaliação de projetos de investimento engloba um conjunto de critérios e medidas de rendibilidade que procuram determinar a sua viabilidade económica (Marques, 2014).

Barros (2007) identifica como critérios mais frequentemente utilizados o Valor Atual Líquido (VAL), a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) e ainda o Prazo de Retorno do Investimento (PRI). Megre (2013) acrescenta ainda um outro critério, o Índice de Rendibilidade (IR).

2.5.1 Valor Atual Líquido (VAL)

De acordo com Silva e Fontes (2005), o valor atual líquido (VAL) de um projeto é traduzido como a soma algébrica dos valores descontados dos *cash-flows* a ele associados. Por outras palavras, assenta na transferência, para o presente, de todos os fluxos de caixa gerados no projeto, atualizados a uma taxa de desconto (Pereira, 2010). A forma de cálculo, pode ser resumida da seguinte forma:

Equação 13 - Cálculo do VAL

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

Fonte: Adaptado de Queirós et al. (2020)

O VAL é o valor atual líquido do projeto, n o número total de períodos de vida útil do projeto, t o momento temporal, FCF o *free cash-flow* do projeto no momento t e r a taxa de atualização.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2016), se o VAL for positivo, existe criação de valor, devendo o projeto ser aceite; sendo rejeitado no caso de ser negativo. Se o VAL for nulo, estamos numa situação de indiferença em termos financeiros. Mackevičius e Tomaševic (2010) alertam para o facto de que o projeto facilmente se pode tornar em prejuízo, mesmo que ocorram mudanças mínimas; no entanto, a empresa pode aumentar as suas receitas e, neste caso, o projeto rapidamente gera riqueza.

O VAL apresenta algumas vantagens relativamente a outros indicadores, salientadas por Cebola (2017) e Vieito (2021). Estas prendem-se com o facto deste indicador ser de fácil interpretação; possuir simplicidade no seu cálculo; atualizar todos os *cash-flows* do projeto durante a sua vida útil sendo estes atualizados ao custo do capital que inclui no seu cálculo o risco associado ao investimento.

Contudo, Cebola (2017) e Mackevičius e Tomaševic (2010) também identificam algumas limitações, tais como, a dependência do resultado sobre a escolha da taxa de atualização, o que requer alguma complexidade bem como o VAL ser um valor absoluto, indicando apenas o volume de excedente líquido remanescente, demonstrando-se indiferente ao investimento inicial. Outras limitações apontadas por Cebola (2017) prendem-se pela indiferença ao ritmo da geração dos *cash-flows* que impossibilita a compreensão de calendarização de recuperação do capital investido e a inaplicabilidade para selecionar o projeto mais viável de entre um conjunto de projetos distintos com vidas úteis também elas distintas. Queirós et al. (2020) acrescentam ainda a possibilidade de ineficiência deste método perante investimentos alternativos mutuamente exclusivos e divisíveis.

2.5.2 Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)

A taxa interna de rentabilidade (TIR) corresponde à taxa de retorno que o projeto vai gerar para os capitais que permanecem no processo, ou seja, é a taxa de atualização dos fluxos de caixa que igualam o VAL a zero (Akalu, 2001).

Equação 14 - Cálculo da TIR

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

Fonte: Adaptado de Cebola (2017)

Onde TIR é a taxa interna de rendibilidade, n o número total de períodos de vida útil do projeto, t o momento temporal e FCF o *free cash-flow* do projeto no momento t .

Este indicador, por si só, não permite tomar qualquer decisão, pois não mede a criação de riqueza do projeto de investimento. Vieito (2021) refere que se a TIR do projeto for superior ao custo do capital, ($TIR > k$) devemos aceitá-lo, pois este irá gerar um retorno maior do que aquele que está a ser exigido e, por isso o valor atual líquido é superior a

zero. Em contrapartida se a TIR do projeto for inferior ao custo do capital ($TIR < k$), então devemos abandoná-lo ou reformulá-lo, porque a taxa exigida é superior àquela que o projeto pode providenciar refletindo, por isso, um valor atual líquido inferior a zero. Caso a TIR iguale o custo do capital ($TIR = k$), o projeto deve ser aceite com a ressalva de elaborar uma análise de risco com cenários menos positivos para perceber se o projeto poderá proporcionar resultados negativos. Porém, quando estamos perante projetos de investimento mutuamente exclusivos, a TIR não nos permite avaliar qual deles cria mais riqueza; para além de que é possível ter um custo de capital variável ao longo da vida útil do projeto, o que pode inviabilizar a referida comparação com a TIR.

Assim, apesar de a TIR ser de fácil compreensão e considerar o valor do dinheiro no tempo, comporta algumas desvantagens salientadas por Akalu (2001) e Cebola (2017):

- A dependência de uma taxa de referência como meio de aceitar ou rejeitar projetos, gerando alguma subjetividade na análise;
- A possibilidade de existirem diversas TIR num mesmo projeto, no caso de projetos não convencionais, onde existem fluxos de entrada intercalados com fluxos de saída;
- Existência de projetos que não apresentam TIR;
- A presunção da ideia de que todos cash-flows são reinvestidos a essa mesma taxa;
- Não considerar a rentabilidade dos fluxos que saem do processo;
- A dimensão do investimento não ser considerada, mas apenas a rentabilidade obtida do conjunto de *cash-flows*.

Queirós et al. (2020) e Vieito (2021) apontam ainda para o facto de, por vezes, ao comparar projetos de investimento, o VAL e a TIR podem levar a conclusões diferentes, isto é, ao comparar dois projetos pode acontecer que o VAL seja mais interessante para o investidor num dado projeto mesmo que esse se traduza numa menor TIR.

2.5.3 Período de Recuperação do Capital Investido (*Payback*)

O período de recuperação do capital investido, também conhecido por *payback*, traduz o tempo necessário para os fluxos de caixa gerados cobrirem o investimento inicial do projeto (Bartošová et al., 2015).

Para encontrarmos o *payback*, tem de se ir somando os *FCF* atualizados e identificar o momento em que o valor acumulado passa a positivo pela primeira vez, sendo esse o período em que se dá a recuperação do capital.

Devido à sua facilidade de interpretação e cálculo, à forma explícita com que evidencia o período que o projeto está sujeito ao risco, e à possibilidade de interpretação como uma medida de risco, (pois quanto menor o *payback* menor o risco associado), este método é considerado o critério primordial de decisão em determinadas organizações (Damodaran, 2014).

Todavia, este critério pode ser considerado deficiente por não considerar os fluxos de caixa gerados após a data de retorno e o ritmo de geração dos mesmos durante o período antecedente à recuperação (Cebola, 2017). Este autor, acrescenta ainda como inconvenientes deste método, a escolha do período de recuperação, que incorpora alguma subjetividade e não ser um critério ajustado para projetos com períodos de recuperação extensos.

2.5.4 Índice de Rendibilidade (IR)

O índice de rendibilidade mede a rentabilidade obtida por cada unidade de capital investido (Brealey et al., 2014). Algebricamente é expresso, segundo Queirós et al. (2020), através do quociente entre os *cash-flows* positivos atualizados pelos *cash-flows* negativos atualizados (em módulo).

Equação 15 - Cálculo índice de rendibilidade

$$IR = \frac{\sum \text{Free cash-flow positivos atualizados}}{\sum \text{Free cash-flow negativos atualizados}}$$

Fonte: Queirós et al. (2020, p.64)

Na perspetiva de Ross et al. (2016), as conclusões deste critério são complementares às do VAL, sendo a regra de decisão a seguinte:

$IR > 1$, o VAL é positivo, logo o projeto deve ser aceite. Isto é, por cada unidade de capital investido consegue-se cobrir o valor investido inicialmente e ainda gerar valor adicional maximizando o valor da empresa e aumentando a riqueza dos acionistas.

Por derivar diretamente do VAL, apresenta as mesmas vantagens e desvantagens, mas com algumas exceções (Vieito, 2021). Como vantagens salienta a atenção deste indicador relativamente à dimensão do investimento e o facto de mensurar a rentabilidade por unidade de capital investido.

Como desvantagens Queirós et al. (2020) apontam ainda: i) o facto de este indicador poder ser incoerente relativamente ao VAL em projetos com investimentos diferentes, não podendo, neste caso, ser empregue como um critério de seleção; ii) não medir a riqueza criada pelo projeto; iii) pressupor que os *cash-flows* são atualizados sempre à mesma taxa.

2.6 Análise em Contexto de Risco e Incerteza

Os critérios denominados de tradicionais têm a finalidade, de forma imediata, em função dos seus resultados, de dar informação aos investidores sobre a decisão de aceitar ou rejeitar um mesmo projeto. Isto faz com que estes métodos sejam notados como métodos passivos que produzem informação conveniente, mas apenas em ambientes certos. Tendo, desta forma, uma aplicabilidade restrita e controversa quando estamos perante ambientes incertos (Miller e Park, 2002).

Deste modo, torna-se necessário avaliar os projetos num contexto de risco e incerteza. As noções de risco e incerteza são dois termos básicos no contexto de qualquer tomada de decisão. Kahraman (2011) define o risco como um “conhecimento imperfeito dos factos”, em que as probabilidades de ocorrência dos acontecimentos, que podem ter efeitos positivos ou negativos, são conhecidas ou passíveis de serem estimadas. Contudo, quando não é possível estimar a probabilidade de acontecimento, estamos perante um cenário de incerteza. Junkes et al. (2015) define então, o conceito de incerteza, como sendo a falta de distribuições de probabilidade objetivas associadas aos eventos futuros incertos.

Para fazer face a estas situações, existem abordagens para lidar com o risco em decisões económicas, que passam por: elaborar uma análise de sensibilidade, com o objetivo de detetar as maiores fontes de risco; realizar uma análise de cenários ou executar uma análise probabilística (simulação Monte Carlo) para estimar a probabilidade de cada resultado potencial (Miller e Park, 2002). Para alguns projetos de investimento, pode ainda ser viável a realização de Análise de Opções Reais. Contudo, no presente relatório

apenas será abordado a análise de sensibilidade, dado esta ser o método mais popular de avaliação ao risco e possuir uma aplicação simples no cálculo dos limites das variáveis (Esperança e Matias, 2009; Mota e Custódio, 2008).

Análise De Sensibilidade

Uma análise de sensibilidade consiste na determinação do impacto, que a alteração de uma determinada variável de entrada (*input*) pode ocasionar nos resultados do projeto (*output*).

Isto é, a análise de sensibilidade determina o efeito que a alteração de uma variável poderá provocar nos rendimentos e custos operacionais, utilizados para estimar os cash-flows e, mantendo todas as outras variáveis constantes (Marques, 2014). Em outras palavras, para averiguar o grau de sensibilidade a uma determinada variável do projeto de modo a avaliar o seu impacto, no VAL ou na TIR (por exemplo), deve-se fazer variar, unicamente, o valor desta, mantendo todas as outras inalteradas.

Neste sentido, para a realização da análise sensibilidade é necessário selecionar as variáveis críticas do projeto, que afetam mais significativamente a sua rentabilidade, e posteriormente avaliar o impacto destas no projeto (Saias et al., 2006).

2.7 Avaliação de Empresas

A avaliação de empresas deve estar na base de qualquer tomada de decisões, assim, caso se trate de investimentos (ou desinvestimentos), planeamento financeiros estratégico, reestruturações, planeamento fiscal ou avaliação do desempenho financeiro. Antes de tomar qualquer decisão nesta área, é crucial conduzir uma avaliação da empresa para obter uma compreensão completa do valor atual e das perspetivas futuras (Brandão, 2003).

A literatura descreve diversos modelos para se proceder a avaliação de empresas, que segundo Brandão (2003) são agrupadas em três óticas, estática, dinâmica ou dualista.

Na ótica estática, também denominada patrimonial, o valor da empresa é determinado pela estimativa do valor dos seus ativos, patente essencialmente no balanço.

Por sua vez, na ótica dinâmica ou de rendimento, o valor da empresa depende da sua capacidade para gerar *cash-flows* futuros (Brandão, 2003).

A ótica dualista resulta da fusão das duas anteriores, ou seja, “é igual à soma do valor substancial da empresa e do seu *goodwill*” (Brandão, 2003, p.337).

Tendo em consideração, o estudo a realizar, e visto que a determinação do valor do projeto foi elaborada segundo o método do *Discounted Free Cash-Flow*, optou-se também pela determinação do valor da empresa por este método, com base na ótica dinâmica. Este modelo consiste em determinar o valor da empresa por meio da estimativa do fluxo de caixa gerado no futuro, atualizado para um valor presente através da utilização de uma taxa de desconto, da seguinte forma:

Equação 16 - Cálculo do valor atualizado dos free cash-flows

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

Fonte: Brandão (2003, p.321)

Onde A corresponde ao último ano, *FCF* ao *free cash-flow*, *g* à taxa de crescimento, *t* ao número de anos, V ao Valor de mercado da empresa e WACC ao custo médio ponderado do capital.

Destarte, deparamo-nos que o cálculo do valor da empresa é, até então, calculado de igual forma ao VAL de um projeto. Contudo, Brandão (2003) refere que após este cálculo, torna-se necessário deduzir o endividamento da empresa.

Equação 17 - Cálculo do valor de mercado dos capitais próprios da empresa

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

Fonte: Brandão (2003)

Onde, S é o Valor de mercado dos capitais próprios da empresa; V o valor de mercado da empresa; TL o saldo de tesouraria líquida; ANA os ativos não afetos à exploração (rendimentos não incluídos nos FCF) e D o valor de mercado da dívida da empresa.

2.8 Síntese

Deste enquadramento, foi selecionado o método dos *Cash-Flow* atualizados tanto para a avaliação da empresa como para a análise de viabilidade económico financeira do projeto de investimento. No que concerne aos sistemas de incentivos, abordou-se apenas o incentivo da Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta do Turismo de Portugal, dado o projeto de investimento que se apresenta de seguida, se ter candidatado especificamente a este incentivo.

Neste sentido, estão reunidas todas as informações necessárias para a realização do estudo de caso, que se apresenta no capítulo seguinte.

3.1 Introdução

Parte do estudo apresentado foi desenvolvido no âmbito do estágio curricular e por questões de confidencialidade, designou-se a entidade em análise de CH, Lda.

Com o objetivo de determinar o impacto que o investimento numa nova área de negócio irá ter no valor da empresa CH, Lda., foi realizado um estudo de caso, onde foram elaboradas três análises com o propósito de avaliar detalhadamente e pormenorizadamente esse impacto. A primeira, denominada Avaliação da Empresa sem Projeto, determina o valor da empresa se esta apenas continuasse a desenvolver a atividade existente, a segunda, intitulada de Avaliação do Projeto de Investimento, onde é elaborada uma análise económico-financeira detalhada da nova atividade e a última, Avaliação Total da Empresa, prende-se com a determinação do valor da empresa com ambas as atividades.

Para a elaboração da primeira análise entre 2022 e 2028, partiu-se das demonstrações financeiras históricas relativas ao ano de 2022, sendo a principal fonte de informação a IES de 2022. Para os restantes anos, os dados foram projetados apenas considerando uma taxa de inflação e mantendo todas as restantes variáveis constantes.

As projeções financeiras relativas ao Projeto de Investimento realizadas num horizonte temporal entre 2024 e 2028 tiveram por base pressupostos definidos pela empresa e tendo em conta estudos de mercado realizados pela mesma. Ainda assim, importa referir que o projeto em questão foi parte de um processo de candidatura à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta do Turismo de Portugal. Esta candidatura foi realizada com a folha de cálculo disponível na empresa, não tendo sido aberta a possibilidade de utilização de uma outra folha de cálculo. Como esta folha possuía algumas deficiências, os cálculos presentes neste relatório foram refeitos numa folha de cálculo paralela, permitindo colmatar todas as falhas da versão anterior.

Assim, esta secção foi dividida em oito partes estruturadas na seguinte forma:

Parte 1. Introdução: Nesta parte são mencionados os objetivos e âmbito de realização do presente estudo.

Parte 2. Empresa: Nesta secção é realizado um enquadramento da empresa em análise, através da exposição do seu historial e alguns dados relevantes.

Parte 3. Avaliação da Empresa sem Projeto: Neste capítulo é calculado o valor previsional da empresa sem projeto, através do método dos *Cash-Flows* atualizados. Apesar de ter sido estimado o ano de 2023, o valor da empresa sem projeto será calculado para o ano de 2024, dado que o projeto de investimento apenas arrancará nesse ano.

Parte 4. Avaliação do Projeto de Investimento: Esta secção inicia-se com a identificação e explicação do Projeto de Investimento que a empresa irá realizar. Com o objetivo de melhor compreender o porquê de os sócios da empresa quererem abraçar esta nova área de negócio, elaborou-se um enquadramento do setor com o CAE 55202, setor que a empresa irá investir. De seguida realizou-se uma Análise Económica e Financeira do Projeto de Investimento a cinco anos, por meio de uma análise detalhada ao nível do plano de exploração, plano de investimento e plano financeiro. Além disso, é elaborada uma avaliação aos principais indicadores económico financeiros do projeto, anteriormente mencionados na revisão da literatura, nomeadamente o VAL, a TIR, o payback e o índice de rentabilidade, todos eles calculados a partir dos *free cash-flows to firm* e utilizando o CAPM. Seguidamente, com a finalidade de analisar a relevância das variáveis críticas e o seu impacto na rentabilidade do projeto, em termos de variação do VAL, realizou-se uma análise de sensibilidade univariada ao valor da prestação de serviços, dos gastos com pessoal, dos fornecimentos e serviços externos e da taxa de atualização do projeto.

Parte 5: Avaliação Total da Empresa: Por sua vez, nesta parte é determinado o valor da empresa total a partir de 2024.

Parte 6: Síntese: Apresentam-se as reflexões finais relativas aos resultados obtidos.

3.2 Historial da Empresa em Estudo

A empresa CH LDA., é uma sociedade por quotas criada em julho de 1995 com o propósito de se dedicar à produção e engarrafamento de vinho de alta qualidade no concelho de Baião.

A empresa encontra-se integrada numa estrutura orgânica, com parcerias com a Adega Cooperativa de Baião e mais recentemente com a Fundação Eça de Queiroz através do projeto denominado Tormes³. Estas relações têm permitido à empresa uma posição mais

³ O projeto de Tormes da Fundação de Eça de Queirós, parte da divulgação e promoção nacional e internacional da obra de Eça de Queirós e, tem como objetivo a realização de um programa diversificado nomeadamente no que se refere a domínios diversos relacionados com a região, desde a viticultura, turismo rural e gastronomia.

vantajosa em relação aos seus distribuidores e concorrentes e a criação de planos de abordagem aos mercados mais ambiciosos e sofisticados.

Além disso, a empresa detém atualmente uma sólida presença no mercado português, distribuindo os seus produtos para grandes retalhistas como o Pingo Doce – Grupo Jerónimo Martins, Jumbo – Grupo Auchan, Makro – Grupo METRO e Intermarché – Grupo Mosqueteiros, e para pequenos retalhistas, vendendo os seus produtos para todo o país e para uma grande variedade de consumidores. Na tabela seguinte, enumera-se algumas informações gerais sobre a CH, Lda.

Tabela 3 – Informações gerais da CH, Lda.

Denominação Social	CH, Lda.
Localização	Baião, Porto
Data Constituição	1995
Natureza Jurídica	Sociedade por Quotas
Capital Social	377 500 €
CAE Principal	46341- Comércio por grosso de bebidas alcoólicas
CAE Secundário	11022- Produção de vinhos espumantes e espumosos 11021- Produção de vinhos comuns e licoroso 55202- Turismo no espaço rural

Fonte: Elaboração Própria com base na Certidão Permanente da CH

3.3 Avaliação da Empresa Sem Projeto

3.3.1 *Free-Cash-Flows*

Partindo das projeções financeiras realizadas com base nos dados históricos de 2022, começou-se por determinar os *free cash-flows to firm* a partir do valor do EBIT. Contudo, importa ressaltar que, como o projeto apenas arranca em 2024, serão somente considerados os *free cash-flows* a partir deste ano para efeitos de cálculo do valor da empresa.

Segundo a tabela seguinte, os *free cash-flows* mantêm-se positivos e crescentes ao longo dos anos devido, essencialmente, ao crescimento do volume de negócios. Como tal, prevê-se em 2024 um *free cash-flow* positivo de 159 981€ e em 2028 de 173 536€.

Em relação ao investimento em capital fixo, este diz respeito à soma entre a variação dos ativos fixos e as depreciações e amortizações. Tratando-se de dados previsionais,

assumiu-se como pressuposto o valor das amortizações e depreciações como despesas de capital necessárias para repor os investimentos.

Tabela 4 - *Free Cash-Flow* previsto entre 2024 e 2028 (em euros)

Indicadores	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	248 343	235 356	237 495	239 573	241 583
(-) Impostos s/EBIT	52 152	49 425	49 874	50 310	50 733
EBIT após impostos	196 820	185 931	187 621	189 262	190 851
(+) Depreciações e Amortizações	19 820	19 820	19 820	19 820	19 820
(+) Variações de Provisões e Imparidades	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash-Flow Operacional	216 011	205 752	207 442	209 083	210 671
(-) Variações de Fundo de Maneio Necessário	36 210	16 676	16 639	16 974	17 315
(-) Investimento em capital fixo	19 820	19 820	19 820	19 820	19 820
FREE CASH-FLOW	159 981	169 255	170 982	172 289	173 536

Fonte: Elaboração Própria.

3.3.2 Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)

Para calcular o WACC é necessário determinar a taxa de remuneração do capital próprio e do capital alheio. Por conseguinte, a taxa de remuneração do capital próprio é calculada através do *Capital Asset Pricing Model* obtido em 2023, dado este ser o “ano histórico” para efeitos de cálculo do valor da empresa.

Como referenciado anteriormente, o WACC calcula-se segundo a equação 8 e o custo do capital próprio, segundo a equação 9, mencionadas no enquadramento teórico do presente documento.

Para o cálculo do beta da empresa, utilizou-se a fórmula demonstrada e o valor do beta não-alavancado de 0,49 com base em Damodaran (2023a) para empresas de bebidas alcoólicas.

Tabela 5 - Cálculo do Beta alavancado da empresa (% e unidades)

Indicadores		
β_u	Beta não-alavancado	0,49
T	Taxa Marginal de Impostos	21%
$\frac{CA}{CP}$	Rácio Capital Alheio/ Capital Próprio	1,08
$\beta_l = \beta_u \times \left(1 + \left(\frac{CA}{CP} \times (1-T) \right) \right)$ $\beta_l = 0,49 \times (1 + (1,08 \times (1-21\%))) = 0,91$		

Fonte: Elaboração Própria.

A tabela em infra demonstra o cálculo da remuneração do capital próprio da empresa (rcp) que se estimou em 14,29% essencialmente devido ao valor elevado do prémio de risco do mercado, explicado pela conjuntura económica atual.

Tabela 6 - Cálculo da Taxa de Custo dos Capitais Próprios (% e unidades)

Indicadores		
R_f	Yield Obrigações Alemãs (10 anos)	2,61%
β_l	Beta da empresa	0,91
$R_m - R_f$	Prémio de Risco do Mercado	9,23%
PRP	Prémio de Risco do País	3,29%
$rcp = 2,61\% + 0,91 \times 9,23\% + 3,29\% = 14,29\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

A taxa de rendibilidade isenta de risco (R_f) corresponde à taxa de retorno esperada de um título isento de risco. Foi utilizada a *yield* das obrigações alemãs a 10 anos, segundo Bloomberg (2023) que se situava nos 2,61% em setembro de 2023.

De acordo com Damodaran (2023b), o prémio de risco de capital em Portugal, mercado onde a empresa atua, em março de 2023 situava-se em 9,23%.

Além disso, para o cálculo da remuneração do capital próprio foi acrescido um prémio do país de 3,29% segundo Damodaran (2023b).

Admitindo a taxa de remuneração do capital alheio de 6,5%, determinada através do quociente entre o total de juro suportado em 2023 sobre o total do capital alheio e, a taxa de remuneração do capital próprio de 14,29%, o WACC é calculado da seguinte forma:

Tabela 7- Cálculo WACC (em %)

Indicadores		
Rcp	Tx Custo Capitais Próprios	14,29%
$\frac{CP}{CP+CA}$	Ponderação dos Capitais Próprios	48,04%
Rca	Tx de Custo da Dívida Financeira	6,5%
$\frac{CA}{CP+CA}$	Ponderação do Capital Alheio	51,96%
T	Tx Marginal de Impostos	21%
$WACC = 14,29\% \times 48,04\% + 6,5\% \times 51,96\% \times (1 - 21\%) = 9,55\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

De acordo com a tabela acima apresentada, verifica-se que o WACC calculado estimou-se em 9,55% e apresenta-se inferior ao custo médio ponderado dos capitais, dado a reduzida taxa remuneração do passivo e o seu peso elevado. Isto é, quanto menor a taxa de remuneração do passivo e maior o seu peso, menor será o WACC.

3.3.3 Valor Residual

O Valor residual (VR) foi determinado utilizando o método da continuidade, ou seja, permite-nos calcular o valor por meio da perpetuidade e assumindo que os *free cash-flows* crescem a uma taxa constante.

Pressupôs-se como taxa de crescimento, a taxa resultante entre a variação do *free cash-flow* de exploração do último ano (2028) e o penúltimo (2027), assumindo que a partir do ano de 2028 a empresa entra em “velocidade cruzeiro”. Ou seja, não sendo possível estimar os *free cash-flows* a partir de 2028 presumimos que estes irão crescer à taxa observada no último ano em análise.

Tabela 8 - Cálculo do Valor Residual

Indicadores		
FCF ₂₀₂₈	Free Cash-Flow de 2028	173 536
WACC	Custo Médio Ponderado dos Capitais Próprios	9,55%
g	Tx de Crescimento de Resultados	0,8%
$VR = \frac{173\ 536 \times (1 + 0,8\%)}{9,55\% - 0,8\%} = 1\ 989\ 481$		

Fonte: Elaboração Própria.

O Valor Residual obtido foi de 1 989 481, um valor considerável por representar o valor em 2028 de uma sequência infinita de *free cash-flows* crescentes à taxa de 0,8%.

3.3.4 Valor da Empresa Sem Projeto

Após determinação do valor residual da empresa sem projeto e dos *free cash-flows*, é preciso atualizá-los para o presente utilizando o WACC, como demonstra na tabela seguinte:

Tabela 9 - Valor Atualizado dos *Cash-Flows*

Indicadores	
<i>Free Cash-Flow</i> 2024 Atualizado	146 037€
<i>Free Cash-Flow</i> 2025 Atualizado	141 035€
<i>Free Cash-Flow</i> 2026 Atualizado	130 056€
<i>Free Cash-Flow</i> 2027 Atualizado	119 627€
<i>Free Cash-Flow</i> 2028 Atualizado	109 990€
(+) Valor Residual Atualizado	1 260 971€
Valor atualizado dos <i>Cash-Flows</i>	1 907 717€

Fonte: Elaboração Própria.

O cálculo do valor da empresa engloba o cálculo dos capitais próprios que até então não foram considerados. Este cálculo é determinado subtraindo ao valor atualizado dos *cash-flows* futuros, o valor do mercado da dívida e, em seguida, adicionando o saldo de tesouraria líquida. O valor obtido de 1 624 956€ é o valor da empresa, desconsiderando o projeto, ou seja, se a mesma não investisse na nova atividade.

Tabela 10 - Cálculo Valor da Empresa Sem Projeto

Indicadores	
Valor atualizado dos <i>Cash-Flows</i>	1 907 717€
(-) Valor de mercado da dívida (D) mlp	535 714€
(+) Saldo tesouraria líquida (TL)	270 054€
Valor da empresa sem projeto	1 642 056€

Fonte: Elaboração Própria.

3.4 Avaliação do Projeto de Investimento

No que respeita ao presente projeto de investimento, este representa uma nova área de negócio que a empresa quis abraçar. O setor do Turismo no Espaço Rural tem vindo a revelar-se uma boa oportunidade de negócio, como será demonstrado de seguida. Nesse sentido, os sócios da empresa decidiram juntar a sua experiência no setor vinícola, à exploração de uma unidade hoteleira. Esta unidade hoteleira será construída numa propriedade dos sócios e contribuirá significativamente para a melhoria da oferta

hoteleira da região, desempenhando um papel fundamental na atração e retenção de novos visitantes para o concelho de Baião.

Este projeto insere-se numa estratégia de crescimento preconizada pelos responsáveis da empresa. Este visa, em primeiro lugar, diversificar a atividade da empresa, criando uma nova área de negócio complementar à já existente, a produção de vinhos e, em segundo lugar, criar uma unidade hoteleira de excelência no concelho de Baião, que apesar de ser uma região de excelência de produção de vinhos verdes, nomeadamente da casta Avesso, possui uma oferta insipiente no que respeita às experiências vínicas, nomeadamente o Enoturismo.

Posto isto, este projeto recai sobre a requalificação de uma habitação já existente, transformando-a num empreendimento de turismo no espaço rural, com a classificação de Agroturismo. O empreendimento está situado numa exploração agrícola, e irá permitir aos hóspedes o acompanhamento e conhecimento das atividades agrícolas lá desenvolvidas, sendo-lhe inclusivamente permitido a participação nas mesmas, mediante as regras a estabelecer pelos responsáveis.

O edifício é constituído por um piso inferior, caracterizado com cave, com acesso direto pelo exterior, e o rés do chão. O piso inferior é composto por quatro suites e um apartamento T1, e o rés do chão é composto por três suites. Além disso, todos os hóspedes terão acesso a um *hall* de entrada comum, uma cozinha e uma sala de estar.

Relativamente à fachada antiga do edifício, esta possui mais de 50 anos, e por isso irá sofrer uma profunda reestruturação. Esta reestruturação tem como intenção tornar o espaço mais agradável e moderno através de medidas de gestão ambiental, bem como de medidas que promovam a acessibilidade a todas as pessoas, inclusive pessoas com mobilidade reduzida. Desta forma, o presente projeto de investimento fez parte de um processo de candidatura à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta 2021.

3.4.1 Caracterização do Setor da Nova Atividade

De acordo com os dados extraídos da plataforma online do Banco de Portugal, o setor do “Turismo no Espaço Rural” (CAE 55202 – Ver.3) no ano de 2021 era composto por 2640 empresas correspondente a um volume de negócios de 148,4 milhões de euros.

Além disso, através dos dados disponibilizados do setor verifica-se que da globalidade das empresas, três correspondem a médias empresas, 68 a pequenas empresas e 2569 a microempresas. Ainda assim, ao nível do volume de negócios, só é possível verificar o volume de negócios relativos às microempresas e pequenas empresas, que corresponde a 92,3 e 47,2 milhões de euros respetivamente.

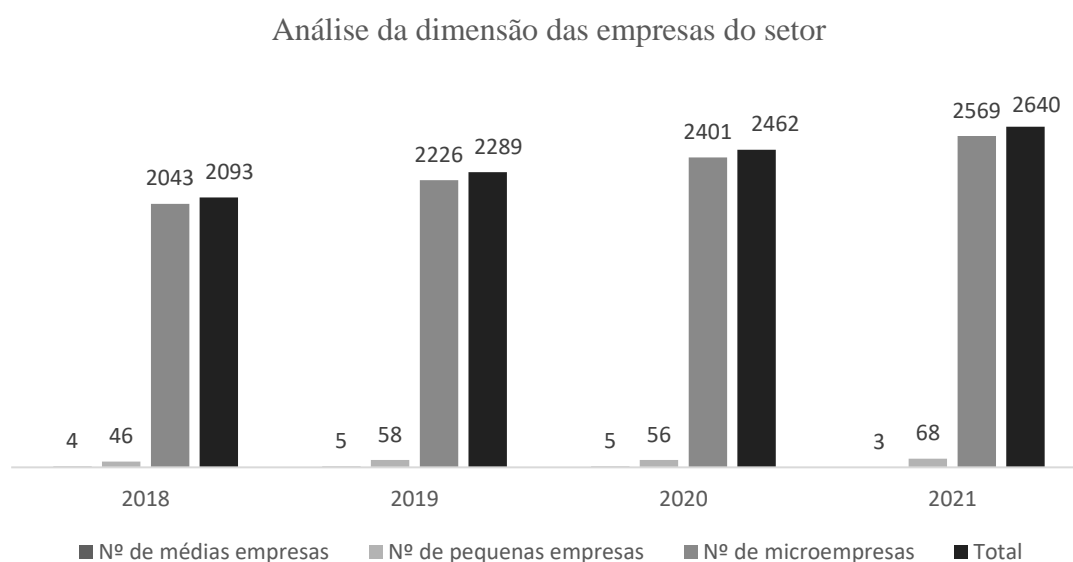
De forma a entendermos melhor o comportamento do setor e o porquê de os sócios da empresa terem a ânsia de introduzir esta atividade na sua empresa, iremos avaliar o comportamento do setor por meio de uma análise à sua dimensão, ao volume de negócios, aos indicadores financeiros e aos indicadores económicos.

3.4.1.1 Análise da Dimensão do Setor

A análise da dimensão do setor pode ser realizada através da avaliação do número de empresas que o constituem, bem como a sua dimensão.

Em relação ao setor “Turismo no espaço Rural” correspondente ao CAE 55202 e de acordo com os dados disponibilizados no Banco de Portugal entre 2018 e 2021, verifica-se que é possível averiguar o número de entidades do setor para as médias, micro e pequenas empresas.

Figura 4 - Número de empresas no setor (em unidades)



Fonte: Banco de Portugal

Pela observação da figura, constata-se que ao longo dos anos em análise, o número de empresas a atuar no setor tem vindo a aumentar, representando um aumento de cerca de 26% entre 2018 e 2021 o que corresponde a um total de 547 entidades.

Verifica-se também que o tecido empresarial do setor “Turismo no Espaço Rural” é constituído na sua maioria por microempresas que espelham mais de 90% do mesmo para o ano de 2021, bem como para todo o período em análise.

Relativamente ao número de médias empresas, e apesar de o número de entidades ter vindo a aumentar, este apresentou um declínio de aproximadamente 40% entre 2020 e 2021, ao passar de cinco para três empresas. Também o número de médias empresas padeceu de uma ligeira diminuição verificada em 2020 de 3,44%.

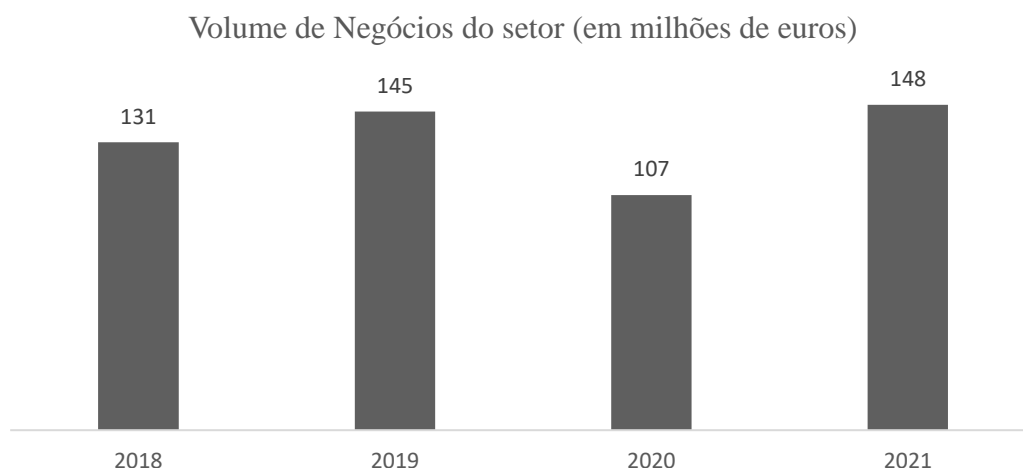
Atendendo ao exposto, pode-se concluir que o setor do “Turismo no Espaço Rural” tem verificado um crescimento ao nível da sua dimensão, sendo constituído essencialmente por microempresas.

3.4.1.2 Análise do Volume de Negócios

Com base nos dados disponibilizados no Banco de Portugal, verifica-se que o setor tem vindo a apresentar uma tendência positiva ao longo dos anos em análise, atingindo em 2021 um volume de negócios de 148,4 milhões de euros, o que representa um aumento de 13,1% face a 2018

Analisando o gráfico infra, repara-se que entre 2019 e 2020 o VN passou de 145,4 milhões de euros para 107 milhões de euros, um declínio de aproximadamente 26%. Este declínio justifica-se pela situação pandémica que se vivenciou nesse ano e que originou limitações à população, nomeadamente limites de circulação que afetaram o setor do turismo a nível mundial.

Figura 5 - Volume de Negócios do setor (em milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal

A análise sugere que o setor do “Turismo no espaço rural” é um setor com potencial de expansão e é composto essencialmente por microempresas.

3.4.1.3 Indicadores Económicos

Neste ponto, iremos analisar os indicadores económicos entre 2018 e 2021, com o intuito de perceber qual o comportamento do setor do Turismo no espaço rural na esfera económica.

Ao nível do VN deparamo-nos um crescimento gradual entre 2021 face ao ano anterior, de cerca de 38% o que reflete a um aumento de 41 383€. No que respeita ao Valor Acrescentado Bruto (VAB) é verificada uma tendência similar ao VN, isto é, existe um pequeno declínio entre 2019 e 2020 de aproximadamente 29%, ou seja, 18 245€. No entanto, este valor em concordância com o que acontece ao VN, em 2021 face ao ano anterior atinge um valor de 66 757€, que corresponde ao maior valor de VAB observado nos anos em análise.

Em relação aos gastos com pessoal, estes também têm vindo a acompanhar o que acontece com o VN e o VAB, o que significa que têm crescido ao longo dos anos em análise, com exceção do ano de 2020, em que se verificou um decréscimo de 4%.

Em contrapartida com o se constata relativamente aos indicadores anteriormente analisados, a rubrica de juros e gastos similares suportados aumentou consideravelmente em 2020, com um aumento de 122 030€.

Desta forma, observa-se que o aumento do VN não foi suficiente para cobrir o aumento das restantes rubricas, ou seja, o aumento dos gastos com pessoal e dos juros conseguiram ser superiores ao aumento do VN, sendo suficientes para deteriorar a situação do setor culminando em resultados negativos.

Tabela 11 - Indicadores Económicos do Setor (em euros)

Indicadores Económicos (em milhares de euros) Quadro do setor 55202				
Designação	2018	2019	2020	2021
Volume de Negócios (VN)	131 177	145 383	107 045	148 428
Valor Acrescentado Bruto (VAB)	55 564	62 192	43 947	66 757
Gastos com o pessoal	38 751	44 342	42 542	50 778
Juros e gastos similares suportados	721.5	518.7	1 739	799.2
Res. antes depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)	24 108	28 046	9 875	29 393
Resultado Líquido (RL)	-8 808	-7 160	- 25 261	- 10 394

Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2023)

3.4.1.4 Indicadores Financeiros

Tal como no ponto anterior, a análise dos indicadores financeiros será também efetuada entre os anos de 2018 e 2021, com o objetivo de perceber qual o comportamento do setor.

A liquidez geral é uma medida financeira que avalia a capacidade de uma empresa honrar as suas obrigações em relação ao seu património. Da tabela em infra, constata-se que a liquidez geral do setor apresenta, em todos os anos em análise, valores inferiores a 1, significando que existe dificuldades em fazer face às suas obrigações. No entanto, também é possível verificar que esta dificuldade tem vindo a diminuir, uma vez que os valores nos últimos anos são muito próximos da unidade.

A autonomia financeira avalia o grau de independência financeira em relação ao seu financiamento externo. Assim, quanto maior for a autonomia financeira, menor será a sua dependência de terceiros e menor será o seu endividamento, o que representa um sinal de estabilidade financeira. Pela tabela apresentada a autonomia financeira tem vindo a aumentar, com exceção do ano de 2020 em que houve uma redução de 2,2% em relação a 2019.

A rentabilidade das vendas é um indicador que expressa o lucro líquido que uma empresa gera com o seu volume de negócios. Ao longo dos anos, a rentabilidade das vendas tem-

se mantido negativa, o que já era previsto uma vez que o resultado líquido, analisado no ponto anterior, mostrava-se negativo em todos os anos em análise.

Em relação à rentabilidade dos capitais próprios, esta avalia a eficiência com que uma empresa gera lucro a partir do capital investido pelos acionistas. Ao longo dos anos, esta apresenta valores negativos, o que reflete que os valores investidos pelos acionistas não estão a ser convertidos em resultados líquidos positivos.

A rentabilidade operacional do ativo representa a taxa de retorno que uma determinada empresa gera em relação ao total dos seus ativos. Este indicador apresenta valores positivos em todos os anos em análise, uma vez que não contempla os gastos financeiros. Deste modo, pode-se afirmar que em 2021 cada 100 euros de ativos do setor geraram resultado operacional de 2,51€.

Tabela 12 - Indicadores Financeiros do Setor (em unidade e %)

Indicadores Financeiros Quadro do setor 55202				
Designação	2018	2019	2020	2021
Liquidez Geral (em unidade)	0,73	0,85	0,95	0,94
Autonomia Financeira (AF) (%)	29,36	29,89	29,22	30,35
Rendibilidade das Vendas (%)	-6,71	-4,92	-23,59	-7,00
Rendibilidade dos Capitais Próprios (%)	-3,57	-2,60	-8,29	-2,93
Rendibilidade do Ativo (%)	2,87	3,05	0,95	2,51

Fonte: Quadros do Setor – Banco de Portugal (2023)

Sucintamente, apesar de o setor demonstrar alguma fragilidade no que respeita à rentabilidade das vendas e dos capitais próprios, evidencia alguma melhoria em relação à rentabilidade do ativo, da autonomia financeira e da liquidez geral, embora que ainda negativa.

3.4.2 Análise de Viabilidade Económica e Financeira do Projeto

3.4.2.1 Pressupostos Económico-Financeiros

Os pressupostos estabelecidos para a realização da análise económico-financeira do projeto apresentam-se no seguinte quadro:

Tabela 13 - Pressupostos dos prazos, taxas de imposto, taxas de juro e beta

Prazo médio de Recebimento (dias)	0
Prazo médio de Pagamento (dias)	30
Prazo de Pagamento de IVA (dias)	120
Prazo de Recebimento de IVA (dias)	180
Taxa de IVA - Vendas	23,00%
Taxa de IVA - Prestação de Serviços	6,00%
Taxa de IVA - CMVMC	23,00%
Taxa de IVA - FSE	23,00%
Taxa de IVA - Investimento	23,00%
Taxa de Segurança Social p/ conta empresa	23,75%
Taxa de Segurança Social p/ conta empregado	11,00%
Taxa IRC	21,0%
Taxa de juro OT	2,61%
Prémio de risco do país	3,29%
Beta U das empresas de referência	0,93
Prémio de risco do mercado	9,23%
Taxa de juro anual nominal	7,50%

Fonte: Elaboração Própria.

No que concerne aos prazos de pagamento e recebimento, estes foram estimados consoante os prazos verificados em empresas inseridas no mesmo setor de atividade. Desta forma, foi aplicado um prazo de pagamento de FSE de 30 dias e um prazo nulo para recebimento de clientes, uma vez que estes efetuam o pagamento no momento da reserva.

O regime de IVA utilizado é o trimestral e, por isso, o prazo de pagamento de IVA é de quatro meses e o de recebimento de seis meses. Além disso, a taxa aplicada à prestação de serviços é a taxa reduzida de 6%, por se tratar de um alojamento local, e de 23% para as restantes rubricas, como investimento e FSE.

As contribuições para a segurança social, estimaram-se tendo por base, o quadro legal em vigor. Atendendo que a entidade é de fins lucrativos, é aplicada uma taxa contributiva de 11% para o trabalhador e 23,75% para a entidade empregadora.

A taxa média de IRS de 6,4% foi calculada com base no quadro de retenções em vigor desde 1 de Janeiro de 2023, para dois titulares casados com dois dependentes.

Considerou-se uma taxa de inflação de 2% a partir do segundo ano de análise do projeto (2025), conforme as previsões do Banco Central Europeu.

A taxa que mais se aproxima de um ativo sem risco, corresponde à taxa proporcionada pelas obrigações do tesouro a dez anos. Neste caso, foi empregue a taxa de 2,61% que corresponde à *Yield* das obrigações alemãs a 10 anos (Bloomberg, 2023).

Definiu-se um prémio de risco do país de 3,29% para o presente projeto, sustentado pelo consultado no *Country Default Spreads and Risk Premiums* (Damodaran, 2023b). Este indica a rendibilidade adicional que o investidor pode obter ao assumir o risco de aplicar o seu capital num investimento com um maior nível de incerteza e risco. O beta estabelecido de 0,93, corresponde ao beta de empresas de “*hotel/gamming*”, Damodaran (2023a), em virtude de não existir um beta específico para empresas de turismo rural. Para o prémio de risco do mercado, foi considerado o valor de 9,23% referente ao prémio de risco de capital em Portugal (Damodaran, 2023b).

Na taxa de juro ativa anual nominal considerou-se a taxa relativa ao empréstimo bancário que faz parte da cobertura financeira do projeto. Esta corresponde à taxa de juro de empréstimos de médio e longo prazo obtida pela empresa.

3.4.2.2 Plano de Investimento

Para a execução do projeto, será necessário realizar um investimento inicial no ano de arranque, no valor de 523 610€, que está refletido no seguinte mapa:

Tabela 14 - Investimento em Ativo Não Corrente do Projeto (em euros)

Investimento em Ativo N/Corrente	2023
Ativos fixos tangíveis	
Edifícios e outras construções	338 155
Equipamento básico	173 955
Total Ativo Fixo Tangível	512 110
Ativos Intangíveis	
Estudos e diagnósticos	5 000
App	6 500
Total Ativos Intangíveis	11 500
Investimento em ativo não corrente	523 610

Fonte: Elaboração Própria.

Os ativos fixos tangíveis no valor de 512 110 € representam 97,8% do investimento total e encontram-se repartidos pelas rubricas “Edifícios e outras construções” e “Equipamento básico”.

A rubrica “Edifícios e outras construções” é a rubrica com maior peso no investimento (64%), visto nesta estarem incluídas todas as obras necessárias para a requalificação do espaço. Importa salientar que o espaço era uma propriedade dos sócios com mais de 50 anos, sendo necessário a realização de obras com o objetivo de o transformar num empreendimento de turismo rural, com condições necessárias para o alojamento rural moderno e acolhedor para os seus clientes.

O Equipamento básico diz respeito essencialmente a mobiliário, decoração e equipamentos de cozinha e casa de banho no valor de 173 955€, correspondendo a 33% do investimento total.

No que se refere aos ativos fixos intangíveis estes englobam a rubrica “Plano de *Marketing*” e “*App*”, totalizando 11 500€, cerca de 2,1% do investimento total. O investimento de 6 500€ na *App*, permitirá ao cliente, não só visualizar as instalações como também efetuar a sua reserva. Aliada à aplicação, irá realizar-se um investimento de 5 000€ num plano de *marketing* que servirá para dar a conhecer aos clientes a nova atividade da empresa.

De acordo com o submetido na plataforma do Turismo de Portugal para a Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta 2021(Apêndice 1), pode-se segmentar o investimento da seguinte forma:

Tabela 15 - Investimento por rubricas LAQO

Rúbricas		
Gestão Ambiental	Energia	105 937€
	Águas	14 170€
	Resíduos	1 225€
Acessibilidade	Interior	9 385€
	Exterior	9 322€
	Infraestruturas	18 816€
	Equipamentos	1 100€
	Comunicação	20 500€
Plano de Marketing		5 000€
Construção Civil		338 156€

Fonte: Elaboração Própria.

3.4.2.3 Plano de Exploração

a) Volume de Negócios

Neste projeto o preço dos serviços varia consoante o tipo de serviço (suite ou apartamento) e a época do ano (alta ou baixa). Atendendo o preço de serviços com a mesma tipologia (suite ou apartamento), época alta ou baixa e localizados na mesma região, estimaram-se os seguintes preços:

Tabela 16 - Preço Prestação de Serviços do Projeto, por épocas (em euros)

Preço Prestação de Serviços	2024	2025	2026	2027	2028
Suite Época Alta	65,00	66,30	67,63	68,98	70,36
Suite Época Baixa	50,00	51,00	52,02	53,06	54,12
Apartamento Época Alta	200,00	204,00	208,08	212,24	226,49
Apartamento Época Baixa	155,00	158,10	161,26	164,49	167,78

Fonte: Elaboração Própria.

No primeiro ano, considerou-se um preço unitário de 65€ para a suite na época alta e 50€ para a época baixa. Em relação ao apartamento, estimou-se um preço de 200 € em época alta e 155€ em época baixa. Para os restantes anos, estes preços sofreram alterações devido à taxa de inflação, anteriormente citada, de 2% a partir do segundo ano de exploração do projeto. Para além disso, as vendas tiveram em consideração uma taxa de ocupação ao longo dos anos, como se verifica na tabela seguinte:

Tabela 17 - Capacidade Instalada e Taxa de Ocupação do Projeto (em dias e %)

Capacidade Instalada	2024	2025	2026	2027	2028
Suite Época Alta	854	854	854	854	854
Suite Época Baixa	1 701	1 701	1 701	1 701	1 701
Apartamento Época Alta	122	122	122	122	122
Apartamento Época Baixa	243	243	243	243	243
Taxa de Ocupação	2024	2025	2026	2027	2028
Suite Época Alta	55,0%	60,0%	65,0%	70,0%	70,0%
Suite Época Baixa	40,0%	45,0%	50,0%	55,0%	55,0%
Apartamento Época Alta	55,0%	60,0%	65,0%	70,0%	70,0%
Apartamento Época Baixa	40,0%	45,0%	50,0%	55,0%	55,0%
Total	2024	2025	2026	2027	2028
Suite Época Alta	470	512	555	598	598
Suite Época Baixa	680	765	851	936	936
Apartamento Época Alta	67	73	79	85	85
Apartamento Época Baixa	97	109	122	134	134

Fonte: Elaboração Própria.

Como verificado, e dado este alojamento estar à disposição dos clientes todos os dias do ano, a sua capacidade instalada será de 123 dias na época alta (meses de julho a outubro) e de 243 dias na época baixa (meses de novembro a junho). Importa ainda referir que este alojamento possui sete suites, o que totaliza uma capacidade instalada de 854 dias em época alta e 1701 em época baixa.

Em relação à taxa de ocupação, no primeiro ano de atividade considerou-se uma taxa de 55% para a época alta (suite e apartamento) e de 40% para a época baixa. Ao longo dos anos, estimou-se que esta taxa de ocupação aumentaria 5% em todos os anos, estabilizando-se em 2027.

Tabela 18 - Volume de Negócio do Projeto (em euros)

Prestação de Serviços	2024	2025	2026	2027	2028
Suite Época Alta	30 531	33 972	37 539	41 235	42 060
Suite Época Baixa	34 020	39 038	44 243	49 641	50 633
Apartamento Época Alta	13 420	14 933	16 501	18 125	18 488
Apartamento Época Baixa	15 066	17 288	19 593	21 984	22 423
TOTAL	93 037	105 231	117 876	130 985	133 605

Fonte: Elaboração Própria.

Atendendo à tabela 18, no primeiro ano de atividade, a empresa atingirá um volume de negócios de 93 037€ e espera que este, ao longos dos anos, evolua de forma positiva, atingindo o valor de 133 605€ no último ano em análise.

b) Fornecimentos e Serviços Externos

O quadro de fornecimentos e serviços externos (FSE) denota os gastos gerais suportados pela empresa no âmbito do projeto.

Através da tabela 19, percebemos que a empresa terá no primeiro ano um custo de 18 691€, sendo que 15 900€ são fixos e 2 791€ são custos variáveis. Os custos variáveis dizem respeito a comissões que a empresa pagará por possuir os seus serviços em plataformas de reservas *online*, neste caso o Booking. Este cobrará à empresa uma taxa de 15%, prevendo-se que apenas 20% das reservas sejam realizadas através da plataforma, e portanto, estas comissões ditam 3% das vendas totais. Desta forma, esta rubrica torna-se a que apresenta maior representatividade nos gastos do projeto.

Além disso, as contas “eletricidade”, “combustíveis”, “água” e “limpeza higiene e conforto” são contas com grande peso no total dos FSE, uma vez que estes são gastos imprescindíveis para funcionamento do alojamento.

Ao longo dos anos, estes custos variam devido à taxa de inflação, bem como pela parte variável (conta trabalhos especializados) que é calculada aplicando uma taxa à prestação de serviços anual.

Tabela 19 - Fornecimentos e Serviços Externos do Projeto (em euros)

RUBRICA	Tx Iva	CF	CV	Valor anual	2024	2025	2026	2027	2028
Serviços Especializados									
Trabalhos Especializados	23%	100%	0%	560	560	571	583	594	606
Publicidade e Propaganda	23%	100%	0%	950	950	969	988	1 008	1 028
Vigilância e Segurança	23%	100%	0%	600	600	612	624	637	649
Comissões	23%	0%	100%		2 791	3 157	3 536	3 930	4 008
Materiais									
Material de escritório	23%	100%	0%	100	100	102	104	106	108
Energia e Fluidos									
Eletricidade	23%	100%	0%	5 400	5 400	5 508	5 618	5 731	5 845
Combustíveis	23%	100%	0%	2 300	2 300	2 346	2 393	2 441	2 490
Água	6%	100%	0%	2 200	2 200	2 244	2 289	2 335	2 381
Serviços Diversos									
Comunicação	23%	100%	0%	1 300	1 300	1 326	1 353	1 380	1 407
Seguros	23%	100%	0%	450	450	459	468	478	487
Limpeza Higiene e Conforto	23%	100%	0%	2 040	2 040	2 081	2 122	2 165	2 208
				Total CF	15 900	16 218	16 542	16 873	17 211
				Total CV	2 791	3 157	3 536	3 930	4 008
				TOTAL FSE	18 691	19 375	20 079	20 803	21 219
				IVA	3 925	4 075	4 229	4 388	4 475
				TOTAL FSE + IVA	22 616	23 450	24 308	25 191	25 694

Fonte: Elaboração Própria.

c) Estrutura e Gastos com Pessoal

Para o bom funcionamento do alojamento a empresa contará apenas com um funcionário, uma empregada de limpeza, a qual, para além de realizar os serviços de limpeza, assegurará também a entrega das chaves aos clientes.

O cálculo dos gastos com a remuneração da funcionária, partiu da definição de um valor mensal bruto de 950€ no primeiro ano. A esta remuneração base foram aplicadas as respetivas taxas, nomeadamente contribuição para a segurança social por parte da

entidade patronal no valor de 3 159€, retenção de IRS no montante de 851€ e segurança social por conta do trabalhador no valor de 1 463€. Além disso, o colaborador irá beneficiar de um seguro correspondente a 2% e de um subsídio de alimentação de 6€ diários. Assim, realizando todos os cálculos, no primeiro ano de atividade, a empresa terá um gasto de 18 045€ com o colaborador.

A empresa, aplicará ainda uma taxa de incremento salarial real de 1,5% ao longo dos anos, o que irá fazer aumentar os gastos com o pessoal em termos reais.

Tabela 20 - Gastos com Pessoal do Projeto (em euros)

Gastos c/pessoal		Meses	2024	2025	2026	2027	2028
Empregada de Limpeza			1	1	1	1	1
Remuneração mensal	950	14	13 300	13 769	14 256	14 759	15 280
Seg. Social	23,75%		3 159	3 270	3 386	3 505	3 629
Retenção IRS	6,40%		851	881	912	945	978
Segurança Social p/conta trabalhador	11%		1 463	1 515	1 568	1 623	1 681
Seguro/SHST/Med.Trab/Fundo Comp.	2,0%		266	275	285	295	306
Subs. Alim.	6,00	11	1 320	1 346	1 373	1 401	1 429
TOTAL			18 045	198 662	19 300	19 960	20 643

Fonte: Elaboração Própria.

d) Depreciações e Amortizações

As depreciações e amortizações do projeto foram calculadas com base no método das quotas constantes e de acordo com a legislação em vigor, relativamente ao ativo fixo tangível e ao ativo intangível que a empresa irá adquirir para o projeto.

Tabela 21 - Quadro de Depreciações e Amortizações do Projeto (em euros)

ACTIVO FIXO TANGÍVEL	V. R.	2024	2025	2026	2027	2028
Edifícios e outras construções	304 340	6 763	6 763	6 763	6 763	6 763
Equipamento básico	86 978	17 396	17 396	17 396	17 396	17 396
TOTAIS	391 317	24 159	24 159	24 159	24 159	24 159
ACTIVO INTANGÍVEL	V. R.	2024	2025	2026	2027	2028
Estudos e diagnósticos	0	1 667	1 667	1 667	0	0
App	0	2 167	2 167	2 167	0	0
TOTAIS	0	3 833	3 833	3 833	0	0

Fonte: Elaboração Própria.

Para tal, aplicou-se uma taxa de 2% para os edifícios e outras construções e uma taxa de quotização mínima de 10% para o equipamento básico. Relativamente aos ativos

intangíveis, foi aplicada uma taxa de amortização de 33,33%, ficando estes totalmente amortizados no terceiro ano do projeto.

Através da tabela apresentada, é possível verificar que nos primeiros três anos a empresa suportará um total de 24 159€ de amortizações relativas ao ativo fixo tangível e 3 833€ ao ativo intangível. A partir do terceiro ano apenas suportará o valor relativo ao ativo fixo tangível, uma vez que o intangível fica totalmente amortizado no terceiro ano em análise.

e) Orçamento de Tesouraria

O orçamento de tesouraria foi obtido tendo em conta as atividades operacionais, nomeadamente através dos respetivos recebimentos e pagamentos. Neste caso, e observando o mapa seguinte, pode-se constatar que os recebimentos estão subdivididos entre os recebimentos de clientes e os recebimentos do Estado. Já os pagamentos dizem respeito aos pagamentos a fornecedores, pagamento ao pessoal e ainda ao IVA sobre o investimento.

Atendendo ao mapa de tesouraria, observa-se que, no primeiro ano do projeto, existe um saldo de tesouraria negativo de 810€ devido essencialmente ao IVA do investimento. Nos restantes anos, este saldo torna-se positivo, atingindo, em 2028 o valor de 82 263€.

Tabela 22 - Orçamento de Tesouraria do Projeto (em euros)

Rubricas	2024	2025	2026	2027	2028
RECEBIMENTOS					
Recebimento de clientes	98 619	111 545	124 949	138 844	141 621
Recebimentos do estado	59 387	59 387	0	0	0
Outros					
Total dos Recebimentos	158 005	170 932	124 949	138 844	141 621
PAGAMENTOS					
Pagamentos fornecedores FSE	20 731	23 373	24 228	25 109	25 644
Pagamentos fornecedores inventários	0	0	0	0	0
Pagamentos ao estado	5 082	7 337	12 144	17 435	19 358
Pagamentos pessoal: remuner. e subs. alim.	12 306	12 720	13 148	13 592	14 050
Pagam. Seguros/SHST/Medic. Trab./Fundo. Comp.	266	275	285	295	306
IVA s/ investimentos	120 430	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0
Total dos Pagamentos	158 816	43 706	49 806	56 431	59 358
SALDO DE TESOURARIA	-810	127 226	75 142	82 413	82 263

Fonte: Elaboração Própria.

f) Necessidades de Fundo de Maneio

As necessidades de fundo de maneio deste projeto são exclusivamente compostas pelos fornecedores e pelo estado e outros entes públicos (EOEP), dado não existir matérias e produtos acabados e os clientes pagarem a pronto.

Tabela 23 - Necessidades em Fundo de Maneio do Projeto (em euros)

Rubricas	2024	2025	2026	2027	2028
Matérias-Primas, Subs. e de Consumo	0	0	0	0	0
Produtos Acabados e em Curso de Fabrico	0	0	0	0	0
Mercadorias	0	0	0	0	0
Clientes	0	0	0	0	0
Estado e Outros Entes Públicos	59 387	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0
TOTAL DAS NECESSIDADES	59 387	0	0	0	0
Fornecedores	1 885	1 954	2 025	2 099	2 141
Estado e Outros Entes Públicos	391	966	1 458	2 006	2 141
Outros	0	0	0	0	0
TOTAL DOS RECURSOS	2 276	2 920	3 483	4 105	4 282
FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO	57 111	-2 920	-3 483	-4 105	-4 282
ACRÉSCIMOS FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO	57 111	-60 031	-564	-621	-177

Fonte: Elaboração Própria.

3.4.2.4 Plano de Financiamento

a) Financiamento

De forma a efetuar a cobertura do investimento requerido para o presente projeto, o promotor irá financiar-se através de capitais próprios e capitais alheios.

Tendo em conta que o presente projeto foi candidato à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta, existem alguns parâmetros relativos ao financiamento do mesmo. De seguida, é demonstrado o mapa global dos investimentos:

Tabela 24 - Mapa Global dos Investimentos do Projeto (em euros)

Rubricas	2024	2025	2026	2027	2028
Ativos fixos tangíveis	512 110	0	0	0	0
Ativos intangíveis	11 500	0	0	0	0
Investimentos financeiros	0	0	0	0	0
Outros investimentos	0	0	0	0	0
Fundo de maneo necessário	57 111	-60 031	-564	-621	-177
TOTAL	580 721	-60 031	-564	-621	-177

Fonte: Elaboração Própria.

Segundo o previsto na cláusula VII do Protocolo de Colaboração, o financiamento total não pode exceder os 80% do investimento elegível, sendo que os restantes 20% são financiados por capital próprio através de um aumento de capital.

Através da Tabela 25, verifica-se que o investimento totaliza os 580 721€. No entanto, como mencionado no ponto 2.3 do presente relatório, nem todas as despesas são elegíveis e, portanto, deste montante, apenas 575 971€ são considerados elegíveis, como evidenciado na tabela seguinte:

Tabela 25 - Investimento elegível Incentivo

Rubricas	Total Investimento	Investimento Elegível
Ativo Fixo Tangível	512 110€	512 110€
Ativo Fixo Intangível	11 500€	11 500€
Necessidades de Fundo de Maneio	57 111€	52 361€ (10% do investimento elegível)
Total	580 721€	575 971€

Fonte: Elaboração Própria.

Do montante do investimento elegível, 80% será financiado ao abrigo da linha e os restantes 20% (115 194€) bem como o total que não é elegível correspondente a 4 750€ (57 111 – 52 361) será financiado através de capital social.

Os 460 777€, relativos aos 80% do investimento elegível serão repartidos em duas parcelas, uma que diz respeito ao Turismo de Portugal e outra ao empréstimo bancário.

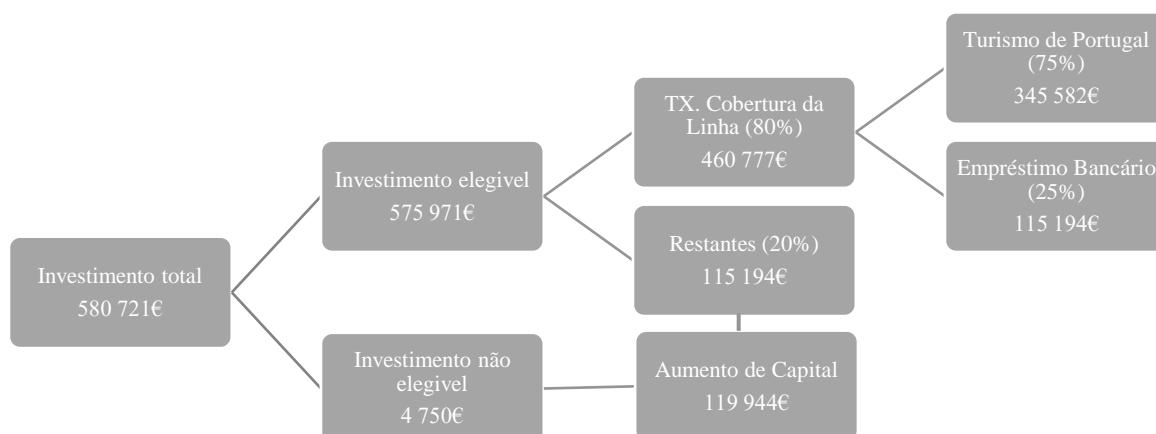
Para este projeto, e uma vez que este está localizado numa zona de baixa densidade, será financiado em 25% por empréstimo bancário e 75% pelo Turismo de Portugal.

Posto isto, a primeira parte do financiamento, por capitais alheios, refere-se a um financiamento com carência de capital de um ano e com uma taxa de juro de 7,5%, no

montante de 115 194€, equivalente a 25% do montante do financiamento elegível ao abrigo da linha. A segunda parte, apoiada pelo Turismo de Portugal corresponde a 345 582€ (75%) e será a fundo perdido.

Seguidamente, é apresentado um quadro resumo onde é ilustrado o financiamento ao abrigo da Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta.

Figura 6 - Resumo das Fonte de Financiamento do projeto consoante a LAQO



Fonte: Elaboração Própria.

No entanto, para efeitos de análise de viabilidade económica, considerou-se os 80% do capital alheio como financiamento bancário, como demonstra a tabela 26.

Tabela 26 - Mapa Financiamento do Projeto (em euros)

Rubricas	2024	2025	2026	2027	2028
Capitais Próprios					
Capital Social	119 944	0	0	0	0
Autofinanciamento	0	-60 031	-564	-621	-177
Subtotal	119 944	-60 031	-564	-621	-177
Capitais Alheios					
Dívidas a instituições de crédito	460 777	0	0	0	0
Dívidas a sócios (suprimentos)		0	0	0	0
Subtotal	460 777	0	0	0	0
TOTAL	580 721	-60 031	-564	-621	-177

Fonte: Elaboração própria

Através do mapa da dívida é possível observar que no primeiro ano do projeto a empresa irá suportar um juro total de 34 558€ sendo que no último este totaliza os 21 599€. Além

disso, pode-se afirmar que a amortização do empréstimo será realizada em nove anos e no final do quinto ano de análise do projeto a empresa ainda terá para pagar 230 389€.

Tabela 27 - Mapa da Dívida do Projeto (em euros)

Rubrica			2024	2025	2026	2027	2028
Capital em dívida no início			460 777	460 777	403 180	345 583	287 986
Juros e gastos similares	Tx. juro	7,50%	34 558	34 558	30 239	25 919	21 599
Amortização	anos	9	0	57 597	57 597	57 597	57 597
Capital em dívida no fim	carência (anos)	1	460 777	403 180	345 583	287 986	230 389

Fonte: Elaboração Própria.

b) Orçamento Financeiro

Após cálculo dos fluxos de tesouraria relativos à atividade operacional, os fluxos estimados para o investimento e seu financiamento são os seguintes:

Tabela 28 - Orçamento Financeiro do Projeto (em euros)

Rubricas	2024	2025	2026	2027	2028	
ORIGENS						
Saldo de tesouraria	0	127 226	75 142	82 413	82 263	
Instituições de crédito	460 777	0	0	0	0	
Empréstimos de sócios (suprimentos)	0	0	0	0	0	
Capital e prestações suplementares	119 944	0	0	0	0	
Subsídios	0	0	0	0	0	
Outras						
Total das Origens	580 721	127 226	75 142	82 413	82 263	
APLICAÇÕES						
Saldo de tesouraria	810	0	0	0	0	
Investimentos em ativo não corrente	523 610	0	0	0	0	
Amortização dívidas instituições crédito	0	57 597	57 597	57 597	57 597	
Amortização de suprimentos	0	0	0	0	0	
Amortização de subsídio reembolsável	0	0	0	0	0	
Pagamento encargos financeiros de financiamento	34 558	34 558	30 239	25 919	21 599	
Outras	0	0	0	0	0	
Total das Aplicações	558 979	92 155	87 836	83 516	79 196	
	Saldo Anual	21 742	35 070	-12 693	-1 103	3 067
	Saldo Inicial	0	21 742	56 812	44 119	43 017
SALDO FINAL	21 742	56 812	44 119	43 017	46 083	

Fonte: Elaboração Própria.

3.4.2.5 Avaliação do Projeto e Principais Indicadores Económico-Financeiros

A avaliação do projeto de investimento passa por calcular e analisar indicadores económico financeiros como o VAL, TIR, Período de Recuperação do Capital e IR, calculados através do método dos *cash-flows* atualizados. Para tal, começou-se por

determinar os *free cash-flows to firm* do projeto e a sua taxa de atualização, calculada pelo WACC.

a) *Free Cash-Flows*

Tendo em conta as projeções financeiras realizadas, obteve-se os seguintes *free cash-flows*:

Tabela 29 - Cálculo dos *Free Cash-Flows* do Projeto (em euros)

Indicadores	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT		28 309	39 203	50 506	66 064	67 584
(-) Impostos s/EBIT		5 945	8 233	10 606	13 873	14 193
EBIT após impostos		22 364	30 970	39 900	52 190	53 392
(+) Depreciações e Amortizações		27 992	27 992	27 992	24 159	24 159
(+) Variações de Provisões e Imparidades		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash-Flow Operacional		50 356	58 962	67 892	76 349	77 550
(-) Variações de Fundo de Maneio		57 111	-60 031	-564	-621	-177
(-) Investimento em capital fixo	523 610	0	0	0	0	0
FREE CASH-FLOW	-523 610	-6 755	118 993	68 455	76 970	77 727

Fonte: Elaboração Própria.

Prevê-se que o *free cash-flow to firm* do projeto no primeiro ano seja negativo em 6 755€, uma vez que este é o ano de arranque da atividade. Contudo, a partir do segundo ano espera-se que o projeto comece a ganhar notoriedade e, por isso, entre numa fase de crescimento, atingindo um EBIT de 67 584€ e um *free cash-flow to firm* de 77 727€ no quinto ano do projeto.

b) **Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)**

A determinação do custo médio ponderado do capital partiu das taxas das fontes de financiamento no momento do arranque do projeto. Como referido no plano de financiamento, o projeto irá ser financiado por duas fontes de financiamento, capital social e empréstimo bancário.

Relativamente ao capital próprio e, para determinar a remuneração do mesmo, utilizámos o método *CAPM*. Segundo este modelo, a rentabilidade esperada do capital próprio é igual a uma taxa de juro sem risco acrescida de um prémio de risco. Por sua vez, este

prémio de risco é obtido como uma fração ou múltiplo do prémio de risco do mercado de capitais, cuja conversão é dada pelo Beta.

Para determinar o Beta da empresa de referência, ou seja, o Beta do projeto do investimento, torna-se necessário alavancar o Beta não alavancado do setor – obtido em Damodaran (2023a). Essa tarefa é realizada da seguinte forma:

Tabela 30 - Cálculo do Beta Alavancado do Projeto

Indicadores		
β_u	Beta não-alavancado	0,93
T	Taxa Marginal de Impostos	21%
$\frac{CA}{CP}$	Rácio Capital Alheio/ Capital Próprio	3,84
$\beta_l = \beta_u \times \left(1 + \left(\frac{CA}{CP} \times (1 - T) \right) \right)$ $\beta_l = 0,93(1+(3,84 \times (1-21\%))) = 3,75$		

Fonte: Elaboração Própria.

Em relação ao capital alheio (CA), este diz respeito ao empréstimo bancário, já para o cálculo do capital próprio (CP) considerou-se o capital social.

Posto isto, o custo do capital próprio cifrou-se em 40,53% como demonstra a tabela:

Tabela 31 - Cálculo do Custo Médio Ponderado do Capital do Projeto

Indicadores		
R_f	Yield Obrigações Alemãs (10 anos)	2,61%
β_l	Beta da empresa	3,75
$R_m - R_f$	Prémio de Risco do Mercado	9,23%
PRP	Prémio de Risco do País	3,29%
$r_{cp} = 2,61\% + 3,75 \times 9,23\% + 3,29\% = 40,53\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

O empréstimo no valor de 460 777 será amortizado em nove anos a uma taxa de 7,5%.

Obtendo a taxa de remuneração do capital alheio e do capital próprio, procedemos à determinação do WACC.

Tabela 32 - Cálculo WACC do Projeto (em %)

Indicadores		
R_{cp}	Tx Custo Capitais Próprios	40,53%
p_{cp}	Ponderação dos Capitais Próprios	20,65%
R_{ca}	Tx Custo da Dívida Financeira	7,5%
p_{ca}	Ponderação do Dívida Financeira	79,34%
T	Tx Marginal de Impostos	21%
$WACC = 40,53\% \times 20,65\% + 7,5\% \times 79,34\% \times (1-21\%) = 13,07\%$		

Fonte: Elaboração Própria.

Pode-se verificar na tabela que o WACC se situa em 13,07%. Este valor é significativamente inferior ao custo dos capitais próprios devido ao elevado peso da dívida financeira e à sua taxa reduzida.

c) Valor Residual

O valor residual do projeto foi calculado em perpetuidade, isto é, o valor residual do projeto foi calculado tendo por base os *cash-flows* que a empresa vai gerar a partir do quinto ano do projeto, não estando refletidos nas demonstrações financeiras previsionais.

Para calcular os *cash-flows* a partir do quinto ano, pressupôs-se uma taxa de crescimento de 1,6%, taxa essa verificada no quinto ano do projeto relativamente ao anterior e considerando que este é o momento em que o projeto entra em “velocidade cruzeiro”, dada a estabilização ao nível do volume de negócios.

Posto isto, o VR foi de 686 513€, como demonstra na tabela seguinte:

Tabela 33 - Cálculo do VR do Projeto (em euros)

Indicadores		
FCF5	Free Cash-Flow (5 ano)	77 727€
WACC	Custo Médio Ponderado dos Capitais Próprios	13,07%
g	Tx de Crescimento de Resultados	1,6%
$VR = \frac{77\,727 \times (1+1,6\%)}{13,07\% - 1,6\%} = 686\,513$		

Fonte: Elaboração Própria.

d) Valor Atual Líquido

A determinação do VAL do projeto obtém-se somando os *free cash-flows* atualizados do projeto com o valor residual também ele atualizado, como é demonstrado na tabela seguinte:

Tabela 34 - Cálculo do VAL do Projeto (em euros)

Indicadores	
<i>Free Cash-Flow</i> (2023) Atualizado	- 523 610
<i>Free Cash-Flow</i> (2024) Atualizado	- 5 974
<i>Free Cash-Flow</i> (2025) Atualizado	93 068
<i>Free Cash-Flow</i> (2026) Atualizado	47 351
<i>Free Cash-Flow</i> (2027) Atualizado	47 085
<i>Free Cash-Flow</i> (2028) Atualizado	413 454
(+) Valor atualizado dos <i>Cash-Flows</i>	-300 031
(+) Valor Residual Atualizado	371 403
$VAL = -300\,031 + 371\,403 = 71\,372€$	

Fonte: Elaboração Própria.

O VAL positivo, significa que os fluxos gerados pela exploração do projeto conseguem repor o investimento inicial na sua totalidade, a remuneração mínima exigida pelos sócios e ainda gerar um excedente de 71 372€.

e) Taxa Interna de Rentabilidade

A TIR é a taxa de atualização que iguala o VAL a zero, ou seja, é a taxa de esforço que o projeto deve alcançar para que, atualizando os *free cash-flows* e o valor residual, o VAL seja igual a zero.

A equação seguinte, demonstra o cálculo da TIR:

Equação 18 - Cálculo TIR do projeto (em %)

$$TIR = -523\,610 - 6\,755(1+TIR)^{-1} + 118\,993(1+TIR)^{-2} + 68\,455(1+TIR)^{-3} + 76\,970(1+TIR)^{-4} + 77\,727(1+TIR)^{-5} + \frac{686\,513 \times (1+1,6\%)}{TIR-1,6\%} \times (1+TIR)^{-5} = 13,7\%$$

Fonte: Elaboração própria

Considerando que a taxa de remuneração do projeto é de 13,7%, e a taxa exigida pelos investidores é de 13,07%, conclui-se que o projeto continua a ser viável.

f) Índice de Rentabilidade

O índice de rentabilidade traduz-se no quociente entre os *cash-flows* atualizados positivos e os *cash-flows* atualizados negativos, como é demonstrado na equação em infra:

Equação 19 - Cálculo do IR do Projeto (em euros)

$$IR = \frac{93\ 068+47\ 351+47\ 085+413\ 454+371\ 403}{523\ 610+5\ 974} = 1,13$$

Fonte: Elaboração Própria.

O IR de 1,13€ significa que por cada unidade monetária de capital investido são geradas 1,13 unidades em termos de fluxos financeiros, o que indica que o projeto é suficientemente rentável para recuperar o investimento.

g) Período Recuperação do Capital

O período de recuperação do capital indica o tempo necessário para recuperar o capital investido, atingindo-se quando os *cash-flows* acumulados atingem valores positivos. Neste projeto, isto acontece no quinto ano, contudo importa ressaltar que acontece porque o VR foi calculado em perpetuidade. Assim, conclui-se apenas que o *payback* é superior a 5 anos.

h) Análise de Sensibilidade

Na análise de sensibilidade fez-se uma análise univariada ao valor da prestação de serviços, dos gastos com pessoal e dos fornecimentos e serviços externos (FSE) para determinar a variação necessária a fim de se obter um VAL igual a zero. Os resultados obtidos foram os seguintes:

Tabela 35 - Análise Sensibilidade do Projeto (em %)

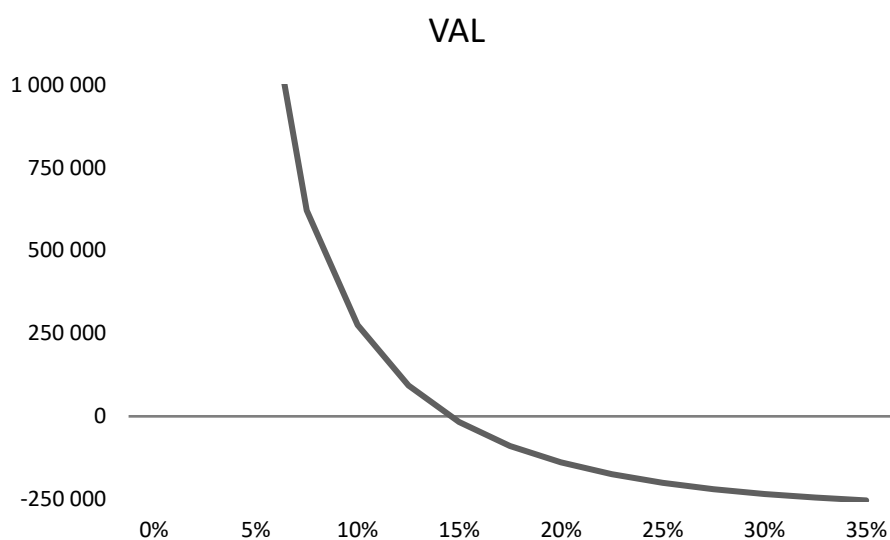
Variável	Preço Prestação de Serviços	F.S.E.	Gastos Pessoal
Varição	-8,80%	52,40%	49,96%

Fonte: Elaboração própria

Pela análise, o projeto é mais sensível ao nível do preço da prestação de serviços, pois uma redução de 8,8% é suficiente para o projeto obter um VAL de zero, não criando riqueza para os acionistas. As restantes variáveis já não são tao sensíveis, dado ser necessário um aumento de 52,40% nos FSE e de 49,96% nos gastos com pessoal.

Complementarmente, foi ainda realizada uma análise de sensibilidade ao nível da taxa de atualização. Esta realizou-se com o intuito de dar a conhecer a variação do VAL consoante a variação da taxa de atualização. Pela figura 7, é possível concluir que o VAL se torna negativo para uma taxa de 15%. Dado que a taxa estimada do projeto é de 13,7%, pode-se afirmar que o projeto é bastante sensível ao nível da taxa de atualização, pois uma diminuição de 1,3 pontos percentuais é suficiente para tornar o projeto não viável.

Figura 7 - Variação do VAL em relação à taxa de atualização



Fonte: Elaboração própria

3.5 Avaliação Total da Empresa

Para a avaliação total da empresa com as duas atividades, assumiu-se que o valor traduz-se na soma entre o valor da empresa sem o projeto e o valor atual líquido do projeto. Isto justifica-se devido às diferenças quer das atividades quer da estrutura de capitais, o que originaria custos de capital diferentes.

Tabela 36 - Cálculo do Valor Global da Empresa (em euros)

Indicadores	
(+) Valor da empresa sem Projeto	1 642 056
(+) Valor Atual Líquido do Projeto de Investimento	71 372
<i>Valor Total da empresa</i>	1 713 429

Fonte: Elaboração Própria.

Pela tabela apresentada, verifica-se que o valor total da empresa com ambas as atividades é de 1 713 429€.

3.6 Síntese

O objetivo nuclear deste estudo foi determinar o impacto que o investimento numa nova área de negócio iria ter no valor da empresa da CH, Lda., num horizonte temporal entre 2024 e 2028. Para o concretizar, recorreu-se a um estudo de caso que envolveu a elaboração de três análises detalhadas e pormenorizadas: Avaliação da Empresa Sem Projeto, Avaliação do Projeto de Investimento e Avaliação Total da Empresa.

O estudo teve como ponto de partida um enquadramento geral da empresa em análise, onde se apresentou o historial e uma caracterização da mesma.

Posteriormente, deu-se início ao estudo denominado de Avaliação da Empresa Sem Projeto. Este estudo teve início com a transposição das demonstrações financeiras da empresa de 2022, retiradas da IES, para a folha de cálculo. Para os restantes anos, os dados foram projetados considerando uma taxa de inflação e mantendo todas as outras variáveis constantes. Este estudo teve como objetivo determinar o valor da empresa sem o projeto, ou seja, determinar o valor da mesma considerando apenas a atividade principal da empresa, a de comercialização e produção de vinhos. A determinação do valor estimado para a empresa sem projeto de 1 642 056€ foi obtido pelo método dos *Cash-Flows* atualizados.

Perseguindo o objetivo enunciado, e de forma a perceber a viabilidade do Projeto de Investimento, procedeu-se a uma análise composta por três subcapítulos: Projeto de Investimento, Estudo do Setor com o CAE 55202 e Análise de Viabilidade Económico e financeira do Projeto de Investimento.

No primeiro subcapítulo foi exposto um enquadramento do Projeto, nomeadamente em que consistia este Projeto de Investimento.

No capítulo seguinte, desenvolveu-se um estudo ao setor onde a CH, Lda. se irá inserir, com o CAE 55202: Turismo no Espaço Rural. Esta análise foi realizada com o intuito de melhor compreender o desempenho deste setor e a ânsia dos sócios da empresa quererem investir nesta área de negócio.

Efetivamente, e com base nos dados extraídos do Banco de Portugal (2023a), o setor do turismo no espaço rural enfrentou uma queda global entre 2019 e 2020. Isto pode ser justificado pela situação pandémica que resultou em restrições significativas na mobilidade da população, entre outros fatores. Todavia, em 2021 o setor vivenciou uma recuperação, demonstrando indícios de progresso nos anos subsequentes. Aliás, com base em dados do boletim económico de junho de 2023 do Banco de Portugal (2023b), antecipa-se que a procura turística continue a aumentar.

A Análise de Viabilidade Económico e Financeira do Projeto de Investimento foi construída por meio da análise do plano de investimento, plano de exploração, plano financeiro e, por fim pela avaliação de indicadores como o VAL, TIR, *payback* e IR. Esta análise com base no método dos *Free Cash-Flows* atualizados, demonstrou a viabilidade do projeto ao obter um VAL positivo de 71 372€, um IR de 1,13 e uma TIR de 13,7%. Além disso, foi realizada uma análise de sensibilidade, univariada, ao preço da prestação de serviços, gastos com pessoal, FSE e taxa de atualização. Desta análise conclui-se que o projeto é mais sensível ao nível do preço da prestação de serviços e da taxa de atualização, em virtude de uma redução de 8,8% e 1,3% nas variáveis, respetivamente, ser suficiente para o projeto não conseguir gerar riqueza para os acionistas.

Por fim, o último estudo denominado Avaliação Total da Empresa consistiu em agrupar ambas as análises anteriormente explanadas, e determinar o valor da empresa pela adição do valor da empresa sem projeto e o valor atual líquido do projeto. Este valor cifrou-se em 1 713 429€.

Em suma, com este estudo conclui-se que de facto o investimento na nova área de negócio pode trazer mais valias para a empresa, dado a análise dos indicadores económico-financeiros do projeto como o VAL e a TIR que demonstram a viabilidade do projeto,

com retorno para os sócios da CH, Lda. Efetivamente o investimento irá criar valor para a empresa, uma vez que, caso a empresa não investisse no projeto o seu valor seria de 1 642 056€ e com o projeto será de 1 713 429€. Não obstante, importa ressaltar que o projeto apesar de ser candidato à Linha de Apoio à Qualificação da Oferta, nas demonstrações financeiras do mesmo, não está explanado o incentivo que poderá ser concedido, caso o projeto seja aprovado. Isto terá o efeito de redução dos encargos da empresa com juros e, conseqüentemente, resultará num melhor desempenho financeiro.

O presente relatório reflete todo o trabalho desenvolvido ao longo do estágio curricular na Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e de Contabilidade Lda., desde as atividades desenvolvidas aos conhecimentos adquiridos.

Numa primeira parte do documento foi então realizado um enquadramento à entidade de acolhimento e a todas as atividades desenvolvidas no âmbito da consultoria de projetos de formação-ação, bem como na análise de viabilidade económico e financeira de projetos de investimento e candidaturas a fundos comunitários. Este estágio revelou-se enriquecedor, pois permitiu o contacto com o meio profissional, levando à aplicação na prática de todos os conceitos e técnicas aprendidas ao longo do percurso académico, relativamente à análise económico-financeira de projetos de investimento. Foi ainda conseguida uma oportunidade de entender os procedimentos no âmbito de candidaturas a incentivos comunitários, desde a leitura e compreensão dos avisos (legislação) até à submissão das candidaturas. Além disso, proporcionou pela primeira vez o contacto direto com projetos de consultoria de formação-ação, uma realidade que até então era desconhecida, mas que se tornou bastante promissora.

Posteriormente deu-se início a um enquadramento teórico onde foram abordados fundamentos clássicos relacionados com a avaliação de projetos de investimento, mas também, de forma mais sucinta, avaliação de empresas. Este enquadramento desempenhou um papel crucial não apenas para contextualizar o autor no tema, mas também para fornecer ao leitor uma compreensão sólida das metodologias e teorias fundamentais que sustentam o estudo de caso realizado.

Em seguida, foi apresentado o plano que orienta o processo de recolha, análise e interpretação das observações e que permite retirar conclusões (o estudo de caso). A seleção da entidade CH, Lda., para o estudo de caso derivou do facto de a atividade realizada a esta empresa ter sido diferente das demais desenvolvidas durante o estágio. Além disso, a empresa CH com este projeto irá adquirir uma nova área de negócio, distinta da que já praticava, possibilitando a avaliação do seu impacto no valor da empresa. Ademais, sendo este um projeto candidato à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta, tornava-se mais interessante demonstrar um projeto situado numa zona de baixa densidade populacional, visto este incentivo ter um apoio maior para as mesmas.

Neste contexto, procedeu-se a uma Avaliação da Empresa sem Projeto, uma Avaliação do Projeto de Investimento e por fim, uma Avaliação Total da Empresa. Estas análises foram realizadas pelo método dos *Cash-Flows* atualizados e no horizonte temporal entre 2024 e 2028.

Da análise, verifica-se que o projeto de investimento na nova área de negócio é viável, e resultará num impacto positivo para a criação de valor na CH, Lda. Isto acontece, devido à viabilidade económico-financeira do projeto de investimento, que comprova que o valor criado pelo projeto é capaz de cobrir o investimento proposto e garantir a remuneração dos sócios. Adicionalmente, a análise de sensibilidade realizada às variáveis críticas do projeto denota que a variável face à qual o projeto é mais sensível, é o preço da prestação de serviços; contudo, as estimativas para a procura do setor do turismo, bem como para a inflação, apontam para uma probabilidade reduzida de que tal cenário se concretize. Ainda assim, as abordagens a partir das quais este estudo foi conduzido estima que o valor da empresa sem projeto, caso não investisse no projeto de investimento, se cifre em 1 642 056€ e com projeto em 1 713 429€.

Como limitações ao estudo, aponta-se a subjetividade em relação aos pressupostos utilizados na análise económico-financeira do projeto de investimento, na medida em que estes são baseados em suposições e estimativas que podem variar devido a fatores económicos, políticos e sociais. O ambiente instável que se presencia na economia mundial, devido essencialmente à guerra da Ucrânia e, mais recentemente à guerra no Médio Oriente, tem tido consequências inesperadas, fazendo com que os pressupostos utilizados hoje, se possam tornar obsoletos ou imprecisos, comprometendo assim a precisão das projeções financeiras.

Como sugestão de pesquisa futura, seria pertinente refazer o estudo utilizando outros métodos de análise diferentes, como também elaborar uma análise de sensibilidade mais pormenorizada, por exemplo, utilizando uma análise de cenários, o método de simulação de Monte Carlo ou uma análise de opções reais. Além disso, seria também interessante determinar o impacto do incentivo nas demonstrações financeiras da empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abecassis, F. e Cabral, N. (2000) *Análise Económica e Financeira de Projetos*, (4a ed). Serviço de Educação Fundação Calouste Gulbenkia, Lisboa.

Akalu, M. M. (2001). Re-examining project appraisal and control: developing a focus on wealth creation. *International Journal of Project Management*, 19(7), 375–383. Acedido em 4 de janeiro de 2023, em [https://doi.org/10.1016/S0263-7863\(00\)00019-3](https://doi.org/10.1016/S0263-7863(00)00019-3)

Banco de Portugal (2023a). *Quadros do Setor*. Acedido março, 20, 2023, em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>

Banco de Portugal (2023b). *Boletim Económico de julho*. Acedido setembro 10, 2023, em <https://www.bportugal.pt/page/boletim-economico-junho-2023>

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

Bartošová, V., Majerčák, P., e Hrašková, D. (2015). Taking risk into account in the evaluation of economic efficiency of investment projects: traditional methods. *Procedia Economics and Finance*, 24, 68-75. Acedido em 30 de janeiro de 2023, em [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00614-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00614-0)

Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*, vol.48(2), 225-247. Acedido em 20 de setembro de 2023, em <https://doi.org/10.1108/00251741011022590>

Bhandari, S. B., & Adams, M. T. (2017). On the definition, measurement, and use of the free cash-flow concept in financial reporting and analysis: a review and recommendations. *Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 11-19. Acedido a 5 de outubro de 2023, em <https://www.articlegateway.com/index.php/JAF/article/view/972>

Bica, A.I.R. (2012). *Controlo de Gestão – Uma ferramenta para monitorização dos objetivos operacionais*. Projeto de Mestrado, Instituto Superior de Tecnologia e Gestão, Portugal. Acedido a 25 de novembro de 2022, em <http://hdl.handle.net/10400.26/17075>

Bloomberg. (2023). *German Rates & Bonds*. Acedido a 20 de setembro de 2023, em <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/germany>

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2013). *Essentials of investments* (9a ed). *McGraw Hill*. Retirado de [https://books.google.es/books?hl=pt-PT&lr=&id=1MovEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Bodie,+Z.,+Kane,+A.,+%26+Marcus,+A.+\(2013\).+Ebook:+Essentials+of+investments:+Global+edition.+McGraw+Hill.&ots=gxZn88iQmc&sig=Wrp5W8nkLmWQ2VNRm6bm3aA3RtA#v=onepage&q=Bodie%2C%20Z.%2C%20Kane%2C%20A.%2C%20%26%20Marcus%2C%20A.%20\(2013\).%20Ebook%3A%20Essentials%20of%20investments%3A%20Global%20edition.%20McGraw%20Hill.&f=false](https://books.google.es/books?hl=pt-PT&lr=&id=1MovEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=Bodie,+Z.,+Kane,+A.,+%26+Marcus,+A.+(2013).+Ebook:+Essentials+of+investments:+Global+edition.+McGraw+Hill.&ots=gxZn88iQmc&sig=Wrp5W8nkLmWQ2VNRm6bm3aA3RtA#v=onepage&q=Bodie%2C%20Z.%2C%20Kane%2C%20A.%2C%20%26%20Marcus%2C%20A.%20(2013).%20Ebook%3A%20Essentials%20of%20investments%3A%20Global%20edition.%20McGraw%20Hill.&f=false)

Brandão, E. (2003). *Finanças* (3a Edição). Porto Editora.

Brealey, R. A., Myers, S. C. e Allen, F. (2014) *Principles of corporate finance*. (11a ed.) New york: McGraw-Hill Irwin.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management: Concise*. Cengage Learning.

Brito, C., H. (2014). *Planejamento Pessoal e Profissional*. Acedido a 20 de novembro de 2022, em <https://cepein.femanet.com.br/BDigital/arqTccs/1111390372.pdf>

Cardim, J. C. (2009). *Gestão da formação nas organizações*. Lisboa: Lidel.

Carneiro, B. P. (2017). *Análise de projetos de investimento: elaboração de uma ferramenta otimizada de avaliação económico-financeira*. Relatório de Estágio de mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Portugal. Acedido em 3 de fevereiro de 2023 em <http://hdl.handle.net/10400.22/11280>

Capitão, M.B.S.N. (2016). *Análise das metodologias de seleção de projetos de investimento das PME*. Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Portugal. Acedido em 6 de outubro de 2023, em <http://hdl.handle.net/10071/14029>

Cebola, A. (2017). *Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas - Elaboração e Análise*. (2a ed.). Lisboa: Edições Sílabo

Certidão Permanente (2022). Telheiro & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.

Chiavenato, I. (2010). *Gestão de Pessoas: o novo papel de recursos humanos nas organizações* (3a ed). Rio de Janeiro: Elsevier

Compete (2023). *Programa Operacional Fatores de Competitividade: Incentivos às Empresas* (Webiste). Acedido a 11 de outubro de 2023 em, <http://www.pofc.qren.pt/areas-do-compete/incentivos-as-empresas>

Couto, G., Crispim, J., Lopes, M., Pimentel, P., e Sousa, F. (2013), *Avaliação de Investimentos* – Áreas Editora.

Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance* (4a ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2023a). *Beta by Sector (US)*. Acedido a 18 de março de 2023 em <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

Damodaran, A. (2023b) *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Acedido a 18 de março de 2023 em <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly23.xlsx>

Domingos, F. J. D. C. (2018). *Avaliação do desempenho financeiro e a criação de valor nas empresas portuguesas exportadoras*. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal, Portugal. Acedido em 20 de setembro de 2023, em <http://hdl.handle.net/10400.26/20858>

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

Fama, E. F., & French, K. R. (2013). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal of economic perspectives*, 18(3), 25-46. Acedido a 2 de outubro de 2023, em <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0895330042162430>

Fundação Aga Khan Portugal (2007), *GPS Roteiro de Acompanhamento e Avaliação de Projectos de Intervenção Comunitária*, Lisboa. Acedido a 24 de novembro de 2022, em https://www.ces.uc.pt/projectos/pis/wp-content/uploads/2013/09/2-Manual-Avaliação_GPS.pdf

Graham, J. R. e Harvey, C. (2002) *How do CFO's make capital budgeting and capital structure decisions?* *Journal of Applied Corporate Finance*. 15(1), 8-23. Acedido em 4 de Janeiro de 2023 em <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00337.x>

Gomes, V. S. D. S. (2011). *Avaliação de projectos de investimento: elaboração de um estudo de viabilidade económico-financeira*. Relatório de Estágio de mestrado, Universidade de Coimbra, Portugal. Acedido em 2 de Janeiro de 2023, em <http://hdl.handle.net/10316/18063>

Harris, C., & Roark, S. (2018). *Cash-flow Risk and Capital Structure Decisions*. *Finance Research Letters*. Acedido a 4 de outubro de 2023 em <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.005>

IES (2018-2022). Telheiro & Goncalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.

IES (2022). CH, Lda.

Junkes, M. B., Tereso, A. P., & Afonso, P. S. (2015). The importance of risk assessment in the context of investment project management: a case study. *Procedia Computer Science*, 64, 902-910. Acedido a 7 de Janeiro de 2023, em <https://doi.org/10.1016/j.procs.2015.08.606>

Kahraman, C. (2011). Investment decision making under fuzziness. *Journal of Enterprise Information Management*, 24(2), 126-129. Acedido a 12 de outubro de 2023 em, <https://doi.org/10.1108/17410391111106266>

Lisboa, J., Coelho, A., Coelho, F., Almeida, F. (2011). *Introdução à Gestão de Organizações* (3a ed.). Porto: Grupo Editorial Vida Económica.

Lopes, M.D.S. (2018). *Análise de Projetos de Investimento* (4a ed.). Porto: U.Porto Press

Lopes, M. D. S. (2012). *Elaboração e Análise de Projetos de Investimento* (2a ed). Porto: FEUP Edições

Lourenço, G.B. (2022) *Avaliação de Projetos de Investimento: Elaboração de um Estudo de Viabilidade Económica*. Trabalho Final de Mestrado, Instituto Superior de Engenharia de Lisboa, Portugal. Acedido a 6 de Outubro de 2023 em <http://hdl.handle.net/10400.21/15947>

Mackevičius, J., & Tomašević, V. (2010). Evaluation of investment projects in case of conflict between the internal rate of return and the net present value methods. *Ekonomika*, 89(4), 116-130. Acedido em 29 de Dezembro de 2022 em <https://epublications.vu.lt/object/elaba:4319080/4319080.pdf>

Malschitzky, N. (2011). *Pessoas e Gestão: uma parceria sustentável*. São Paulo: Actual Editora

Marques, A. (2014). *Concepção e análise de projectos de investimento*. (4a ed.). Lisboa: Edições Sílabo

Martins, I. V. (2023). *Reorganização operacional de uma unidade industrial de componentes automóvel: estudo de viabilidade económico-financeira Capex vs manter o paradigma de maior Opex*. Trabalho Final de Mestrado, Católica Porto Business School, Portugal. Acedido em 7 de Outubro de 2023, em <http://hdl.handle.net/10400.14/42426>

Marquezan, L. H. F., & Brondani, G. (2012). Análise de Investimentos. *Revista Eletrônica De Contabilidade*, 3(1), 35. Acedido a 6 de outubro de 2023 em <https://doi.org/10.5902/198109466137>

Menezes, H. C. (2012), *Princípios de Gestão Financeira*. (13a ed). Edição, Editorial Presença.

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

Miller, L. T., e Park, C. S. (2002). Decision making under uncertainty- real options to the rescue?. *The engineering economist*, 47(2), 105-150. Acedido a 7 de Janeiro de 2023, em <https://doi.org/10.1080/00137910208965029>

Mota, A. G., e Custódio, C. (2008), *Finanças da Empresa*. (4a ed). Deplano Network.

Moutinho, N. F., & Mouta, H. I. (2008). *Projetos de Investimento: Abordagem tradicional nas Empresas Portuguesas*. Universidade do Porto, Faculdade de Engenharia. Acedido a 6 de outubro de 2023, em <http://hdl.handle.net/10198/1876>

- Neto, C. A. L. G., & Aquino, J. D. L. F. (2009). A avaliação da aprendizagem como um ato amoroso: o que o professor pratica?. *Educação em revista*, 25(02), 223-240. Acedido a 24 de novembro de 2022, em <https://doi.org/10.1590/S0102-46982009000200010>
- Neves, J. C., Montezuma, J., & Laia, A. (2010). *Análise de Investimentos Imobiliários*, (2a ed.). Alfragide: Texto Editoras, Lda.
- Pereira, A.A., (2010) *Projetos de investimento- Principais Conceitos*. Porto: Instituto Politécnico do Porto. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Acedido a 2 de janeiro de 2022, em <http://hdl.handle.net/10400.22/1792>
- Perestrelo, M., e Caldas, J.M.C. (1996). Estratégia de actores. Prospectiva e avaliação. *Sociologia, Problemas e Práticas*, 22, 81-94. Acedido a 25 de novembro de 2022, em <http://hdl.handle.net/10071/827>
- Porfírio, J. A., Couto, G., e Lopes, M. M. (2004). *Avaliação de Projetos de investimentos- Da análise Tradicional às Opções Reais*. Publisher Team, Lisboa
- Queirós, M., Mota, C., Silva.E.S., Pereira,A. e Resende,M. (2020). *Projetos de Investimentos: Avaliação Convencional*. Porto: Quântica Editora
- Remer, D. S., & Nieto, A. P. (1995). A compendium and comparison of 25 project evaluation techniques. Part 1: Net present value and rate of return methods. *International journal of production economics*, 42(1), 79-96. Acedido a 20 de novembro de 2022, em [https://doi.org/10.1016/0925-5273\(95\)00104-2](https://doi.org/10.1016/0925-5273(95)00104-2)
- Ross, S., Westerfield, R., e Jordan, B. (2016). *Essentials of corporate finance* (9a ed.). New York: McGraw-Hill Education
- Saias, L. Amaral, M. Carvalho, R. (2006). *Instrumento Fundamentais de Gestão Financeira*. Lisboa: UCP Editora
- Silva, E. e Queirós, M. (2013). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Análise de Risco e Incerteza*. Porto: Vida Económica
- Silva, M. L. D., e Fontes, A. A. (2005). Discussão sobre os critérios de avaliação económica: valor presente líquido (VPL), valor anual equivalente (VAE) e valor esperado

da terra. *Revista Árvore*, 29, 931-936. Acedido a 2 de Janeiro de 2023, em <https://doi.org/10.1590/S0100-67622005000600012>

Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. e Couto, J. (2015). *Decisões de Investimento - Análise Financeira de Projetos* (4a ed., revista e corrigida) Lisboa: Edições Sílabo

Soares, I., Moreira, J., Pinho, C., & Couto, J. (2020). *Decisões de Investimento - Análise Financeira de Projetos* (4ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Teixeira, C.D. (2015). *Avaliação de projetos de investimento público: estudo de caso no setor dos resíduos urbanos em Portugal*. Tese de Doutoramento, Instituto Universitário de Lisboa, Portugal. Acedido a 7 de outubro de 2023 em <http://hdl.handle.net/10071/10872>

Teixeira, C. D., Pereira, L. F., & Teixeira, C. B. (2017). Projetos de investimento público em Portugal: lições e perspectivas. *Revista De Gestão Dos Países De Língua Portuguesa*, 16(2), 4–22. Acedido a 6 de outubro de 2023, em <https://doi.org/10.12660/rgplp.v16n2.2017.78379>

Turismo de Portugal Business (2023). *Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta 2021*. Acedido a 5 de Março de 2023, em <https://business.turismodeportugal.pt/sitecollectiondocuments/financiamento/ficha-informativa-linha-apoio-qualificacao-oferta-2021.pdf>

Turismo de Portugal (2023) *Protocolo de Colaboração Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta 2021*. Acedido a 5 de Março de 2023, em <https://business.turismodeportugal.pt/SiteCollectionDocuments/financiamento/protocolo-colaboracao-linha-apoio-qualificacao-oferta-2021.pdf>

Valencia, W. A., Chávez, O. C.M., & Carhuacho, M. G. M. (2020). Investment projects: definition from the process perspective. *Cuadernos de Administración (Universidad del Valle)*, 36(66), 161-171. Acedido a 3 de outubro de 2023, em <https://doi.org/10.25100/cdea.v36i66.7221>

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

Accounting Research, 17(1), 106-120. Acedido a 20 de novembro de 2022, em <https://doi.org/10.1016/j.mar.2005.07.002>

Vieito, J.P. (2021). *Análise de Projetos de Investimento*. Porto:Escolar Editora

Apêndice I – Demonstrações Financeiras da Empresa Sem Projeto

CH, LDA.		Unidade: EURO					
BALANÇO PATRIMONIAL DE 2022 A 2028							
RUBRICAS	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
ACTIVO							
Ativo não corrente	178 383	158 563	138 742	118 922	99 102	79 281	59 461
Ativos Fixos Tangíveis	178 383	158 563	138 742	118 922	99 102	79 281	59 461
Ativos intangíveis							
Outros ativos financeiros							
Investimentos financeiros							
Ativo corrente	1 149 607	1 260 055	1 340 572	1 417 704	1 503 323	1 597 016	1 698 734
Inventários	753 526	886 475	921 934	940 373	959 181	978 364	
Clientes	97 666	103 526	107 667	109 820	112 016	114 257	
Estado e outros entes públicos							
Acionistas/sócios							
Diferimentos							
Outras contas a receber							
Caixa e Depósitos Bancários	298 415	270 054	310 971	367 511	432 126	504 395	584 260
TOTAL DO ATIVO	1 327 990	1 418 617	1 479 314	1 536 626	1 602 424	1 676 298	1 758 195
CAPITAL PRÓPRIO							
Capital Social	377 500	377 500	377 500	377 500	377 500	377 500	377 500
Reservas e Resultados Transitados	10 477	159 056	304 023	468 473	629 011	797 588	974 154
Resultado líquido do período	148 578	144 967	164 450	160 539	168 577	176 566	184 503
Outros instrumentos de capital próprio							
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	536 556	681 523	845 973	1 006 511	1 175 088	1 351 654	1 536 157
PASSIVO							
Passivo não corrente	642 857	535 714	428 571	321 429	214 286	107 143	
Financiamentos obtidos	642 857	535 714	428 571	321 429	214 286	107 143	
Suprimentos							
Passivo corrente	148 577	201 380	204 770	208 686	213 050	217 500	222 038
Fornecedores	130 455	175 265	170 781	173 967	177 446	180 995	184 615
Estado e outros entes públicos	17 295	26 115	33 989	34 719	35 604	36 505	37 423
Acionistas/sócios							
Financiamentos obtidos							
Outras contas a pagar	827						
TOTAL DO PASSIVO	791 434	737 094	633 342	530 115	427 336	324 643	222 038
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	1 327 990	1 418 617	1 479 314	1 536 626	1 602 424	1 676 298	1 758 195

CH, LDA.

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAL
POR NATUREZA DE 2022 A 2028

Unidade: EURO

RENDIMENTOS E GASTOS	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e Prestações Serviços	1 905 671	2 020 011	2 100 812	2 142 828	2 185 685	2 229 398	2 273 986
Variação nos Inventários da produção		20 811	30 974	16 106	16 428	16 757	17 092
CMVMC	1 269 484	1 345 653	1 399 479	1 427 469	1 456 018	1 485 139	1 514 842
Fornecimentos e Serviços Externos	242 052	252 357	262 452	267 701	273 055	278 516	284 086
Gastos com o Pessoal	183 800	191 274	201 691	208 588	215 724	223 107	230 747
Subsídios à exploração	26 159						
Outros rendimentos e ganhos							
Outros Gastos e Perdas	2 635						
EBITDA	234 128	251 538	268 163	255 176	257 316	259 393	261 747
Gastos/Reversões de Depreciações e Amortizações	19 820	19 820	19 820	19 820	19 820	19 820	19 820
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	214 308	231 717	248 343	235 356	237 495	239 573	241 583
Juros e gastos similares suportados	26 234	48 214	40 179	32 143	24 107	16 071	8 036
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (EBT)	188 074	183 503	209 164	203 213	213 388	223 501	233 548
Imposto sobre o rendimento	39 496	38 536	43 715	42 675	44 812	46 935	49 045
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (NET PROFIT)	148 578	144 967	164 450	160 539	168 577	176 566	184 503

Apêndice II – Demonstrações Financeiras do Projeto de Investimento

CH, LDA.		Unidade: EURO				
BALANÇO PATRIMONIAL DE 2024 A 2028		2024	2025	2026	2027	2028
RUBRICAS						
ACTIVO						
Ativo não corrente		495 618	467 627	439 635	415 476	391 317
Ativos Fixos Tangíveis		487 952	463 793	439 635	415 476	391 317
Ativos intangíveis		7 667	3 833			
Outros ativos financeiros						
Investimentos financeiros						
Ativo corrente		81 129	56 812	44 119	43 017	46 083
Inventários						
Clientes						
Estado e outros entes públicos		59 387				
Acionistas/sócios						
Diferimentos						
Outras contas a receber						
Caixa e Depósitos Bancários		21 742	56 812	44 119	43 017	46 083
TOTAL DO ATIVO		576 747	524 439	483 754	458 492	437 401
CAPITAL PRÓPRIO						
Capital Social		119 444	119 444	119 444	119 444	119 444
Reservas e Resultados Transitados			-6 250	-1 605	14 743	46 458
Resultado líquido do período		-6 250	4 644	16 348	31 715	36 328
Outros instrumentos de capital próprio						
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO		113 695	118 339	134 687	166 402	202 730
PASSIVO						
Passivo não corrente		460 777	403 180	345 583	287 986	230 389
Financiamentos obtidos		460 777	403 180	345 583	287 986	230 389
Suprimentos						
Passivo corrente		2 276	2 920	3 483	4 105	4 282
Fornecedores		1 885	1 954	2 025	2 099	2 141
Estado e outros entes públicos		391	966	1 458	2 006	2 141
Acionistas/sócios						
Financiamentos obtidos						
Outras contas a pagar						
TOTAL DO PASSIVO		460 053	406 100	349 066	292 090	234 670
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO		576 747	524 439	483 754	458 492	437 401

CH, LDA.					
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAL POR NATUREZA DE 2024 A 2028					Unidade: EURO
RENDIMENTOS E GASTOS	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e Prestações Serviços	93 037	105 231	117 876	130 985	133 605
Variação nos Inventários da produção					
CMVMC					
Fornecimentos e Serviços Externos	18 691	19 375	20 079	20 803	21 219
Gastos com o Pessoal	18 045	18 662	19 300	19 960	20 643
Subsídios à exploração					
Outros rendimentos e ganhos					
Outros Gastos e Perdas					
EBITDA	56 301	67 195	78 498	90 222	91 743
Gastos/Reversões de Depreciações e Amortizações	27 992	27 992	27 992	24 159	24 159
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	28 309	39 203	50 506	66 064	67 584
Juros e gastos similares suportados	34 558	34 558	30 239	25 919	21 599
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (EBT)	-6 250	4 644	20 267	40 145	45 985
Imposto sobre o rendimento	0	0	3 919	8 430	9 657
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (NET PROFIT)	-6 250	4 644	16 348	31 715	36 328

Apêndice III – Demonstrações Financeiras da Empresa Total

CH, LDA.							Unidade: EURO
BALANÇO PATRIMONIAL DE 2023 A 2028							
RUBRICAS	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
ACTIVO							
Ativo não corrente	158 563	634 361	586 548	538 736	494 757	450 778	
Ativos Fixos Tangíveis	158 563	626 694	582 715	538 736	494 757	450 778	
Ativos intangíveis		7 667	3 833				
Outros ativos financeiros							
Investimentos financeiros							
Ativo corrente	1 260 055	1 421 701	1 474 517	1 547 442	1 640 033	1 744 817	
Inventários	886 475	921 934	940 373	959 181	978 364	997 931	
Clientes	103 526	107 667	109 820	112 016	114 257	116 542	
Estado e outros entes públicos							
Acionistas/sócios							
Diferimentos							
Outras contas a receber							
Caixa e Depósitos Bancários	270 054	332 714	424 323	476 245	547 412	630 344	
TOTAL DO ATIVO	1 418 617	2 056 062	2 061 178	2 086 178	2 134 790	2 195 595	
CAPITAL PRÓPRIO							
Capital Social	377 500	497 444	497 444	497 444	497 444	497 444	
Reservas e Resultados Transitados	159 056	304 023	462 223	627 406	812 331	1 020 612	
Resultado líquido do período	144 967	159 513	164 208	184 588	208 281	220 831	
Outros instrumentos de capital próprio							
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	681 523	960 980	1 123 875	1 309 438	1 518 056	1 738 887	
PASSIVO							
Passivo não corrente	535 714	889 349	724 609	559 869	395 129	230 389	
Financiamentos obtidos	535 714	889 349	724 609	559 869	395 129	230 389	
Suprimentos							
Passivo corrente	201 380	205 733	724 609	559 869	395 129	230 389	
Fornecedores	175 265	172 666	175 920	179 471	183 094	186 755	
Estado e outros entes públicos	26 115	33 068	36 661	37 400	38 512	39 564	
Acionistas/sócios							
Financiamentos obtidos							
Outras contas a pagar							
TOTAL DO PASSIVO	737 094	1 095 082	776 740	776 740	616 734	456 708	
CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO	1 418 617	2 056 062	2 061 178	2 086 178	2 134 790	3 195 595	

CH, LDA.						
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS INDIVIDUAL POR NATUREZA DE 2023 A 2028						Unidade: EURO
RENDIMENTOS E GASTOS	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e Prestações Serviços	2 020 011	2 193 848	2 248 059	2 303 561	2 360 383	2 407 591
Variação nos Inventários da produção	20 811	30 974	16 106	16 428	16 757	17 092
CMVMC	1 345 653	1 399 479	1 427 469	1 456 018	1 485 139	1 514 842
Fornecimentos e Serviços Externos	252 357	281 143	287 076	293 133	299 319	305 305
Gastos com o Pessoal	191 274	219 736	227 250	235 024	243 067	251 390
Subsídios à exploração						
Outros rendimentos e ganhos						
Outros Gastos e Perdas						
EBITDA	251 538	324 464	322 371	335 814	349 616	353 147
Gastos/Reversões de Depreciações e Amortizações	19 820	47 812	47 812	47 812	43 979	43 979
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)	231 717	276 652	274 559	288 001	305 637	309 168
Juros e gastos similares suportados	48 214	74 737	66 701	54 346	41 990	29 635
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (EBT)	183 503	201 915	207 858	233 656	263 646	279 533
Imposto sobre o rendimento	38 536	42 402	43 650	49 068	55 366	58 702
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (NET PROFIT)	144 967	159 513	164 208	184 588	208 281	220 831

Apêndice IV – Formulário de Candidatura à Linha de Apoio à Qualificação e da Oferta (LAQO)

Gestão Ambiental		Pontuação: 27 (Mínimo: 12)
Energia	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Aerogeradores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aquecimento através de outras fontes alternativas como biocombustíveis	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Bomba de calor	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Baterias de condensadores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Caldeira biomassa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ponto de carregamento de veículos elétricos, incluindo por energia solar	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Cartão corta-corrente nas unidades de alojamento	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Equipamento de geotermia	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Iluminação LED	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Isolamento térmico da envolvente opaca - cobertura e fachadas	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Micro Switch para corte automático do ar-condicionado nas unidades de alojamento	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Painéis solares térmicos (AQS - Água Quente Solar) em edifícios anteriores a 2006	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Painéis fotovoltaicos para autoconsumo	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Película solar refletora	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Possibilidade de cortar o ar-condicionado quando se abre a porta da varanda ou terraço	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sensores de movimento	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sensores crepusculares	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistema de gestão técnica centralizada	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistema de gestão de consumos de energia	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistema de co-geração de energia	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistema de arrefecimento da fachada envidraçada através de água corrente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistema de retorno Schiller para aquecimento das piscinas e SPA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Temporizadores de iluminação	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Vidros duplos com caixilharia com corte térmico	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Aparelhos elétricos (refrigeração, televisores, ar condicionado...) de classe A no rótulo energético	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Águas	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Aproveitamento das águas dos lavatórios e banheiras para autoclismo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aproveitamento das águas provenientes de minas e pequenos cursos de água (furos, nascentes)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Aproveitamento de águas termais para aquecimento das unidades de alojamento, piscinas ou outros usos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Autoclismos com descarga dupla	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Abastecimento das piscinas com água do mar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lago de água do mar dessalinizada para rega	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lagoas artificiais para retenção de água da chuva, entre outras	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Captação de água rio para rega	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Central dessalinizadora para lavagens e rega	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Colocação de dispositivo de medição da rede de água ligado a sistema de domótica, com fecho de válvula ao detetar fuga ou consumo anómalo	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Contra-lavagem da piscina interior e dos filtros para abastecimento do lago	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Coberturas e fachadas verdes/ajardinadas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Piscinas biológicas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Redutores de caudal	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Rega automática temporizada com aspersores	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Torneiras com sensor	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Torneiras termostáticas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistema de aproveitamento de águas pluviais e da água do neveiro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistema de tratamento e reutilização de águas residuais cinzentas para fins compatíveis (autoclismo e rega)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistema de gestão de consumos de água	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistemas de gestão inteligente da rede de rega ativados automaticamente através de previsão meteorológica, sensores de humidade e de pluviosidade, e interação com o programador	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sistemas de rega gota-a-gota	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistema de re-circulação e retorno de águas quentes sanitárias	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Válvulas redutoras de pressão	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Resíduos	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Central de compostagem, compostores domésticos	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Equipamentos de triagem de resíduos	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sistema de gestão de consumos de resíduos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Verificação da pegada de carbono do empreendimento medida em ton. Co2 ou CO2 eq	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Doseadores champô, sabonete, etc.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Acessibilidade

Pontuação: 15 (Mínimo: 12)

Acesso exterior	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Correção das dimensões da área afecta ao estacionamento a pessoas com mobilidade condicionada	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Nivelamento do piso e/ou rebaixamento de passeios nas áreas afetas ao estacionamento reservado a pessoas com mobilidade condicionada	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de sinalização horizontal e/ou horizontal na área de estacionamento reservado a pessoas com mobilidade condicionada	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de piso podotátil ou de guias orientadoras para sinalização do percurso acessível a pessoas cegas entre a área de estacionamento e o edifício	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Nivelamento do piso e/ou rebaixamento de passeios no percurso entre a área de estacionamento e o edifício	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de rampa e/ou nivelamento e/ou colocação de plataforma elevatória na entrada do edifício	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de vedações de proteção e/ou sinalização dos acessos com piso tátil ou cores contrastantes na entrada do edifício	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Acesso interior	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Requalificação da zona de receção ao cliente, através do rebaixamento do balcão ou criação de área de atendimento personalizada	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de rampas para vencer possíveis desníveis existentes nos pisos	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Alargamento de corredores e aberturas de vãos	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de portas de correr ou com abertura para exterior, com manípulo	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de corrimãos, faixas antiderrapantes e cores contrastantes nas escadas existentes	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Colocação de piso podotátil ou guias orientadoras para facilitar a deslocação a pessoas cegas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Colocação de elevador (com dimensões regulamentares, botoneira em Braille ou aviso sonoro de andar) para permitir o acesso a pisos superiores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Colocação plataformas elevatórias para permitir o acesso a pisos superiores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Infraestruturas	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Requalificação e adaptação das instalações sanitárias comuns	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Requalificação e adaptação das instalações sanitárias dos quartos	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Requalificação do acesso à piscina exterior e/ou interior	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Requalificação do acesso à zona de bem-estar (ginásio, spa)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Requalificação do acesso e condições de segurança das áreas de realização de atividades	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Requalificação do acesso às salas de reuniões ou auditórios	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Equipamentos	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Aquisição de ajudas técnicas: cadeiras de rodas, anadartilhos, bengalas, carrinhos de bebé, cadeira joelette, cadeira anfíbia, outros equipamentos adaptados específicos da atividade	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Aquisição de ajudas técnicas para instalações sanitárias: barras de apoio amovíveis, roll-in shower, cadeira para duche, assento rebatível, tábua rebatível	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Aquisição de ajudas técnicas: grua de transferência para cama	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aquisição de ajudas técnicas: Beacons para orientação espacial	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aquisição de veículos ou embarcações adaptados para entrada de cadeiras de rodas e sua estabilização no interior	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Comunicação	Investimento já implementado?	Investimento a executar com o projeto?
Acessibilização do site da empresa (avaliação acima de 8 no Access Monitor)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Conteúdos informativos em multiformato , com recurso a audloguias com audiodescrição	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Conteúdos informativos em multiformato incluindo videoguias com interpretação em Língua Gestual Portuguesa e Sinais Internacionais	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Sinais sonoros e/ou luminosos de alarme/emergência	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Desenvolvimento de conteúdos em Braille	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Sinalética em escrita simples, com pictogramas e pelo menos 2 idiomas e com informação em Braille (quando possível)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
App em idiomas com conteúdos multiformato (audiodescrição e/ou interpretação em Língua gestual Portuguesa e Sinais Internacionais)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Resumo

Tipologia do Investimento	Pontuação
Gestão Ambiental	27 (Mínimo: 12)
Acessibilidade	15 (Mínimo: 12)

Pontuação Total: 42 (Mínimo: 40)

Anexo I – Elegibilidade de Empresas, por CAE em cada Projeto

1) **A CCP (Projetos Dinamizar)**, onde estão contempladas as associações ACPorto (Associação de Comerciantes do Porto), ACIF (Associação Comercial e Industrial de Vila Nova de Famalicão) e ANJE (Associação Nacional de Jovens Empresários), opera sobretudo com entidades beneficiárias dos seguintes setores de atividades: Construção, Comércio, Serviços e Transportes. Isto permite a exclusão das seguintes secções:

- Secções A a F, com exceção da divisão 43
- Secção O – divisão 84
- Secção R – divisão 92
- Secção S – divisão 94
- Secção T – divisões 97 e 98
- Secção U – divisão 99

2) **A CTP (Projetos Melhor Turismo 2020)** onde estão contempladas as associações ACIF (Associação Comercial e Industrial de Vila Nova de Famalicão) e ATPorto Norte (Associação de Turismo do Porto e do Norte), opera sobretudo com entidades beneficiárias inseridas em várias atividades económicas admissíveis no RECI, nomeadamente:

- Da divisão 49 Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos, as classes:
 - 4932 Transporte ocasional de passageiros em veículos ligeiros
 - 4939 Outros transportes terrestres de passageiros, n.e.
- Da divisão 50 – Transporte por água, as subclasses:
 - 50101 Transportes marítimos não costeiros de passageiros
 - 50102 Transportes costeiros e locais de passageiros
 - 50300 Transportes de passageiros por vias navegáveis interiores
- Da divisão 51 – Transportes aéreos, a subclasse:
 - 51100 Transportes aéreos de passageiros
- Da divisão 52 – Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes (inclui manuseamento), as subclasses:
 - 52220 Atividades auxiliares de transportes por água
 - 52230 Atividades auxiliares de transportes aéreos

- Da divisão 55 – Alojamento, as classes:
 - 551 Estabelecimentos hoteleiros
 - 552 Residências para férias e outros alojamentos de curta duração
 - 553 Parques de campismo e de caravanismo
 - 559 Outros locais de alojamento
- Da divisão 56 – Restauração e similares, as classes:
 - 561 Restaurantes (inclui atividades de restauração em meios móveis)
 - 562 Fornecimento de refeições para eventos e outras atividades de serviços de refeições
 - 563 Estabelecimentos de bebidas
- Da divisão 77 – Atividades de aluguer, as subclasses:
 - 77110 Aluguer de veículos automóveis ligeiros
 - 77340 Aluguer de meios de transporte marítimo e fluvial
 - 77350 Aluguer de meios de transporte aéreo
- Da divisão 79 – Agências de viagem, operadores turísticos, outros serviços de reservas e atividades relacionadas, as subclasses:
 - 79110 Atividades das agências de viagem
 - 79120 Atividades dos operadores turísticos
 - 79900 Outros serviços de reservas e atividades relacionadas
- Da divisão 82 – Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas, a subclasse:
 - 82300 Organização de feiras, congressos e outros eventos similares
- Da divisão 86 – Atividades de saúde humana, a subclasse:
 - 86905 Atividades termais
- Da divisão 90 – Atividades de teatro, de música, de dança e outras atividades artísticas e literárias, as subclasses:
 - 90010 Atividades das artes do espetáculo
 - 90020 Atividades de apoio às artes do espetáculo
 - 90040 Exploração de salas de espetáculos e atividades conexas
- Da divisão 91 – Atividades das bibliotecas, arquivos, museus e outras atividades culturais, as subclasses:
 - 91020 Atividades dos museus
 - 91030 Atividades dos locais e monumentos históricos

- 91041 Atividades dos jardins zoológicos, botânicos e aquários
 - 91042 Atividade dos parques e reservas naturais
 - Da divisão 93 – Atividades desportivas, de diversão e recreativas, as subclasses:
 - 93210 Atividades dos parques de diversão e temáticos
 - 93292 Atividades dos portos de recreio (marinas)
 - 93293 Organização de atividades de animação turística
 - 93294 Outras atividades de diversão e recreativas, n.e.
 - Da divisão 96 – Outras Atividades dos Serviços Pessoais, a subclasse:
 - 96040 Atividades de Bem-Estar Físico
- 3) **A AEP (FPME)**, onde estão contempladas as associações ASEP (Associação de Empresas de Paredes) e ANJE (Associação Nacional de Jovens Empresários), é o projeto mais completo a nível de enquadramento de atividades económicas.

Anexo II – Percentagem Máxima, por CAE do Rácio VAB/VN

CAE projeto	VAB/VN mínimo
551,553,900,960	55%
552,563,771	35%
559,772,823	30%
561,932,799	40%
791	12,50%
910	65%
931	45%

Anexo III – 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
ESTUDANTE Nº - 2210331

Mestrado em Contabilidade e Finanças
Licenciatura/Mestrado

Estagiário

Márcia Cristina Alves Rodrigues

Nome:

Empresa

Teixeira & Gonçalves – Soluções Financeiras e Contabilidade, Lda.

Nome:

Susana Vieira da Silva

Tutor:

CLASSIFICAÇÃO

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

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

a - Assiduidade

b - Pontualidade

				X
				X

2 – AMBIENTE ORGANIZACIONAL

a - Adaptação ao meio (desempenho do Estagiário)

b - Capacidade de integração

c - Capacidade de iniciativa

d - Capacidade de investigação técnica

e - Capacidade de organização

f - Capacidade de trabalhar em equipa

g - Utilização de material informático

h - Aplicação de conhecimentos

i - _____

				X
				X
				X
			X	
				X
				X
				X
				X
				X

3 – PLANO DE ESTÁGIO

a - Progressão durante o estágio

b - Componente científica

c - Componente prática

d - Cumprimento do plano de estágio proposto

e - Projeto de intervenção desenvolvido ⁰⁴

f - _____

				X
			X	
				X
				X
				X
				X

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

(a) Caso se aplique

4 - POSTURA

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


1	2	3	4	5
				x
			x	

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

A Estagiária Márcia Rodrigues demonstrou forte capacidade de integração e adaptação, bem como realçada a sua responsabilidade perante as tarefas propostas.

29/03/2023_

Assinatura da entidade de acolhimento.



TELHEIRO GONCALVES
Rua Alameda Comendador ...
13.54. Sala 1e4
NIPC 502.55.0