

DANIEL CARVALHO DA SILVA DE JESUS

**ANÁLISE E AVALIAÇÃO DE UMA MICROEMPRESA NO SETOR
DA CONSULTORIA DE NEGÓCIOS:**

BUSINESS DREAMS, LDA.



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Faculdade de Economia

2025

DANIEL CARVALHO DA SILVA DE JESUS

**ANÁLISE E AVALIAÇÃO DE UMA MICROEMPRESA NO SETOR
DA CONSULTORIA DE NEGÓCIOS:**

BUSINESS DREAMS, LDA.

Mestrado em Finanças

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professora Doutora Ana Isabel Martins

**Professora Coordenadora da Escola Superior de Gestão Hotelaria e Turismo da
Universidade do Algarve**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Faculdade de Economia

2025

ANÁLISE E AVALIAÇÃO DE UMA MICROEMPRESA NO SETOR
DA CONSULTORIA DE NEGÓCIOS: BUSINESS DREAMS, LDA.

Declaração de autoria de trabalho

Declaro ser o autor deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Daniel Carvalho da Silva de Jesus

Copyright de Daniel Carvalho da Silva de Jesus

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

RESUMO

O largo número de PME presentes no tecido empresarial português contribui para um mercado com uma elevada concorrência onde existe uma clara necessidade de distinção. Definir estratégias eficientes e saber tirar o máximo proveito das vantagens competitivas torna-se, assim, imperativo para garantir a sustentabilidade e o sucesso de uma empresa.

Este estudo centra-se nas diversas práticas de avaliação de empresas bem como nos principais modelos utilizados. A avaliação é um exercício subjetivo, pelo que não existe um valor exato, encontrando-se este condicionado às expectativas do analista e à abordagem eleita pelo mesmo. No entanto, é uma ferramenta fulcral à administração da empresa, bem como a possíveis investidores externos.

A revisão da literatura revela a existência de uma imensidão de modelos de avaliação existentes, mas também permite compreender a atual preferência pelas alternativas mais institucionalizadas, explícitas e formais, nomeadamente o método dos *cash-flows* atualizados, o método dos múltiplos, ou o baseado em opções.

O objetivo deste trabalho passa, para além da apresentação da empresa, pela igual determinação do seu valor, recorrendo ao método dos *cash-flows* atualizados para o efeito.

Fruto da conjugação entre a análise à empresa e setor de atividade e à definição dos diversos pressupostos de avaliação para os modelos selecionados, obteve-se a seguinte estimativa para o Valor da Empresa: 1.011.243€ segundo a abordagem dos Capitais Totais (modelo FCFF).

Adicionalmente, procedeu-se a uma análise de sensibilidade e de risco, delineando cenários otimistas e pessimistas, a fim de avaliar o impacto no valor da empresa, de alterações a variáveis fundamentais, tais como, volume de negócios, FSE e condições comerciais.

Palavras-chave: Avaliação de Empresas, *Cash-Flows* Atualizados, Valor Atual Líquido.

ABSTRACT

The large number of small and medium companies (SMC) in Portugal contributes to a highly competitive market where there is a clear need for differentiation, synonymous with survival. Defining efficient strategies and making the most of competitive advantages becomes imperative to ensure the sustainability and success of a company.

This study focuses on various business valuation practices as well as the primary and most widely used models in this field. Valuation is a subjective exercise, so there is no exact value, as it is conditioned by the analyst's expectations and the chosen approach. However, it is a crucial tool for company management, as well as potential external investors.

The literature review reveals the existence of a multitude of valuation models, but it also helps understand the current preference for more institutionalized, explicit, and formal alternatives, namely the discounted cash-flow method, the multiples method, or the option-based approach.

The objective of this report is not only to present the company but also to determine its value using the discounted cash-flow method for this purpose.

Through the combination of company and industry analysis and the definition of various valuation assumptions for the selected models, the following estimates for the Company's Value were obtained: €1.011.243 using the Total Capital approach (FCFF model).

Additionally, a sensitivity and risk analysis was conducted, outlining optimistic and pessimistic scenarios to assess the impact on the company's value of changes in fundamental variables such as turnover, EBITDA, and trading conditions.

Keywords: Evaluation of Companies, Discounted Cash-Flows, Net Present Value.

ÍNDICE GERAL

RESUMO	i
ABSTRACT	ii
ÍNDICE DE FIGURAS	v
ÍNDICE DE QUADROS	vi
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	vii
LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS	viii
1. INTRODUÇÃO	1
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	3
2.1 Conceitos de Valor.....	3
2.2 Avaliação na ótica dos fluxos de caixa atualizados	5
2.2.1 Contexto de avaliação	5
2.2.2 Perspetivas de avaliação.....	6
2.2.3 Modelos de avaliação com base no rendimento – fluxos de caixa atualizados 7	
2.2.4 Método dos Capitais Próprios	12
2.2.5 Método da Entidade	14
2.2.6 Vantagens e limitações.....	17
3. ORIGEM DE INFORMAÇÃO E METODOLOGIA APLICADA.....	18
4. ESTUDO DE CASO	22
4.1 Apresentação da empresa.....	22
4.2 Análise do Setor	22
4.3 Análise Económico-financeira da empresa Business Dreams, Lda.....	25
4.4 Análise Externa e do Mercado.....	27
4.4.1 Análise SWOT	27
4.4.2 Cinco Forças de Porter	28
4.4.3 Análise PESTEL	29

4.5 Principais pressupostos para os modelos de avaliação	32
4.5.1 Período de análise.....	32
4.5.2 Pressupostos fiscais	32
4.5.3 Pressupostos de exploração.....	33
4.5.4 Condições comerciais.....	36
4.6 Resultados Previsionais	37
4.7 Resultado da Avaliação	38
4.8 Análise de Sensibilidade	41
5. CONCLUSÃO	44
5.1 Principais Conclusões	44
5.2 Limitações do estudo	45
5.3 Sugestões para trabalhos futuros.....	46
BIBLIOGRAFIA	47
ANEXOS.....	49
Anexo 1: Demonstrações Financeiras Históricas	49
Anexo 2: Demonstrações Financeiras Previsionais	51

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2. 1 - Principais Métodos de Avaliação.....	6
--	---

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 4. 1 - Análise Setorial	23
Quadro 4. 2 - Rácios Económico-financeiros.....	26
Quadro 4. 3 - Rendibilidade económica e financeira	26
Quadro 4. 4 - Análise SWOT	27
Quadro 4. 5 - Volume de Negócio (histórico)	33
Quadro 4. 6 – Projeção de Vendas.....	34
Quadro 4. 7 - FSE previsionais.....	35
Quadro 4. 8 - Previsão dos Gastos com o Pessoal.....	36
Quadro 4. 9 – Impostos e Contribuições	36
Quadro 4. 10 - Prazos Médios de Recebimento/Pagamento.....	37
Quadro 4. 11 - Resultados Previsionais.....	38
Quadro 4. 12 - Mapa de <i>Cash-Flows</i> Operacionais.....	39
Quadro 4. 13 - Valor da Empresa: Abordagem FCFF.....	40
Quadro 4. 14 - Valor da Empresa: Abordagem FCFE.....	41
Quadro 4. 15 - Valor da Empresa com Variações no Volume de Negócios	42
Quadro 4. 16 - Valor da Empresa com Variações nos FSE.....	43
Quadro 4. 17 - Valor da Empresa com Variações no PMR e PMP.....	43

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4. 1 - Distribuição por localização da sede (NUTS III).....	24
Gráfico 4. 2 - Número de empresas por idade (microempresas).....	24
Gráfico 4. 3 - Volume de negócios por idade (microempresas).....	25

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS

- APV / VAL - *Adjusted Present Value* ou Valor Atual Líquido
- ASAE - Autoridade de Segurança Alimentar e Económica
- CAE – Classificação de Atividade Económica
- CAPM - *Capital Asset Pricing Model*
- CF - Custos Financeiros
- EVA - *Economic Value Added* ou Valor Económico Acrescentado
- FASB – *Financial Accounting Standards Board*
- FCFE - *Free Cash-Flow to the Equity*
- FCFF - *Free Cash-Flow to the Firm*
- FSE - Fornecimentos de serviços externos
- IEFP – Instituto do Emprego e Formação Profissional
- IES - Informação Empresarial Simplificada
- IRC - Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
- IRS - Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
- IVA - Imposto Sobre o Valor Acrescentado
- MVA – *Market Value Added* ou Valor de Mercado Acrescentado
- NUTS - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos
- OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
- PIB - Produto Interno Bruto
- PME - Pequenas e médias empresas
- PMP - Prazo Médio de Pagamento
- PMR - Prazo Médio de Recebimento
- WACC - *Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado do Capital

1. INTRODUÇÃO

A vida das empresas ocorre num contexto marcado pela incerteza e instabilidade, o que leva à necessidade da correta aplicação dos métodos de avaliação por forma a apoiar importantes tomadas de decisão, nomeadamente, no investimento ou desinvestimento e no planeamento financeiro e estratégico, que afetam diretamente a viabilidade e crescimento da empresa a longo prazo.

A importância de compreender o valor da empresa e dos modelos que o estimam reside, segundo Damodaran (2006), no facto de se tratar de um pré-requisito para a tomada de decisões positivas: definir estratégias que permitam maximizar a criação de valor para os acionistas e explorar vantagens competitivas.

Este trabalho de projeto está relacionado com a avaliação de uma empresa no setor da consultoria de negócios, de modo a contribuir para a melhoria dos seus processos de gestão e apoiar o seu crescimento sustentado no médio longo prazo. Adicionalmente, a existência de um processo de angariação de novos sócios e a necessidade de melhoria do seu posicionamento estratégico, são fatores que motivaram o desenvolvimento do presente estudo.

Segundo Damodaran (2012), a complexidade na avaliação não decorre da falta de modelos, mas sim da sua abundância. Teoricamente, existem diversas abordagens que serão mais ou menos interessantes, consoante o panorama económico e financeiro da empresa e o seu histórico.

O objetivo principal deste projeto, que compõe um estudo de caso, consiste na avaliação da empresa Business Dreams, Lda., uma empresa do setor da consultoria de negócios, pelo modelo do rendimento e pelo método dos *cash-flows* atualizados. A obtenção da estimativa de valor da empresa é conseguida por via da concretização dos seguintes objetivos específicos:

- Analisar e caracterizar a situação económico-financeira da empresa, através da análise das demonstrações financeiras dos últimos 5 anos;
- Proceder a uma análise do mercado externo, pela aplicação das metodologias de análise de mercado, nomeadamente: Análise SWOT, Modelo das Cinco Forças

de Porter e Análise PESTEL;

- Estabelecer os pressupostos necessários à avaliação da empresa;
- Aplicar o modelo do rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados, de forma a estimar o valor da empresa;
- Proceder à análise de sensibilidade e risco para estabelecer um intervalo de valores relevantes para o propósito da avaliação, recorrendo à simulação de cenários mais otimistas ou pessimistas para o efeito.

Neste contexto, o presente estudo encontra-se estruturado em 5 capítulos. No presente capítulo é realizada a introdução ao tema abordado neste relatório, salientando os objetivos gerais e específicos. No segundo capítulo apresenta-se o enquadramento teórico sobre a temática da avaliação de empresas, onde são abordados diversos conceitos e princípios fundamentais ao processo de avaliação de empresas, bem como os principais métodos de avaliação. No terceiro capítulo é descrita a metodologia aplicada e as diversas fontes de informação consultadas. No quarto capítulo, desenvolve-se o estudo de caso recorrendo à análise económico-financeira da empresa e do setor, com base nos pressupostos definidos para o processo de avaliação. Os resultados estimados através do modelo de avaliação aplicado são apresentados e analisados. É ainda efetuada uma análise de sensibilidade e de risco. O quinto e último capítulo aponta as principais conclusões do estudo, as limitações e adversidades enfrentadas e algumas sugestões para trabalhos futuros.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2.1 Conceitos de Valor

A avaliação de empresas é um tópico amplamente discutido na teoria financeira. Para Neves (2002:3), a avaliação de empresas e negócios consiste no processo usado para determinar o valor de uma entidade comercial, industrial, de serviços ou de investimento com o intuito de exercer uma atividade económica.

Contudo, o valor de uma empresa difere de acordo com as situações e contextos e tem inúmeras formas de ser alcançado. Segundo Fernández e Carabias (2007), a avaliação é um exercício condicionado a um conjunto de expectativas de quem está a avaliar, necessariamente subjetiva.

Valor e Preço

Desde já, é importante definir e esclarecer a diferença entre valor e preço. Segundo Costa (2002:3), no campo económico, “valor” provém do juízo de um indivíduo, relativamente à importância de um bem, de acordo com a limitação da sua riqueza e com a possibilidade de troca desse bem por outro. O “preço” é apenas a expressão monetária da relação denominada “valor”.

A literatura económica e financeira apresenta diferentes definições de valor atribuídas às empresas, nomeadamente:

Valor de Mercado

De acordo com Costa (2008) o valor de mercado é a “estimativa do preço possível da venda dos bens e direitos no mercado, no estado em que se encontram”. Assim, o valor de uma empresa surge de fatores internos e externos à mesma e representa a troca entre o comprador e o vendedor, sendo perfeitamente realizável em termos reais.

Valor Intrínseco e Valor Fundamental

O valor intrínseco é o juízo emitido por um analista financeiro, do escrutínio das características relativas ao investimento, desconsiderando um eventual investidor específico. O valor fundamental é, por sua vez, o valor intrínseco de uma ação. A avaliação de variáveis fundamentais como estrutura financeira, perspetivas de mercado,

características de gestão, resultados e dividendos é essencial para determinar este valor.

Valor para o Investidor

O valor para o investidor acrescenta mais variáveis à noção de valor, particularmente relativas às características do investidor em si.

A distinção entre o valor intrínseco e o valor para o investidor é feita por Neves (2002) ao indicar que o segundo considera variáveis específicas respeitantes ao investidor, de forma que o valor da empresa pode variar de acordo com os seus interesses e expetativas.

Valor Residual

O valor residual corresponde ao valor dos investimentos da empresa no fim do período previsional, assumindo a continuidade do negócio e é, assim, parte integrante do Valor Atual Líquido (VAL).

O período de vida de uma empresa divide-se em período previsional e período residual. O primeiro é o período temporal (por norma são considerados 5 anos, sendo também comum a avaliação a 3 ou 10 anos) sobre o qual é realizada a projeção e análise das variáveis. O segundo é o período após a projeção e a análise das variáveis, onde é atribuído o valor residual da empresa.

A forma de cálculo do valor residual difere consoante a abordagem considerada, sendo as mais comuns:

a) Abordagem de Liquidação

Neste método de avaliação, o valor residual de um ativo ou empresa corresponde ao valor de venda (líquido de imposto) dos ativos no último ano de vida/estudo do projeto ou empresa. Contudo, derivado da dificuldade na estimativa precisa por este meio, é considerado o valor líquido contabilístico dos ativos, calculado através do valor de aquisição dos ativos, deduzido de depreciações e amortizações acumuladas, no último ano de vida do projeto/empresa e do total de investimento realizado em Necessidades de Fundo de Maneio.

b) Abordagem de Perpetuidade

Segundo esta abordagem quando os fluxos operacionais e o crescimento estabilizam, a partir de um determinado ano n , o valor residual corresponde ao valor atual dos *cash-flows* futuros segundo uma renda perpétua de crescimento constante, sendo o valor residual calculado através da expressão 1 (Neves, 2002).

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{k-g} \quad (1)$$

- VR_n : Valor Residual da empresa no ano n
- CF_n : *Cash-Flow* gerado no ano n
- g : Taxa de crescimento constante na perpetuidade
- k : Custo do capital ou taxa de atualização que reflete o risco dos *cash-flows*

Seguidamente apresentam -se as principais abordagens e modelos de avaliação.

2.2 Avaliação na ótica dos fluxos de caixa atualizados

2.2.1 Contexto de avaliação

De acordo com Fernández (2007), a avaliação de empresas pode ser realizada com diversos fins:

1. Operações de Compra e Venda
De forma a estabelecer um preço máximo para o comprador, e o valor mínimo que o vendedor está disponível para aceitar.
2. Avaliação de empresas cotadas em bolsa
Pode ser utilizada para estruturar o portfólio de ações no mercado, definir o preço alvo e decidir se a empresa deve comprar, vender ou manter as ações.
3. Ofertas públicas
Tem como objetivo justificar o preço a que as ações são disponibilizadas ao público.
4. Heranças e testamentos
A fim de apurar o valor do património ou comparar o valor das ações com os ativos.
5. Sistemas de compensação baseados na criação de valor
Determinar o valor de bónus, prémios ou incentivos a atribuir aos executivos de uma empresa de acordo com o seu desempenho e a criação de valor associada.

6. Identificação dos *drivers* de valor

Identificar e ordenar os principais fatores que contribuem para o valor da empresa

7. Decisões estratégicas acerca da continuidade da empresa

A fim de apoiar decisões de continuidade, compra, venda, fusão, crescimento ou reestruturação da empresa.

8. Planeamento estratégico

Fundamentalmente para definir as diferentes unidades de negócio que se devem manter, criar, desenvolver ou abandonar.

2.2.2 Perspetivas de avaliação

A literatura económico-financeira apresenta uma multiplicidade de modelos com diferentes graus de complexidade, pelo que a primeira dificuldade a enfrentar na avaliação de uma empresa encontra-se na escolha do modelo mais adequado.

De acordo com Fernández (2013), entender os mecanismos de avaliação de empresas é um requisito indispensável. Assim, os métodos de avaliação podem ser divididos em seis grupos principais:

Figura 2. 1 - Principais Métodos de Avaliação

MAIN VALUATION METHODS					
BALANCE SHEET	INCOME STATEMENT	MIXED (GOODWILL)	CASH FLOW DISCOUNTING	VALUE CREATION	OPTIONS
Book value Adjusted book value Liquidation value Substantial value	Multiples PER Sales P/EBITDA Other multiples	Classic Union of European Accounting Experts Abbreviated income Others	Equity cash flow Free cash flow Capital cash flow APV	EVA Economic profit Cash value added CFROI	Black and Scholes Investment option Expand the project Delay the investment Alternative uses

Fonte: Fernández, 2013

Para Neves (2002) os objetivos da avaliação influenciam a escolha do modelo a aplicar, dado que a avaliação pode ser realizada segundo diversas óticas, concretamente:

- Avaliação patrimonial;
- Avaliação pelo rendimento ou *cash-flows* atualizados;
- Avaliação comparativa com o mercado;
- Avaliação pela teoria das opções reais;
- Avaliação regulamentar;
- Negociação (corresponde a uma perspetiva de estimar o valor não sendo, contudo, efetivamente, uma técnica de avaliação).

O valor obtido através do modelo escolhido é, no entanto, relativo e influenciado por um conjunto de fatores, tais como: a natureza ou ótica do avaliador (conforme se trate de um agente “neutro”, de um vendedor ou de um comprador,), valores, objetivos pessoais, bem como o próprio contexto em que a avaliação está inserida (histórico, social, político, económico, etc.). Para além disso, há que ter em conta que o valor da avaliação é dinâmico, dado que o surgimento de novas informações sobre a empresa e/ou o seu mercado, conduz à necessidade de atualização constante da avaliação, de forma a traduzir as implicações destas no funcionamento e valor da própria empresa.

2.2.3 Modelos de avaliação com base no rendimento – fluxos de caixa atualizados

O modelo dos *cash-flows* atualizados ou descontados (CFD) surgiu em 1970 e tornou-se na técnica de avaliação mais comum em *corporate finance*, segundo Bancel e Tierny (2010). Tal preponderância deve-se também ao facto de que, de acordo com a literatura financeira moderna, o valor de uma empresa não está limitado ao que produziu no passado, mas representa o potencial de gerar riqueza no futuro, pelo que não será tão adequado determinar o valor da empresa através de modelos históricos (como por exemplo, pela ótica patrimonial).

Através deste modelo, o valor da empresa equivale ao valor atual dos *cash-flows*, atualizados ao custo de capital que reflita o risco associado aos mesmos. Contudo, esta abordagem apresenta diversos submodelos, associados à forma como determinadas variáveis, ou os próprios *cash-flows* são estimados.

Fernández (2002) indica os 10 métodos de avaliação de empresas mais utilizados

segundo os *cash-flows* atualizados:

1. *Free cash-flow discounted at the WACC;*
2. *Equity cash-flows discounted at the required return on equity;*
3. *Capital cash-flows discounted at the WACC before tax;*
4. *APV (Adjusted Present Value);*
5. *The business's risk-adjusted free cash-flows discounted at the required return on assets;*
6. *The business's risk-adjusted equity cash-flows discounted at the required return on assets;*
7. *Economic profit discounted at the required return on equity;*
8. *EVA discounted at the WACC;*
9. *The risk-free rate-adjusted free cash-flows discounted at the risk-free rate;*
10. *The risk-free rate-adjusted equity cash-flows discounted at the required return on assets.*

De acordo com o autor qualquer um dos métodos acima referidos deve apresentar o mesmo valor, uma vez que todos analisam a mesma realidade sobre as mesmas hipóteses, diferindo somente nas taxas de desconto sobre os *cash-flows* atualizados e nas políticas de endividamento que influenciam a gestão da estrutura de capital face à oscilação no valor dos ativos.

Segundo Damodaran (2000), os modelos de avaliação tradicionais estimam os ganhos e *cash-flows* futuros, e descontam os mesmos segunda uma taxa de atualização adequada para chegar ao valor de um ativo ou empresa. As principais variáveis fundamentais a incorporar nos modelos de avaliação com base no rendimento pelos *cash-flows* atualizados são as seguintes:

Cash-Flow

O *cash-flow* é um indicador de avaliação de liquidez e desempenho financeiro, uma vez que representa a diferença entre a entrada (*cash-inflow*) e a saída de dinheiro (*cash-outflow*) na empresa. O *cash-flow* gerado pela atividade da empresa (*free cash-flow*) é direcionado para os acionistas e credores e obtém-se a partir do resultado operacional ou resultado líquido e o investimento necessário, em fundo de maneiio e em capital fixo.

Taxa de Desconto ou Atualização

A taxa de desconto ou atualização, é a taxa à qual os *cash-flows* e o valor residual da empresa são atualizados ao momento 0, ou seja, à data de avaliação, de forma a estimar o valor dos ativos da empresa. Traduz, igualmente, o custo do financiamento da empresa para suportar a sua atividade.

Estrutura de Capital

É determinada segundo o rácio *Debt/Equity* (D/E), isto é, Passivo/Capital Próprio, e tem impacto tanto na alavancagem financeira, como na taxa de desconto de acordo com o nível de risco financeiro.

WACC (*Weighted average cost of capital*)

O custo médio ponderado do capital incorpora os riscos associados à atividade da empresa bem como os custos de oportunidade para os seus credores. Nesse sentido, constitui a taxa a que se deve atualizar os *cash-flows* numa ótica de capitais totais investidos e é calculado através da expressão (2).

$$WACC = k_e [E / (E + D)] + k_d [D / (E + D)] (1 - t) \quad (2)$$

- k_e : Custo do capital próprio
- k_d : Custo do capital alheio
- E : Valor do capital próprio (*Equity*)
- D : Valor do capital alheio (*Debt*)
- t : Taxa de imposto sobre o rendimento

Custo do capital próprio (k_e)

O custo do capital próprio refere-se à taxa de retorno mínima exigida pelos acionistas ou investidores para financiar uma empresa. O modelo conhecido por *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) é bastante utilizado em finanças para estimar o custo do capital próprio. O CAPM leva em consideração o risco total do ativo, que incorpora o risco diversificável, que pode ser eliminado através da diversificação da carteira, e o risco não diversificável ou sistemático, que inclui fatores como o contexto geopolítico e económico, que fogem ao controlo da empresa e representam o risco de mercado. O custo do capital próprio estimado pelo modelo CAPM é obtido pela expressão (3).

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (3)$$

- k_e : Custo do capital próprio
- R_f : Taxa de juro sem risco
- R_m : Taxa de rendimento esperado da carteira de mercado
- β : Risco sistemático da empresa
- $R_m - R_f$: Prémio de risco do mercado

Taxa de juro sem risco (R_f)

A taxa de juro sem risco, muitas vezes associada às obrigações de dívida pública, reflete a remuneração obtida em ativos considerados isentos de risco.

Risco sistemático da empresa (β)

A variável β (beta) representa a sensibilidade da variação da cotação de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira de mercado. Desta forma, e de acordo com a teoria *trade-off risk/return*, um coeficiente de maior β está associado a um risco de um ativo superior e, por consequência, a um retorno mais elevado exigido pelos acionistas.

No caso das empresas cotadas em bolsa recorre-se às estimativas publicadas para aceder ao β . Nas empresas não cotadas em bolsa, é necessário utilizar as estimativas dos β por setores de atividade, informação normalmente apurada e disponibilizada por consultoras financeiras ou autores de referência. É prática habitual nas empresas não cotadas a estimativa do valor de β a partir do β_u , ou seja, obtém-se o indicador de risco a partir do β não alavancado do setor ou de um conjunto de empresas concorrentes, ajustado ao grau de endividamento e de incidência fiscal da empresa, com base na expressão (4).

$$\beta_L = \beta_u \left[1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right] \quad (4)$$

- β_L : Beta alavancado da empresa
- β_u : Beta não alavancado do setor (sem dívida) ou de um conjunto de empresas
- t : Taxa marginal de imposto sobre os lucros
- $\frac{D}{E}$: Rácio *debt to equity*

Prémio de risco do mercado ($R_m - R_f$)

O prémio de risco, também denominado prémio de mercado, é a diferença entre o retorno esperado de uma carteira de mercado e a taxa de retorno de um ativo sem risco, ou seja, corresponde à rendibilidade adicional exigida pelo investidor pelo facto de se sujeitar a um determinado risco.

Taxa de crescimento

A taxa de crescimento é uma variável importante na avaliação de empresas, ao permitir estimar os fluxos de caixa esperados nos anos futuros e, dessa forma, avaliar o desempenho esperado e a evolução da empresa. Na fase de maturidade, a taxa de crescimento da empresa deve espelhar a taxa de crescimento económico do país ou da região em que está inserida.

De acordo com Damodaran (2007) podemos obter a taxa de crescimento de uma empresa segundo três formas: pelo crescimento fundamental, pelo crescimento histórico e com base em estimativas financeiras.

Damodaran (2012) define a taxa de crescimento sustentável (g^*) como a taxa de crescimento alternativa a que uma empresa consegue crescer mantendo a sua estrutura financeira, ou seja, com base nos resultados retidos, aplicados à taxa de rendibilidade dos capitais.

A taxa de crescimento sustentável a considerar está dependente do modelo de avaliação aplicado, ou seja, no modelo dos *Free Cash-Flow to the Equity* (FCFE) os resultados retidos devem ser aplicados à taxa de rendibilidade financeira (expressão 5), e no modelo dos *Free Cash-Flow to the Firm* (FCFF) os resultados retidos devem ser aplicados à taxa de rendibilidade económica (expressão 6).

➤ Modelo FCFE: $g^* = RCP \times (1 - d)$ (5)

- RCP : Rendibilidade do Capital Próprio
- d : Taxa de distribuição dos resultados, logo $(1 - d)$: taxa de retenção de resultados

➤ Modelo FCFF: $g^* = REA' \times (1 - d)$ (6)

$$REA' = \frac{RO(1 - t)}{Ativo}$$

- *REA'*: Rendibilidade Económica do Ativo líquida de imposto
- *d*: Taxa de distribuição dos resultados, logo (1 - d): taxa de retenção de resultados
- *RO*: Resultado Operacional
- *t*: Taxa de imposto sobre o rendimento

2.2.4 Método dos Capitais Próprios

O FCFE (*Free Cash-Flow to Equity*) é um modelo que determina o valor da empresa, atualizado à taxa de retorno mínima exigida pelos acionistas, isto é, ao custo do capital próprio (k_e).

Desta forma, o FCFE representa os *cash-flows* residuais após serem honradas todas as obrigações financeiras, a cobertura de necessidades de investimentos e remuneração dos detentores de capital alheio, ou seja, o método dos capitais próprios determina os meios financeiros líquidos do investimento e do financiamento através de capital alheio, conforme expressão que se segue:

$$FCFE = RL + Deprec. - Invest. - \Delta NFM + \Delta Endiv. \quad (7)$$

- *RL*: Resultado Líquido do período
- *Deprec.*: Depreciações e Amortizações do período
- *Invest.*: Investimento em Ativos Fixos
- ΔNFM : Variação das Necessidades de Fundo de Maneio
- $\Delta Endiv.$: Variação do Endividamento líquido

Neste método pode-se, em alternativa, proceder ao cálculo do FCFE através dos FCFF:

$$FCFE = FCFF + \Delta Passivo - CF(1 - t) \quad (8)$$

- $\Delta Passivo$: Variação do Passivo
- *CF*: Custos Financeiros
- *t*: Taxa de imposto sobre o rendimento

À semelhança do que ocorre no método da entidade, apresentado adiante, o valor da empresa deve ser ajustado ao ciclo de vida em que esta se encontra, prevendo a fase de crescimento, seguida da fase de maturidade:

1. Durante a fase de crescimento: considera-se que a empresa se encontra em crescimento supranormal, sendo os *cash-flows* atualizados tantos quantos períodos se preveem de crescimento mais acelerado:

$$V_0 = \sum \frac{FCFE_n}{(1+k_e)^n} \quad (9)$$

2. Durante a fase de maturidade: o crescimento é mais estável e mantém-se constante por um período indeterminado. Os *cash-flows* são atualizados com base numa renda perpétua e numa taxa de crescimento constante e moderada:

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{k_e - g_n} \quad (10)$$

Em ambos os modelos, pode-se utilizar como variável de crescimento, a taxa de crescimento sustentável, expressa em (5) ou (6), ou a taxa de crescimento económico, ajustada da respetiva taxa de inflação (preços constantes vs. correntes):

$$g_n = (1 + g_{real}) \times (1 + inflação) - 1 \quad (11)$$

2.2.5 Método da Entidade

Custo Médio Ponderado do Capital

O FCFF (*Free Cash-Flow to the Firm*) é um modelo que calcula o valor da empresa com base no valor atual dos fluxos de caixa operacionais, atualizado ao custo médio ponderado do capital (k_m ou do inglês *Weighted Average Cost of Capital* – WACC).

Este modelo considera que os fluxos de caixa não dependem da forma de financiamento selecionada pela empresa e traduz os meios financeiros líquidos gerados para a empresa, que se encontram disponíveis para os seus credores e acionistas. Desta forma, podemos estimar o FCFF segundo duas formas:

$$FCFF = FCFE + CF(1 - t) - \Delta Endiv. \quad (12)$$

- *FCFE*: Free Cash-Flow to the Equity
- *CF*: Custos Financeiros
- $\Delta Endiv.$: Variação do Endividamento líquido

Neste caso, o valor da empresa é obtido a partir do FCFE, ou seja, é o processo oposto à estimação do FCFE a partir do FCFF. Existe outra forma mais simplificada de cálculo, nomeadamente por via do ajustamento dos resultados: a partir do resultado operacional líquido de impostos, ajustado das depreciações e Amortizações do período e das necessidades de investimento em ativos fixos e em necessidades de fundo de maneo:

$$FCFF = RO(1 - t) + Deprec. - Invest. - \Delta NFM \quad (13)$$

- *Deprec.*: Depreciações e Amortizações do período
- *Invest.*: Investimento em Ativos Fixos
- ΔNFM : Variação das Necessidades de Fundo de Maneio

À semelhança do que ocorre no método do capital próprio, o cálculo do valor da empresa, segundo este modelo, deve ser ajustado ao seu ciclo de vida:

1. Fase de Crescimento: caso a empresa estime um crescimento supranormal, durante um determinado número de períodos:

$$V_0 = \sum \frac{FCFE_n}{(1+k_m)^n} \quad (14)$$

2. Fase de Maturidade: a partir do período em que se espera um crescimento moderado e constante, segundo uma renda perpétua de crescimento constante:

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{k_m - g_n} \quad (15)$$

Valor Atual Líquido Ajustado (VALA)

Muitas empresas recorrem ao endividamento para financiar a sua atividade. O modelo do Valor Atual Líquido Ajustado (VALA) permite estimar o valor total de uma empresa, incorporando ao seu valor sem endividamento, os custos e os benefícios do endividamento. Assim, reflete-se no valor total o impacto do endividamento, ou seja, o impacto das fontes de financiamento selecionadas, explicitando a respetiva poupança fiscal dos juros da dívida e os custos inerentes à emissão de títulos ou pacotes de financiamento:

$$VE_0 = V_0 + BF_0 - C_0 \quad (16)$$

- VE_0 : Valor total da empresa
- V_0 : Valor da empresa sem endividamento
- BF_0 : Benefícios fiscais do endividamento
- C_0 : Custos do endividamento

Valor da Empresa sem Endividamento

O valor sem endividamento tem por base o valor dos fluxos de caixa operacionais (FCFF), atualizado ao custo económico (k_u). Assim, tal como no método do capital próprio, o valor da empresa prevê dois períodos: Fase de Crescimento e Fase de Maturidade, conforme expressões (14) e (15).

Benefícios Fiscais do Endividamento

Os benefícios fiscais do endividamento são determinados através dos custos financeiros, pela taxa de imposto sobre o rendimento (t), atualizados à taxa de juro de mercado (r). Os custos financeiros derivam do montante em dívida no início do período ($Passivo_{n-1}$) e do custo do capital alheio (k_d), logo:

$$BF_0 = \sum \frac{(Passivo_{n-1} \times k_d) \times t}{(1+r)^n} \quad (17)$$

Neves (2002) indica que na avaliação de empresas em fase de maturidade devemos seguir algumas hipóteses:

- a) Considerar o rácio de endividamento inalterado, dado o financiamento do crescimento através da estrutura de capitais. Sendo, assim, possível estimar o valor atualdos benefícios fiscais segundo a taxa de crescimento sustentável:

$$BF_0 = \frac{Custos\ financeiros \times t}{r-g} \quad (18)$$

- b) Por outro lado, se o crescimento se autofinanciar, o montante de endividamento mantém-se constante. Considerando que a taxa de juro e a taxa de imposto sobre os lucros são fixos, vem que:

$$BF_0 = \frac{Custos\ financeiros_1 \times t}{r} \quad (19)$$

Custos do Endividamento

Os custos do endividamento calculam-se através dos custos financeiros atualizados à taxa de juro do mercado (r) e são subtraídos ao valor da empresa sem endividamento.

$$C_0 = \sum \frac{(Passivo_{n-1} \times k_d)_n}{(1+r)^n} \quad (20)$$

Segundo Neves (2002) a empresa registrará, igualmente, um acréscimo de valor se o custo do capital alheio (k_d) for inferior à taxa de juro do mercado (r).

2.2.6 Vantagens e limitações

A multiplicidade de modelos de avaliação, bem como as vantagens e limitações de cada um, evidência a inexistência de apenas um modelo de avaliação correto. A avaliação é um exercício subjetivo, sujeito à abordagem e ótica escolhida pelo analista que deve considerar múltiplos pontos de vista.

Rodrigues (1999) assinala algumas das principais vantagens e limitações associadas aos modelos dos *cash-flows* atualizados. Ao nível das principais vantagens:

- a) O valor atual melhora a relevância da informação recolhida ao captar as variações económicas dos *cash-flows* futuros, auxiliando na distinção de ativos diferentes que poderiam parecer idênticos;
- b) O recurso aos *cash-flows* esperados introduz a aplicação do valor atual a medidas onde antes não seria possível;
- c) Ao nível das demonstrações financeiras, existe uma medida que distingue os diferentes elementos, reforçando a alínea a).

Ao nível das principais limitações ou desvantagens, Monteiro (2012) sublinha:

- a) O elevado grau de complexidade presente nas técnicas do valor atual. Este não se limita apenas à soma das estimativas dos *cash-flows* futuros não descontados;
- b) As medidas não atualizadas originam valores mais fiáveis do que as medidas de valor atual visto que estas obrigam a estimativas e apresentam, assim, um grau de imprecisão;
- c) As conclusões obtidas pelos analistas sobre os valores e vencimentos dos *cash-flows* futuros, bem como a definição de ajustamentos para enquadrar a incerteza e o risco podem diferir entre si.

Resumidamente, as vantagens inerentes à utilização dos *cash-flows* atualizados baseiam-se na maior relevância de informação, enquanto as limitações resultam da maior imprecisão dessa mesma informação.

3. ORIGEM DE INFORMAÇÃO E METODOLOGIA APLICADA

O objetivo principal do presente trabalho de projeto passou por determinar o valor da empresa Business Dreams, Lda. (nome fictício usado de modo a assegurar a confidencialidade necessária). Neste capítulo são descritas as fontes de informação, bem como a metodologia aplicada para o desenvolvimento do estudo de caso, a justificação para a seleção e aplicação dos modelos utilizados e as várias etapas envolvidas na estimativa do valor da empresa, incluindo:

I. Revisão da literatura clássica

Primeiramente, foi realizada uma revisão bibliográfica da literatura financeira sobre avaliação de empresas, com o objetivo de apresentar o enquadramento teórico de referência. Identificaram-se os autores mais relevantes do tema em estudo, obtendo-se informação pertinente de diferentes livros e artigos publicados. Este processo envolveu o estudo das principais variáveis essenciais envolvidas no processo, bem como as várias abordagens e modelos de avaliação.

II. Definição dos objetivos do estudo e da avaliação

O estudo em causa prende-se com a avaliação da empresa através do modelo do rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados.

Os principais objetivos a alcançar passam por:

- Analisar e caracterizar a evolução da situação económico-financieira da empresa, recorrendo às demonstrações financeiras históricas dos últimos 5 anos;
- Proceder à análise do mercado externo pela aplicação de modelos amplamente utilizados na teoria da gestão de empresas, nomeadamente pelo Modelo das 5 Forças de Porter, Análises PESTEL e SWOT;
- Definir os pressupostos para estimar variáveis que possibilitem a avaliação e análise da empresa;
- Aplicar o modelo do rendimento através do método dos fluxos de caixa, com o apoio de uma folha de cálculo Excel;

- Proceder à análise de sensibilidade e risco, de modo a obter um intervalo de valores de avaliação que apoiem a gestão e auxiliem na tomada de decisões estratégicas e na definição de políticas de investimento e financiamento.

III. Recolha de dados

A empresa foi desafiada a ser alvo de uma avaliação, tendo aceite a proposta e facultado as Informações Empresariais Simplificadas (IES) de 2019 a 2023. Desta forma, foi possível estimar os *cash-flows* futuros e o valor da empresa a partir dos dados históricos. Para além disso, de modo a proceder a uma análise do setor, foram recolhidos dados na Central de Balanços do Banco de Portugal.

IV. Análise do Quadro Económico-Financeiro

Com base nos dados especificados no ponto anterior, analisou-se o quadro económico-financeiro da empresa no período entre 2019 e 2023. Tendo sido possível, assim, aferir a situação atual da empresa, bem como estimar, com um melhor nível de fiabilidade, os *cash-flows* futuros.

V. Seleção do Modelo a aplicar

O modelo selecionado, já previamente mencionado, é baseado no rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados, segundo as abordagens de avaliação dos capitais próprios e dos capitais totais, pela abordagem de perpetuidade, de acordo com as expressões seguintes:

$$\text{Valor da empresa}_{FCFE} = \sum_{n=1}^{n=\infty} \frac{FCFE_n}{(1+k_e)^n} \quad (21)$$

$$\text{Valor da empresa}_{FCFF} = \sum_{n=1}^{n=\infty} \frac{FCFE_n}{(1+k_m)^n} \quad (22)$$

VI. Estimação das variáveis e definição dos parâmetros de avaliação

Os poucos anos de atividade da empresa condicionaram a análise da evolução do volume de negócios segundo modelos econométricos ou de regressão, dada a impossibilidade de fiabilidade nos valores obtidos e fraco poder explicativo, não foram utilizados este tipo de ferramentas.

Assim, e em alternativa, os valores previsionais para o volume de negócios foram estimados através dos dados fornecidas pelo Diretor Executivo da empresa com base nos resultados obtidos para o período mais recente.

O valor da empresa foi calculado recorrendo ao método dos fluxos de caixa atualizados, através dos modelos FCFF e FCFE, segundo as fórmulas de cálculo apresentadas no capítulo 2:

Capitais Totais

$$FCFF = RO (1 - t) + Deprec. - Invest. - \Delta NFM$$

- *Deprec.:* Depreciações e Amortizações do período
- *Invest.:* Investimento em Ativos Fixos
- *ΔNFM :* Variação das Necessidades de Fundo de Maneio

Capitais Próprios

$$FCFE = RL + Deprec. - Invest. - \Delta NFM + \Delta Endiv.$$

- *RL:* Resultado Líquido do período
- *Deprec.:* Depreciações e Amortizações do período
- *Invest.:* Investimento em Ativos Fixos
- *ΔNFM :* Variação das Necessidades de Fundo de Maneio
- *$\Delta Endiv.$:* Variação do Endividamento líquido

VII. Apuramento do Valor da Empresa de acordo com os modelos utilizados

O valor da empresa foi estimado segundo os modelos FCFF e FCFE, seguindo-se a abordagem da perpetuidade para o apuramento do valor residual.

VIII. Análise de Sensibilidade e Risco

Procedeu-se a uma análise de sensibilidade e risco por forma a avaliar o impacto no valor da empresa derivado de modificações em variáveis críticas, procedendo à simulação de cenários mais otimistas e pessimistas. Desta forma, é possível estabelecer um intervalo de valores relevantes para o propósito da avaliação, como por exemplo uma possível transação ou aumento de capital por entrada de novos sócios.

4. ESTUDO DE CASO

4.1 Apresentação da empresa

A empresa *Business Dreams, Lda.* (nome fictício para garantir a confidencialidade). alvo de avaliação neste projeto, é uma consultora com 10 anos de atividade e um capital social de 50.000€, especializada na realização de estudos de mercado e sondagens de opinião, direcionados para apoiar a inovação produtiva e internacionalização de PME (Pequenas e Médias Empresas). A empresa conta com uma equipa jovem, multidisciplinar, sendo os seus colaboradores qualificados em áreas como a Gestão, Marketing, Informática e Estatística.

A *Business Dreams, Lda.* tem como objetivo a construção de uma excelente relação de confiança com o cliente através da criação de processos inovadores de aumento de valor das empresas, recorrendo a técnicas e *software* mais adequado a cada caso particular.

A sua carteira de clientes é bastante diversificada, abrangendo empresas de áreas como a informática, saúde, educação, comércio, restauração e indústria, por exemplo.

Outros serviços disponibilizados passam pelo apoio em temas como Benefícios e Incentivos Fiscais, *Corporate Finance* (operações de compra, venda e captação de capital), realização de estudos de viabilidade económica e financeira e desenvolvimento de soluções na área da Internet.

4.2 Análise do Setor

De modo a descrever o setor de atividade recorreu-se à Central de Balanços do Banco de Portugal, extraindo inúmeros rácios e indicadores económico-financeiros do setor “Estudos de mercado e sondagens de opinião”, limitando a pesquisa às microempresas com Classificação de Atividade Económica (CAE) 73200 – Estudos de mercado e sondagens de opinião. A fonte de informação utilizada é considerada credível e de grande relevância para o desenvolvimento do presente estudo.

Segundo os dados retirados da Central de Balanços do Banco de Portugal (à data de 31/03/2024), o total das vendas e serviços prestados por microempresas do setor situou-se nos 21,8M€ em 2022, o que representa um aumento nominal de 2,35% face aos 21,3M€

de 2021. Contrariamente, a rúbrica resultado líquido atingiu em 2021 4,4M , sofrendo uma queda abrupta para -10,1M , o que impede a confirma o da melhoria do setor.

De acordo com o Quadro 4.1 assistiu-se a uma tendência de crescimento ao nível do número de microempresas que passou de 188 em 2010 para 231 em 2022.   de salientar a relativa estabiliza o do setor ao nível do volume de vendas que oscilou em torno dos 20 M . O resultado líquido registou maioritariamente valores positivos, tendo atingido o seu pico em 2017 com 11, 3M , apesar da flutua o de valores.

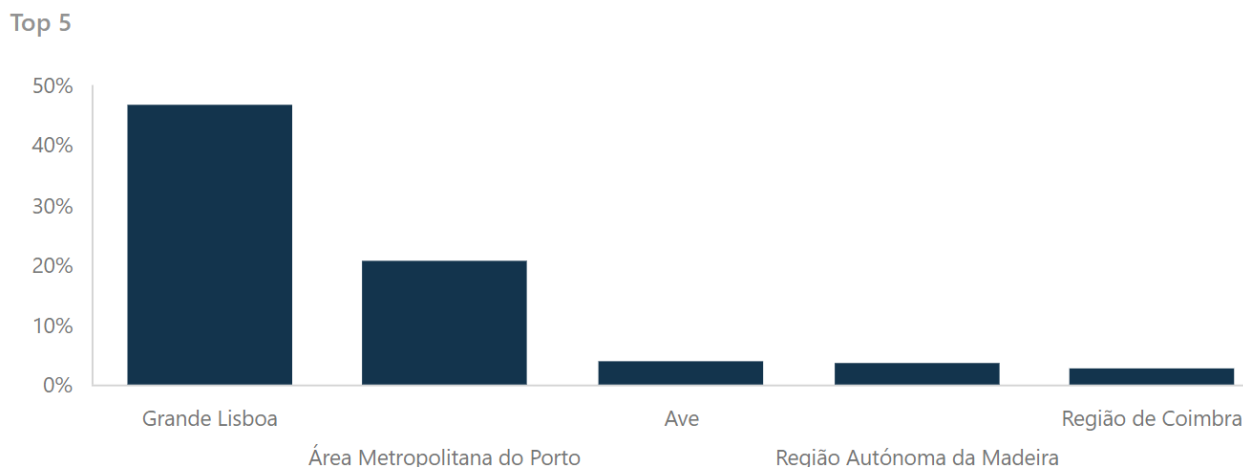
Quadro 4. 1 - Análise Setorial

	2010	2012	2014	2017	2020	2021	2022
N� de microempresas	188	182	183	202	219	242	231
Vari�o microempresas		-6	1	19	17	23	-11
Unidade de Medida = Milhares de Euros							
Vendas e servi�os prestados	22280	19862	17825	19182	16393	21339	21761
Vari�o		-10,9%	-10,3%	7,6%	-14,5%	30,2%	2%
EBITDA	5002	2496	2648	12884	3670	6238	6712
Resultado l�quido	3043	590	1156	11342	2186	4437	-10136
Vari�o		-80,6%	95,9%	881.1%	-80,7%	103%	-328,4%
Ativo	3043	59954	58153	76235	75191	79028	25827,6
Vari�o		1870,2%	-3,8	0,8%	31,1%	-1,4%	5,1%
Capital Pr�prio	36531	32067	30939	47146	51932	49088	44323
Vari�o		9,4%	6,2%	6,9%	-20%	28,7%	-54,7%
Passivo	3478,2	3170,7	5014,2	5847,8	6845	7535,6	9279,7
Vari�o		-12,2%	-3.5%	52.4%	10,2%	-5,5%	-9,7%
Peso das importa�oes nas compras							
Importa�oes	1	<1	1	<1	1	1	1
Mercado interno	15	12	10	12	10	13	12
Peso das exporta�oes nas vendas							
Exporta�oes	2	2	3	2	5	6	6
Mercado interno	20	17	15	17	11	15	16

Fonte: Elaborado pelo autor

No que diz respeito   disposi o e localiza o das microempresas do setor em 2022 (Gráfico 4.1), de acordo com a Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos (NUTS), cerca de 68% das empresas encontram-se entre a grande Lisboa (46,8%) e a  rea Metropolitana do Porto (21,3%). Aproximadamente 10% são repartidos entre Ave (3,8%), a região aut noma da Madeira (3,4%) e a região de Coimbra, que regista 2,6%. Os 20% restantes dizem respeito a outras regiões minoritárias.

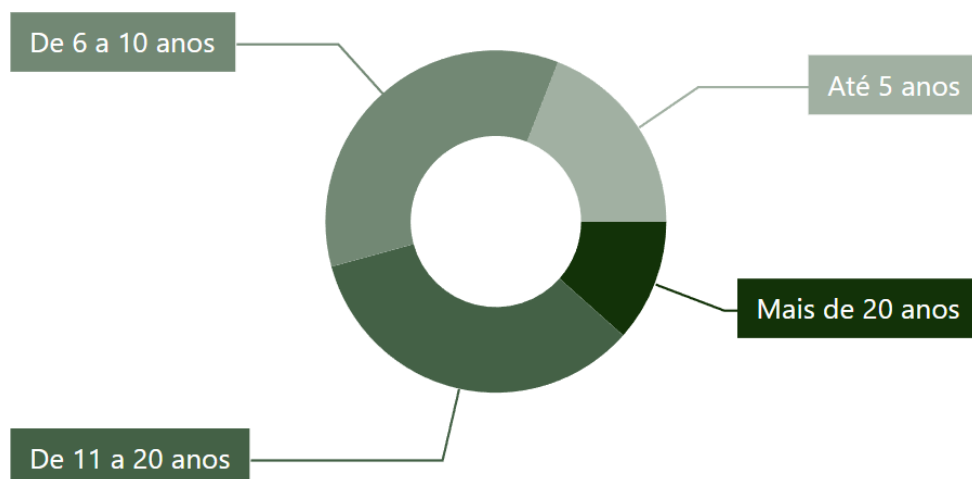
Gráfico 4. 1 - Distribuição por localização da sede (NUTS III)



Fonte: Banco de Portugal, Quadros do Setor 2022

Relativamente ao volume de negócios por antiguidade/idade da empresa, em 2022 (Gráfico 4.2) as percentagens diferem, com as empresas até 5 anos de atividade a constituírem 20% do volume de negócios, entre 6 e 10 anos (34%), entre 11 e 20 anos (34%) e superior a 20 anos (11%).

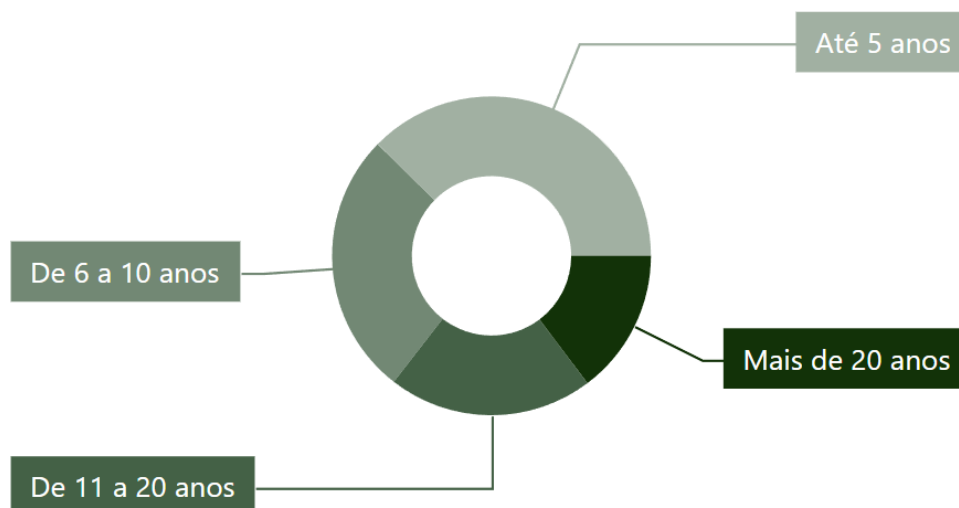
Gráfico 4. 2 – Volume de negócios por idade (microempresas)



Fonte: Banco de Portugal, Quadros do Setor 2022

O Gráfico 4.3 evidencia a distribuição das empresas com base no seu nível de maturidade: registam-se 38% das empresas até 5 anos de atividade; as empresas com idades entre 6 e 10 anos correspondem a aproximadamente 26%; entre 11 e 20 anos de atividade 20%; e, por último, os 15% remanescentes dizem respeito a empresas com mais de 20 anos de atividade.

Gráfico 4.3 – Número de empresas por idade (microempresas)



Fonte: Banco de Portugal, Quadros do Setor 2022

Ao nível da dimensão, em 2022 o setor é composto praticamente por microempresas (cerca de 90%). As pequenas empresas compõem aproximadamente 7,7% do setor, e as grandes e médias empresas têm uma representação inferior a três pontos percentuais.

4.3 Análise Económico-financeira da empresa Business Dreams, Lda.

Através dos dados presentes nos balanços e demonstrações de resultados históricas, extraídos da Informação Empresarial Simplificada (IES) entre 2019 e 2023, procedeu-se à análise dos rácios de estrutura e de rentabilidade da empresa. Realizou-se uma análise interna, deixando de parte as comparações com os dados do setor, em consequência dos múltiplos CAE aplicáveis à empresa, e da inexistência de dados do setor para o ano de 2023 no momento da sua consulta.

A partir da análise do Quadro 4.2 é possível verificar o bom desempenho da Business Dreams, Lda. ao nível da Autonomia Financeira face a terceiros, o que é um indicador de robustez financeira da empresa. Em 2019, o valor da autonomia financeira foi de 63%, tendo assistido a uma tendência decrescente até 2021 onde se situou nos 41%. Este comportamento pode dever -se em grande parte à pandemia originada pela Covid-19 que afetou a economia a nível mundial. No entanto, nos dois últimos anos em análise, esse desafio foi ultrapassado, tendo a empresa terminado 2023 com a melhor performance neste indicador, atingindo os 66%.

Quadro 4. 2 - Rácios Económico-financeiros

Business Dreams	2019	2020	2021	2022	2023
Autonomia Financeira = CP/Ativo	63%	56%	47%	50%	66%
Solvabilidade = CP/Passivo	173%	127%	90%	101%	194%
Grau de Endividamento = Passivo/CP	37%	44%	53%	50%	34%

Fonte: Elaborado pelo autor

O cenário descrito anteriormente explica o reduzido grau de endividamento da empresa e o seu comportamento: fixando -se nos 37% em 2019, registou o seu valor mais elevado em 2021 (53%).

A Solvabilidade segue a mesma tendência observada na Autonomia Financeira, começando com o valor elevado de 173% em 2019, que diminui nos dois anos seguintes devido ao aumento do Passivo da empresa, devido ao abalo económico-financeiro provocado pela pandemia da Covid-19. Em 2022 e 2023 volta a apresentar uma tendência crescente, terminando com 194%, o valor mais elevado registado no período em análise. Estes valores de solvabilidade apontam para a forte capacidade da empresa de honrar as suas obrigações no médio/longo prazo, o que se traduz num ambiente de risco reduzido para credores, dada a sua saúde financeira.

Quadro 4. 3 - Rendibilidade económica e financeira

Business Dreams	2019	2020	2021	2022	2023
ROE = Resultado Líquido/CP	16%	10%	54%	13%	20%
ROA = RAJI/Ativo	11%	7%	27%	7%	16%

Fonte: Elaborado pelo autor

Relativamente à Rendibilidade Financeira ou dos Capitais Próprios (ROE – *Return on Equity*) e à Rendibilidade Económica do Ativo (ROA – *Return on Assets*), assistiu-se a oscilações durante o período em análise, registando-se aumentos significativos em 2021, onde estes indicadores atingem pico de valores na ordem dos 54% e 27%, respetivamente.

Nos anos onde se registam diminuições nestes rácios de rendibilidade, a situação deve-se, essencialmente, à redução dos resultados (operacionais e líquidos) da empresa. O significativo aumento registado em 2021 deveu-se ao aumento de serviços prestados no apoio às empresas, face às quebras de resultados destas, provocadas pela pandemia. A forte aposta da empresa nestes serviços levou a um aumento substancial do volume de negócios e, conseqüentemente, dos seus resultados neste ano.

O aumento do capital social, como política de reforço da Autonomia Financeira e da Solvabilidade, também foi um dos motivos que contribuiu para a redução do ROE.

4.4 Análise Externa e do Mercado

4.4.1 Análise SWOT

A análise SWOT constitui uma ferramenta de planeamento estratégico criada por Kenneth Andrews e Roland Christensen, que permite avaliar a posição competitiva de uma empresa no mercado, através da recolha prévia de um conjunto de informações sobre a mesma e o contexto em que esta se insere. A análise engloba o ambiente interno (Forças e as Fraquezas) que inclui os fatores que a empresa pode controlar, e o ambiente externo (Oportunidades e as Ameaças) onde se encontram os fatores do mercado, sobre os quais a empresa não exerce qualquer tipo de domínio, mas que podem servir para potenciar a atividade da empresa, ou reduzir o impacto de possíveis obstáculos ou efeitos negativos. Apresenta-se no Quadro 4.4 os principais fatores identificados para a empresa.

Quadro 4. 4 - Análise SWOT

FORÇAS	FRAQUEZAS
1. Qualidade dos processos e procedimentos	1. Pequena dimensão da empresa
2. Conhecimento especializado na área de atuação	2. Número reduzido de intervenientes na captação de negócios da empresa
3. Forte relação com clientes e parceiros	3. Investimento em marketing e comunicação insuficiente
4. Competências ao nível de I&D	4. Imagem pouco desenvolvida
5. Mão-de-obra bem qualificada	
OPORTUNIDADES	AMEAÇAS
1. Crescimento/evolução das redes sociais como forma de divulgação da empresa	1. Conflitos internacionais que promovem incerteza no mercado (conflitos entre a Ucrânia e a Rússia e Israel e o Hamas na Faixa de Gaza)
2. Aumento da procura fora do mercado regional	2. Setor amplamente regulado e legislado
3. Personalização de serviços de pesquisa de mercado para atender a necessidades específicas	3. Atrasos no pagamento dos incentivos por parte do Governo
4. Aumento da procura de serviços de consultoria por diversos setores de atividade	

Fonte: Elaborado pelo autor

4.4.2 Cinco Forças de Porter

As 5 forças de Porter constituem um modelo de análise competitiva desenvolvido por Michael Porter, utilizado para estudar o ambiente competitivo em que a empresa está inserida e, assim, determinar o melhor posicionamento estratégico do negócio diante dos concorrentes e alcançar vantagem competitiva.

Na região do Algarve, existem várias empresas de consultoria com atuação semelhante, o que faz com que o nível de concorrência seja considerado moderado a elevado. Entre os principais concorrentes, destacam-se: NERA – Associação Empresarial da Região do Algarve, Prospeto Consultores, Innovative Consulting e Algarconsulting. Os principais serviços que disponibilizam são: elaboração e gestão de candidaturas a fundos comunitários e nacionais, estudos de viabilidade económica e financeira para projetos de investimento, consultoria estratégica e de inovação empresarial e apoio à internacionalização e digitalização de negócios.

Desta forma, o modelo das 5 forças de Porter aplicado à empresa, permitem identificar as seguintes características:

- Ameaça de produtos substitutos

Os serviços prestados de consultoria não são facilmente passíveis de serem substituídos por serviços alternativos, pelo que se considera que não há ameaça significativa neste fator. Contudo, a empresa deve manter-se alerta quanto à maior acessibilidade e facilidade de utilização de ferramentas de inteligência artificial e novos *softwares user friendly*, que ajudam as empresas a realizar análises de dados e de interpretação de relatórios técnicos mais complexos. Também a transição para a contabilidade digital deve ser uma tendência a acompanhar.

- Poder negocial dos clientes

A carteira de clientes da Business Dreams, Lda. inclui grandes empresas, que exercem uma influência considerável no mercado e representam uma parte substancial do volume de vendas. A facilidade e o baixo custo associado à mudança de prestador de serviços levam a um elevado poder negocial por parte dos clientes.

- Poder negocial dos fornecedores

Dado se tratar de uma empresa prestadora de serviços, o poder negocial dos fornecedores de bens não é um fator particularmente relevante para atividade da empresa. Os fornecedores da empresa são essencialmente fornecedores de serviços necessários ao funcionamento da atividade (água, luz, comunicações, seguros, etc.).

- Ameaça de novos concorrentes

A facilidade e o baixo nível de investimento necessário, bem como a quase inexistência de barreiras à entrada de novos concorrentes, tornam desta força de Porter um fator a ter em conta. No entanto, a capacidade de diferenciação e a excelência do serviço prestado pela empresa, são cruciais para a angariação de novos clientes e a solidificação de relações estabelecidas com os clientes já existentes. Este é um setor que exige um elevado grau de *know-how* e especialização nos serviços prestados, o que exige formação muito técnica e específica, não facilitando o estabelecimento de novos concorrentes no mercado. Por outro lado, o mercado já detém muitas empresas estabelecidas, o que reduz a atratividade do setor.

- Rivalidade da indústria

O setor em que a empresa se encontra inserida tem assistido a uma expansão nos últimos anos, dado o aumento da procura pelos serviços oferecidos. A melhor forma de combater a rivalidade originada por esse fenómeno passa, pela diferenciação e especialização dos serviços prestados, pela manutenção do nível elevado de confiança com o cliente e pela promoção contínua dos serviços e resultados alcançados nos canais digitais. Os projetos realizados pela empresa não apresentam um grau significativo de diferenciação face à concorrência. Desta forma, é essencial que a empresa opte por uma estratégia de diferenciação dos serviços prestados, pela maior digitalização da contabilidade, que poderá reduzir o prazo de prestação de informação/contas, bem como a incorporação de ferramentas assentes em inteligência artificial generativa, que poderá potenciar os relatórios e qualidade da informação prestada.

4.4.3 Análise PESTEL

A análise PESTEL (sigla originada pela inicial dos fatores externos) é um modelo de avaliação que permite compreender o ambiente macroeconómico em que uma empresa está inserida, fator determinante do seu sucesso. Identificam-se seguidamente os

principais fatores que poderão afetar a atividade da empresa num futuro próximo:

- Fatores Políticos e Económicos

O nosso país atravessou uma fase político-económica instável devido à crise financeira global iniciada em 2007, que se prolongou até 2012. Nesse ano, Portugal foi intervencionado pela Troika, levando à implementação de medidas de austeridade, que criaram as condições necessárias ao crescimento económico que se assistiu nos 6 anos que se sucederam.

Segundo o Banco de Portugal a taxa de desemprego permaneceu relativamente estável em 2019 face ao ano anterior, no entanto, o PIB e o consumo privado diminuíram, respetivamente, 0,4%, e 0,6%, e as exportações acompanharam esta quebra. Estes são indicadores que apontam para o abrandamento económico que se assistiu na altura.

Em 2020, surge a pandemia Covid-19, o que leva o governo a decretar medidas de confinamento. Estas medidas tiveram um forte impacto provocando uma estagnação económica a nível nacional e internacional. O PIB português recuou 8,4%, o consumo privado diminuiu 7,1%, as exportações tiveram uma quebra na ordem dos 18,6% e a taxa de desemprego aumentou para os 7%. O governo implementou medidas de *lay-off* simplificado para mitigar o impacto da pandemia neste último indicador.

As guerras entre a Rússia e a Ucrânia e Israel e o Hamas, iniciadas em 2022 e 2023, respetivamente, têm trazido consequências significativas nas esferas humanitária, política, económica e social a nível mundial.

- Fatores Socioculturais

A sociedade encontra-se em permanente evolução, com mudanças significativas ao longo do tempo, como a valorização da educação e da formação profissional, bem como alterações nos padrões de emprego. Os jovens saem mais tarde da casa dos pais, as famílias têm cada vez menos filhos, e o casamento e a gravidez ocorrem mais tarde. No setor de atividade da empresa, os clientes estão cada vez mais informados e exigem trabalho com excelência e rapidez. A grande concorrência entre empresas obriga a conquistar a confiança do cliente, o que só é possível através de uma comunicação clara, com o cumprimento de prazos, responsabilidade, organização e elevado nível de especialização.

- Fatores Tecnológicos

Vivemos num mundo onde a inovação tem um impacto profundo nos negócios, na sociedade e na economia global. O trabalho das empresas é facilitado pelo aumento de ferramentas diversificadas e recursos mais acessíveis, essencialmente a nível digital.

A atividade de estudos de mercado e sondagens de opinião está fortemente ligada à evolução tecnológica, uma vez que o trabalho destas empresas é na sua maioria virtual. A desmaterialização dos procedimentos contribui, simultaneamente, para a sua aceleração e minimização do erro humano.

O surgimento da internet e, mais tarde, das redes sociais, veio facilitar a divulgação da empresa junto dos seus clientes. As redes sociais, em particular, contribuem para a ampliação da sua imagem ao permitirem desenvolver estratégias de comunicação e *marketing*, aproveitando plataformas que são amplamente utilizadas pelo seu público-alvo.

Deste modo, as empresas devem adaptar-se às novas tecnologias, de forma a tirarem o máximo partido das suas potencialidades, acompanharem as novas necessidades dos seus clientes e conseguirem competir num mercado competitivo, onde a globalização é uma realidade.

- Fatores Ambientais

As alterações climáticas, causadas pelo aquecimento global, são uma preocupação crescente na sociedade moderna. É essencial que as empresas valorizem e desenvolvam processos sustentáveis que respeitem o meio ambiente, tendo em vista as gerações vindouras. Felizmente, o setor financeiro, sendo predominantemente digital, tem um impacto mínimo na produção de gases com efeito estufa, consumindo, cada vez menos papel, reduzindo o impacto ambiental.

Para além disso, tem-se assistido a um aumento do uso de produtos recicláveis e reutilizáveis. O plástico, amplamente utilizado até agora, está progressivamente a ser substituído por materiais mais ecológicos sendo, no entanto, de muito pouca expressão neste setor de atividade. A empresa poderá aplicar medidas de sustentabilidade por via da opção por energia de baixo consumo, na reciclagem de papel, na prática de políticas

sociais ao nível dos seus recursos humanos e da transparência da informação financeira.

- Fatores Legais

O setor financeiro é amplamente legislado devido às suas relações com parceiros e clientes de diversos setores e à prestação de serviços, conforme legislação publicada no Diário da República. A empresa colabora com diversas entidades como o Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP), o Instituto Nacional de Estatística (INE) e o Turismo de Portugal, reforçando a extensa regulamentação no setor.

Em Portugal, a Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) é a entidade fiscalizadora deste setor, que assegura que todas as normas são cumpridas, com poder para proceder à aplicação de coimas e encerrar empresas temporariamente.

4.5 Principais pressupostos para os modelos de avaliação

4.5.1 Período de análise

A avaliação da empresa Business Dreams, Lda. foi realizada com base em estimativas que tomaram por base o histórico de atividade entre os anos de 2019 e 2023 (Anexo 1), o que permitiu observar a evolução do volume de negócios, as práticas de gestão e as obrigações assumidas. Em complemento, discutiu-se ainda com a gerência da empresa a estratégia adotada, de forma a compreender perspectivas e opções, bem como traçar objetivos a médio longo prazo.

Foi estabelecido um período previsional de 5 anos, para os períodos de 2024 a 2028, recorrendo-se às abordagens de capital próprio e do capital total, para proceder ao cálculo e estimativa das variáveis fundamentais e definição dos pressupostos necessários à estimação dos fluxos de caixa.

Utilizou-se como base de trabalho a folha de Excel “Estudo de Viabilidade” fornecida pelo CRIA - UAAlg, com as devidas adaptações aos dados da empresa.

4.5.2 Pressupostos fiscais

Tendo como base a legislação em vigor em 2024, foram definidos os pressupostos fiscais

que se seguem:

- Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) – foi aplicada uma taxa de 21%.
- Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) a liquidar e deduzir – foi aplicada uma taxa de 23%. Nos FSE, para as rubricas de seguros e água foram consideradas as taxas de 0% e 6%, respetivamente.

4.5.3 Pressupostos de Exploração

Volume de negócios

A previsão do volume de negócios não foi realizada através da aplicação de modelos para a projeção de tendências, dado se tratar de uma empresa que opera no mercado há poucos anos e os resultados obtidos não garantiriam elevado grau de fiabilidade. Os 7 anos de dados históricos são apresentados no Quadro 4.5:

Quadro 4. 5 – Volume de Negócio (histórico)

	Vendas
2017	194 421,60 €
2018	184 393,91 €
2019	176 764,55 €
2020	160 714,89 €
2021	397 911,35 €
2022	251 099,55€
2023	301 988, 26€

Fonte: Elaborado pelo autor

O histórico de 7 anos apresenta uma redução contínua até 2021, de aproximadamente 6,5%. Em sentido oposto ao observado na maioria das empresas, o volume de negócios nesse ano (2021) mais que duplicou em comparação com os anos anteriores. Este crescimento foi suportado pelo significativo investimento nos serviços de apoio às empresas afetadas pelas quebras nas receitas provocadas pela pandemia Covid-19.

Em 2022 o volume de negócios volta a diminuir, o que seria expetável dada a atipicidade do ano anterior, recuperando de seguida em 2023 para aproximadamente 300.000,00€.

Quadro 4. 6 – Projeção de Vendas

VENDAS		2024	2025	2026	2027	2028
Serviços prestados		310 000	331 700	348 285	355 251	362 356
Taxa de crescimento			7%	5%	2%	2%
Taxa de IVA		23%	23%	23%	23%	23%
IVA dos serviços prestados		71 300	76 291	80 106	81 708	83 342

Fonte: Elaborado pelo autor

Acompanhando a recuperação da atividade económica e tendo em conta os contratos negociados com clientes, bem como as expetativas da direção, prevê-se que o volume de negócios aumente 7% entre 2024 e 2025 e 5% entre 2025 e 2026. Após esse período, o crescimento irá fixar - se na ordem dos 2%, com o volume de negócios a atingir, aproximadamente, 360.000,00€ em 2028, estabilizando - se em torno desse valor nos anos seguintes, face à sua dimensão atual (Quadro 4.6).

Fornecimentos e Serviços Externos

Os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) correspondem maioritariamente a gastos fixos, com especial enfoque nas rubricas rendas e alugueres, comunicação e material de escritório.

Relativamente aos gastos variáveis, estes são constituídos particularmente por combustíveis, deslocações e estadas e trabalhos especializados. Antecipa-se o maior aumento nas duas primeiras rubricas dada a inflação e as consequências da crise nos combustíveis, derivadas da guerra entre a Rússia e a Ucrânia e Israel e o Hamas na Faixa de Gaza.

No Quadro 4.7 apresentam-se os gastos estimados em FSE, tendo sido considerado para a evolução dos mesmos, metade da média do crescimento registado nos anos 2018 a 2020, e uma redução gradual, com tendência a estabilizar após 2025. O período mais recente 2021-2023 não foi considerado para a previsão dos FSE, dado apresentar valores bastante influenciados pela pandemia Covid-19.

Quadro 4. 7 - FSE previsionais

		%						
		GASTOS	IVA	2024	2025	2026	2027	2028
		FIXOS						
Taxa de crescimento					8,0%	4,0%	2,0%	1,0%
Serviços especializados								
Trabalhos especializados	50%	23%	15 881	17 151	17 837	18 194	18 376	
Publicidade e propaganda	100%	23%	8 231	8 889	9 245	9 430	9 524	
Honorários	100%	23%	832	898	934	953	962	
Conservação e reparação	100%	23%	7 917	8 550	8892	9 070	9 161	
Materiais								
Ferramentas e utensílios de desgaste rápido	100%	23%	4 522	4 883	5 079	5 180	5 232	
Livros e documentação técnica	100%	23%	40	43	45	46	47	
Material de escritório	100%	23%	1 465	1 582	1 645	1 678	1 695	
Artigos para oferta	100%	23%	799	862	897	915	924	
Energia e fluidos								
Combustíveis	50%	23%	4 221	4 559	4 741	4 836	4 885	
Deslocações, estadas e transportes								
Deslocações e Estadas	50%	23%	39 451	42 607	44 311	45 197	45 649	
Serviços diversos								
Rendas e alugueres	100%	23%	6 109	6 598	6 861	6 999	7 069	
Comunicação	100%	23%	3 497	3 777	3 928	4 007	4 047	
Seguros	100%	0%	1 918	2 071	2 154	2 197	2 219	
Contencioso e notariado	100%	23%	814	879	915	933	942	
Limpeza, higiene e conforto	100%	23%	1 517	1 638	1 704	1 738	1 755	
Outros serviços	50%	23%	1 178	1 272	1 323	1 349	1 363	
TOTAL FSE				98 839	106 261	110 511	112 721	113 848

Fonte: Elaborado pelo autor

Gastos com o Pessoal

A empresa pretende continuar com o mesmo quadro de pessoal, não estando à vista a contratação de nenhum novo elemento no futuro.

Relativamente aos encargos sociais, e de acordo com a legislação em vigor em 2024, foram considerados os seguintes: taxa de retribuição para a Segurança Social relativa aos trabalhadores e órgãos sociais é de 23,75% (por parte da empresa) e de 11% para os trabalhadores; uma taxa média de 13% para as retenções na fonte para o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) e de 1% para os seguros de acidentes, medicina no trabalho e formação. O Quadro 4.8 apresenta a previsão do orçamento de gastos com o pessoal.

Quadro 4. 8 - Previsão dos Gastos com o Pessoal

	2024	2025	2026	2027	2028
Remunerações					
Administração / Direção	12 600	12 726	12 853	12 982	13 112
Produção / Operacional	53 200	53 732	54 269	54 812	55 360
TOTAL DE REMUNERAÇÕES	65 800	66 458	67 123	67 794	68 472
Outros Gastos					
Segurança Social					
Órgãos Sociais	2 993	3 022	3 053	3 083	3 114
Pessoal	12 635	12 671	12 889	13 018	13 148
Seguros Acidentes de Trabalho	658	665	671	678	685
Subsídio Alimentação	11616	11732	11849	11968	12088
TOTAL DE OUTROS GASTOS	27 902	28 181	28 462	28 747	29 034
TOTAL GASTOS COM PESSOAL	93 702	94 639	95 585	96 541	97 506

Fonte: Elaborado pelo autor

O Quadro 4.9 apresenta as retenções de IRS e as contribuições para a Segurança Social, com base nos valores previstos para os gastos com pessoal.

Quadro 4. 9 – Impostos e Contribuições

	2024	2025	2026	2027	2028
Segurança Social	7 238	7 310	7 383	7 457	7 532
IRS	8 554	8 640	8 726	8 813	8 901

Fonte: Elaborado pelo autor

4.5.4 Condições comerciais

As empresas devem tirar o máximo partido da gestão do *cash-conversion-cycle*, por ser uma das melhores formas de financiamento, com um impacto significativo na liquidez operacional e na capacidade de honrar os compromissos de curto prazo. Por essa razão, o fundo de maneo necessário é parte integrante do cálculo do fluxo de caixa.

Nos serviços que a empresa presta, a empresa tem um PMR (Prazo Médio de Recebimento) duas vezes superior ao PMP (Prazo Médio de Pagamento). Uma forma de contornar este desequilíbrio pode passar pela negociação de condições mais favoráveis junto dos seus clientes, através da valorização dos serviços oferecidos e de benefícios adicionais específicos.

Quadro 4. 10 - Prazos Médios de Recebimento/Pagamento

Prazo Médio de Recebimento – Prestação de Serviços	60
Prazo Médio de Pagamento – FSE	30

Fonte: Elaborado pelo autor

Estado e Outros Entes Públicos

Seguindo a legislação em vigor em 2024, foi realizado o apuramento com base no valor de IVA a liquidar à taxa de 23% sobre os serviços prestados e um IVA dedutível à taxa de 23% relativamente a gastos operacionais. Aplicam-se os pressupostos já definidos para as contribuições para a Segurança Social, retenções na fonte de IRS e IRC.

Plano Financeiro

A empresa aplica a política de retenção de resultados, pelo que os lucros obtidos com o decorrer dos anos foram utilizados como autofinanciamento. Deste modo, não existe qualquer pretensão de contrair financiamentos bancários a médio e longo prazo.

Investimento

A empresa apresenta valores reduzidos de investimento, sendo este necessário apenas para a sua funcionalidade, ou seja, investimento em equipamento básico e administrativo e na sua manutenção. Os investimentos digitais, como *website*, configurações de *e-mail* e servidores, ocorreram no início de atividade da empresa e atualmente apenas se procede à respetiva manutenção.

4.6 Resultados Previsionais

Como já mencionado, a empresa prevê estabilizar o seu volume de negócios em cerca de 360.000€ após 2025, entrando em fase de maturidade, com resultados estáveis e sem grandes oscilações, em condições normais de exploração. As principais Demonstrações Financeiras são apresentadas em anexo (Anexo 2), nomeadamente as Demonstrações de Resultados Previsionais e os Balanços Previsionais.

Quadro 4.11 – Resultados Previsionais

	2024	2025	2026	2027	2028
RESULTADO OPERACIONAL	105 959,04	118 850,87	130 239,06	134 038,69	145 801,08
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	83 984,63	94 591,05	104 047,95	107 521,99	117 305,04

Fonte: Elaborado pelo autor

Entre 2024 e 2028, é previsível uma tendência de crescimento estável tanto no resultado operacional como no resultado líquido.

O primeiro cresce de forma contínua ao longo dos anos, passando de 105.959,04€ em 2024 para 145.801,08€ em 2028. Esta evolução reflete uma melhoria progressiva da capacidade da empresa em gerar resultados antes de impostos e outros encargos financeiros, o que poderá estar associado a um aumento de eficiência operacional, expansão da atividade e/ou uma maior capacidade de controlo de custos.

Já o segundo, segue a mesma tendência positiva, aumentando de 83.984,63€ em 2024 para 117.305,04€ em 2028. Este crescimento demonstra que a empresa está a conseguir transformar o aumento dos resultados operacionais em lucro efetivo para os seus acionistas, mantendo uma gestão eficaz dos seus encargos financeiros e fiscais.

De forma geral, a evolução prevista evidencia um desempenho financeiro sólido e consistente, alinhado com uma fase de crescimento e consolidação da empresa. A estabilidade crescente dos resultados líquidos previsionais é um indicador positivo da sustentabilidade económica do negócio a médio prazo.

4.7 Resultado da Avaliação

Este ponto apresenta o objetivo primordial subjacente à realização deste estudo, ou seja, a estimativa do valor da empresa Business Dreams. Lda. de acordo com os métodos do *Free Cash-Flow to the Firm* e *Free Cash-Flow to the Equity*.

Embora a empresa apresente um nível de endividamento muito reduzido, o seu passivo não é nulo. A diferença entre os valores obtidos nos dois modelos de avaliação — FCFF (Free Cash Flow to Firm) e FCFE (Free Cash Flow to Equity) — reflete justamente este baixo grau de endividamento.

Assim, a escolha de apresentar ambos os modelos justifica-se para oferecer uma visão completa do valor da empresa, quer para o capital próprio, quer para o capital total.

Com base nos pressupostos de avaliação previamente definidos, e recorrendo a uma folha de cálculo de Excel, foram elaborados mapas que resultaram nas demonstrações financeiras previsionais para 2024-2028. A partir destes, foi possível prever os *cash-flows* da empresa, estimar os custos do capital (k_e e WACC) e estimar o valor residual, aplicando uma abordagem de perpetuidade.

No Quadro 4.12 verifica-se que a empresa prevê gerar *cash-flows* operacionais positivos a partir de 2025, com um *pay-back period* de aproximadamente 2 anos.

Quadro 4.12 - Mapa de Cash-Flows Operacionais

	Pré- Exploração	2024	2025	2026	2027	2028
Meios Libertos do Projeto						
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	0	83 708	93 892	102 889	105 891	115 183
Depreciações e amortizações	0	11 950	11 950	11 950	11 950	5200
Provisões do exercício	0	0	0	0	0	0
Incentivos não Reembolsáveis	0	0	0	0	0	0
	0	95 968	105 842	114 839	117 841	120 383
Investim./Desinvest. em Fundo Maneio						
Fundo de Maneio	-4 715	-30 781	-2 564	-2 001	-819	-865
Investim./Desinvest. em Capital Fixo						
Capital Fixo	-61 500	0	0	0	0	0
Free cash-flow	-66 215	64 877	103 278	112 838	117 022	119 518
Cash-flow Acumulado	-66 215	-1 338	101 940	217 778	331 799	451 317

Fonte: Elaborado pelo autor

O valor residual da empresa foi determinado através do modelo de Gordon, assumindo que, a partir de 2029, a empresa entrará na fase de maturidade. Nesse período, a sua taxa de crescimento será moderada, similar à taxa de crescimento económico esperada para Portugal. Segundo a OECD (2012) a economia de Portugal deverá crescer 1,4% até 2060, enquanto a Comissão Europeia prevê um crescimento de 1,7% na União Europeia e 1,5% na zona euro em 2025 (Euronews, 2024). Perante o cenário de relativa estabilidade económica, foi considerada uma taxa de crescimento de 1,5%.

Segundo os dados divulgados por Damodaran em 5 de janeiro de 2025, o beta do setor na Europa é de 0,98 e o prémio de risco do mercado português é de 5,93% (<https://pages.stern.nyu.edu>, consultado em 03/02/2025). Já de acordo com o Banco de

Portugal, designadamente a área *bpstat*, a taxa de juro sem risco das Obrigações do Tesouro a 10 anos, em dezembro de 2024, foi de 2,68% (acedido a 03/02/2025).

Deste modo, pela aplicação do Modelo do CAPM obteve-se uma estimativa para o custo do Capital Próprio de 10,82%, que serviu como taxa de atualização no método do Capital Próprio (FCFE). O valor do custo médio ponderado do capital necessário ao método dos Capitais Totais (FCFF) será similar ao custo do capital próprio dada a opção de financiamento sem dívida.

Valor da empresa – Free Cash-Flow to the Firm (FCFF)

De acordo com a abordagem dos capitais totais o Valor Atual Líquido estimado corresponde a 1.011.243€ (Quadro 4.12). Este valor reflete a estratégia eficaz da empresa de captação de clientes, que impulsionou o seu volume de negócios. Adicionalmente, a perpetuidade a partir de 2028 justifica o elevado VAL em relação à dimensão e estrutura da empresa.

Quadro 4. 13 - Valor da Empresa: Abordagem FCFF

	Pré- Exploração	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Free Cash Flow to Firm	-66 215	64 987	103 287	112 843	117 024	119 519	1 301 621
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	5%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Fator de Atualização	1,00	1,11	1,23	1,36	1,51	1,67	1,85
Cash Flows Atualizados	-66 215	58 562	84 102	82 912	77 589	71 507	702 706
Cash Flows Atualizados Acumulados	-66 215	-7 573	76 529	159 441	237 030	308 537	1 011 243

Fonte: Elaborado pelo autor

Valor da empresa – Free Cash-Flow to the Equity (FCFE)

Pela abordagem dos Capitais Próprios, o valor atual líquido estimado é de 1.012.463€ (Quadro 4.13). A similaridade no VAL estimado através das duas abordagens, está relacionada com a existência de um financiamento com capital alheio residual.

O valor da empresa é explicado pelo efeito de perpetuidade aliado à capacidade de gerar potenciais resultados bastante satisfatórios, fatores que contribuem para a remuneração dos detentores do capital.

Quadro 4. 14 - Valor da Empresa: Abordagem FCFE

	Pré- Exploração	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Free Cash Flow to Equity	-64 995	64 987	103 287	112 843	117 024	119 519	1 301 621
Taxa de Atualização	10,82%	10,82%	10,82%	10,82%	10,82%	10,82%	10,82%
Fator de Atualização	1,00	1,11	1,23	1,36	1,51	1,67	1,85
Cash Flows Atualizados	-64 995	58 642	84 102	82 912	77 589	71 507	702 706
Cash Flows Atualizados Acumulados	-64 995	-6 353	77 750	160 662	238 251	309 757	1 012 463

Fonte: Elaborado pelo autor

4.8 Análise de Sensibilidade

A avaliação de empresas baseia-se na definição de pressupostos que podem não se concretizar, o que afeta de forma significativa o valor estimado.

A atual conjuntura económica global de recuperação da pandemia e de conflitos armados entre alguns países, tem contribuído para o aumento da incerteza de diversas variáveis fundamentais, tornando as previsões ainda mais desafiadoras.

A análise de sensibilidade permite avaliar o impacto de variações futuras no valor da empresa, através da alteração de uma ou mais variáveis fundamentais, permanecendo tudo o resto constante (Neves, 2002).

Neste contexto, são apresentadas simulações mais otimistas e mais pessimistas, considerando variações em fatores como o volume de negócios, gastos com FSE e as condições comerciais, designadamente no PMR e PMP.

Variacão no Volume de Negócios

A simulação de cenários mais otimistas e mais pessimistas ao nível do volume de negócios é importante de modo a verificar a sua solidez e impacto no valor da empresa. A empresa prevê o crescimento do volume de negócios, no entanto, face às incertezas mencionadas, analisa-se essencialmente o impacto no valor, caso exista uma redução nas estimativas para esta variável.

Se a empresa registar um aumento de 10% no volume de negócios em 2024, o VAL será

de 1.274.311€ pelo FCFF e de 1.275.532€ pelo FCFE, o que se traduz num aumento de, aproximadamente, 26% em ambas as perspetivas.

Por outro lado, num cenário de quebra de 10% no volume de negócios em 2024, o VAL será de 748.174€ pelo FCFF e 749.395€ pelo FCFE, o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 26% em ambas as perspetivas. O Quadro 4.14 apresenta estes cenários.

Quadro 4. 15 - Valor da Empresa com Variações no Volume de Negócios

Variação no Volume de Negócios	Valor da Empresa (FCFF)	Valor da Empresa (FCFE)
Aumento de 10%	1.274.311 €	1.275.532 €
Redução de 10%	748.174 €	749.395 €

Fonte: Elaborado pelo autor

Variacão nos FSE

Dado que a empresa não apresenta gastos com CMVMC e os gastos com pessoal devem apresentar incrementos reduzidos, os FSE são a variável com maior peso sobre a estrutura de gastos da empresa. A sua variação é influenciada pela taxa de inflação (atualmente nos 2,5% - de acordo com os dados do *bpstat* a 16/03/2025). Os conflitos entre a Rússia e a Ucrânia, bem como entre Israel e o Hamas, contribuíram para o incremento dos preços da energia e dos combustíveis, impactando o comércio internacional e as cadeias de distribuição. Deste modo, serão analisados dois cenários mais pessimistas.

No caso de os FSE aumentarem 10% em 2024, o VAL será de 927.102€ pelo modelo FCFF e 928.323€ pelo modelo FCFE, o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 8% em ambas as perspetivas.

Perante um crescimento de 5% nos FSE no mesmo ano, o VAL será de 969.173€ (abordagem FCFF) e 970.393€ (abordagem FCFE), o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 4% em ambas as perspetivas face ao cenário base.

Quadro 4. 16 - Valor da Empresa com Variações nos FSE

Variação nos FSE	Valor da Empresa (FCFF)	Valor da Empresa (FCFE)
Aumento de 10%	927.102 €	928.323 €
Aumento de 5%	969.173 €	970.393 €

Fonte: Elaborado pelo autor

Variacão no PMR e PMP

O Prazo Médio de Recebimento (PMR) é uma variável fundamental que influencia as necessidades de fundo de maneiio e desempenha um papel crucial na estabilidade económica e financeira da empresa.

A opção por manter constante o atual Prazo Médio de Pagamento(PMP), no cenário base, prendeu-se com a dificuldade de renegociar o mesmo junto dos fornecedores. Contudo, apresenta-se a simulação de alteração do mesmo, dado que a empresa poderá tentar renegociar o PMP com alguns dos seus fornecedores.

Se a empresa diminuir o seu PMR em 15 dias e aumentar em 15 dias o prazo de pagamentos aos seus fornecedores, o valor da empresa irá aumentar em ambos os modelos. Em sentido contrário, caso o PMR aumente 15 dias e o PMP diminua 15 dias, o valor da empresa irá diminuir em ambos os modelos. O impacto corresponde a uma variação de aproximadamente 23.930€, ou seja, não é significativo.

Quadro 4. 17 - Valor da Empresa com Variações no PMR e PMP

Variações no PMR e PMP	Valor da Empresa (FCFF)	Valor da Empresa (FCFE)
PMR = 45 e PMP= 45	1.035.173 €	1.036.393 €
PMR = 75 e PMP= 15	987.313€	988.533€

Fonte: Elaborado pelo autor

5. CONCLUSÃO

5.1 Principais Conclusões

A avaliação de empresas é uma área essencial para potenciais investidores e proprietários de empresas, pois permite determinar o seu valor e potencial de geração de riqueza no futuro.

O primeiro passo passa por definir o objetivo da avaliação, seguido da escolha dos modelos mais adequados. Neste caso, utilizou-se o modelo baseado no rendimento, considerando que a empresa se encontra em fase de crescimento e expansão, atingindo a maturidade a partir de 2029.

Dada a constante evolução do mercado, as empresas precisam cada vez mais de se reinventar e adaptar continuamente às novas exigências nesta era cada vez mais tecnológica. Deste modo, a aposta no digital permitiu à empresa reverter um cenário negativo causado pela pandemia, alcançando em 2021 os melhores resultados da sua história. No futuro, espera superar os números pré-pandemia, embora sem repetir o desempenho excepcional registado nesse ano.

A revisão de literatura permitiu evidenciar a diversidade de métodos de avaliação, o que exige ao analista a realização de uma seleção criteriosa de modo a obter o modelo mais adequado face às características da empresa.

Aplicar estes modelos a PME é desafiador, pois alguns dos principais modelos ou variáveis são mais facilmente aplicados a empresas cotadas em bolsa, nas quais a disponibilidade de informação pública é superior. Em teoria, os modelos são aplicáveis a empresas de diferentes dimensões, no entanto, a falta de dados financeiros específicos dificulta a sua implementação em empresas sem capital aberto.

Foi considerada uma abordagem de perpetuidade dos *cash-flows* no cálculo do valor residual, com base no Modelo de Gordon. Desta forma, através do método do *Free Cash-Flow to the Firm*, o valor estimado foi de 1.011.243€ e um valor muito similar no modelo FCFE. De acordo com o método do *Free Cash-Flow to the Equity*, o valor estimado foi de 1.012.463€. Finda a avaliação, verifica-se que o Valor Residual em ambos os modelos é de 702.706€, ou seja, cerca de 70% do valor da empresa é constituído pelo valor residual.

Resumidamente, os valores estimados podem ser utilizados como base para negociações em uma possível venda futura, fusão ou entrada de novo capital na empresa. Contudo, há que ter em conta a sua subjetividade derivada da dependência dos pressupostos estabelecidos no momento da avaliação, como o volume de negócios, a estrutura de gastos, a estratégia da empresa e respetiva atividade operacional, entre outros fatores.

5.2 Limitações do estudo

Apesar das limitações encontradas, foi possível realizar uma avaliação credível e fiável. O principal desafio foi a obtenção de informações relevantes para o estudo, uma vez que, por se tratar de uma microempresa. As informações do setor disponíveis *online* são maioritariamente ao nível das demonstrações financeiras históricas. Embora o Banco de Portugal disponibilize alguns dados setoriais, as informações sobre o setor e a concorrência foram insuficientes e de difícil comparabilidade, dificultando a estimativa de variáveis essenciais, como a taxa de crescimento dos fluxos de caixa ou os pressupostos para a estimativa do valor residual, que assume um peso muito significativo no valor total.

De modo a calcular a taxa de crescimento esperada, foram analisados os valores históricos do volume de negócios. No entanto, os modelos econométricos e de projeção testados não apresentaram resultados com fiabilidade satisfatória. Perante o cenário de incerteza na recuperação económica pós-pandemia, foram utilizadas taxas de crescimento baseadas nas projeções e diretrizes da administração da empresa.

Para estimar o valor residual, utilizou-se a abordagem de perpetuidade dos fluxos de caixa. No entanto, a continuidade indefinida da empresa não pode ser garantida, pelo que esta premissa pode não refletir um valor residual de montante considerado justo.

A folha de avaliação utilizada no estudo apresentou limitações por estar bloqueada para edições e possuir pouca flexibilidade, dificultando adaptações. Além disso, foi originalmente desenvolvida para avaliar projetos e não empresas já existentes, pelo que algumas rúbricas tiveram de ser reajustadas de forma a compensar outras.

5.3 Sugestões para trabalhos futuros

Os benefícios do financiamento por capital alheio não foram estudados, pelo que seria interessante, testar várias formas de financiamento com capital próprio e capital alheio, de modo a encontrar um ponto ótimo que pudesse minimizar o seu custo e comparar o mesmo com a atual estrutura de financiamento da empresa. Adicionalmente, calcular e analisar os novos indicadores baseados na criação de valor, seria uma mais-valia para a empresa.

BIBLIOGRAFIA

- Bancel, F. and Tierny, J. (2010). *Firm Valuation with Cash-Flow@risk*, ESCP Business School. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1713666> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1713666>
- Banco de Portugal, Quadros do Setor 2022, disponível em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>
- Banco de Portugal (2025): bpstat <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/quadros/484>, consultado em 3 de fevereiro de 2025 (Bilhetes do Tesouro) <https://bpstat.bportugal.pt/serie/5739222>, consultado em 16 de fevereiro de 2025 (Taxa de Inflação)
- Costa, R. (2002). *Medidas eficazes de aumento de valor nas organizações*, Lisboa, Universidade Independente.
- Costa, R. (2008). *Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas*, Lisboa, Universidade Independente.
- Damodaran, A. (2000). *The Dark Side of Valuation: Firms with no Earnings, no History and no Comparable*, Stern School of Business.
- Damodaran, A. (2006). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*, Vol. 1, 8th Edition, Now Publishers, Inc.
- Damodaran, A. (2007). *Damodaran Valuation Set*, New York, John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3rd Edition, Wiley Finance.
- Damodaran, A. (2025): https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html, consultado em 3 de fevereiro de 2015.
- Euronews (2024): <https://pt.euronews.com/business/2024/02/15/comissao-europeia-reve-em-baixa-previsoes-de-crescimento-economico>
- Fernández, P. (2002). *Valuing Companies by Cash-Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories*, IESE Business School Working Paper. N. ° 451, University of Navarra.
- Fernández, P. (2007). *Company valuation methods. The most common errors in valuation*, IESE Business School Working Paper N. ° 449, University of Navarra.
- Fernández, P. (2013). *Company valuation methods*, IESE Business School November, 23.
- Fernández, P. and Carabias, J. (2007). *Shareholder Value Creation of Companies in Spain: 2006*, IESE Business School, University of Navarra.

- Monteiro, M. (2012). *Avaliação de Empresas – Aplicação do Método dos Fluxo de Caixa a uma PME*, Estudo de Caso, Universidade Portucalense.
- Neves, J. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*, McGraw Hill.
- OECD (2012). *Looking to 2060: Long-term global growth prospects*, Economic Policy Papers, n.º 3, OECD publishing.
- Rodrigues, L. (1999). *A utilização do valor atual como medida contabilística*, Jornal da APOTEC, p. 11.

ANEXOS

Anexo 1: Demonstrações Financeiras Históricas

Anexo 1.1 - Demonstração de Resultados Histórica

Rubricas	2019	2020	2021	2022	2023
Vendas e serviços prestados	176 764,55	160 714,89	397 911,35	251 099,55	301 988,26
Subsídios à Exploração	4 859,80	12 618,27	25 780,68	24 298,80	7 074,24
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos					
Variação nos inventários da produção					
Trabalhos para a própria entidade					
CMVMC					
Fornecimento e serviços externos	-66 473,78	-66 980,60	-151 496,91	-142 225,82	-99 848,35
Gastos com o pessoal	-77 922,62	-64 323,32	-70 550,88	-73 937,10	-91 133,12
Imparidade de inventários (perdas/reversões)					
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)			-823,88		-10 867,04
Provisões (aumentos/reduções)					
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)					
Aumentos/reduções de justo valor					
Outros rendimentos e ganhos		9,64		1 610,50	15 702,40
Outros gastos e perdas	-939,51	-7 302,80	-6 086,90	-3 002,48	-1 469,59
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	36 288,44	34 736,08	194 733,46	57 843,45	121 446,80
Gastos/reversões de depreciação e amortização	-11 598,15	-15 732,44	-6 622,82	-5 068,38	-5 398,29
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)					
EBIT (Resultado Operacional)	24 690,29	19 003,64	188 110,64	52 775,07	116 048,51
Juros e rendimentos similares obtidos	0,17	135,67	14,41		
Juros e gastos similares suportados	-311,49	-686,26	-1 169,88	-3 227,38	-130,77
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	24 378,97	18 453,05	186 955,17	49 547,69	115 917,74
Imposto sobre o rendimento do período	-2 920,71	-3 263,14	-5 860,10	-1 672,62	-23 049,59
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	21 458,26	15 189,91	181 095,07	47 875,07	92 868,15

Fonte: Elaborado pelo autor

Anexo 1. 2 - Balanços Históricos

Rubricas	2019	2020	2021	2022	2023
ATIVO					
Ativo Não Corrente	14 844,85	15 290,22	11 838,23	6 769,85	148 089,05
Ativos fixos tangíveis	13 876,47	14 815,53	11 838,23	6 769,85	2 690,77
Propriedades de investimento					
Ativos Intangíveis					145 398,28
Investimentos financeiros	968,38	474,69			
Ativo corrente	203 188,39	258 753,97	696 586,46	754 942,56	571 996,15
Inventários					
Clientes	70 218,21	63 403,07	304 047,05	150 083,76	100 436,18
Estado e Outros Entes Públicos			29,31	27 296,22	6 154,46
Acionistas/sócios					
Outros Ativos Correntes	8 628,00	3 176,05	162 780,41	268 501,79	415 798,27
Diferimentos	1 391,00	643,19	930,45	865,85	881,89
Caixa e depósitos bancários	122 951,18	191 531,66	228 799,24	308 194,94	48 725,35
TOTAL ATIVO	218 033,24	274 044,19	708 424,69	761 712,41	720 085,20
CAPITAL PRÓPRIO					
Capital realizado	50 000,00	50 000,00	50 000,00	50 000,00	50 000,00
Ações (quotas próprias)					
Outros instrumentos de capital próprio					
Reservas	2 805,66	2 805,66	2 805,66	2 805,66	2 805,66
Resultados transitados	73 906,87	95 365,13	110 785,04	291 880,11	339 755,18
Excedentes de revalorização					
Outras variações no capital próprio	-10 000,00	-10 000,00	-10 000,00	-10 000,00	-10 000,00
Resultado líquido do período	21 458,26	15 189,91	181 095,07	47 875,07	92 868,15
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	138 170,79	153 360,70	334 685,77	382 560,84	475 428,99
PASSIVO					
Passivo não corrente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisões					
Acionistas/sócios					
Financiamentos obtidos					
Outras Contas a pagar					
Passivo corrente	79 862,45	120 683,49	373 738,92	379 151,57	244 656,21
Fornecedores	1 234,67	513,94	1 279,80	525,70	805,53
Estado e Outros Entes Públicos	25 124,85	15 143,56	24 223,45	38 878,90	38 591,15
Acionistas/sócios					
Financiamentos Obtidos					
Outras contas a pagar	53 502,93	105 025,99	348 235,67	339 746,97	205 259,53
TOTAL PASSIVO	79 862,45	120 683,49	373 738,92	379 151,57	244 656,21
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	218 033,24	274 044,19	708 424,69	761 712,41	720 085,20

Fonte: Elaborado pelo autor

Anexo 2: Demonstrações Financeiras Previsionais

Anexo 2.1 - Demonstrações de Resultados Previsionais

Rubricas	Pré-Exploração	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e serviços prestados		310 000,00	331 700,00	348 285,00	355 250,70	362 355,71
Subsídios à Exploração						
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos						
Variação nos inventários da produção						
Trabalhos para a própria entidade						
CMVMC		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fornecimento e serviços externos		-98 389,46	-106 260,62	-110 511,04	-112 721,26	-113 848,48
Gastos com o pessoal		-93 701,50	-94 638,52	-95 584,90	-96 540,75	-97 506,16
Imparidade de inventários (perdas/reversões)						
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)						
Provisões (aumentos/reduções)						
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)						
Aumentos/reduções de justo valor						
Outros rendimentos e ganhos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros gastos e perdas						
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	0,00	117 909,04	130 800,87	142 189,06	145 988,69	151 001,08
Gastos/reversões de depreciação e amortização	0,00	-11 950,00	-11 950,00	-11 950,00	-11 950,00	-5 200,00
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)						
EBIT (Resultado Operacional)	0,00	105 959,04	118 850,87	130 239,06	134 038,69	145 801,08
Juros e rendimentos similares obtidos	0,00	350,77	884,79	1 467,37	2 065,27	2 686,48
Juros e gastos similares suportados	-1 220,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	-1 220,48	106 309,81	119 735,66	131 706,43	136 103,95	148 487,56
Imposto sobre o rendimento do período	0,00	-22 325,06	-25 144,49	-27 658,35	-28 581,83	-31 182,39
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	-1 220,48	83 984,75	94 591,17	104 048,08	107 522,12	117 305,17
Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO LÍQUIDO RETIDO	-1 220,48	83 984,75	94 591,17	104 048,08	107 522,12	117 305,17

Fonte: Elaborado pelo autor

Anexo 2.2 - Balanços Previsionais

Rubricas	Pré-Exploração	2024	2025	2026	2027	2028
ATIVO						
Ativo Não Corrente	61.500,00	49.550,00	37.600,00	25.650,00	13.700,00	8.500,00
Ativos fixos tangíveis	53.000,00	41.050,00	29.100,00	17.150,00	5.200,00	0,00
Propriedades de investimento						
Ativos Intangíveis	8.500,00	8.500,00	8.500,00	8.500,00	8.500,00	8.500,00
Investimentos financeiros						
Ativo corrente	4.715,00	133.703,52	244.957,41	364.873,06	485.880,08	611.578,90
Inventários	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clientes	0,00	63.550,00	67.998,50	71.398,43	72.826,39	74.282,92
Estado e Outros Entes Públicos	4.715,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Acionistas/sócios						
Outros Ativos Correntes						
Diferimentos						
Caixa e depósitos bancários	0,00	70.153,52	176.958,91	293.474,63	413.053,69	537.295,97
TOTAL ATIVO	66.215,00	183.253,52	282.557,41	390.523,06	499.580,08	620.078,90
CAPITAL PRÓPRIO						
Capital realizado	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00	50.000,00
Ações (quotas próprias)						
Outros instrumentos de capital próprio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas						
Resultados transitados		-1.220,48	82.764,26	177.355,43	281.403,51	388.925,64
Excedentes de revalorização						
Outras variações no capital próprio						
Resultado líquido do período	-1.220,48	83.984,75	94.591,17	104.048,08	107.522,12	117.305,17
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	48.779,52	132.764,26	227.355,43	331.403,51	438.925,64	556.230,81
PASSIVO						
Passivo não corrente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisões						
Acionistas/sócios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financiamentos obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras Contas a pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Passivo corrente	17.435,48	50.489,26	55.201,97	59.119,55	60.654,44	63.848,09
Fornecedores	0,00	10.048,16	10.852,01	11.286,09	11.511,82	11.626,93
Estado e Outros Entes Públicos	0,00	40.441,10	44.349,96	47.833,45	49.142,63	52.221,15
Acionistas/sócios						
Financiamentos Obtidos	17.435,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASSIVO	17.435,48	50.489,26	55.201,97	59.119,55	60.654,44	63.848,09
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	66.215,00	183.253,52	282.557,41	390.523,06	499.580,08	620.078,90

Fonte: Elaborado pelo autor