

RODRIGO FILIPE CAMPOS DE CARVALHO RAMOS

**RELATÓRIO DE ESTÁGIO NA EMPRESA BECORPORATE, LDA. –
ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA EMPRESA ABC**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Faculdade de Economia

2022

RODRIGO FILIPE CAMPOS DE CARVALHO RAMOS

**RELATÓRIO DE ESTÁGIO NA EMPRESA BECORPORATE, LDA. –
ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA EMPRESA ABC**

Mestrado em Finanças Empresariais
Trabalho efetuado sob a orientação de:
Professora Doutora Ana Isabel Martins
Professora Adjunta da Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo da
Universidade do Algarve



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

Faculdade de Economia

2022

RELATÓRIO DE ESTÁGIO NA EMPRESA BECORPORATE, LDA. –
ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA EMPRESA ABC

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.

Rodrigo Filipe Campos de Carvalho Ramos

Copyright de Rodrigo Filipe Campos de Carvalho Ramos

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicar 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

Este documento constitui o Trabalho Final de Mestrado, no âmbito do Mestrado em Finanças Empresariais. O Trabalho Final de Mestrado foi realizado na modalidade de Relatório de Estágio, com a vertente que incorpora um Estudo de Caso, de forma a aplicar alguns dos objetivos atingidos, trabalhos realizados e conhecimentos adquiridos ao longo do estágio. O estudo centra-se sobre as diversas práticas de avaliação de empresas e sobre os principais modelos existentes que, atualmente são mais utilizados em processo de avaliação. A avaliação é um exercício subjetivo, pelo que não existe um valor exato. O valor da empresa encontra-se 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.

Nos últimos anos, a tendência é optar por métodos mais institucionalizados, explícitos e formais, nomeadamente o método dos *cash-flows* atualizados, o método dos múltiplos, ou baseado em opções. A revisão da literatura permite perceber a imensidão de modelos de avaliação existentes, mas também compreender a opção pelos métodos referidos supra.

O objetivo deste relatório foi, para além da apresentação da empresa onde decorreu o estágio, a determinação do valor de uma empresa cliente, que constituiu uma das principais atividades desenvolvidas no estágio. A avaliação foi realizada através do método dos *cash-flows* atualizados.

Após realizadas as análises necessárias à empresa e ao seu setor, e após definidos os diversos pressupostos de avaliação para os modelos selecionados, obteve-se as seguintes estimativas para o Valor da Empresa: 450.720€ segundo a abordagem dos Capitais Totais (modelo FCFF) e 449.146€ segundo a abordagem dos Capitais Próprios (modelo FCFE).

Foi também realizada uma análise de sensibilidade e risco, onde são delineados cenários mais otimistas e/ou pessimistas, a fim de avaliar o impacto de alterações a variáveis fundamentais, tais como, volume de negócios, FSE e condições comerciais, no valor da empresa.

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

ABSTRACT

This document constitutes the Master's degree Final Work, within the scope of the Master in Business Finance. The Master's Final Work was elaborated in the form of Internship Report, which incorporates a Case Study in order to apply some of the objectives achieved, work carried out and knowledge acquired during the internship. The study focuses on the different practices of evaluating companies and on the main existing models that are currently most used in the evaluation process. Valuation is a subjective exercise, so there is no exact value. The company's value is conditioned to the analyst's expectations and the approach chosen by the analyst. However, it is a key tool for the management of the company, as well as for potential external investors.

In recent years, the tendency is to opt for more institutionalized, explicit and formal methods, namely the discounted cash-flows method, the multiples method, or based on options. A review of the literature allows us to perceive the immensity of existing evaluation models, but also to understand the option for the methods mentioned above.

The main objective of this report was, in addition to the presentation of the company where the internship took place, the determination of the value of a client company, which constituted one of the main activities developed in the internship. The evaluation was carried out using the discounted cash-flow method.

After carrying out the necessary analyzes of the company and its sector, and after defining the various valuation assumptions for the selected models, the following estimates were obtained for the Company's Value: €450,720 according to the Total Capital approach (FCFF model) and €449,146 according to the Equity approach (FCFE model).

A sensitivity and risk analysis was also carried out, where more optimistic and/or pessimistic scenarios are outlined, in order to assess the impact of changes to fundamental variables, such as revenues, expenses and commercial conditions.

Keywords: Valuation, Discounted Cash-Flows, Net Present Value, Companies

ÍNDICE GERAL

RESUMO	i
ABSTRACT	ii
ÍNDICE DE FIGURAS	v
ÍNDICE DE TABELAS	vi
ÍNDICE DE GRÁFICOS	vii
LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS	viii
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DE LITERATURA	3
2.1 Conceitos e princípios fundamentais da avaliação	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	11
2.2.5 Método da Entidade	13
2.2.6 Vantagens e limitações	16
3. METODOLOGIAS E PROVENIÊNCIAS DE INFORMAÇÃO.....	18
4. ESTÁGIO E ESTUDO DE CASO.....	22
4.1 Apresentação da empresa onde foi realizado o estágio.....	22
4.2 Análise do Setor.....	23
4.3 Objetivos e Atividades desenvolvidas durante o estágio.....	26
4.4 Análise Económico-financeira da empresa ABC	27
4.5 Análise Externa e do Mercado	29
4.5.1 Análise SWOT	29
4.5.2 Cinco Forças de Porter	30

4.5.3 Análise PESTEL	31
4.6 Principais pressupostos para os modelos de avaliação	35
4.6.1 Período de Análise	35
4.6.2 Pressupostos Fiscais	35
4.7 Pressupostos de Exploração	35
4.7.1 Condições Comerciais.....	39
4.8 Resultado Previsionais	41
4.9 Resultado da Avaliação.....	41
4.9 Análise de Sensibilidade e Risco	44
5. CONCLUSÃO	48
5.1 Principais Conclusões	48
5.2 Limitações do estudo	49
5.3 Sugestões para trabalhos futuros.....	50
BIBLIOGRAFIA	51
ANEXOS	53
Anexo 1: Demonstrações Financeiras Históricas	53
Anexo 2: Demonstrações Financeiras Previsionais	55

ÍNDICE DE FIGURAS

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

ÍNDICE DE TABELAS

Quadro 3. 1 - Análise Setorial	24
Quadro 3. 2 - Rácios Económico-financeiros.....	28
Quadro 3. 3 - Rendibilidade económica e financeira	28
Quadro 3. 4 - Análise SWOT	29
Quadro 3. 5 - Volumes de negócio históricos	36
Quadro 3. 6 - Vendas Previsionais	36
Quadro 3. 7 - FSE previsionais.....	38
Quadro 3. 8 - Previsão dos Gastos com o Pessoal.....	39
Quadro 3. 9 - Retenção de Impostos.....	39
Quadro 3. 10 - Prazos Médios de Recebimento/Pagamento	40
Quadro 3. 11 - Mapa de Cash-Flows Operacionais.....	42
Quadro 3. 12 - Valor da Empresa ABC: Abordagem FCFF	44
Quadro 3. 13 - Valor da Empresa ABC: Abordagem FCFE	44
Quadro 3. 14 - Valor da Empresa com Variações no Volume de Negócios	46
Quadro 3. 15 - Valor da Empresa com Variações nos FSE.....	47
Quadro 3. 16 - Valor da Empresa com Variações no PMR.....	47

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3. 1 - Distribuição por localização da sede (%).....	25
Gráfico 3. 2 - Número de empresas por idade (microempresas).....	25
Gráfico 3. 3 - Volume de negócios por idade (%).....	26

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÓNIMOS

ANI – Agência Nacional de Inovação

APV - *Adjusted present value* ou Valor atual líquido ajustado

ASAE - Autoridade de Segurança Alimentar e Económica

CAE - Código 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*

PFSE - Fornecimentos de serviços externos

IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação

IEFP – Instituto do Emprego e Formação Profissional

IES - Informação Empresarial Simplificada

IRC - Imposto Sobre o Rendimento Coletivo

IRS - Imposto Sobre o Rendimento de Pessoas Singulares

IVA - Imposto Sobre o Valor Acrescentado

k_e - Custo do capital próprio

k_d - Custo do capital alheio

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OPEX - *Operational Expenditure*

PDR – Programa de Desenvolvimento Rural

PIB - Produto Interno Bruto

PME - Pequenas e médias empresas

PMP - Prazo Médio de Pagamento

PMR - Prazo Médio de Recebimento

NUTS - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos

VAL - Valor Atual líquido

WACC - *Weighted average cost of capital* ou Custo Médio Ponderado do Capital

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho final de Mestrado, na modalidade de relatório de estágio, é parte integrante do Mestrado em Finanças Empresariais. Foi realizada a avaliação de uma empresa, cujo acesso às demonstrações financeiras foi concedido aquando da realização do estágio, e incorporada no relatório de estágio como aplicação prática de Estudo de Caso.

Os gestores e potenciais investidores desempenham o papel de analistas. De acordo com Damodaran (2006), é importante compreender o valor da empresa e dos modelos que o estimam, o que é 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. A avaliação de empresas permite também estudar a compra/venda de empresas, fusões, reestruturações, entradas em bolsa, entre outros.

Um dos problemas relacionados com a avaliação de empresas é o número elevado de metodologias aplicáveis, principalmente a PME. Teoricamente, existem diversas abordagens que serão mais ou menos interessantes, consoante o panorama económico e financeiro da empresa e o seu histórico. No entanto, devido à dificuldade em obter informação disponível e necessária à avaliação da empresa representa um problema para as PME.

Este relatório de estágio tem como objetivo apresentar a empresa Becorporate, Lda., empresa onde decorreu o estágio, que se dedica a atividades de consultoria em projetos de investimento, sendo especializada na execução de candidaturas a fundos comunitários e proceder à avaliação de uma empresa sua cliente. Por motivos de confidencialidade esta empresa será denominada de Empresa ABC.

São objetivos principais do estudo de caso, relativamente à avaliação da Empresa ABC:

- Análise e caracterização da situação económico-financeira da empresa, através da análise das demonstrações financeiras dos últimos 5 anos:
- Análise externa do mercado (Análise SWOT, Cinco Forças de Porter e Análise PESTEL).
- Estabelecimento dos pressupostos necessários à análise e realização da avaliação

- da empresa.
- Aplicação do modelo do rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados através de uma folha de cálculo, de forma a estimar o valor da empresa segundo este método.
 - Análise de sensibilidade e risco para estabelecer um intervalo de valores relevantes para o propósito da avaliação, com base na simulação de cenários mais otimistas e pessimistas.

Neste sentido, o presente relatório encontra-se dividido em 5 capítulos. No presente capítulo é realizada a introdução à problemática abordada neste relatório, bem como uma breve reflexão sobre o estágio. No segundo capítulo é realizada a revisão de literatura, onde é efetuada a pesquisa bibliográfica que possibilite abordar diversos princípios e conceitos fundamentais ao processo de avaliação de empresas, desde noções de valor a métodos e modelos de avaliação, entre outros. No terceiro capítulo é descrita a metodologia utilizada no relatório de estágio, a forma como esta foi aplicada no estudo de caso e a proveniência da informação visitada em sede de revisão de literatura. O enquadramento ao estágio realizado na empresa Becorporate, é apresentado no quarto capítulo, o qual tem a particularidade da inserção de um estudo de caso, onde é efetuada a avaliação a uma empresa (não discriminada por motivos de confidencialidade), denominada ABC, na área da prestação de serviços. Relativamente ao estágio, é apresentada a empresa, analisado o setor onde a mesma se insere e são descritos os objetivos e atividades desenvolvidos durante o período de estágio. Relativamente ao estudo de caso, é realizada uma avaliação à empresa ABC, com base nos pressupostos definidos para o processo de avaliação. Os resultados estimados através do modelo de avaliação aplicado são apresentados e analisados. O quinto e último capítulo indica as principais conclusões obtidas na análise, as limitações e adversidades enfrentadas aquando da realização do relatório e sugestões para estudos futuros.

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Conceitos e princípios fundamentais da avaliação

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 econômica.

Contudo, o valor de uma empresa não é algo invariável, visto que existem inúmeras formas de avaliar uma empresa. Segundo Carabias e Fernández (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), o valor provém do juízo de um indivíduo, relativamente à importância de determinado 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”.

Existem inúmeras definições de valor atribuídas às empresas na literatura econômica e financeira, como por exemplo:

Valor de Mercado

Costa (2008) definiu o valor de mercado como a “estimativa do preço possível da venda dos bens e direitos do mercado, no estado em que se encontram”. Assim, o valor de uma empresa resulta de fatores internos e externos à empresa.

Valor Intrínseco e Valor Fundamental

O valor intrínseco de uma empresa é o juízo determinado por um analista financeiro, realizado através da análise das características respeitantes ao investimento, excluindo as características dos investidores.

O valor fundamental é, por sua vez, o valor intrínseco atribuído a uma ação. A avaliação de variáveis como estrutura financeira, perspectivas de mercado, características de gestão, resultados e dividendos são essenciais 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.

Neves (2002) distingue o valor intrínseco do valor para o investidor, visto que este último considera variáveis específicas respeitantes ao investidor, de forma que o valor da empresa pode variar conforme o interesse e as expectativas do mesmo.

Valor Residual

O valor residual é o valor da empresa no fim do período previsional, assumindo a continuidade do negócio e é, por isso, 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 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: de Liquidação ou de Perpetuidade.

a) Abordagem de Liquidação

O valor residual corresponde ao valor da venda (líquido de imposto) dos ativos no último ano de vida do projeto. No entanto, devido à dificuldade em estimar o valor de forma precisa, é considerado o valor líquido contabilístico, calculado através do valor de aquisição do ativo, líquido das depreciações acumuladas, no último ano de vida do projeto e do total de investimento realizado em Necessidades de Fundo de Maneio.

b) Abordagem de Perpetuidade

Em perpetuidade, o valor residual corresponde ao valor atual dos fluxos segundo

uma renda perpétua, considerando nesta fase uma estabilização do crescimento da empresa, assim como dos seus fluxos. Assim, o valor residual corresponde ao valor atual dos *cash flows* atualizado à taxa efetiva de crescimento:

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

- VR_n : Valor residual no ano n
- CF_n : *Cash flow* gerado no ano n
- g : Taxa de crescimento
- k : Taxa de desconto adequada ao risco dos *cash flows*

2.2 Avaliação na ótica dos fluxos de caixa atualizados

2.2.1 Contexto de avaliação

Segundo Fernández (2007), a avaliação de empresas pode ser utilizada para vários propósitos:

1. Operações de Compra e Venda

Para o comprador, a avaliação determina o valor máximo que está disposto a oferecer. Para o vendedor, a avaliação determina o valor mínimo que está disposto a aceitar.

2. Avaliação de empresas cotadas em bolsa

A avaliação é utilizada para decidir se compra, vende ou mantém as ações. Em várias empresas, esta avaliação é utilizada para estruturar o portfólio de ações no mercado.

3. Ofertas públicas

A avaliação é utilizada para justificar o preço a que as ações são apresentadas ao público.

4. Heranças e testamentos

A avaliação é utilizada para apurar o valor do património.

5. Sistemas de compensação baseados na criação de valor

A avaliação é fundamental para quantificar a criação de valor atribuível aos executivos avaliados.

6. Identificação dos *drivers* de valor

A avaliação é fundamental para identificar e seccionar os principais *drivers* de valor.

7. Decisões estratégicas acerca da continuidade da empresa

A avaliação é fulcral na decisão de continuidade, compra, venda, fusão ou crescimento da empresa.

8. Planeamento estratégico

A avaliação da empresa e das diferentes unidades de negócio é fundamental para decidir quais os produtos/serviços/clientes/fornecedores a manter, crescer ou abandonar.

2.2.2 Perspetivas de avaliação

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

Segundo Fernández (2007), entender os mecanismos de avaliação de empresas é um requisito indispensável. Assim, podemos dividir os principais métodos de avaliação em 6 grupos:

Figura 2. 1 - Principais Métodos de Avaliação

MAIN VALUATION METHODS					
BALANCE SHEET	INCOME STATEMENT	MIXED (GOODWILL)	CASH FLOW DISCOUNTING	VALUE CREATION	OPTIONS
1. Book Value	1. Multiples	1. Classic	1. Equity cash flow	1. EVA	1. Black and Scholes
2. Adjusted book value	2. PER	2. Union of European Accounting Experts	2. Dividends	2. Economic profit	2. Investment option
3. Liquidation value	3. Sales	3. Abbreviated income	3. Free cash flow	3. Cash value added	3. Expand the project
4. Substantial value	4. P/EBITDA	4. Others	4. Capital cash flow	4. CFROI	4. Delay the investment
	5. Other multiples		5. APV		5. Alternative uses

Fonte: Elaborada pelo autor

Para Neves (2002), os objetivos da avaliação influenciam a escolha do modelo a aplicar, visto que a avaliação pode ser realizada através de diversas óticas, designadamente:

- Avaliação patrimonial;
- Avaliação pelo rendimento atualizado;
- Avaliação comparativa com o mercado;
- Avaliação pela teoria das opções reais;
- Avaliação regulamentar;
- Negociação (é uma perspetiva de estimar o valor, apesar de, efetivamente, não ser um método de avaliação).

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

O método dos *cash flows* atualizados 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, uma empresa vale pelo potencial de gerar riqueza no futuro, pelo que não será tão eficiente determinar o valor da empresa através de modelos históricos (ótica patrimonial, por exemplo).

Através deste método, o valor da empresa equivale ao valor atual dos cash flows, atualizados ao custo de capital que reflita o risco associado a estes.

Segundo Fernández (2002), estes são os 10 métodos dos *cash flows* atualizados mais utilizados para avaliar empresas:

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.*

Ainda de acordo com Fernández (2002), os 10 métodos devem apresentar o mesmo valor, visto que todos os métodos analisam a mesma realidade sobre as mesmas hipóteses. Os métodos diferem apenas nas taxas de desconto sobre os *cash flows* atualizados e nas políticas de endividamento.

2.2.3.1 Variáveis

As 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 traduz 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*) obtém-se a partir do resultado operacional/resultado líquido e investimento necessário, quer em fundo de maneo, quer em capital fixo.

Taxa de Desconto

A taxa de desconto, ou de 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.

Estrutura de Capital

A estrutura de capital é determinada através do rácio *Debt/Equity* (D/E), isto é, Passivo/Capital Próprio. O rácio D/E tem impacto na alavancagem financeira e na taxa de desconto face ao nível de risco financeiro.~

Custo Médio Ponderado do Capital (*Weighted average cost of capital* – WACC)

O WACC resulta da média ponderada do custo do capital próprio e do custo do capital alheio, através da seguinte expressão (2).

$$WACC = k_e \left(\frac{E}{E+D} \right) + k_d \left(\frac{D}{E+D} \right) (1 - t) \quad (2)$$

- k_e : Custo do capital próprio
- k_d : Custo do capital alheio
- E : Valor do capital próprio
- D : Valor do capital alheio
- t : Taxa de imposto sobre o rendimento

Custo do capital próprio (k_e)

O custo do capital próprio é obtido, na maioria dos estudos, através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que incorpora o risco diversificável (controlado através da diversificação da carteira) e o risco não diversificável (fatores não controlados pela empresa), isto é, o risco de mercado (3).

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

- 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

Taxa de juro sem risco (R_f)

A taxa de juro sem risco reflete a remuneração obtida em ativos isentos de risco, tais como as obrigações de dívida pública.

Risco sistemático da empresa (β)

A variável β é um indicador da sensibilidade da variação da cotação de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira de mercado, ou seja, quanto menor o coeficiente de β , menor é o risco de um ativo e, por sua vez, menor será o retorno exigido pelos acionistas da empresa, de acordo com a teoria *trade-off risk/return*.

É possível ter acesso ao β de empresas cotadas em bolsa através das estimativas publicadas, ao contrário das empresas não cotadas em bolsa. Para estas, diversos autores

e consultores publicam estimativas dos β por setores de atividade. Assim, o β das empresas não cotadas pode ser determinado através do β não alavancado do setor, ajustado ao grau de endividamento e de incidência fiscal da empresa em avaliação (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)
- t : Taxa marginal de imposto sobre os lucros
- $\frac{D}{E}$: Rácio *Debt/Equity*

Prémio de risco

O prémio de risco, também denominado prémio de mercado, é a diferença entre a taxa de rendimento esperado de uma carteira de mercado e a taxa de retorno de um ativo sem risco, ou seja, é a rendibilidade adicional que o investidor exige por incorrer em um determinado risco.

Taxa de crescimento

Kaplan e Ruback (1994) indicam que a taxa de crescimento deve refletir tanto o crescimento esperado pela inflação, como o crescimento real implícito nos *cash flows*. Na fase de maturidade, a taxa de crescimento da empresa deve refletir a taxa de crescimento económico do país ou da região, em casos mais particulares.

Para Damodaran (2007) existem três formas de calcular a taxa de crescimento de uma empresa: pelo crescimento fundamental, pelo crescimento histórico e por base de estimativas financeiras.

Damodaran (2002) define a taxa de crescimento sustentável (g^*) como a taxa a que uma empresa consegue crescer sem alterar a sua estrutura financeira, ou seja, a partir dos resultados retidos.

A taxa de crescimento sustentável a considerar depende do modelo de avaliação aplicado, nomeadamente: o modelo dos *Free Cash Flow to the Equity* (FCFE) ou dos *Free Cash*

Flow to the Firm (FCFF).

➤ Modelo FCFE

$$g^* = RCP \times (1 - d) \quad (5)$$

- *RCP*: Rendibilidade do Capital Próprio
- *d*: Taxa de distribuição dos resultados

➤ Modelo FCFF

$$g^* = REA \times (1 - d) \quad (6)$$

Em que $REA = \frac{RO(1-t)}{Ativo}$

- *REA*: Rendibilidade Económica do Ativo
- *d*: Taxa de distribuição dos resultados
- *RO*: Resultado Operacional
- *t*: Taxa de imposto sobre o rendimento

2.2.4 Método dos Capitais Próprios

O fluxo de caixa livre (*Free Cash Flow to the Equity* – FCFE) representa o valor atual dos fluxos de caixa do capital próprio, atualizados ao custo do capital próprio (k_e), isto é, à taxa de retorno mínima exigida pelos acionistas.

Damodaran (2006) define o FCFE como o resultado líquido e as variações líquidas na posição da dívida de longo prazo, isentos das despesas líquidas de capital e da variação do capital corrente. Ou seja, após o cumprimento de todas as obrigações financeiras, realização de investimentos e remuneração dos detentores de capital alheio, o FCFE representa os meios financeiros líquidos do investimento e do financiamento através de capital alheio:

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

- *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 também é possível calcular o FCFE através do FCFF:

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

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

Tal como no método da entidade, o valor da empresa prevê a fase de crescimento e a fase de maturidade:

1. Aquando da fase de crescimento: Primeiramente, a empresa encontra-se em crescimento supranormal. Só após esse período a empresa transita para uma fase de maturidade:

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

2. Aquando da fase de maturidade: Quando a empresa se encontra em crescimento constante e regular. O modelo deve ser aplicado com base numa renda perpétua e taxa de crescimento constante:

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

Em ambos os modelos e em alternativa, a taxa de crescimento sustentável, expressa em (5) ou (6), pode ser substituída pela taxa de crescimento real da economia e a respetiva taxa de inflação:

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

2.2.5 Método da Entidade

2.2.5.1 Custo Médio Ponderado do Capital

Segundo Rappaport (1998), o valor da empresa é calculado com base no valor atual dos fluxos de caixa operacionais (*Free Cash Flow to the Firm* - FCFF), atualizados ao custo médio ponderado do capital (k_m).

Para Damodaran (2012), o FCFF é a soma dos fluxos de caixa para todos os titulares de crédito na empresa, incluindo acionistas (preferenciais e não preferenciais) e detentores de títulos. Assim, existem duas formas de estimar o FCFF:

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

- *FCFE*: Free cash flow to the equity
- *CF*: Custos Financeiros
- $\Delta Endiv.$: Variação do endividamento líquido

Esta forma estima o FCFF a partir do FCFE, isto é, é o processo reverso à estimação do FCFE. De acordo com Damodaran (2012), existe uma forma mais simples de estimar o FCFF antes das reivindicações dos acionistas, através do resultado operacional líquido de impostos, tendo em conta as depreciações e eliminando as necessidades de reinvestimento:

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

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

Tal como no método do capital próprio, o valor da empresa prevê dois períodos: Fase de Maturidade e Fase de Crescimento, isto é:

1. Fase de Crescimento – Primeiramente, a empresa encontra-se em crescimento supranormal. Só após esse período a empresa transita para uma fase de maturidade:

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

2. Fase de Maturidade: Quando a empresa se encontra em crescimento constante e regular. O modelo deve ser aplicado com base numa renda perpétua e taxa de crescimento constante:

$$V_0 = \frac{FCFF_1}{k_m - g_n} \quad (15)$$

2.2.5.2 Valor Atual Líquido Ajustado (VALA)

De acordo com Brealy & Myers (2010), o modelo do VALA não tenta captar impostos ou outros efeitos de financiamento através do WACC ou da taxa de desconto. Este modelo avalia os custos e os benefícios do endividamento. Assim, os efeitos colaterais do financiamento mais importantes são o benefício fiscal dos juros sobre a dívida (+) e os custos de 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 do endividamento

O valor do endividamento é calculado com base no valor atual dos fluxos de caixa operacionais (FCFF), atualizados ao custo económico (k_u). Assim, tal como no método do capital próprio, o valor da empresa prevê dois períodos: Fase de Maturidade e Fase de Crescimento, que seguem a mesma lógica das expressões (14) e (15).

Benefícios fiscais do endividamento

Os benefícios fiscais do endividamento são estimados pelos custos financeiros, pela taxa de imposto sobre o rendimento (t), atualizados à taxa de juro de mercado (r). Os custos financeiros resultam do montante em dívida no início do período e do custo do capital alheio (k_d), pelo que:

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

Segundo Neves (2002), ao avaliar empresas em fase de maturidade, existem duas hipóteses: ou o crescimento é financiado pela estrutura de capitais, ou o crescimento é autofinanciado, isto é:

- a) Se o crescimento for financiado pela estrutura de capitais, o rácio de endividamento mantém-se constante. Desta forma, é possível estimar o valor atual dos benefícios fiscais através da taxa de crescimento sustentável:

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

- b) Se o crescimento for autofinanciado, o montante de endividamento mantém-se constante e assume-se que a taxa de juro e a taxa de imposto sobre os lucros estão em condição *ceteris paribus*:

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

Custos do endividamento

Tal como os benefícios fiscais do endividamento, os custos do endividamento são estimados pelos custos financeiros atualizados à taxa de juro do mercado (r). A diferença é a taxa de imposto sobre o rendimento não é imputada aos custos financeiros, como se verifica nos benefícios fiscais do endividamento. Assim:

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

De acordo com Neves (2002), os pressupostos dos custos do endividamento para a avaliação em fase de maturidade de uma empresa são semelhantes aos pressupostos dos benefícios fiscais do endividamento, com a exceção de que, no caso do custo do capital alheio (k_d) ser inferior à taxa de juro do mercado (r), a empresa terá um acréscimo de valor.

2.2.6 Vantagens e limitações

Qualquer modelo de avaliação utilizado tem as suas vantagens e limitações, reforçando-se o facto de não existir apenas um modelo de avaliação correto, já que a avaliação depende da abordagem e ótica escolhida pelo analista.

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 capta as variações económicas dos *cash flows* futuros, o que possibilita distinguir ativos diferentes que poderiam parecer semelhantes;
- b) A utilização dos *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:

- a) As técnicas do valor atual apresentam um grau elevado de complexidade. Não se trata apenas da soma das estimativas dos *cash flows* futuros não atualizados;
- b) As medidas não atualizadas originam valores mais fiáveis que as medidas de valor atual, visto que não se baseiam em estimativas e apresentam, por isso, um grau mais elevado de precisão;
- c) As conclusões obtidas pelos analistas sobre os valores dos *cash flows* futuros podem ser diferentes, assim como os ajustamentos para a incerteza e o risco.

Em suma, as vantagens das técnicas dos *cash flows* atualizados baseiam-se na maior relevância de informação, enquanto as limitações resultam da maior imprecisão dessa mesma informação.

O FASB (*Financial Accounting Standards Board*) aponta que a relevância e a fiabilidade da informação devem ser equilibradas e ajustadas de acordo com a situação. A utilização da técnica dos *cash flows* esperados atualizados poderá obter indicadores contabilísticos mais relevantes que os *cash flows* nominais não atualizados, mantendo um nível satisfatório de fiabilidade e precisão.

3. METODOLOGIAS E PROVENIÊNCIAS DE INFORMAÇÃO

O desenvolvimento deste relatório de estágio tem como objetivo principal apurar o valor da empresa ABC (por motivos de sigilo, a designação da empresa é confidencial). Como tal, e apesar de não ser a forma mais comum de enunciar o relatório de estágio, inseriu-se um estudo de caso, de forma a aplicar atividades desenvolvidas durante o estágio.

Pelo motivo indicado supra, foi utilizada a metodologia de um estudo de caso, distinta da normalmente adotada num relatório de estágio, desde a seleção dos modelos a aplicar e os motivos da escolha dos mesmos, bem como todos os procedimentos associados ao apuramento do valor da empresa, nomeadamente:

I. Revisão da Literatura Tradicional

O primeiro passo trata-se de uma revisão bibliográfica da literatura financeira relativa à avaliação de empresas. Foram identificados e selecionados os principais autores do tema abordado, extraíndo-se informação relevante de vários artigos e livros, desde as variáveis fundamentais de uma avaliação, aos vários modelos e métodos existentes.

II. Definição dos Objetivos da Avaliação

De forma geral, tal como indicado neste capítulo, o estudo visa apurar o valor da empresa através do modelo do rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados.

Especificamente, destacam-se os seguintes objetivos:

- Análise e caracterização da situação económico-financeira da empresa, através da análise das demonstrações financeiras dos últimos 5 anos;
- Análise externa do mercado (Análise SWOT, Cinco Forças de Porter e Análise PESTEL).
- Estabelecimento dos pressupostos necessários à análise e realização da avaliação da empresa.
- Aplicação do modelo do rendimento pelo método dos fluxos de caixa

atualizados através de uma folha de cálculo, de forma a estimar o valor da empresa segundo este método.

- Análise de sensibilidade e risco para estabelecer um intervalo de valores relevantes para o propósito da avaliação, com base na simulação de cenários mais otimistas e pessimistas.

III. Recolha de Informação

Com o aval da empresa ABC, solicitaram-se as Informações Empresariais Simplificadas (IES) de 2018 a 2021 para, desta forma, estimar o valor da empresa a partir dos dados históricos. Foi disponibilizado ainda o balancete analítico mais recente, o que fornece uma perspetiva mais precisa de quais os resultados da empresa até julho de 2022.

Para a análise do setor, recolheu-se informação através da Central de Balanços do Banco de Portugal.

IV. Análise do Panorama Económico-Financeiro

Com base na informação recolhida, explícita no ponto anterior, e em indicadores económicos retirados do Banco de Portugal, analisou-se o panorama económico-financeiro da empresa no período compreendido entre 2018 e 2021. Desta forma foi possível averiguar a situação da empresa e estimar, com maior fiabilidade, os *cash flows* futuros esperados da mesma.

V. Seleção do Modelo a aplicar

Tal como referido no capítulo anterior, o modelo selecionado é baseado no rendimento pelo método dos fluxos de caixa atualizados, quer seja através da avaliação dos capitais próprios (método dos capitais próprios), como através da avaliação dos capitais totais (método da entidade), com base na perpetuidade:

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

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

VI. Estimação das Variáveis e Definição dos Parâmetros de Avaliação

A análise à evolução do volume de negócios da empresa poderia ser efetuada com base em modelos econométricos e de regressão, de forma a estimar a sua taxa de crescimento. No entanto, dado que a empresa apresenta poucos anos de atividade, não é possível obter valores fiáveis e com poder explicativo significativo através da aplicação destes modelos.

Assim, e em alternativa à aplicação dos modelos econométricos e de regressão, os valores previsionais para o volume de negócios foram estimados através das previsões fornecidas pela administração da empresa, com base nos resultados obtidos até julho de 2022.

O valor da empresa foi apurado pelo método dos fluxos de caixa atualizados, através dos modelos FCFF e FCFE, segundo as fórmulas de cálculo apresentadas no capítulo anterior, nomeadamente:

Cash Flows Operacionais

$$\begin{aligned} FCFF = & \text{Resultado Operacional Líquido de Imposto} \\ & + \text{Depreciações e Amortizações} \pm \text{Provisões} \\ & \pm \text{Imparidades} \pm \text{Justo Valor} \\ & - \text{Investimento em Ativo Fixo} \\ & - \text{Variação de Necessidades de Fundo de Maneio} \end{aligned}$$

Cash Flows Livres

$$\begin{aligned} FCFE = & \text{Resultado Líquido} + \text{Depreciações e Amortizações} \pm \text{Provisões} \\ & \pm \text{Imparidades} \pm \text{Justo Valor} \\ & - \text{Investimento em Ativo Fixo} \\ & - \text{Variação de Necessidades de Fundo de Maneio} \\ & + \text{Variação do Endividamento Líquido} \end{aligned}$$

VII. Apuramento do Valor da Empresa

O valor da empresa foi apurado através dos modelos FCFF e FCFE, em que o cálculo do valor residual foi efetuado com base na abordagem da perpetuidade.

VIII. Análise de Sensibilidade e Risco

A análise de sensibilidade e risco permite avaliar o impacto no valor da empresa de oscilações em variáveis críticas para a mesma, com a simulação de cenários mais otimistas e pessimistas. Através desta simulação, é possível estabelecer um intervalo de valores relevantes para o propósito da avaliação, tal como uma operação de compra/venda, entre outros motivos indicados no capítulo anterior.

4. ESTÁGIO E ESTUDO DE CASO

4.1 Apresentação da empresa onde foi realizado o estágio

A empresa Becorparate – Consultoria e Projetos de Investimento, Lda. (NIPC 513678247), constituída em setembro de 2015 e com capital social de 50.000€, encontra-se inserida no ramo das atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares. Localizada em Faro, a Becorparate posiciona-se como um impulsionador e parceiro de investimento, desde a realização de estudos económicos de suporte à decisão a assessoria em fundos comunitários e análise e certificação de despesa.

A Becorparate, atualmente com 9 membros no seu quadro efetivo, apresenta-se ao mercado com uma equipa multidisciplinar especializada, no licenciamento, candidatura e monitorização de projetos, bem como na certificação de qualidade dos mesmos. A Becorparate dispõe de uma política de trabalho bastante comunicativa com o cliente, pelo que o seu envolvimento com outras entidades não se restringe apenas à candidatura, acreditando ser a melhor forma de mitigar eventuais adversidades que ocorram durante o período de execução, transmitindo a confiança e transparência necessária ao cliente.

A Becorparate trabalha com inúmeros sistemas de incentivo vigentes em território nacional, quer sejam no âmbito do Portugal 2020, do Mar 2020, do Turismo de Portugal, entre outros. Esta abrangência de sistemas de incentivos ao abrigo do envolvimento da Becorparate resultou num portfólio de clientes com empresas de vários setores, desde agroindústria, atividades turísticas, restauração, saúde, TIC, comércio e serviços, entre outros.

Além da assessoria em fundos comunitários, a Becorparate realiza ainda estudos de viabilidade económica e financeira de suporte à decisão, análise e certificação de despesa e apoio ao financiamento.

4.2 Análise do Setor

Através da Central de Balanços do Banco de Portugal, extraíram-se inúmeros rácios e indicadores económico-financeiros do setor “Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares”, limitando a pesquisa às microempresas e ao Código de Atividade Económica (CAE) 70220 – Outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão. No entanto, verifica-se a ausência de informação em determinados anos da última década, nomeadamente entre 2011 e 2012 e entre 2015 e 2017.

Segundo os dados retirados da Central de Balanços do Banco de Portugal (03/08/2022), o total das vendas e serviços prestados por microempresas do setor situou-se nos 1.288,90M€ em 2020, o que representa um aumento nominal de 1% face a 2019. No entanto, este aumento não se traduziu necessariamente numa melhoria do setor, visto que o total do resultado líquido de 2020 sofreu uma redução de 31% face a 2019, devido aos constrangimentos provocados pela pandemia Covid-19.

Depois de um período de recessão económica provocado pela crise que abalou a economia europeia e mundial, verifica-se um crescimento bastante positivo do setor, a partir de 2014. Entre 2018 e 2014, os indicadores económicos e financeiros pouco variaram, retratando o período de recessão e posterior estagnação económica. A partir desse período, estes valores quase que duplicaram, quer seja em volume de negócios, quer seja em autonomia financeira (entre outros, conforme quadro 4.1), com as empresas a apresentarem resultados líquidos cada vez mais positivos.

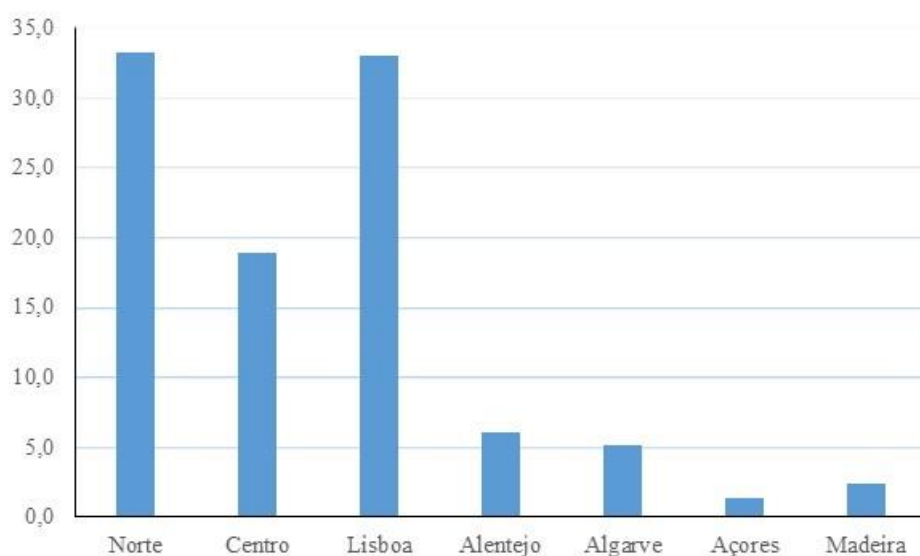
Quadro 4. 1 - Análise Setorial

	2008	2010	2013	2014	2018	2019	2020
Nº de microempresas	7271	7922	8849	9426	12712	13776	14492
Novas microempresas		651	927	577	3286	1064	716
Unidade = M€							
Vendas e serviços prestados	624,3	655,3	650,8	704,1	1098,3	1279,2	1288,9
<i>Varição</i>		5%	-1%	8%	56%	16%	1%
EBITDA	1178,5	152,6	264,6	124	932,1	1369	1053
Resultado líquido	1015,7	13,6	33,8	-61,5	679,6	1075,8	740,7
<i>Varição</i>		-99%	149%	-282%	-1205%	58%	-31%
Ativo	6991	5282,9	7577	8983,5	16904,6	18941,4	25827,6
<i>Varição</i>		-24%	43%	19%	88%	12%	36%
Capital próprio	3512,8	2112,2	2562,8	3135,7	10059,6	11405,8	16548
<i>Varição</i>		-40%	21%	22%	221%	13%	45%
Passivo	3478,2	3170,7	5014,2	5847,8	6845	7535,6	9279,7
<i>Varição</i>		-9%	58%	17%	17%	10%	23%
Peso das importações nas compras	435	433	421	449	788	891	877
Importações	40	40	32	42	66	83	179
Mercado interno	395	393	389	407	722	808	698
Peso das exportações nas vendas	624	656	651	704	1098	1279	1289
Exportações	79	100	122	134	193	296	277
Mercado interno	545	556	529	570	905	983	1012

Fonte: Elaborado pelo autor

A nível da disposição e localização das microempresas do setor em 2020, de acordo com a Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos (NUTS), cerca de 85% das empresas encontram-se entre a região Norte e a Área Metropolitana de Lisboa, inclusive (33% na região Norte e na Área Metropolitana de Lisboa e 19% na região Centro). Os restantes 15% são compostos, maioritariamente, pelas regiões do Alentejo (6%) e do Algarve (5%), sendo as regiões autónomas dos Açores e da Madeira as zonas menos representadas.

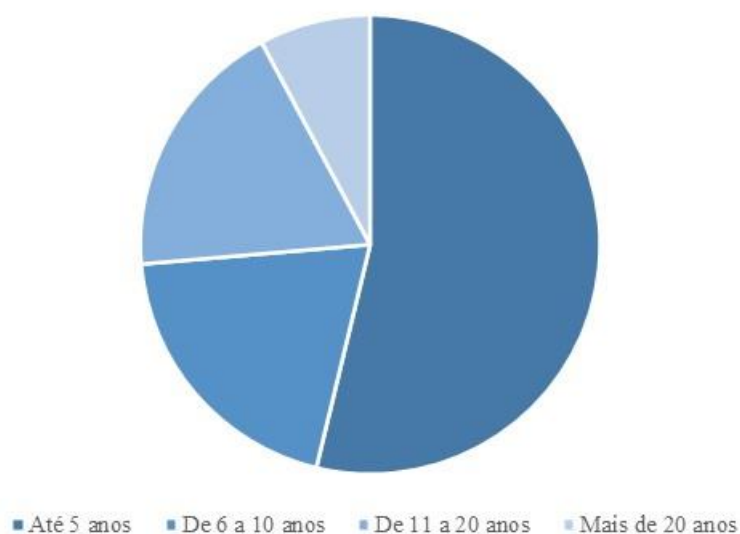
Gráfico 4. 1 - Distribuição por localização da sede (%)



Fonte: Elaborado pelo autor

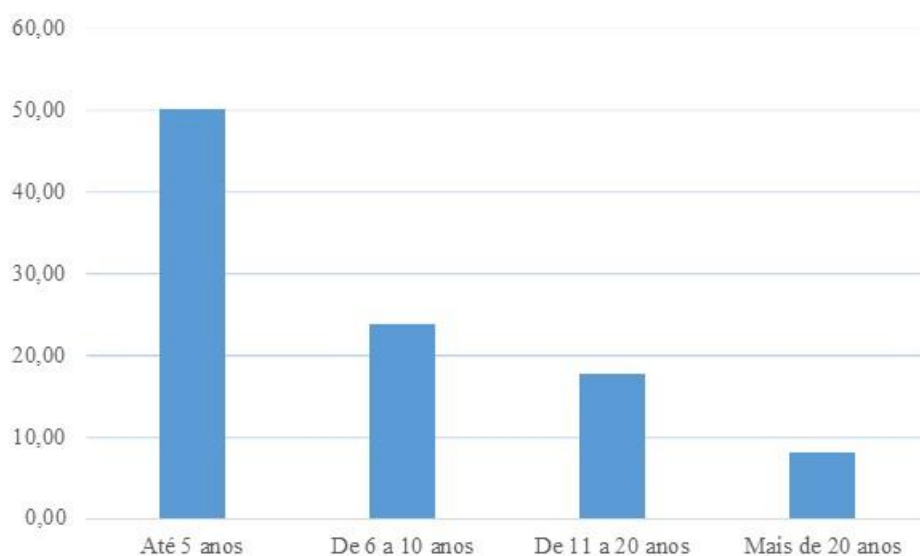
A nível de maturidade, a maioria das empresas tem até 5 anos de atividade (cerca de 54%). Cerca de 20% das empresas portuguesas neste setor têm entre 6 a 10 anos de atividade, ou entre 11 a 20 anos de atividade, o que é mais um indicador do crescimento deste setor pela taxa de natalidade efetiva nos anos mais recentes. A nível de volume de negócios por maturidade, as percentagens são semelhantes, com as empresas até 5 anos de atividade a constituírem 50% do volume de negócios em 2020.

Gráfico 4. 2 - Número de empresas por idade (microempresas)



Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 4. 3 - Volume de negócios por idade (%)



Fonte: Elaborado pelo autor

Por fim, a nível de dimensão, em 2020 o setor é composto praticamente por microempresas (cerca de 96%). As pequenas empresas compõem cerca de 3% do setor, estando as grandes e médias empresas abaixo de um ponto percentual.

4.3 Objetivos e Atividades desenvolvidas durante o estágio

O estágio na empresa Becorporate – Consultoria e Projetos de Investimento, Lda., realizado no âmbito da medida ATIVAR.PT, financiada pelo Fundo Social Europeu, teve o seu início em outubro de 2021 e o seu término em julho de 2021.

Os objetivos inerentes ao estágio foram definidos trimestralmente, isto é, foram estabelecidos certos objetivos e metas para cada período de 3 meses, de forma a ter uma avaliação mais regular. O crescimento do conhecimento e a qualidade do trabalho desenvolvido por um estagiário será, na vasta maioria dos casos, maior no período laboral inicial, dado que é o período de aprendizagem. No panorama geral, a generalidade do trabalho objetivado e realizado foi no âmbito de sistemas de incentivos e medidas de apoio, dado que é o *core* do volume de negócios da empresa, e onde a contratação de um estagiário para a equipa seria mais produtivo e rentável.

A nível técnico, o objetivo principal delineado para o período do estágio incidia na análise de pedidos de pagamento de operações candidatas ao PDR2020 (Programa de Desenvolvimento Rural), particularmente no apoio aos Grupos Operacionais. Os outros objetivos estabelecidos eram mais abrangentes, desde auxiliar a analisar, organizar e submeter informação nas respetivas plataformas eletrónicas, como melhorar a presença digital da empresa, designadamente aprimorar o *website* da empresa e criar mais conteúdos que promovessem maior *engagement*. Foram também realizados estudos de viabilidade económica e financeira, estudos de mercado, consultas de mercado, processos de candidatura a fundos comunitários.

A nível organizacional, desde o início do estágio ficou presente a importância de ser uma mais-valia para a empresa e que as competências humanas fossem benéficas para o espírito de equipa e qualidade do trabalho desempenhado. A organização, responsabilidade e empenho foram pautados pela qualidade dos trabalhos produzidos, acompanhamento dos processos junto dos clientes e gestão de comunicações com as respetivas entidades. Ressalva-se a constante disponibilidade no apoio aos colegas, revelando confiança no estagiário.

Para desenvolvimento de uma aplicação de cariz mais prático, a empresa facilitou o acesso às demonstrações financeiras de uma empresa sua cliente, que por motivos de confidencialidade é denominada de Empresa ABC, para a qual se realizou uma análise à situação atual e de mercado e uma avaliação segundo os modelos FCFE e FCFE descritos anteriormente.

4.4 Análise Económico-financeira da empresa ABC

Através dos dados presentes nos balanços e demonstrações de resultados históricas, extraídos da Informação Empresarial Simplificada (IES) entre 2017 e 2021, procedeu-se à análise dos rácios de estrutura e de rentabilidade da empresa.

Devido à ausência de dados do setor em 2017 e 2021, tal como mencionado no ponto 4.2, optou-se por não realizar a comparação entre os dados do setor e os dados da empresa, de forma que a análise é mais interna e menos comparativa.

Quadro 4. 2 - Rácios Económico-financeiros

Empresa ABC	2017	2018	2019	2020	2021
Autonomia Financeira	34%	46%	63%	56%	47%
Solvabilidade	51%	84%	173%	127%	90%
Grau de Endividamento	66%	54%	37%	44%	53%

Fonte: Elaborado pelo autor

De acordo com o quadro 4.2, é possível constatar que a empresa ABC apresentou sempre valores bastante positivos ao nível da autonomia financeira face a terceiros, o que é um indicador de segurança e saúde financeira da empresa. Desde 2017, o valor da autonomia financeira aumentou de ano para ano, à exceção de 2020, provavelmente devido ao início da pandemia provocada pela Covid-19.

Tal como a autonomia financeira, também os valores da solvabilidade são bastantes positivos e em crescendo até 2020, onde começou a diminuir devido ao aumento do Passivo da empresa, relacionado com as consequências económico-financeiras da pandemia provocada pela Covid-19. Entre 2018 e 2019, a subida acentuada deve-se, particularmente, ao aumento substancial do capital social, que passou de 5.000,00€ para 50.000€. Estes valores de solvabilidade caracterizam a capacidade da empresa de cumprir os seus compromissos a médio/longo prazo, o que proporciona um cenário de baixo risco para os credores da mesma.

Pelos motivos expostos nos parágrafos anteriores, a empresa apresenta valores saudáveis para o grau de endividamento, que foram diminuindo de ano para ano até 2020, devido principalmente a diferimentos e outros passivos correntes.

Quadro 4. 3 - Rendibilidade económica e financeira

Empresa ABC	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	43%	28%	16%	10%	54%
ROA	15%	15%	11%	7%	27%

Fonte: Elaborado pelo autor

Relativamente à rendibilidade financeira ou dos Capitais Próprios (ROE – *Return on Equity*) e à rendibilidade económica ou dos Ativos (ROA – *Return on Assets*), estes indicadores de rendibilidade têm seguido a mesma orientação: diminuíram até 2020, aumentando apenas em 2021.

A constante diminuição verificada nos rácios de rentabilidade deve-se, necessariamente, à redução dos resultados (operacionais e líquidos) da empresa. Estes valores voltam a aumentar em 2021 devido aos serviços prestados no apoio às empresas face às quebras de resultados provocadas pela pandemia. A forte aposta da empresa nestes serviços levou a um aumento substancial do volume de negócios e, consecutivamente, dos resultados do exercício.

Particularmente, o aumento do capital social, como política de reforço da autonomia financeira, também foi um dos motivos da redução do ROE.

4.5 Análise Externa e do Mercado

4.5.1 Análise SWOT

A análise SWOT, criada por Kenneth Andrews e Roland Christensen, é um modelo de avaliação da posição competitiva de uma empresa no mercado.

A análise é dividida em dois ambientes: no ambiente interno (inclui as Forças e as Fraquezas) encontram-se os fatores que podem ser controlados pela empresa, resultantes da forma de atuar definida pela estrutura da mesma; no ambiente externo (inclui as Oportunidades e as Ameaças) encontram-se os fatores do mercado, totalmente fora do controlo da empresa que, no entanto, podem ser utilizados como forma de impulsionar a empresa, ou minimizar as consequências de eventuais adversidades.

Quadro 4. 4 - Análise SWOT

FORÇAS	FRAQUEZAS
1. Qualidade dos processos e procedimentos;	1. Pequena dimensão da empresa;
2. Conhecimento especializado na área financeira;	2. Número reduzido de intervenientes na captação de negócios da empresa.
3. Forte relação com clientes e parceiros de negócios;	3. Diversos processos necessitam de um intermediário, fora do quadro da empresa.
4. Certificações no âmbito de entidade analista;	
5. Competências ao nível de I&D;	
6. Aposta desenvolvida nas estratégias de comunicação e de marketing;	
7. Clientes diversificados.	

OPORTUNIDADES	AMEAÇAS
1. Crescimento/evolução das redes sociais como forma de projeção da empresa;	1. Instabilidade económica no país provocada pela Covid-19 e o conflito entre a Ucrânia e a Rússia;
2. Aumento da procura fora do mercado regional;	2. Setor amplamente regulado e legislado;
3. Forte adesão das empresas aos sistemas de incentivos;	3. Atrasos no pagamento dos incentivos por parte do Governo.
4. Próximo quadro comunitário (Portugal 2030) iniciado em 2023.	

Fonte: Elaborado pelo autor

4.5.2 Cinco Forças de Porter

As cinco forças competitivas, modelo de avaliação desenvolvido por Michael Porter, é uma ferramenta para analisar o ambiente competitivo em que a empresa está inserida e, assim, determinar o melhor posicionamento do negócio diante dos concorrentes. Constituem as denominadas 5 forças de Porter os seguintes fatores:

- Ameaça de produtos substitutos

A ameaça de produtos substitutos não tem uma importância relevante, visto que os projetos realizados não apresentam um grau significativo de diferenciação. A ameaça só tem relevância na diferenciação dos serviços prestados, que podem ser mais ou menos extensos, dependendo de itens facultativos e complementares a cada projeto.

- Poder negocial dos clientes

A empresa ABC trabalha com algumas grandes empresas, essencialmente no setor do mar, da hotelaria, da indústria, entre outros. Visto que, comercialmente, a empresa opera com valores fixos ou *success fees*, o poder negocial dos clientes junto dos seus fornecedores é relevante para o volume de negócios da empresa.

- Poder negocial dos fornecedores

Dado que não existe comercialização de produtos, mas sim de serviços prestados, o poder negocial dos fornecedores não é um fator particularmente relevante para atividade da empresa. No entanto, é essencial que exista confiança com os fornecedores necessários à atividade residual da empresa.

- Ameaça de novos concorrentes

A empresa ABC encontra-se inserida no mercado há menos de 10 anos e, por isso, a entrada de novos concorrentes no mercado é um fator a ter em consideração. Ainda assim, destaca-se a capacidade de diferenciação e a excelência do serviço prestado, de forma a captar cada vez mais clientes e a solidificar relações estabelecidas com os já existentes. Outra particularidade a ter em conta é o facto de as empresas poderem trabalhar com clientes de qualquer região do país, o que alarga a ameaça de novos concorrentes a um patamar nacional.

Destaca-se ainda o facto de ser um setor que exige um elevado grau de *know-how* e a especialização nos serviços prestados, o que não é particularmente atrativo à entrada em massa de novos concorrentes no mercado, cuja quota está também já praticamente preenchida pelas empresas existentes.

- Rivalidade da indústria

O setor financeiro tem estado em constante e alargado crescimento, dado que existem cada vez mais empresas a recorrerem aos serviços prestados pelas entidades deste setor. A melhor forma de combater esta rivalidade é, como referido na análise SWOT e noutros pontos desta mesma análise, a diferenciação do serviço prestado, a especialização no trabalho realizado, o nível de confiança estabelecido com o cliente e a forte divulgação dos serviços e resultados da empresa através dos canais digitais (redes sociais, *newsletters*, etc.)

4.5.3 Análise PESTEL

A análise PESTEL é um modelo de avaliação composto por fatores macro ambientais, baseada no pressuposto que o sucesso de uma empresa não pode ser estudado e compreendido antes de se recolher, analisar e interpretar a informação relacionada com o setor onde a empresa atua, bem como o mercado. A nomenclatura PESTEL provém da inicial de cada categoria de fatores externos a analisar.

- Fatores Políticos e Económicos

Portugal atravessou uma fase político-económica significativamente instável devido à crise financeira que se fez sentir internacionalmente a partir de 2007. Esta crise prolongou-se até 2012, altura em que Portugal foi intervencionado pela Troika e o governo implementou o pacote de medidas de austeridade como resposta à crise. A resposta a uma profunda recessão económica é um processo de recuperação a médio/longo prazo, pelo que os efeitos da mesma ainda se encontram bem presentes atualmente. No entanto, as medidas de austeridade foram a base de um período de crescimento económico entre 2012 e 2018.

No ano de 2019, de acordo com dados retirados do Banco de Portugal, e face a 2018, a taxa de desemprego foi um dos poucos indicadores economicamente relevantes que se manteve praticamente estabilizado. O Produto Interno Bruto (PIB) caiu 0,4%, o consumo privado diminuiu 0,6% e as exportações acompanharam esta quebra. Estes são dados que indicam um abrandamento no crescimento económico e são cruciais para o positivo desenvolvimento económico do país.

Quando Portugal se preparava para retomar o crescimento económico, em março de 2020 são decretadas medidas de confinamento devido à pandemia Covid-19. O confinamento afetou intensamente o comércio nacional e internacional, provocando uma estagnação na economia nacional e mundial, com o PIB de Portugal a cair 8,4%, o consumo privado diminuiu 7,1% e as exportações tiveram uma quebra a rondar os 20%. A taxa de desemprego também teve uma queda na ordem dos 7%. O governo implementou medidas de *lay-off* simplificado como resposta ao impacto da pandemia na taxa de desemprego.

- Fatores Socioculturais

A sociedade está em constante evolução e sofreu várias alterações, a vários níveis, ao longo do tempo, desde a valorização da educação e formação profissional às alterações nos padrões de emprego. Os filhos saem cada vez mais tarde de casa dos pais, ocorreu uma redução do número médio de pessoas no agregado familiar e o casamento e a gravidez acontecem cada vez mais tarde na vida dos jovens adultos. Estes são alguns exemplos de alterações na forma de viver das pessoas.

A nível do setor financeiro, os clientes estão cada vez mais informados e procuram a excelência na realização dos seus projetos e que os mesmos sejam céleres, na medida do possível. Atualmente, independentemente da área onde se situa o cliente, verifica-se que este se encontra mais informado de como proceder e revela-se um parceiro útil na execução dos projetos.

Acrescenta-se ainda que, com o grande número de empresas a oferecer serviços financeiros, o cliente procura confiança na empresa que contrata. Essa confiança passa por uma comunicação clara e honesta, cumprimento dos prazos contratualizados, responsabilidade, organização e um elevado *know-how*. Essa confiança traduz-se na vontade e segurança em avançar para mais e outros projetos.

- Fatores Tecnológicos

No mundo atual, a tecnologia e a inovação são indispensáveis ao êxito e viabilidade de maior parte das empresas e, por sua vez, da economia. O número de ferramentas e recursos para a atividade das empresas é cada vez maior e mais desenvolvido, o que é bastante útil para o sucesso do negócio de cada empresa.

O setor financeiro está intimamente ligado à evolução tecnológica. A maior parte da atividade das empresas deste setor passa pelo trabalho realizado através do computador e de todo o *software* e *hardware* necessários ao mesmo. Os processos são cada vez mais digitais e menos físicos, o que acelera o prazo de execução dos mesmos e as comunicações estabelecidas com os clientes.

A *internet* é uma ferramenta particularmente fundamental, dado que o mundo se encontra digitalmente interligado. A sua utilidade é ímpar, desde como meio de divulgação da empresa e dos seus serviços, ao acesso a toda a informação necessária e auxiliar à execução dos projetos.

Atualmente, outro fator a ter em consideração são as redes sociais, que permitem às empresas desenvolver e estabelecer estratégias de comunicação e *marketing* mais perto dos seus clientes, aproveitando plataformas que são utilizadas pela unanimidade do público-alvo. É essencial que as empresas apostem nas redes sociais e se adaptem a este e todos os outros fatores tecnológicos, de forma a ampliar a sua imagem e posterior

captação de clientes, e minimizar o erro humano.

- Fatores Ambientais

As alterações climáticas, provocadas principalmente pelas consequências do aquecimento global, são um tema muito preocupante e discutido pelas grandes organizações e nações. É essencial que as empresas exerçam a sua atividade com respeito e valorização do meio ambiente, desenvolvendo processos que não contribuam para o aquecimento global.

Felizmente, o setor financeiro não intensifica o processo de aquecimento global, visto que, tal como referido nos fatores tecnológicos, é um setor cuja atividade é maioritariamente digital, com recurso muito escasso ao papel e/ou emissão de gases prejudiciais.

De uma forma geral, a aposta em produtos recicláveis e reutilizáveis é cada vez maior por parte das empresas e outras organizações. O plástico é dos produtos mais utilizados no dia-a-dia de todas as pessoas e, por isso, é um dos materiais que se encontra num processo de transformação e substituição por materiais mais amigos do ambiente.

- Fatores Legais

O setor financeiro está vastamente legislado, dado que envolve relações com parceiros/clientes de outros setores de atividade e também pela prestação de serviços, com legislação apropriada e afixada no Diário da República.

De uma forma específica, alguns dos projetos desenvolvidos são submetidos a entidades como o Turismo de Portugal, o Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP), a Agência para a Competitividade e Inovação (IAPMEI), a Agência Nacional de Inovação (ANI), entre outros, o que reforça a vasta legislação presente neste setor.

A Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) é a entidade administrativa de Portugal que assegura a segurança alimentar e a fiscalização económica, com autoridade para agir legalmente sobre as empresas.

4.6 Principais pressupostos para os modelos de avaliação

4.6.1 Período de Análise

A avaliação da empresa ABC foi realizada com base no histórico de atividade entre os anos de 2017 e 2021, o que permitiu observar a evolução do volume de negócios e as práticas de gestão. Além dos resultados históricos, debateu-se a estratégia da empresa com a sua administração, de forma a delinear objetivos e perspetivas futuras.

Para a projeção dos fluxos de caixa, foi considerado um período previsional de 5 anos, designadamente de 2023 a 2027. Considerando as abordagens de capital próprio e do capital total, foram estimadas as variáveis e definidos os pressupostos necessários à estimação dos fluxos de caixa.

Devido a limitações na versão do Excel utilizada, a base de trabalho inicial ficou corrompida, pelo que se optou por utilizar a folha de Excel “Estudo de Viabilidade” facultada pela UAlg CRIA. Esta folha foi adaptada aos dados da empresa.

4.6.2 Pressupostos Fiscais

De acordo com a legislação em vigor em 2022, foram definidos os seguintes pressupostos fiscais:

- Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) – Foi aplicada uma taxa de 21%.
- Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) – Foi aplicada uma taxa de 23%.

4.7 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, visto que a empresa tem poucos anos de atividade e os

resultados destes modelos não teriam poder explicativo com elevado grau de fiabilidade. Os 6 anos de dados históricos são apresentados no quadro 4.5:

Quadro 4. 5 - Volumes de negócio históricos

	VN
2017	194 421,60 €
2018	184 393,91 €
2019	176 764,55 €
2020	160 714,89 €
2021	397 911,35 €
2022	260 936,68 €

Fonte: Elaborado pelo autor

As demonstrações financeiras históricas encontram-se presentes no Anexo 1.1 “Demonstrações de Resultados Históricas” e no Anexo 1.2 “Balancos Históricos”.

O histórico de 6 anos apresenta uma diminuição regular até 2021, entre os 4% e os 9%. Contrariamente ao verificado na maioria das empresas, o volume de negócios em 2021 mais que duplicou face aos anos anteriores, maioritariamente devido à forte aposta nos serviços prestados no apoio às empresas face às quebras na faturação provocada pela pandemia.

Em 2022, espera-se que o volume de negócios cresça 50% face à média dos últimos 3 anos, excluindo 2021 por ser um ano atípico.

Quadro 4. 6 - Vendas Previsionais

VENDAS	2023	2024	2025	2026	2027
Serviços prestados	280 000	294 000	299 880	302 879	305 908
Taxa de crescimento		5,00%	2,00%	1,00%	1,00%
Taxa de IVA	23%	23%	23%	23%	23%
IVA dos serviços prestados	64 400	67 620	68 972	69 662	70 359

Fonte: Elaborado pelo autor

Com o retorno à normalidade, e de acordo com a recuperação económica, estima-se que a empresa atinja um volume de negócios na ordem dos 300.000,00€, mantendo-se perto desse valor nos anos seguintes, face à dimensão atual da empresa.

A empresa executa diversos projetos e serviços, cujos valores oscilam bastante, consoante o valor de investimento apresentado e o tempo despendido para a realização do projeto, dependendo do período de execução do mesmo.

Fornecimentos e Serviços Externos

Os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) são maioritariamente gastos fixos, com particular ênfase nas rubricas de rendas e alugueres, comunicação e material de escritório.

Relativamente aos gastos variáveis, estes são constituídos particularmente por combustíveis, deslocações e estadas e trabalhos especializados. Após as restrições colocadas à realização de eventos e reuniões presenciais, espera-se que a rubrica de deslocações e estadas e combustíveis tenham o maior aumento e impacto no valor dos FSE. A inflação e as consequências da crise nos combustíveis derivadas da guerra entre a Rússia e a Ucrânia são também variáveis relevantes e explicativas deste aumento.

No quadro seguinte apresentam-se os gastos estimados em FSE, seguindo o crescimento de 50% face à média de 2018 a 2020, e o crescimento posterior a estabilizar após 2024.

Mais se informa que, dado que a empresa só recorreu à subcontratação no ano de 2018, por um valor inferior a 2% face ao volume de negócios desse período, e por se tratar de uma situação única e particular no historial da empresa, considerou-se nulo o valor dos subcontratos para os anos previsionais.

Quadro 4. 7 - FSE previsionais

		%						
		GASTOS	IVA	2023	2024	2025	2026	2027
		FIXOS						
Taxa de crescimento					10,0%	5,0%	4,0%	2,0%
Serviços especializados								
Trabalhos especializados	100%	23%	21 414	23 555	24 733	25 722	26 236	
Publicidade e propaganda	100%	23%	6 023	6 625	6 957	7 235	7 380	
Honorários	100%	23%	5 342	5 876	6 170	6 417	6 545	
Conservação e reparação	100%	23%	2 244	2 468	2 591	2 695	2 749	
Materiais								
Ferramentas e utensílios de desgaste rápido	100%	23%	3 604	3 965	4 163	4 329	4 416	
Livros e documentação técnica	100%	23%	37	41	43	45	46	
Material de escritório	100%	23%	5 014	5 516	5 792	6 023	6 144	
Artigos para oferta	100%	23%	561	617	648	674	688	
Energia e fluidos								
Combustíveis	100%	23%	3 716	4 088	4 292	4 464	4 553	
Deslocações, estadas e transportes								
Deslocações e Estadas	100%	23%	35 841	39 425	41 396	43 052	43 913	
Serviços diversos								
Rendas e alugueres	100%	23%	10 999	12 099	12 704	13 212	13 477	
Comunicação	100%	23%	1 854	2 039	2 141	2 227	2 271	
Seguros	100%	23%	1 233	1 356	1 424	1 480	1 510	
Contencioso e notariado	100%	23%	927	1 019	1 070	1 113	1 135	
Limpeza, higiene e conforto	100%	23%	1 308	1 439	1 511	1 571	1 603	
Outros serviços	100%	23%	1 403	1 543	1 620	1 685	1 719	
TOTAL FSE			101 519	111 671	117 255	121 945	124 384	

Fonte: Elaborado pelo autor

Gastos com o Pessoal

A empresa estuda a possibilidade da contratação de um novo elemento para os seus quadros, pelo que os gastos com o pessoal deverão aumentar ligeiramente a partir de 2023.

Relativamente aos encargos sociais, e de acordo com a legislação em vigor em 2022, foram considerados as seguintes taxas:

- Taxa de retenção para a Segurança Social relativa aos trabalhadores e órgãos sociais é de 23,75% (por parte da empresa);
- Taxa de retenção para a Segurança Social relativa aos trabalhadores e órgãos sociais é de 11,00% (por parte dos trabalhadores);
- Taxa média de retenções na fonte para o IRS é de 7,00%;
- Taxa média para seguros de acidentes, medicina no trabalho e formação é de 1,00%.

O quadro 4.8 apresenta a previsão do orçamento de gastos com o pessoal com a contratação de um novo técnico.

Quadro 4. 8 - Previsão dos Gastos com o Pessoal

	2023	2024	2025	2026	2027
Remunerações					
Administração / Direção	21 000	21 210	21 422	21 636	21 853
Produção / Operacional	46 200	46 662	47 129	47 600	48 076
TOTAL DE REMUNERAÇÕES	67 200	67 872	68 551	69 236	69 929
Outros Gastos					
Segurança Social					
Órgãos Sociais	4 988	5 037	5 088	5 139	5 190
Pessoal	10 973	11 082	11 193	11 305	11 418
Seguros Acidentes de Trabalho	672	679	686	692	699
Subsídio Alimentação	6 998	7 068	7 139	7 210	7 282
TOTAL DE OUTROS GASTOS	23 630	23 866	24 105	24 346	24 589
TOTAL GASTOS COM PESSOAL	90 830	91 738	92 656	93 582	94 518

Fonte: Elaborado pelo autor

O quadro 4.9 apresenta as retenções de impostos, com base nos valores previstos para os gastos com pessoal.

Quadro 4. 9 - Retenção de Impostos

	2023	2024	2025	2026	2027
Segurança Social	7 392	7 466	7 541	7 616	7 692
IRS	8 484	8 569	8 655	8 741	8 828

Fonte: Elaborado pelo autor

4.7.1 Condições Comerciais

Uma das formas mais eficientes de financiamento com efeito relevante na liquidez operacional e na capacidade da empresa em cumprir os seus compromissos de curto prazo é a gestão do *cash-conversion-cycle*. Por este motivo, o fundo de maneiio e a necessidade do mesmo são parte integrante no cálculo dos fluxos de caixa.

Como referido nos pressupostos de exploração, nos serviços que a empresa presta, os valores de serviço variam bastante e os prazos de recebimento oscilam consoante o prazo

de execução dos projetos. A maior parte dos projetos são liquidados com base em *success fees*, isto é, só existe um pagamento por parte do cliente aquando da aprovação do projeto. Esta condição comercial afeta significativamente o PMR (Prazo Médio de Recebimento), como é possível observar no quadro 4.10:

Quadro 4. 10 - Prazos Médios de Recebimento/Pagamento

Descrição	Dias
Prazo Médio de Recebimento - Prestações de Serviços	120
Prazo Médio de Pagamentos - Fornecimentos e Serviços Externos	30
Prazo Médio de Pagamentos - IVA	120
Prazo Médio de Pagamentos - IRS Retido	30
Prazo Médio de Pagamentos - Segurança Social	30

Fonte: Elaborado pelo autor

Estado e Outros Entes Públicos

De acordo com a legislação em vigor em 2022, 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. Acrescenta-se ainda os pressupostos mencionados nas rubricas anteriores para as contribuições para a Segurança Social, retenções na fonte de IRS e IRC.

A empresa aplica a política de retenção de resultados, pelo que os lucros obtidos com o decorrer dos anos foram utilizados como autofinanciamento. Mais se informa que a empresa não pretende alterar esta estratégia nos próximos anos.

Plano Financeiro

A empresa tem sido autofinanciada através dos resultados gerados pela atividade, o que sugere uma política de retenção de resultados, como já referido. Assim, não existe qualquer intenção de contrair financiamentos bancários, sejam de médio ou longo prazo.

Investimento

A empresa não apresenta valores significativos de investimento, sendo o investimento

único e exclusivamente necessário à funcionalidade da empresa, isto é, investimento em equipamento básico e equipamento administrativo e a sua posterior manutenção. Os investimentos incorpóreos (*website*, configurações de e-mail, servidores, entre outros) foram realizados no início de atividade da empresa.

4.8 Resultado Previsionais

Como referido em capítulo anterior, empresa prevê estabilizar o seu volume de negócios na ordem dos trezentos mil euros após 2024. A partir de 2024, a empresa deverá entrar em fase de maturidade, pelo que os seus resultados devem manter-se regulares, sem oscilações significativas em condições normais.

O aumento nos gastos com fornecimentos e serviços externos atenua-se ao longo dos anos, com a expectativa que exista um período de deflação após as consequências provocadas pelo conflito entre a Rússia e a Ucrânia, nomeadamente a subida da taxa de inflação para níveis históricos e aumento dos custos energéticos e combustíveis.

Face à previsão da empresa em não aumentar o seu quadro de pessoal, os gastos com pessoal não sofrem grandes oscilações ao longo dos anos.

Os resultados operacionais aumentam até 2024, decrescendo ligeiramente nos anos seguintes devido à entrada da empresa na fase de maturidade e recuperação económica após o impacto económico negativo da subida da taxa de inflação. No entanto, devido à empresa não ter investimento para além do mínimo para estar operacional, o resultado líquido tende a aumentar ao longo dos anos.

As demonstrações financeiras previsionais encontram-se presentes no Anexo 2.1 “Demonstrações de Resultados Previsionais” e no Anexo 1.2 “Balanços Previsionais”.

4.9 Resultado da Avaliação

Definidos os pressupostos de avaliação descritos anteriormente, atingiu-se o objetivo principal do estudo, designadamente o apuramento do valor da empresa ABC através dos métodos do *Free Cash-Flow to the Firm* e do *Free Cash-Flow to the Equity*.

Com o auxílio da folha de avaliação, foram produzidos diversos mapas que permitiram apurar as demonstrações financeiras previsionais para o período compreendido entre 2023 e 2027. Através destes mapas foi possível obter a previsão dos free cash-flows gerados pela empresa, estimando o custo médio ponderado do capital (WACC) e o valor residual da empresa, considerando uma abordagem de perpetuidade.

No quadro 4.11, verifica-se que a empresa prevê gerar *cash-flows* operacionais positivos a partir de 2024, com um *pay-back period* ligeiramente superior a 1 ano. Dado que 2021 foi um ano com resultados bastantes positivos, é esperado que a empresa não só retome rapidamente os níveis de atividade que dispunha, como os aumente face a resultados e rendimentos pré-pandemia.

Realça-se ainda o facto de os meios libertos do projeto são positivos já em 2023, dado os bons resultados da empresa. No entanto, será necessário maior investimento para repor níveis positivos de necessidades de fundo de maneiio.

Quadro 4. 11 - Mapa de Cash-Flows Operacionais

	Pré- Exploração	2023	2024	2025	2026	2027
Meios Libertos do Projeto						
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	0	65 168	67 490	67 000	64 931	68 608
Depreciações e amortizações	0	5 160	5 160	5 160	5 160	160
Provisões do exercício	0	0	0	0	0	0
Incentivos não Reembolsáveis	0	0	0	0	0	0
	0	70 328	72 650	72 160	70 091	68 768
Investim./Desinvest. em Fundo Maneio						
Fundo de Maneio	-1 978	-86 080	-4 378	-1 789	-851	-919
Investim./Desinvest. em Capital Fixo						
Capital Fixo	-25 800	0	0	0	0	0
Free cash-flow	-27 778	-15 752	68 272	70 371	69 240	67 849
Cash-flow Acumulado	-27 778	-43 530	24 742	95 113	164 353	232 202

Fonte: Elaborado pelo autor

Para calcular o valor residual da empresa, aplicou-se o modelo de Gordon. Assim, assumiu-se o pressuposto de que, a partir de 2028, a empresa iniciará uma fase de maturidade e, no longo prazo, a taxa de crescimento da empresa será igual ou inferior à taxa de crescimento da economia portuguesa. De acordo com uma publicação de 2012 da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), espera-se que

o crescimento da economia europeia, até 2060, seja de aproximadamente 2%. A Statista corrobora esta previsão, estabelecendo o crescimento da economia portuguesa em 1,9% em 2027 pelo que, sem eventuais acontecimentos que afetem gravemente a economia europeia e mundial, como se tem verificado desde 2020, considerou-se a taxa de crescimento nos 2%.

Foi aplicado o modelo do CAPM para calcular o custo do Capital Próprio e, posteriormente, utilizar o custo do Capital Próprio como taxa de atualização no método do Capital Próprio. O custo do Capital Próprio foi também utilizado no cálculo do custo médio ponderado do capital (WACC) no método dos Capitais Totais.

Através dos resultados divulgados a 5 de janeiro de 2022 por Damoradan na base de dados da sua página eletrónica, o beta do setor, onde a empresa se insere, na Europa é de 0,96 e o prémio de risco do mercado português é de 8,67% (acedido a 20/09/2022). 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 agosto de 2022, é de 2,16% (acedido a 20/09/2022).

Assim, através do modelo do CAPM, obteve-se o valor de 12,88% para o custo do Capital Próprio e, através da aplicação da fórmula (2), presente no subcapítulo 2.2.3.1, calculou-se o valor do WACC.

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

Através da abordagem dos Capitais Totais, o valor atual líquido estimado é de 450.720€. Este é um valor bastante positivo face aos resultados pré-pandemia, principalmente devido à forte aposta da empresa na captação de clientes, aumentando consideravelmente o seu volume de negócios, interferindo apenas ligeiramente com a sua estrutura de gastos. A perpetuidade a partir de 2028 é também um fator explicativo do VAL elevado face à dimensão e estrutura da empresa.

Quadro 4. 12 - Valor da Empresa ABC: Abordagem FCFF

	Pré- Exploração	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Firm	-27 778	-15 752	68 272	70 371	69 240	67 849	636 303
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	11%	12%	13%	13%	13%	13%	13%
Fator de Atualização	1,00	1,12	1,27	1,43	1,61	1,82	2,06
Cash Flows Atualizados	-27 778	-14 032	53 879	49 200	42 887	37 231	309 333
Cash Flows Atualizados Acumulados	-27 778	-41 810	12 069	61 269	104 156	141 387	450 720

Fonte: Elaborado pelo autor

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

Através da abordagem dos Capitais Próprios, o valor atual líquido estimado é de 449.146€. Visto que o financiamento é praticamente nulo, o VAL estimado nas duas abordagens é praticamente idêntico, pelo que se reforça o que foi descrito acerca do valor da empresa através do FCFE.

Este é um valor que revela a capacidade de a empresa gerar potenciais resultados imensamente positivos para remunerar os seus detentores, investidores e/ou acionistas.

Quadro 4. 13 - Valor da Empresa ABC: Abordagem FCFE

	Pré- Exploração	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Free Cash Flow to Equity	-27 193	-15 241	68 272	70 371	69 240	67 849	636 303
Taxa de Atualização	12,88%	12,88%	12,88%	12,88%	12,88%	12,88%	12,88%
Fator de Atualização	1,00	1,13	1,27	1,44	1,62	1,83	2,07
Cash Flows Atualizados	-27 193	-13 502	53 585	48 931	42 653	37 028	307 644
Cash Flows Atualizados Acumulados	-27 193	-40 695	12 890	61 821	104 474	141 502	449 146

Fonte: Elaborado pelo autor

4.9 Análise de Sensibilidade e Risco

Como referido em capítulos anteriores, para realizar a avaliação de uma empresa é necessário definir pressupostos, pelo que a avaliação nunca será um “valor exato”, mas uma estimativa. Por essa mesma razão, os pressupostos definidos podem não se verificar no futuro e, conseqüentemente, têm impacto no valor estimado para a empresa.

Desde o início de 2020 que é ainda mais difícil estabelecer pressupostos, devido à atual conjuntura económica que se vive, tanto na Europa, como no resto do mundo. Este é o

período de maior incerteza vivido desde a 2ª Guerra Mundial, o que dificulta ainda mais as previsões futuras.

Neste âmbito, a análise de sensibilidade e risco tem um papel vital na saúde económica e financeira da empresa, já que possibilita estimar o impacto no valor estimado para a empresa, em consequência da alteração de variáveis fundamentais, em *ceteris paribus* (Neves, 2002).

Assim, foram delineados cenários otimistas e pessimistas, provocando alterações às seguintes variáveis fundamentais para a empresa: volume de negócios, gastos com FSE e as condições comerciais, nomeadamente ao nível do PMR.

Variação no Volume de Negócios

A simulação de cenários otimistas e pessimistas, ao nível da variação no volume de negócios, é particularmente interessante para a empresa devido aos resultados muito elevados alcançados em 2021. Desta forma, embora abaixo dos resultados atingidos em 2021, a empresa prevê, em 2022, atingir um nível de volume de negócios acima do verificado no período pré-pandemia.

No caso de a empresa registar um aumento de 10% no volume de negócios em 2023, o VAL será de 630.567€ (abordagem FCFF) e de 631.152€ (abordagem FCFE), o que se traduz num aumento de, aproximadamente, 29% em ambas as perspetivas.

No caso de a empresa registar uma quebra de 10% no volume de negócios em 2023, o VAL será de 269.240€ (abordagem FCFF) e 267.931€ (abordagem FCFE), o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 67% em ambas as perspetivas.

Quadro 4. 14 - 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%	416 765,00 €	416 765,00 €
Redução de 10%	269 240,00 €	267 931,00 €

Fonte: Elaborado pelo autor

Variação nos FSE

A simulação de cenários mais pessimistas, ao nível da variação nos fornecimentos e serviços externos, é também muito relevante para a empresa, dado o aumento preocupante da taxa de inflação (atualmente nos 9,3% - de acordo com os dados do *bpstat* a 20/09/2022). Dado que a empresa não apresenta gastos com CMVMC e os gastos com o pessoal podem apenas subir ligeiramente com a contratação de um novo técnico, os FSE são a variável com maior peso sobre a estrutura de gastos da empresa. A tensão e o conflito vividos entre a Rússia e a Ucrânia catapultou os preços de energia e combustíveis para patamares muito elevados, o que afetou o comércio internacional e as suas cadeias de distribuição, levando a cabo aumentos na taxa de inflação superiores aos verificados na crise financeira que se fez sentir a partir de 2007.

No caso de a empresa registar um aumento de 10% nos FSE em 2023, o VAL será de 375.785€ (abordagem FCFF) e 373.385€ (abordagem FCFE), o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 20% em ambas as perspetivas.

No caso de a empresa registar um aumento de 5% nos FSE em 2023, o VAL será de 413.417€ (abordagem FCFF) e 411.466€ (abordagem FCFE), o que se traduz numa quebra de, aproximadamente, 9% em ambas as perspetivas.

A quebra no valor da empresa entre os 9% e os 20% revela o peso negativo que a subida da taxa de inflação tem nos resultados da empresa.

Quadro 4. 15 - Valor da Empresa com Variações nos FSE

Variação nos FSE	Valor da Empresa (FCFF)	Valor da Empresa (FCFE)
Aumento de 10%	375 785,00 €	373 785,00 €
Aumento de 5%	413 417,00 €	411 466,00 €

Fonte: Elaborado pelo autor

Variação no PMR

O PMR da empresa é bastante elevado (aproximadamente 120 dias), pelo que a simulação de cenários mais otimistas é também particularmente interessante para a empresa, no sentido de redefinir as suas políticas e condições comerciais. É uma variável que condiciona as necessidades de fundo de maneo, pelo que se considerou ser uma variável fundamental à saúde económica e financeira da empresa.

Mais se informa que se optou por manter constante o valor do Prazo Médio de Pagamento (PMP), visto que a raiz do problema em questão está no PMR.

Se a empresa diminuir o seu PMR em 30 dias, o VAL será de 476.845€ (abordagem FCFF) e 477.431€ (abordagem FCFE), o que se traduz num aumento de, aproximadamente, 6% em ambas as perspetivas.

Se a empresa diminuir o seu PMR em 60 dias, o VAL será de 505.583€ (abordagem FCFF) e 506.169€ (abordagem FCFE), o que se traduz num aumento de, aproximadamente, 11% em ambas as perspetivas.

Quadro 4. 16 - Valor da Empresa com Variações no PMR

Variação no PMR	Valor da Empresa (FCFF)	Valor da Empresa (FCFE)
PMR = 90 dias	476 845,00 €	477 431,00 €
PMR = 60 dias	505 583,00 €	506 169,00 €

Fonte: Elaborado pelo autor

5. CONCLUSÃO

5.1 Principais Conclusões

A avaliação de empresas é uma área manifestamente relevante para a administração da empresa, ou seus sócios e potenciais investidores, dado que o objetivo é estimar o valor e a capacidade destas gerarem riqueza no futuro.

Em primeiro lugar, é necessário definir o objetivo da avaliação e, posteriormente, os pressupostos e parâmetros da avaliação. De seguida, elege-se os modelos de avaliação mais adequados aos objetivos definidos e, por sua vez, à realidade económica e financeira da empresa. Acrescenta-se que, particularmente neste estudo de caso foi eleito o modelo com base no rendimento, visto que a empresa tem poucos anos de atividade e, assim, encontra-se ainda em fase de crescimento, pelo que procurou-se obter um valor que reproduza a capacidade de a empresa gerar riqueza no futuro.

Com o avanço tecnológico e um mundo cada vez mais digital, as empresas necessitam de acompanhar este processo de evolução, isto é, adaptarem-se às novas tendências e exigências de um mercado que está em constante mudança. Foi através desta aposta digital que a empresa conseguiu inverter o que seria, devido à pandemia provocada pela Covid-19, um ano de resultados bastante negativos. Assim, em 2021, através da intensificação na captação de novos clientes, a empresa conseguiu atingir os melhores resultados da sua ainda curta história. A empresa espera, por isso, nos próximos anos atingir resultados manifestamente superiores ao período pré-pandemia, embora inferiores a 2021.

Através da revisão de literatura, verificou-se a existência de inúmeros e diferentes métodos de avaliação, o que obriga o analista a uma seleção criteriosa e cuidada, optando pelos métodos que melhor incorporem as características da empresa e a sua realidade.

A nível teórico, os modelos existentes são similares para todas as empresas, independentemente da sua dimensão. No entanto, enquanto as grandes empresas, cotadas em bolsa, têm a sua informação disponível publicamente e em vasta quantidade, em PME verifica-se uma dificuldade acrescida na aplicação destes modelos, derivada da falta de

informação financeira.

Através do método do *Free Cash-Flow to the Firm*, o valor estimado foi de 450.720€, considerando uma abordagem de perpetuidade dos *cash-flows* no cálculo do valor residual, com base no Modelo de Gordon. O valor residual é de 309.333€, o que representa, aproximadamente, 69% do valor da empresa. Através do método do *Free Cash-Flow to the Equity*, o valor estimado foi de 449.146€, considerando a mesma abordagem de perpetuidade dos *cash-flows* no cálculo do valor residual, que é de 307.644€ (68% do valor da empresa). Finda a avaliação, verifica-se que cerca de 70% do valor da empresa é constituído pelo valor residual.

Em síntese, os valores estimados podem servir de referência para negociação numa eventual venda futura, fusão com outra empresa, ou até para entrada de novo capital na empresa. Ainda assim, os valores obtidos são sempre subjetivos, no que sentido que estão condicionados aos pressupostos definidos no momento de avaliação, desde o volume de negócios e estrutura de gastos, à estratégia da empresa e atividade operacional da mesma, entre outros.

5.2 Limitações do estudo

Foi uma possível realizar uma avaliação com grau significativo de fiabilidade e credibilidade, apesar das limitações encontradas durante a execução da avaliação da empresa.

A primeira limitação encontrada foi ao nível da avaliação setorial e, por se tratar de uma PME, as informações do setor disponíveis *online* são maioritariamente ao nível das demonstrações financeiras históricas. O Banco de Portugal disponibiliza bastantes dados sobre o setor através da Central de Balanços, mas alguns anos não têm informação nenhuma, tal como referido no ponto 3.2. Estes anos sem informação tornaram mais complicado, a nível teórico, a análise de tendências do setor e como este evoluiu ao longo dos anos, e a nível prático, a projeção de gráficos e figuras que sejam lógicas e explicativas do histórico económico e financeiro do setor.

Particularmente ao nível da avaliação da empresa, a taxa de crescimento estimada foi com base nos resultados históricos do volume de negócios, visto que, por apresentar poucos anos de atividade, e face à enorme irregularidade nos resultados, em consequência da pandemia Covid-19, não foi possível estimar a taxa de crescimento com base em modelos econométricos. Os modelos econométricos estimados foram descartados por apresentarem um poder explicativo manifestamente inferior aos mínimos necessários para serem considerados fiáveis. Assim, foram aplicadas taxas de crescimento com base nas indicações da administração da empresa e das suas previsões para o futuro da mesma, tendo em conta o atual contexto de incerteza provocado pela subida da taxa de inflação e da recuperação económica após a pandemia.

A folha de avaliação Excel utilizada no estudo, apresentou limitações à realização do mesmo, visto que foi desenvolvida com o objetivo de avaliar projetos e não necessariamente, realizar a avaliação de uma empresa já em atividade. Acrescenta-se ainda que a folha apresenta muitas células bloqueadas e imutáveis, o que torna menos flexível a utilização da mesma. Em consequência destas limitações, algumas rúbricas foram reajustadas de forma a compensar outras.

5.3 Sugestões para trabalhos futuros

A empresa estuda a possibilidade de futuramente fundir-se com outra empresa, pelo que seria interessante apurar o valor da empresa, não segundo o método dos fluxos de caixa atualizados, mas sim pelo método dos múltiplos de mercado, incorporando as expectativas dos investidores e tendo em conta o contexto da eventual transação a estruturar e a estabilidade dos *cash-flows* gerados por ambas as entidades.

BIBLIOGRAFIA

- Bancel, F. and Tierny, J. (2010). “Firm Valuation with Cash-Flow@risk”, ESCP Business School.
- Brealey, R., Myers, S. and Allen, F. (2010). “Principles of Corporate Finance”, 10th Edition, New York, The McGraw-Hill/Irwin.
- 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. (2002). “Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset”, 2nd Edition, New York, John Wiley & Sons.
- 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.
- Fernández, P. (2002). “Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories”, IESE Business School Working Paper. N.º 451, University of Navarra.
- Fernández, P. and Carabias, J. (2007). “Shareholder Value Creation of Companies in Spain: 2006”, IESE Business School, 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.
- Kaplan, S. and Ruback, R (1994). “The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis,” NBER Working Paper N. ° 4724, Cambridge.
- Neves, J. (2002). Avaliação de Empresas e Negócios, McGraw Hill.
- Rappaport, A. (1998). “Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors”, 2nd Edition New York: Free Press.
- 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	2018	2019	2020	2021	2022*
Vendas e serviços prestados	184 393,91	176 764,55	160 714,89	397 911,35	260 936,68
Subsídios à Exploração		4 859,80	12 618,27	25 780,68	13 108,55
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos					
Variação nos inventários da produção					
Trabalhos para a própria entidade					
CMVMC					
Fornecimento e serviços externos	-72 534,26	-66 473,78	-66 980,60	-151 496,91	-102 994,32
Gastos com o pessoal	-68 164,43	-77 922,62	-64 323,32	-70 550,88	-105 205,19
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			9,64		
Outros gastos e perdas	-4 987,35	-939,52	-7 302,80	-6 910,78	-6 614,84
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	38 707,87	36 288,43	34 736,08	194 733,46	59 230,89
Gastos/reversões de depreciação e amortização	-11 356,85	-11 598,15	-15 732,44	-6 622,82	-19 343,72
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)					
EBIT (Resultado Operacional)	27 351,02	24 690,28	19 003,64	188 110,64	39 887,17
Juros e rendimentos similares obtidos		0,17	135,67	14,41	101,88
Juros e gastos similares suportados	-487,12	-311,49	-686,26	-1 169,88	-742,44
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	26 863,90	24 378,96	18 453,05	186 955,17	39 246,61
Imposto sobre o rendimento do período	-3 825,58	-2 920,70	-3 263,14	-5 860,10	-5 004,71
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	23 038,32	21 458,26	15 189,91	181 095,07	34 241,90

Fonte: Elaborado pelo autor

*Os dados de 2022 incorporam os resultados apurados até julho de 2022, extraídos do balancete analítico, mais as expectativas e previsões da empresa até ao final do ano.

Anexo I. 2 - Balanços Históricos

Rubricas	2018	2019	2020	2021	2022*
ATIVO					
Ativo Não Corrente	24 268,13	14 844,85	15 290,22	11 838,23	27 562,37
Ativos fixos tangíveis	24 268,13	13 876,47	14 815,53	11 838,23	26 480,07
Propriedades de investimento					
Ativos Intangíveis					
Investimentos financeiros		968,38	474,69		1 082,30
Ativo corrente	155 083,48	203 188,39	258 753,97	696 586,46	310 691,85
Inventários					
Clientes	113 230,32	70 218,21	63 403,07	304 047,05	123 425,80
Estado e Outros Entes Públicos	2 178,93			29,31	3 268,40
Acionistas/sócios					
Outros Ativos Correntes	20 369,42	8 628,00	3 176,05	162 780,41	16 086,74
Diferimentos	622,49	1 391,00	643,19	930,45	1 328,34
Caixa e depósitos bancários	18 682,32	122 951,18	191 531,66	228 799,24	166 582,58
TOTAL ATIVO	179 351,61	218 033,24	274 044,19	708 424,69	338 254,22
CAPITAL PRÓPRIO					
Capital realizado	5 000,00	50 000,00	50 000,00	50 000,00	52 500,00
Ações (quotas próprias)					
Outros instrumentos de capital próprio					
Reservas	30,23	2 805,66	2 805,66	2 805,66	2 820,78
Resultados transitados	53 721,15	73 906,87	95 365,13	110 785,04	111 496,58
Excedentes de revalorização					
Outras variações no capital próprio		-10 000,00	-10 000,00	-10 000,00	-15 000,00
Resultado líquido do período	23 038,32	21 458,26	15 189,91	181 095,07	29 843,25
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	81 789,70	138 170,79	153 360,70	334 685,77	181 660,60
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	97 561,91	79 862,45	120 683,49	373 738,92	149 053,93
Fornecedores	2 179,62	1 234,67	513,94	1 279,80	1 964,12
Estado e Outros Entes Públicos	13 791,49	25 124,85	15 143,56	24 223,45	27 029,95
Acionistas/sócios					
Financiamentos Obtidos					
Outras contas a pagar	81 590,80	53 502,93	105 025,99	348 235,67	120 059,86
TOTAL PASSIVO	97 561,91	79 862,45	120 683,49	373 738,92	149 053,93
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	179 351,61	218 033,24	274 044,19	708 424,69	330 714,52

Fonte: Elaborado pelo autor

Anexo 2: Demonstrações Financeiras Previsionais

Anexo 2.1 - Demonstrações de Resultados Previsionais

Rubricas	Pré- Exploração	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas e serviços prestados		280 000,00	294 000,00	299 880,00	302 878,80	305 907,59
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		-101 519,22	-111 671,14	-117 254,70	-121 944,89	-124 383,78
Gastos com o pessoal		-90 829,98	-91 738,28	-92 655,66	-93 582,22	-94 518,04
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	87 650,80	90 590,58	89 969,64	87 351,69	87 005,76
Gastos/reversões de depreciação e amortização	0,00	-5 160,00	-5 160,00	-5 160,00	-5 160,00	-160,00
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)						
EBIT (Resultado Operacional)	0,00	82 490,80	85 430,58	84 809,64	82 191,69	86 845,76
Juros e rendimentos similares obtidos	0,00	0,00	310,02	664,21	1 012,03	1 361,91
Juros e gastos similares suportados	-585,44	-511,26	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	-585,44	81 979,54	85 740,60	85 473,85	83 203,72	88 207,67
Imposto sobre o rendimento do período	0,00	-17 215,70	-18 005,52	-17 949,51	-17 472,78	-18 523,61
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	-585,44	64 763,84	67 735,07	67 524,34	65 730,94	69 684,06

Fonte: Elaborado pelo autor

*Os dados de 2022 incorporam os resultados apurados até julho de 2022, extraídos do balancete analítico, mais as expectativas e previsões da empresa até ao final do ano.

Anexo 2. 2 - Balanços Previsionais

Rubricas	Pré- Exploração	2023	2024	2025	2026	2027
ATIVO						
Ativo Não Corrente	25 800,00	20 640,00	15 480,00	10 320,00	5 160,00	5 000,00
Ativos fixos tangíveis	20 800,00	15 640,00	10 480,00	5 320,00	160,00	0,00
Propriedades de investimento						
Ativos Intangíveis	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00
Investimentos financeiros						
Ativo corrente	1 978,00	114 800,00	182 543,36	255 793,53	326 585,87	397 803,31
Inventários	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Clientes	0,00	114 800,00	120 540,00	122 950,80	124 180,31	125 422,11
Estado e Outros Entes Públicos	1 978,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Acionistas/sócios						
Outros Ativos Correntes						
Diferimentos						
Caixa e depósitos bancários	0,00	0,00	62 003,36	132 842,73	202 405,57	272 381,19
TOTAL ATIVO	27 778,00	135 440,00	198 023,36	266 113,53	331 745,87	402 803,31
CAPITAL PRÓPRIO						
Capital realizado	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Ações (quotas próprias)						
Outros instrumentos de capital próprio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas						
Resultados transitados		-585,44	64 178,40	131 913,47	199 437,81	265 168,75
Excedentes de revalorização						
Outras variações no capital próprio						
Resultado líquido do período	-585,44	64 763,84	67 735,07	67 524,34	65 730,94	69 684,06
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	19 414,56	84 178,40	151 913,47	219 437,81	285 168,75	354 852,81
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	8 363,44	51 261,60	46 109,89	46 675,71	46 577,12	47 950,50
Fornecedores	0,00	10 405,72	11 446,29	12 018,61	12 499,35	12 749,34
Estado e Outros Entes Públicos	0,00	33 552,23	34 663,60	34 657,11	34 077,77	35 201,16
Acionistas/sócios						
Financiamentos Obtidos	8 363,44	7 303,65	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	8 363,44	51 261,60	46 109,89	46 675,71	46 577,12	47 950,50
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	27 778,00	135 440,00	198 023,36	266 113,53	331 745,87	402 803,31

Fonte: Elaborado pelo autor