

André Crispim Costa Campos

VIABILIDADE ECONÓMICO- -FINANCEIRA DE UM NOVO PONTO COMERCIAL DE ARTIGOS DE LUXO

Trabalho de Projeto para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas

Orientadora: Professora Doutora Ana Pinto Borges

Instituto Superior de Administração e Gestão

PORTO, DEZEMBRO DE 2017

Declaração de honra

Eu, abaixo assinado, André Crispim Costa Campos, aluno do mestrado em Gestão de Empresas do ISAG – Instituto Superior de Administração e Gestão, com o n.º 141260003, declaro por minha honra que o presente trabalho académico foi elaborado exclusivamente por mim, e respeita os direitos de autor não contendo qualquer plágio.

Mais declaro que os conteúdos das versões, impressa e eletrónica são inteiramente coincidentes.

Finalmente, declaro encontrar-me ciente de que a inclusão neste texto, de qualquer falsa declaração terá consequências legais.

Por ser verdade e me ter sido solicitada apresento esta declaração que vai assinada por mim.

Porto, 20/12/2017

Agradecimentos

Este trabalho de projeto representa o culminar do meu percurso académico, pelo menos por agora, no ISAG – Instituto Superior de Gestão e Administração, e marca o final de um ciclo importante na minha vida, para o qual várias pessoas contribuíram, e pelo qual pretendo endereçar-lhes um agradecimento.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao ISAG pela formação e conhecimento que me deu, e por tudo que ao longo destes anos me proporcionou. Neste seguimento, não poderei deixar de dar especial enfoque à minha orientadora, a Professora Doutora Ana Pinto Borges, por tudo que ela sabe que significou durante todo este percurso. Quero agradecer-lhe toda a paciência, dedicação, disponibilidade e acima de tudo a amizade.

Agradeço a toda a minha família, mas em especial aos meus pais, irmã e avós, pelo apoio incondicional e pelos conselhos dados nos momentos mais difíceis da minha vida.

Um agradecimento especial, também à Lídia Martins, minha amiga de sempre, pelo amor, carinho, compreensão e ensinamentos partilhados.

Agradeço também, ao Dr. Armando Nanim porque nos últimos meses, foi o pilar sem o qual, talvez eu não tivesse conseguido.

Por fim, não me poderia esquecer de todos, que apesar de não estarem mencionados, estiveram presentes ao longo destes anos, e um agradecimento especial aos colegas e amigos que me acompanharam nesta jornada académica.

Resumo

Este projeto está centrado no estudo da viabilidade económico-financeira para criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo. Para tal, são reunidos e apresentados elementos e informações referentes à sexagenária ourivesaria Campos, ainda hoje gerida pela família fundadora e situada na cidade da Trofa.

O projeto prevê a criação de um novo ponto de venda em Vila Nova de Famalicão, apresentando para tal as demonstrações financeiras fundamentais para a reunião de informação útil e para a aplicação dos principais critérios de viabilidade económica. Foram assim realizadas diversas análises, apresentados diferentes conceitos e métodos teóricos, e utilizada uma ferramenta disponibilizada *online* e de forma gratuita pelo Instituto de Apoio a Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI) que permitiram, à luz de um cenário pessimista, concluir que existe viabilidade económico-financeira, para a criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo. Os critérios de deliberação de investimentos reais utilizados, e as metodologias, revelaram-se deste modo, viáveis para o alcance do principal objetivo, ou seja, a criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo, tendo em conta o volume e as receitas das vendas, os investimentos necessários e o retorno financeiro.

Esta análise, quer na ótica do projeto, quer na ótica do investidor, apresentou resultados favoráveis com um grau de rendibilidade crescente e positivo, capaz de gerar excedentes.

No entanto, e apesar da viabilidade do projeto, este encontra-se perante um quadro de fragilidade no domínio do volume das vendas, na medida em que a margem de erro é diminuta. A vulnerabilidade é acentuada e a dependência das vendas coloca em causa a viabilidade e a permanência do mercado.

Portanto, a decisão de investir nestes moldes é inexequível e, paradoxalmente aos resultados apresentados, é mais viável investir no ponto de venda já existente, reavaliando-o no sentido de o inovar e crescer.

Palavras-chave: Viabilidade económico-financeira; Luxo; Mercado; Crise.

Abstract

This project focuses on a feasibility study of a new business of luxury goods in Vila Nova de Famalicão. To do this, there are assembled and presented elements and information regarding a sexagenarian jewelry shop, located in the city of Trofa and still managed by the founding family. Therefore, required financial demonstrations and relevant information are gathered in order to apply a profitability index criteria. Several analyzes were then performed, different concepts and theoretical methods were presented and an online free tool, provided by the Instituto de Apoio a Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI), was used to conclude that, in a pessimistic scenario, there is economic and financial viability to create a new commercial point of sale of luxury goods. Decision criteria and methodologies proved thus feasible and appropriate to achieve the set goals, namely the creation of a new business of luxury goods, taking in account the sales' amount, the necessary investments and the financial returns.

This analysis, both from the perspective of the project and from the perspective of the investor, presented auspicious results with a positive and increasing profitability, capable of generating surpluses.

However, despite the feasibility of the project, this is a fragile framework in the field of sales because the boundary of error is too slight. The vulnerability is acute and the dependence on sales calls into question the viability and the stability of the project in the market.

Therefore, the decision to invest in such a way is impracticable, paradoxically to the results presented, it is more feasible to invest in the existing selling point, reassessing it in order to innovate and grow it.

Key-words: Economic and financial viability; Lux; Market; Depression.

ÍNDICE

Agradecimentos	i
Resumo	ii
Abstract	iii
Lista de abreviaturas e siglas	vi
Índice de Quadros	vii
Índice de Figuras	viii
Índice de Tabelas	ix
Índice de Gráficos.....	x
1. Introdução e Identificação do Problema Organizacional.....	1
1.1. Apresentação da Empresa e Contextualização do Problema.....	2
1.1.1. A Ourivesaria Campos – Campos Ribeiro e Costa, Lda.....	2
1.2. Formulação do Problema Organizacional	4
2. Revisão da Literatura.....	6
2.1. O Luxo.....	6
2.2. Análise SWOT.....	7
2.3. Estudo de Viabilidade de um Projeto de Investimento	10
2.4. Noção e Determinação do Cash-Flow	11
2.5. O Princípio do Valor Temporal do Dinheiro e a Taxa de Atualização.....	13
2.6. Principais Critérios de Rendibilidade e Métodos de Avaliação de Projetos.....	18
2.7. Desempenho Económico-financeiro.....	21
2.8. Análise de Sensibilidade	26
2.9. Análise de Cenários	26
3. Diagnóstico, Contexto Organizacional e Objetivos Específicos.....	27
3.1. A Crise Global e o Mercado Português.....	27
3.1.1. Meio Envolvente Contextual	28
3.1.2. Meio Envolvente Transacional	36
3.1.3. As 5 forças de Porter	40
3.2. Estratégia de Marketing.....	44
3.2.1. Segmentação e Público-alvo	45
3.2.2. Posicionamento	45
3.3. Objetivos	45
3.3.1. Objetivo Geral	46
3.3.2. Objetivos Específicos.....	46
4. Modelo e Metodologia.....	47

5. Projeto	48
5.1. Pressupostos Económico-financeiros	48
5.2. Plano de Investimento	49
5.2.1. Mapa dos Investimentos.....	49
5.2.2. Orçamento de Tesouraria	51
5.2.3. Plano De Exploração	52
5.2.4. Plano De Financiamento	62
5.2.5. Avaliação do Projeto, Principais Indicadores Económico-financeiros e Análise de Risco.....	67
6. Conclusão.....	76
7. Limitações.....	78
Referências Bibliográficas.....	79
Netgrafia.....	83
Anexos	84

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas

INE – Instituto Nacional de Estatística

IR - Índice de Rendibilidade

PNB - Produto Nacional Bruto

PRA - Período de Recuperação Atualizado

SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats

TIR - Taxa Interna de Rentabilidade

TMA - Taxa Mínima de Atratividade;

VAL – Valor Atual Líquido

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1 - Pressupostos Económicos e Financeiros.....	48
Quadro 2 - Mapa de Investimentos	50
Quadro 3 - Orçamento de Tesouraria	52
Quadro 4 - Cenários Possíveis	53
Quadro 5 - Total Vendas e Volume de Negócio	54
Quadro 6 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas.....	54
Quadro 7 - Fornecimentos e Serviços Externos.....	55
Quadro 8 - Quadro de Pessoal	57
Quadro 9 - Evolução anual das remunerações	57
Quadro 10 - Remuneração base mensal por departamento	57
Quadro 11 - Outros gastos com o pessoal.....	58
Quadro 12 - Resumo total dos gastos com o pessoal.....	58
Quadro 13 - Retenções de Segurança Social e IRS referentes aos colaboradores	59
Quadro 14 - Mapa de Depreciações e Reintegrações.....	60
Quadro 15 - Demonstração dos Resultados Previsional	61
Quadro 16 - Financiamento total.....	62
Quadro 17 - Serviço de dívida do empréstimo	63
Quadro 18 - Mapa de Origens e Aplicações de Fundos.....	64
Quadro 19 - Balanço Previsional	65
Quadro 20 - Avaliação do Projeto na ótica do investidor.....	67
Quadro 21 - Avaliação na ótica do projeto	68
Quadro 22 – Indicadores	70
Quadro 23 – Liquidez geral média da empresa e do setor.....	73
Quadro 24 – Rácios de estrutura da empresa e do setor.....	74
Quadro 25 - Análise Sensibilidade	75

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Análise SWOT	8
Figura 2 - Distribuição de empresas do setor do comércio a retalho de ouro, pratas e relógios	40
Figura 3 - As 5 forças de Porter e as suas interligações	41

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Análise SWOT do Ourivesaria Campos	10
Tabela 2 - Diferentes óticas de avaliação de projetos	13
Tabela 3 - Taxa de atualização, CAPM e CMPC	17
Tabela 4 - Critérios de Decisão.....	19
Tabela 5 - Indicadores económico-financeiros	23
Tabela 6 - As 4 variáveis do ambiente externo	29
Tabela 7 - Projeções Económicas 2016-2019.....	31
Tabela 8 - Distribuição das empresas pelo setor	37
Tabela 9 - Indicadores síntese do setor	38

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 -- Indicador de confiança	32
Gráfico 2 - População residente em Portugal.....	32
Gráfico 3 - Índice de envelhecimento 2000-2050	33
Gráfico 4 - Estrutura familiar por dimensão média	34
Gráfico 5 - Alunos matriculados no ensino superior por área de educação e formação	35
Gráfico 6 - Diplomados no ensino superior	35

1. INTRODUÇÃO E IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA ORGANIZACIONAL

O presente trabalho é um Trabalho de Projeto para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas no ISAG – European Business School, tendo como principal objeto de estudo uma análise de investimento na Ourivesaria Campos de Campos Ribeiro e Costa, Lda., onde se incluirá uma análise da viabilidade económica da criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo.

Os efeitos provocados pela crise económica que vivemos atualmente são visíveis por todo o país e por todo o mundo. O seu efeito impulsionador fez despertar todos os gestores empresariais para a necessidade de desenvolver tanto as suas estruturas organizacionais como os meios para atingir os seus objetivos. Esta conjuntura alterou assim as condições para um bom desempenho dos negócios e, em consequência, a forma como as empresas e as organizações atuam nos mercados.

Neste sentido, podemos afirmar que a competitividade e eficiência das organizações dependem, cada vez mais, de condições que requerem estratégias e infraestruturas internas adaptadas à crise. De acordo com Cardoso (2011), a sociedade mundial não é mais uma sociedade de manufatura, tendo passado a ser uma sociedade de mentefatura (dependente agora do conhecimento e inovação). Assim, as estratégias são pensadas e desenvolvidas tendo em vista o alcance de novas oportunidades para as empresas.

Contudo, não devemos responsabilizar unicamente a conjuntura atual. É essencial conhecer e analisar as empresas, corrigindo dificuldades, desafios e handicaps, de forma a colocá-las no caminho do sucesso.

Assim, a realização de análises económico-financeiras das empresas apresentam um carácter de extrema importância, uma vez que permitem determinar as suas competências, capacidades e potencialidades, de forma a serem adotadas estratégias competitivas para o lançamento no mercado. Na vertente económico-financeira, estas mesmas análises são referentes à decomposição do desempenho económico e da solidez financeira, sendo que, para isso, se deve observar a situação macroeconómica do setor, a estrutura de ativos (não correntes e correntes), a estrutura financeira (capital próprio e passivo), a composição dos resultados e ainda, realizar um diagnóstico, através dos indicadores económico-financeiros da empresa.

O presente trabalho está dividido em sete capítulos principais: de seguida é feita uma breve apresentação da empresa, descrevendo as principais características, a sua história e organização interna em termos de recursos humanos.

No segundo capítulo procede-se a uma abordagem teórica que serve de base à elaboração dos estudos de viabilidade económico-financeira, nomeadamente no que diz respeito a projetos de investimento.

No terceiro capítulo é abordado o diagnóstico, o contexto organizacional e os objetivos específicos que orientam o presente projeto. Para tal, serão analisados temas como a crise global, o mercado português, os meios envolventes contextual e transacional, os principais métodos e critérios utilizados na avaliação de projetos de investimento e as 5 forças de Porter que permitem desenvolver uma análise do ambiente competitivo de uma empresa. Para além destes fatores, é fulcral fazer um estudo da empresa ao nível de mercado, analisando não só o público-alvo, mas também o posicionamento desta perante o mercado concorrente, tendo como objetivo geral a viabilidade do projeto.

No quarto capítulo será exposta a metodologia utilizada para a recolha e tratamento de dados, especificando algumas das principais técnicas utilizadas na análise do risco e da incerteza, no que se refere à incerteza quanto à viabilidade do projeto.

O quinto capítulo é dedicado ao estudo de viabilidade económico-financeiro de um projeto referente à criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo, apresentando para tal os principais traços que o caracterizam, assim como todas as demonstrações financeiras essenciais para a reunião de informação útil e para a aplicação dos principais critérios de rentabilidade expostos em capítulos anteriores, que se revelaram mais adequados ao referido projeto.

Como elementos finais são apresentadas as conclusões, bem como as principais limitações que influenciaram e condicionaram a sua realização.

1.1. Apresentação da Empresa e Contextualização do Problema

A criação de um novo posto de venda deverá considerar, entre outros elementos, a atividade, o modelo de negócio e a história da empresa. Assim, seguidamente, é pertinente analisar dados e informações para a obtenção de resultados, ou seja, a viabilidade ou inviabilidade de um novo posto de venda.

1.1.1. A Ourivesaria Campos – Campos Ribeiro e Costa, Lda.

A Ourivesaria Campos é apresentada de acordo com a sua história, os seus produtos, preços, distribuição, comunicação, imagem e fornecedores. Apresentamos ainda a sua missão que orienta e direciona a sua atividade.

Designação Social	Campos Ribeiro e Costa, Lda.
Capital Social:	160.000 € (cento e sessenta mil euros)
Localização da Sede:	Rua D. Pedro V, 998 4785-308 Trofa
Contactos:	Telef.: 252 416 105
E-mail:	ourivesaria-campos@hotmail.com
Principais Atividades:	Comércio a retalho de relógios e de artigos de ourivesaria e joalheria.
CAE (Classificação Portuguesa de Atividades Económicas):	CAE PRINCIPAL: 47770 – Comércio a retalho de relógios e de artigos de ourivesaria e joalheria, em estabelecimentos especializado.

Contando mais de 60 anos de história, a Ourivesaria Campos tem como designação formal Campos Ribeiro e Costa, Lda. A atividade principal é o comércio a retalho de ouro, pratas e relógios em estabelecimentos especializados.

A sua sede situa-se na Rua Dom Pedro V, 998 Trofa, na freguesia de São Martinho de Bougado, no concelho da Trofa e distrito do Porto.

Neste momento, a principal vocação é a comercialização de produtos de joalheria e relojoaria. Foi fundada 1952 com a abertura da Ourivesaria Campos, pelo sócio Eduardo Dias Campos.

A área preferencial de atuação da empresa é todo o conselho da Trofa e a zona do Vale do Ave, contando também com alguns clientes provenientes do resto do País.

Atualmente, a empresa é constituída por quatro sócios, com um gerente e 2 funcionários. Possui cerca de 150 fornecedores e 2000 clientes.

A Ourivesaria Campos apresenta um leque de produtos disponíveis muito vasto, podendo, no entanto, ser agrupados em três grandes conjuntos: ouro, prata e relógios provenientes de fornecedores nacionais e internacionais.

Relativamente aos preços praticados a Ourivesaria Campos, sendo uma empresa de revenda de produtos e não tendo produção/criação de produtos, fica sujeita aos preços estipulados pelas marcas que representa, salvo nos artigos de “marca

branca” que acaba por existir uma maior variação de preços relativamente à concorrência.

Além disso, a Ourivesaria Campos, sendo uma empresa de venda a retalho, tem como seus consumidores o consumidor final não tendo qualquer tipo de intermediários entre ambas as partes.

Ao nível das relações interpessoais, a comunicação para o exterior faz-se de duas maneiras: dentro e fora do espaço comercial. Dentro do espaço comercial pode-se afirmar que todas as comunicações são de cariz promocional, sendo as mais comuns decorações originais da Ourivesaria Campos, decorações promocionais efetuadas por cada marca ou algumas exposições exclusivas de marcas representadas pela Ourivesaria Campos. Fora do espaço comercial, são feitas exposições em diversos locais, com o âmbito de promover, essencialmente, a marca Campos.

A imagem da Ourivesaria Campos é uma empresa de referência na zona do Vale do Ave, que se destaca da concorrência quer através das marcas exclusivas que possui, inclusivamente a nível nacional, quer pelo atendimento, quer pela forma de exposição e decoração, e ainda pela variedade de gamas de produtos.

A Ourivesaria Campos tem aproximadamente, 200 fornecedores, com quem mantém um bom relacionamento profissional. Estes fornecedores encontram-se divididos em três grupos distintos: importadores, que na sua maioria representam marcas estrangeiras, fabricantes, que tal como o nome indica, produzem os seus próprios produtos e tem uma relação direta com a Ourivesaria Campos, e normalmente são escolhidos através da relação qualidade/serviço/preço e os fornecedores de serviços, que são muitas vezes os mesmos fabricantes, mas que prestam um serviço, não só nas peças por si produzidas, mas também em qualquer outro tipo de reparação que sejam necessários.

“A missão da Ourivesaria Campos é proporcionar aos nossos clientes e amigos o prazer da aquisição de peças exclusivas, para que estas possam marcar momentos únicos e relevantes das suas vidas.” (Rui Campos, 2017)

1.2. Formulação do Problema Organizacional

Para estudar a viabilidade económico-financeira de um novo ponto comercial de artigos de luxo, revela-se necessário formular a questão central de investigação: “*É viável criar um novo ponto comercial de artigos de joalheria e relojoaria de luxo em Vila Nova de Famalicão?*”. Nesse sentido, pretende-se avaliar o desempenho económico-financeiro da empresa, fazendo-se uma análise à sua solvabilidade, endividamento, autonomia financeira, grau de liquidez, entre outros indicadores, e analisar o índice de

rendibilidade do investimento, o valor atual líquido, o período de retorno do investimento e a taxa de retorno do investimento (Carrilho, 2005).

Assim, estas análises fornecerão as respostas à questão acima definida, considerando que estas serão possibilitadoras do alcance de resultados viáveis e esclarecedores.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Para que o presente trabalho possa alcançar resultados pertinentes, bem como concretizar os objetivos definidos, considera-se relevante apresentar uma abordagem teórica referente aos conceitos centrais em estudo.

Neste sentido, serão abordados o luxo, far-se-á uma análise SWOT - Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats, o estudo da viabilidade de um projeto, noção e determinação do *cash-flow* (tanto na ótica do investidor como na ótica do projeto), o princípio do valor temporal do dinheiro, a taxa de atualização, os principais critérios de rentabilidade métodos de avaliação de projetos e a análise de risco e da incerteza.

2.1. O Luxo

O luxo, ou melhor, os bens de luxo, foram sempre considerados um sinal de poder e de *status*, quer para deuses e reis, quer para nobres e aristocratas, entre outros. Assim, também nos anos 80 e 90, o usufruto de bens de luxo, na cultura ocidental, conferia estatuto e aparência. Desta forma, é de realçar, que as marcas de luxo estão desde sempre associadas a exclusividade, *status* e qualidade (Atwal & Williams, 2009).

Outros autores defendem ainda que o luxo vem do latim *luxus*, isto é, abundância, refinamento e deriva de palavras, tais como, luxúria e exuberância, (Castarède, 2005). No entanto, Dubois (1992) referiu que os bens de luxo são paradoxais pois o luxo, na sua visão, leva à diminuição da procura e, se a sua distribuição expandir, há uma redução no efeito de raridade, destruindo o conceito de luxo.

O conceito de luxo teve início com Smith (1776) que o agrupou em quatro categorias, nomeadamente o necessário, o básico, essenciais à sobrevivência e/ou crescimento e prosperidade e a riqueza e o luxo, não essenciais e de difícil aquisição, respetivamente.

Já em 2002, Lipovetsky afirma que o mercado de luxo é hierarquizado, diferenciado e diversificado, havendo uma coexistência entre o luxo de exceção e o luxo intermédio e acessível. Todavia, perante a dificuldade de definir conceito de luxo, procurou-se ligá-lo ao âmbito sociopsicológico, dado que as marcas de luxo conferem um “estilo reconhecível, uma identidade forte, um alto nível de reconhecimento e aprimoradas associações emocionais e simbólicas” (Okonkwo, 2009: 287) e, atribuem ao consumidor, autoestima, exclusividade e elevado *status*.

Apesar da crise, o luxo resistiu e conseguiu desenvolver-se (Kapferer, 2012), estando presente na rua, publicidade e canais televisivos, captando a atenção de empresários e investidores.

Aliás, na última década, em Portugal, houve um aumento da oferta, pois os consumidores preferem bens duradouros e seguros. “mercado para luxo irá sempre existir porque faz parte do ser humano ter aspirações” (Manuela Saldanha – CEO Loja das Meias).

Segundo Allérès (2000), os produtos de luxo estão classificados de acordo com o seu nível de conceção, elaboração e composição e, por isso, estão hierarquizados. No topo da pirâmide está o luxo inacessível, que se distingue pela qualidade, originalidade e raridade; seguidamente o luxo intermédio, com produtos fabricados em série a um custo/qualidade menor. Face à disparidade deste mercado, há, evidentemente, um vasto leque de consumidores, propício, não só às classes dominantes, mas também à classe dirigente e à classe prospetiva, pessoas de alto poder aquisitivo que cultivam o consumismo e o luxo e as que seguem as tendências, respetivamente.

Em suma, o acesso ao mercado de produtos de luxo é determinado, fundamentalmente, pelo poder de compra do consumidor, ou seja, o luxo intermediário e o inacessível estão restritos a uma percentagem muito pequena do conjunto de consumidores.

2.2. Análise SWOT

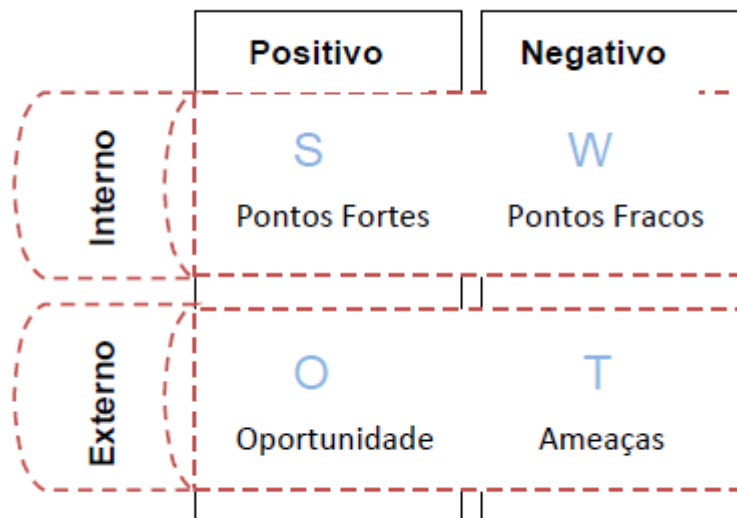
A análise do ambiente interno de uma empresa, segundo Teixeira (2011), tem como objetivo conhecer os pontos fortes e fracos, de uma empresa, para que, conhecidas as oportunidades e ameaça, se avalie e selecione uma estratégia que tire benefício dos pontos fortes.

O termo SWOT resulta da conjugação das iniciais das palavras anglo-saxónicas Strengths (pontos fortes), Weaknesses (pontos fracos), Opportunities (oportunidades) e Threats (ameaças) (Kotler, 1988).

A análise SWOT é uma ferramenta primordial para a tomada de decisão, analisando interna e externamente o ambiente em que uma empresa opera (Bobrow, 1998), pois de uma forma rápida, revela a situação estratégica, possibilitando que a mesma faça um balanço dos pontos fortes e fracos, comparando-os com as oportunidade e ameaças presentes do ambiente externo (Rojo & Couto, 2008).

O modelo de análise SWOT representado na Figura 1 (Teixeira, 2011; António, 2002) assenta numa análise interna, definindo pontos fortes e fracos, procurando minimizar os pontos negativos; numa análise ao ambiente externo, definindo-se as principais oportunidades e ameaças, tirando o máximo proveito das oportunidades e finalmente, fazer um ajuste perfeito entre as oportunidades de negócio, sugeridas externamente, com os recursos e capacidades da organização.

Figura 1 - Análise SWOT



Fonte: Elaboração própria, adaptado de Teixeira (2011)

Após realçar a importância de uma análise SWOT, é considerável efetuar uma breve abordagem a cada um dos elementos que a constituem.

Pontos Fortes (Strengths)

Os pontos fortes de uma empresa representam todos os elementos que a colocam em situação vantajosa no mercado onde atua (Trends, 2005).

Os pontos fortes resultam de um conjunto de capacidades internas da organização (Trends, 2005; Teixeira, 2011) que advém da competência distintiva da liderança de mercado, conjugada a uma boa imagem e à inovação constante e ainda, adequados recursos financeiros que permitam, no seu conjunto, distanciar a concorrência e criar um cunho único e vantajoso.

Pontos Fracos (Weaknesses)

Por sua vez, os pontos fracos fazem alusão a todas as lacunas, limitações ou handicaps que comprometem o desempenho de uma empresa, colocando-a em desvantagem perante o mercado concorrente (Trends, 2005).

Os fatores que frequentemente minimizam a ascensão de uma empresa são a pouca clareza e superficialismo na gestão e direção, colocando a empresa vulnerável no mercado. Além disso, a falta de equipamento e instalações adequadas passa para o exterior uma imagem limitada e estreita, de puro declínio incapaz de competir com sucesso.

Oportunidades (Opportunities)

Para o desenvolvimento de uma empresa é fulcral analisar as variáveis do ambiente externo, isto é, analisar as oportunidades, capazes de responder às necessidades dos consumidores, tirando conseqüentemente benefícios.

As situações tradutoras de oportunidade, para o crescimento de uma empresa, traduzem-se numa diminuição da rivalidade entre firmas existentes, diversificando e introduzindo produtos, alargando a gama apresentada ao consumidor.

Ameaças (Threats)

As ameaças são os aspetos negativos do ambiente externo e que podem causar danos irreversíveis (Trends, 2005). Assim, perante um abrandamento do crescimento, causado pela entrada de novos concorrentes, políticas adversas, alterações demográficas e das necessidades dos consumidores, é fulcral possuir uma capacidade de resposta para superar essas dificuldades.

Tabela 1 - Análise SWOT da Ourivesaria Campos

Oportunidades:

- Possível redução de concorrentes devido à crise
- Aumento de consumo de produtos de luxo (INE, 2017)
- Taxas de juro baixas que possibilitam a procura de novas fontes de investimento (ouro, diamantes)
- Vendas *online*

Ameaças:

- Forte concorrência
- Aparecimento de produtos-substitutos
- Aumento do valor das matérias-primas
- Diminuição do poder de compra
- Crise económico-financeira em Portugal

Pontos Fortes:

- Formação de recursos humanos
- Experiência de mercado
- Conhecimento do mercado
- Especialização em nichos de mercado
- Atendimento personalizado
- Marcas de renome nacional e internacionais exclusivas
- Grande reconhecimento por parte dos clientes na marca Campos
- Marcas reconhecidas mundialmente ainda não comercializadas na região do Vale do Ave

Pontos fracos:

- Necessidade de muito capital para investir em pontos de venda
- Necessidade de grande investimento inicial em mercadorias
- Dificuldade em concorrer contra as maiores joalharias a nível nacional
- Dificuldade em combater altos descontos promovidos pela concorrência
- Dificuldade de entrada em novos mercados

Fonte: Elaboração própria

Em suma, todos os elementos abordados nesta metodologia serão considerados no contexto do projeto em estudo, isto é, mediante a verificação da presença significativa de oportunidades e pontos fortes apresentados pela Ourivesaria Campos, revela-se pertinente a adoção da estratégia de criação de um novo posto de venda. Esta estratégia passará sobretudo, pela implementação de medidas internas e externas que conduzam ao sucesso da empresa. Mais do que um mercado de sobrevivência, o objetivo da empresa é crescer e desenvolver, suprimindo todos os fatores adversos.

2.3. Estudo de Viabilidade de um Projeto de Investimento

A análise de viabilidade procura fazer uma consulta prévia no mercado, a fim de reduzir os riscos de investimentos num negócio que se poderá tornar um sucesso ou

um fracasso. Sendo assim, Woiler e Mathias (2014) define o conceito de projeto de viabilidade como “*um conjunto de informações, internas e externas, que podem ser coletadas e processadas em prol de uma tomada de decisão relativamente ao investimento*” e tem como objetivo “*avaliar o plano de investimento a ser realizado, demonstrando a sua viabilidade ou inviabilidade*”, sendo assim, importante reunir todas as informações necessárias sobre o potencial real do projeto. Para a concretização deste e para além da vontade pessoal, é fulcral a disponibilidade de recursos humanos, financeiros, materiais e tecnológicos, da satisfação dos aspetos legais, e, sobretudo, da aceitação do mercado.

A criação de uma empresa ou de um novo posto de venda de uma empresa está sustentada na possibilidade de se obterem mais receitas e maior lucro, fazendo com que num determinado período de tempo, o capital investido proporcione os retornos esperados. Para obter o aumento desse capital será assim necessário que o projeto contenha informações que sustentem a expectativa do empresário quanto às vantagens financeiras com a instalação do novo empreendimento (Holanda, 1977).

De acordo com Audretsch (2004), na criação de um novo posto de venda é também necessário, enquadrar o projeto socialmente, de forma a proporcionar benefícios, tanto ao empreendedor, como à sociedade, não só ao nível económico, mas na criação de novos empregos e no desenvolvimento de novas técnicas na elaboração de produtos e serviços. Tal como corrobora Dornelas (2005) “o empreendedorismo é o combustível para o crescimento económico, criando emprego e prosperidade”.

Assim, para o empreendedor, o projeto de viabilidade é o instrumento que permite minimizar os riscos inerentes à decisão de investir os seus recursos, utilizando como critério de investimento o retorno financeiro, avaliado pela relação entre o capital investido e o lucro que espera auferir.

Em suma, para que os investimentos se concretizem, é importante estabelecer um conjunto de decisões e definir objetivos, nomeadamente, a escolha dos recursos a alocar, a determinação das receitas e despesas, a escolha das fontes de financiamento e o estudo do enquadramento legal e financeiro (Barros, 2007).

2.4. Noção e Determinação do Cash-Flow

Num projeto de investimento é essencial analisar os fluxos financeiros, de modo a verificar a sua rentabilidade, medida através do cálculo dos seus *cash-flows*, neste caso os fluxos de benefícios e custos económicos.

Deste modo, é pertinente distinguir, de imediato, *cash-flow* e lucro contabilístico. O lucro considera, para o seu cálculo, os proveitos e as despesas, envolvendo, normalmente, receitas e pagamentos. No entanto, por não considerar, numa perspetiva económica, o valor temporal do dinheiro, é considerado manipulável pois o seu valor depende dos critérios contabilísticos e de valorimetria usados (Abecassis e Cabral, 1988).

Por outro lado, o *cash-flow* é um método com maior rigor e objetividade, quando comparado com o resultado líquido, considerando, no seu cálculo, os benefícios e os custos económicos, tendo em conta o valor temporal do dinheiro.

O conceito *cash-flow* está dividido de acordo com a natureza da sua utilização, e por isso pode ser classificado de:

- Investimento - integra as despesas associadas à implementação do projeto e os recebimentos pela sua extinção. Este valor indica o montante das necessidades de investimento do projeto.
- Exploração - permite registar os fluxos líquidos associados à exploração da atividade relacionada com a implementação do projeto.
- Líquido - calculado pela diferença entre o *cash-Flow* de exploração e o *cash-Flow* de investimento.
- Incremental - resulta da diferença entre os *cash-flows* com e sem projeto, durante a vida útil do projeto. Este é o *cash-flow* relevante no processo de determinação dos *cash-flows* de exploração e de investimento

Na ótica de avaliação pode ser designado como *cash-flow* na ótica do investidor, ou *cash-flow* na ótica do projeto, podendo serem esquematizados de acordo com a tabela seguinte.

Tabela 2 - Diferentes óticas de avaliação de projetos

	Ótica Projeto	Ótica Investidor
Cash-flow Exploração	Resultados Líquidos	Resultados Líquidos
	+	+
	Amortizações do Exercício	Amortizações do Exercício
	+	+
	Provisões e ajustamentos do exercício	Provisões e ajustamentos do exercício
	+	+
	CF (1-t)	Amortização da Dívida
+		
Cash-flow Investimento	-	-
	Investimento	Entradas dos Sócios
	+	+
	Valor Residual	Valor Residual
=		
Cash-flow Líquido	<i>Cash-flow Exploração</i>	
	+	
	<i>Cash-flow Investimento</i>	
	↓	↓
	Avaliação Económica	Avaliação Financeira

Fonte: Elaboração própria baseado em Barros, 2007 e Marques 2007

2.5. O Princípio do Valor Temporal do Dinheiro e a Taxa de Atualização

Para Budnick (1993), quando as organizações avaliam a viabilidade económica das decisões de investimento, o “valor temporal do dinheiro” é uma consideração essencial pois os cash-flows de um projeto estendem-se por vários anos. Desta forma, na avaliação procede-se à atualização dos *cash-flows* utilizando uma Taxa de Atualização (k) ajustada ao risco do projeto. Esta taxa corresponde ao custo de oportunidade de investimentos alternativos, sendo também denominada por custo do capital.

Assim, no momento atual, o valor do *cash-flow* do período t , atualizado a uma taxa k (pressupostamente) constante, é determinado pela seguinte fórmula:

$$\text{Valor actual do cash flow} = \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

Em suma, para Cebola (2011) no cerne da avaliação de qualquer projeto irá estar o conjunto de fluxos financeiros a ele associados, para decisão sobre se, na perspectiva financeira, o projeto é atrativo para os investidores. Assim sendo, o desfaseamento temporal entre esses fluxos financeiros implica que se tenha que proceder à atualização dos fluxos gerados em momentos futuros para o momento atual, que pode ser o momento da decisão sobre se fazer ou não o investimento. Segundo o autor, para esse efeito é necessário avaliar qual a (k) mais adequada, sendo que o rigor aplicado nesta avaliação é essencial, uma vez que a aplicação de uma taxa de atualização incorreta pode influenciar de forma determinante a avaliação, podendo eventualmente conduzir a conclusões erradas.

Assim, segundo Soares, Fernandes, Março & Marques (2007), pressupondo que o projeto é exclusivamente financiado por capitais próprios e no caso do perfil de risco do projeto ser equivalente ao risco da empresa, a taxa de atualização (k) pode ser dada pelo custo de capital da empresa. Na ótica do investidor, para determinar k poderá ser feita uma estimativa, assente nos vários princípios. Assim, os autores, sugerem que essa estimativa deve ser próxima da taxa de rendibilidade de uma alternativa de investimento equivalente e com o mesmo perfil de risco e o risco do investimento deve ser quantificado através de um prémio, que reflita a imprevisibilidade dos resultados futuros do projeto e que esteja enquadrado na conjuntura que o envolve, a ser adicionado à melhor rendibilidade disponível para ativos sem risco.

Posto isto, a fórmula para a determinação da taxa de atualização, na ótica do investidor, é de acordo com a seguinte expressão:

$$k_c = [(1 + R_f) \times (1 + P_r) \times (1 + T_i)] - 1$$

No caso de a análise e os cálculos previsionais de custos e proveitos ocorrer a preços constantes, a taxa de inflação não deve ser incluída no cálculo do custo de capital o que, no entanto, pode levar a valores pouco reais.

Por outro lado, há que considerar uma situação de equilíbrio do projeto, onde exista uma relação linear entre o excesso de retorno de investimento e o excesso de retorno do mercado. É denominada de relação de beta (Sharpe e Lintner, 1965), cuja equação é a seguinte:

$$\frac{R_P - R_f}{R_m - R_f} = \beta$$

Sharpe (1964) e Lintner (1965) partiram de duas taxas de referência. A primeira é o rendimento de um título livre de risco de retorno, desde que resgatados no vencimento e, a segunda taxa de referência foi o excesso de retorno do mercado, isto é, a média do excesso de retorno de todas as transações realizadas numa mesma economia num determinado período, o que é mais difícil de observar, tendo utilizado por isso, o Índice Dow Jones.

O modelo desenvolvido por Sharpe e Lintner foi chamado de CAPM – Capital Assets Pricing Model - ou Modelo de Precificação de Ativos de Capital. A equação do CAPM representa o retorno esperado de um investimento, conduzindo a uma situação de equilíbrio, isto é, que não deixa espaço para que o mercado faça qualquer tipo de avaliação. Nesta equação, o beta é o parâmetro que representa o risco sistemático. Esse risco sistemático é afetado pelo seu endividamento e pelos impostos incidentes sobre o lucro. Quanto mais endividada estiver a empresa, mais elevado será o seu beta.

Por fim, é possível, ainda utilizar o Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) que se traduz numa taxa que engloba os retornos requeridos pelas diversas fontes de financiamento, ponderados pelo peso que cada uma tem no total do capital investido. O CMPC é utilizado para atualizar os *cash-flows* calculados na ótica do projeto.

Assim, pode ser determinado partindo da seguinte fórmula, a analisar na tabela posterior:

$$CMPC = k_c \times \frac{CP}{CT} \times k_d \times (1 - t) \times \frac{CA}{CT}$$

No entanto, este método apresenta limitações, na medida em que a estrutura de financiamento dos projetos difere da própria estrutura financeira da empresa promotora, assim como nos casos em que a estrutura financeira da empresa influencia diretamente a estrutura financeira dos projetos (Neves, 2002). Por estas razões, o CMPC revela dificuldade em refletir, de forma conveniente, o perfil de risco dos projetos.

Portanto, é fulcral esta análise do custo de capital para os intervenientes, de forma a considerar a aplicabilidade do projeto na gestão empresarial, com vista a promover o desenvolvimento de critérios e resultados. Este estudo torna-se, cada vez mais pragmático, na medida em que as práticas competitivas estão acirradas e a preocupação central é encontrar a melhor alocação possível para os recursos disponíveis, ou seja, o investidor procura a alternativa de investimento que que proporcione a maior taxa de retorno possível.

Por isso, a importância e aplicação de medidas eficientes, como o cálculo do Custo do Capital para o Acionista/Sócio, o CAPM e o CMPC são parâmetros relevantes a ser levados em conta na tomada de decisões pois, no âmbito geral, só serão concretizados os projetos que garantam uma rentabilidade mínima igual às proporcionadas pelo mercado, para investimentos de risco semelhante.

Tabela 3 - Taxa de atualização, CAPM e CMPC

Custo do Capital para o Acionista / Sócio	No caso do perfil de risco do projeto ser equivalente ao risco da empresa, a taxa de atualização pode ser dada pelo custo de capital da empresa. De outra forma, e no caso da ótica de avaliação do investidor, a determinação da taxa de atualização pode ser feita através de uma estimativa, assente nos seguintes princípios e pressupondo que o projeto é financiado exclusivamente por capitais próprios. (Soares, Fernandes, Março e Marques, 2007)	<p>R_f é a taxa de remuneração do ativo sem risco.</p> <p>T_i é a taxa de inflação prevista que existe para repor/manter o poder de compra do investidor no final do investimento.</p> <p>P_r é o prêmio de risco refletindo o risco e a incerteza associados ao investimento no projeto.</p>	$[(1 + R_f) \times (1 + P_r) \times (1 + T_i)] - 1$
CAPM - Modelo de Precificação de Ativos de Capital	Traduz o retorno esperado de um investimento que conduz a uma situação de equilíbrio, isto é, que não deixa espaço para que o mercado faça qualquer tipo de arbitragem. Nesta equação, o beta é o parâmetro que representa o risco sistemático. (Sharpe, 1964), (Lintner, 1965) (Sá e Morais, 2005)	<p>K_e é o custo do capital próprio</p> <p>R_p é a taxa de retorno do investimento</p> <p>R_m é a taxa média de retorno do mercado</p> <p>R_f é a taxa de retorno de um investimento livre de risco</p> <p>β mede a sensibilidade relativa da taxa de retorno do ativo a variações da taxa de retorno da carteira de mercado</p> <p>$R_m - R_f$ = prêmio que o mercado oferece por unidade de risco, independentemente do ativo específico</p> <p>$\beta (R_m - R_f)$ prêmio por risco assumido</p>	$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ $\frac{R_p - R_f}{R_m - R_f} = \beta$
CMPC - Custo Médio Ponderado do Capital	O CMPC é uma média ponderada das diferentes fontes de financiamento que a empresa utiliza, ponderados pelo peso de cada uma delas, na sua estrutura de financiamento (Neves, 2012)	<p>k_c é o custo do capital próprio, ou rentabilidade exigida pelos acionistas/ sócios</p> <p>k_d é o custo do capital alheio</p> <p>CP é o valor total do capital próprio</p> <p>CT é o valor total do capital investido</p> <p>CA é o valor total do capital alheio</p> <p>t é a taxa de imposto sobre o rendimento</p>	$CMPC = k_c \times \frac{CP}{CT} \times k_d \times (1 - t) \times \frac{CA}{CT}$

Fonte: Elaboração própria com base na informação dos autores mencionados

2.6. Principais Critérios de Rendibilidade e Métodos de Avaliação de Projetos

Para a aplicação de capital é fulcral fazer um estudo de avaliação de investimentos de forma a determinar a rendibilidade do projeto. Os critérios mais utilizados recorrem a projeções previsionais dos *cash-flows*, comparando-se os *cash-flows* de exploração com os *cash-flows* de investimento, de forma a analisar a viabilidade, estabilidade e capacidade lucrativa das empresas.

A análise de investimentos é uma área, em expansão, não só pela globalização da economia, mas também pela competitividade das empresas.

Se recuarmos várias décadas, eram usados vários critérios de seleção e projetos menos complexos (ex. *Accounting Rate of Return* – ARR, Período médio de recuperação do investimento – PMRI) ou, então, critérios quantitativos como a estratégia, flexibilidade e potência de crescimento futuros (Chen, 1995). Só, mais tarde, aparecem critérios tais como o VAL, um indicador de rendibilidade mais consistente, que aglomera os fluxos líquidos atualizados gerados pelo projeto, ou a TIR, que traduz a taxa de rendibilidade periódica do capital investido.

No contexto da análise financeira, podem ser utilizados métodos empíricos ou científicos.

Os métodos empíricos, no entanto, não consideram o valor temporal do dinheiro nem dependem da definição de uma taxa de custo do capital, utilizando apenas indicadores contabilísticos.

Quanto aos métodos científicos, os mais utilizados na avaliação da rendibilidade, incluem o fator tempo, permitindo num determinado momento, centralizar e confrontar os fluxos financeiros de receitas e/ou despesas.

Os critérios mais utilizados na avaliação dos projetos baseados nos *cash-flows* são:

VAL – Valor Atual Líquido

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

IR – Índice de Rendibilidade

PRI – Prazo de Recuperação do Investimento

Tabela 4 - Critérios de Decisão

	<u>Descrição</u>	<u>Fórmula</u>	<u>Interpretação</u>	<u>Vantagens</u>	<u>Desvantagens</u>
VAL	<p>O Valor Atual Líquido consiste no excedente monetário gerado pelo projeto depois de remunerado e reembolsado o capital investido. O cálculo do VAL depende de quatro parâmetros: a vida económica do investimento (n), a série de cash-flows (FC, t =1, n), o investimento inicial (I) e o custo do capital (k). (Gonçalves, Santos e Rodrigo, 2013)</p>	$VAL = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$	<p>VAL > 0, aceita-se o projeto porque permite recuperar os valores investidos, à taxa a pretendida com um excedente</p> <p>VAL = 0, aceita-se o projeto porque permite recuperar o investimento realizado e remunera os capitais investidos à taxa pretendida.</p> <p>VAL < 0, rejeitar o projeto, pois não é economicamente viável</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Avalia os fluxos de caixa que o investimento irá gerar; • Tem em conta o valor do dinheiro no tempo; • Ajusta os valores obtidos ao risco; • Ajusta os valores obtidos ao risco, utilizando uma taxa de desconto apropriada. 	<ul style="list-style-type: none"> • Apresenta de forma précia o conhecimento da taxa de atualização. • Privilegia projetos que apresentem elevados níveis de rendimentos e despesas, em detrimento de projetos de menor dimensão, enaltecendo a dimensão absoluta do investimento.
TIR	<p>A Taxa Interna de Rendibilidade é o indicador que corresponde à taxa de atualização quando VAL</p>	$VAL = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+TIR)^t} = 0$	<p>TIR > Taxa de atualização exigida pelo investidor</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Acessível aplicação e interpretação uma vez que o seu propósito se resume 	<ul style="list-style-type: none"> • Não faz distinção entre projetos de investimento e

	equivale a zero, isto é, é a taxa máxima a que o investidor pode remunerar os capitais investidos. (Menezes, 2003)		O projeto pode ser viabilizado.	à avaliação da rentabilidade intrínseca.	projetos de endividamento.
IR	O Índice de Rendibilidade é uma grandeza que mede a capacidade de geração de fundos, por cada unidade de capital investido num projeto. (Martins, Cruz, Augusto, Silva, & Gonçalves, 2009)	$IRP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t + I_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^t}}$	IR > 1, O projeto é financeiramente aceitável.	<ul style="list-style-type: none"> É tida em consideração a dimensão relativa do investimento em causa, apresentando uma medida de rentabilidade por cada unidade monetária investida. 	<ul style="list-style-type: none"> Exige a distinção entre as despesas de exploração e de investimento.
PRI	O Período de Recuperação do Investimento permite determinar quanto tempo é necessário para que os fluxos gerados pelos projetos cubram o valor total do investimento. Não se preocupa com rentabilidade gerada pelo projeto (Brealey, 2008; Barros, 2007)	$\sum_{t=1}^n \frac{CFL}{(1+k)^t} = I_0$	O critério de aceitação do projeto está diretamente relacionado com o prazo em que o investidor espera obter o retorno esperado face ao investimento.	<ul style="list-style-type: none"> É caracterizado pela sua simples e prática utilização; Tem em conta o valor do dinheiro no tempo. 	<ul style="list-style-type: none"> Apesar de considerar uma taxa de desconto, continua sem levar em conta os fluxos de caixa após o período de Payback.

Fonte: Elaboração própria com base na informação dos autores mencionados

2.7. Desempenho Económico-financeiro

Para determinar a “saúde” /desempenho financeiro de uma empresa é essencial fazer uma análise e correta interpretação dos indicadores, não só a nível interno, mas verificar a evolução dos mesmos ao longo do tempo, efetuando comparações a nível setorial e com os seus concorrentes diretos.

A análise dos indicadores permite compreender e interpretar o desempenho económico-financeiro de uma empresa, particularmente a estrutura de capitais e endividamento, liquidez, rendibilidade, atividade e risco.

Este tipo de avaliação serve, também, como fonte de auxílio à gestão, proporcionando dados essenciais na tomada de decisão (Neves, 2012)

Assim, serão considerados:

- Indicadores económicos, integrando:
 - Retorno do investimento - ROI
 - Rendibilidade do Ativo
 - Rendibilidade dos capitais próprios - ROE
 - Rendibilidade operacional das vendas

- Indicadores financeiros, constituídos por:
 - Liquidez geral
 - Liquidez reduzida
 - Fundo de maneo líquido
 - Autonomia financeira
 - Solvabilidade total
 - Cobertura dos encargos financeiros
 - Grau de endividamento
 - Grau de cobertura dos ativos não correntes
 - Custo dos Financiamentos obtidos
 - Efeito dos juros suportados

- Indicadores de risco de negócio, integrando:
 - Taxa de Variação do volume de negócios
 - Rotação do ativo
 - Tempo médio de recebimentos
 - Tempo médio de pagamentos
 - Tempo médio de rotação de inventários

- Indicadores de risco de negócio, integrando:
 - Margem Bruta
 - Grau de alavanca operacional
 - Grau de alavanca financeira

Os indicadores financeiros apresentam várias vantagens, nomeadamente na condensação de informação complexa de forma simples e sucinta. Para além disso, constituem uma análise quantitativa, baseada em dados históricos, elaborando a “saúde” ou diagnóstico financeiro da empresa, tendo em conta a liquidez, estrutura financeira e rentabilidade. Além disso, permitem efetuar comparações com outras empresas ou internamente, durante um certo período de tempo, indicando a rendibilidade, solvabilidade, liquidez e equilíbrio financeiro (Silva, 2011).

No entanto, esta análise dos indicadores financeiros apresenta algumas limitações pois podem ter como base possíveis erros documentais de demonstrações financeiras. Além disso, o uso de práticas contabilísticas distintas, entre empresas, irá distorcer o rigor analítico, na determinação de valor assumidos como aceitáveis ou não. Outra questão prende-se com a sazonalidade, sendo a análise feita com valores relativos, levando a ilações erróneas.

Portanto, é fulcral para o desempenho económico-financeiro da empresa, utilizar informações fidedignas que resultem em conclusões adequadas e decisões sustentadas.

Tabela 5 - Indicadores económico-financeiros

Análise Económica	Analisar a capacidade de uma empresa em gerar lucros e remunerar os capitais investidos para vários períodos (Leal, 2013).	
Retorno Sobre o Investimento (ROI)	Demonstra a rentabilidade obtida pelo investimento organizacional efetuado, ou seja, procura avaliar a eficiência e a capacidade que os ativos financeiros possuem, em gerar retorno financeiro (Brandão, 2014).	Resultado Líquido / Ativo * 100 (%)
Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)	Capacidade da empresa em remunerar os seus acionistas/sócios, para o capital por eles investido (Fernandes, 2016).	Resultado Líquido / Capital Próprio * 100 (%)
Rentabilidade das Vendas	Capacidade da empresa em gerar uma margem líquida, isto é, é a margem de lucro que se obtém com as vendas e/ou prestações de serviços efetuadas (Farinha, 1995).	EBIT / Vendas * 100 (%)
Rentabilidade do Ativo	Capacidade dos ativos em gerar rendimento, ou seja, é um indicador que permite ao investidor identificar a percentagem do resultado em relação à quantidade de recursos utilizados – ativos totais (Farinha, 1995).	EBITDA / Ativo * 100 (%)

Análise Financeira	Consiste em avaliar o equilíbrio financeiro, as necessidades de financiamento da atividade e a situação de tesouraria, ou seja, avaliar a estrutura financeira da empresa em análise (Leal, 2013).	
Rácios de Liquidez	Medir a capacidade das empresas em pagar as suas dívidas na data do seu vencimento (Fernandes, 2010).	
Fundo de Maneio	Calcular o montante de capitais permanentes que se encontram em excesso relativamente ao ativo não corrente, ou seja, resume-se à análise da presença de uma margem de segurança a curto prazo (Fernandes, 2016).	Ativo Corrente - Passivo Corrente
Liquidez Geral	Demonstrar em que medida os capitais circulantes da empresa fazem frente às obrigações exigíveis de curto prazo, ou seja, em que medida o passivo de curto prazo está coberto por ativos que se esperam a vir a ser convertidos em meios financeiros líquidos, num período supostamente correspondente aos do vencimento das dívidas de curto prazo (Brandão, 2014).	Ativo Corrente / Passivo Corrente
Liquidez Reduzida	Demonstrar o peso que os inventários da empresa têm na sua liquidez, dado que são o ativo menos líquido do seu ativo circulante (Farinha, 1995).	(Ativo Corrente - Inventários) / Passivo Corrente

<u>Rádios de Estrutura</u>	Avaliam a forma como uma empresa financia a sua atividade, nomeadamente a intensidade de recurso a capitais próprios e a capitais alheios no financiamento do ativo que possui (Fernandes, 2010).	
Autonomia Financeira	Medem a capacidade que a empresa tem em remunerar o seu ativo utilizando apenas o seu capital próprio (Leal, 2013).	Capital Próprio / Ativo
Solvabilidade Financeira	Indicam a proporção relativa dos ativos da empresa financiados por capitais próprios versus financiados por capitais alheios (Leal, 2013).	Capital Próprio / Passivo
Cobertura dos Encargos Financeiros	Traduzem a capacidade de a empresa conseguir satisfazer os seus compromissos financeiros, relacionando os juros financeiros que a empresa suporta, com o resultado operacional que gera. (Fernandes, 2016).	EBIT / Juros e gastos similares suportados
Grau de Endividamento	Determinam o nível de endividamento que as empresas enfrentam em ambas as amostras, ou seja, compreender se uma empresa emprega muito ou pouco capital de terceiros onerosos. (Fernandes, 2010).	Ativo / Passivo
Grau de Cobertura dos Ativos Não Correntes	Indicam em que medida os investimentos são financiados por capitais estáveis (capitais próprios e passivo não corrente) (Gonçalves, Santos e Rodrigo, 2013).	(Capital Próprio + Passivo não Corrente) / Ativo não Corrente * 100 (%)
<u>Rádios de Endividamento</u>	Demonstram a dependência organizacional face ao capital alheio (Fernandes, 2016).	
Custo dos Financiamentos Obtidos	Traduzem a relação do volume total de gastos do financiamento perante o volume de negócio organizacional (Fernandes, 2016).	Juros Suportados / Financiamentos Obtidos * 100 (%)
Efeito dos Juros Suportados	Demonstram a representatividade dos juros de financiamento nos resultados da empresa	EBITDA / EBIT

Análise de Atividade	Representam aspetos operacionais das atividades económicas da empresa. (Farinha, 1995).	
Taxa Variação Volume de Negócios	Permitem aferir sobre o aumento ou diminuição da atividade, dando uma primeira perspetiva da evolução da empresa em termos de receção, estagnação, crescimento ou forte expansão (Silva, 2011).	$(\text{Vendas (n)} - \text{Vendas (n-1)}) / -1 * 100\%$
Rotação de ativo	Correspondem à proporcionalidade dos ativos em termos de geração de vendas (Farinha, 1995).	Vendas / Ativo

Tempo médio de Recebimento	Representam o prazo que a empresa espera que os seus clientes saldem as suas dívidas (Farinha, 1995).	Clientes / Vendas com IVA * 365 dias
Tempo médio de Pagamento	Representa o período de tempo que a empresa em média demora a liquidar os seus compromissos (Farinha, 1995).	Fornecedores / Compras com IVA * 365 dias
Tempo médio de rotação de inventários	Representa o período de tempo que as mercadorias, matérias-primas, entre outros permanecem na empresa, ou seja, o tempo que o bem demora a percorrer o processo produtivo da empresa, nomeadamente desde a compra ao fornecedor até à venda ao cliente (Farinha, 1995).	Inventários / (CMVMC - Custos das Vendas) * 365

Análise de Risco do Negócio		
Margem de Segurança	Exprime o distanciamento relativo do nível de atividade atual da empresa (volume de negócios) face ao ponto crítico, ou seja, traduz o nível de segurança em que a empresa trabalha, acima de um resultado operacional nulo (Fernandes, 2016).	Vendas - Variação Inventários - CMVMC
Grau de Alavancagem Operacional	Exprime em que medida uma variação percentual dos resultados de exploração é motivada por uma variação percentual do volume de atividade (Leal, 2013)	Margem Bruta / EBIT
Grau de Alavancagem Financeira	Traduz a variação percentual que ocorre nos resultados antes de impostos decorrente de uma variação percentual nos resultados operacionais (Leal, 2013).	EBIT / EBITDA

Fonte: Elaboração própria com base na informação dos autores mencionados

2.8. Análise de Sensibilidade

A Análise de Sensibilidade é uma técnica que permite simular o valor do projeto e estimar a variação que ocorre, partindo da variação de uma ou mais variáveis independentes, mantendo tudo o resto constante (Neves, 2002).

Esta técnica parte da seleção prévia das variáveis críticas de sucesso do projeto, que constituem aquelas que estão revestidas de um elevado grau de incerteza e cujas variações afetam significativamente a rentabilidade do projeto. A título de exemplo podem ser apontados o investimento e o preço de venda do produto/serviço. “A incerteza existe desde logo no meio envolvente (económico, social, tecnológico, etc.) e, ainda que na análise do projeto sejam utilizadas as melhores técnicas de previsão no sentido de a reduzir, ela não pode ser eliminada por completo.” (Martins, Cruz, Augusto, Silva, & Gonçalves, 2009:98).

Atualmente, é bastante simples utilizar esta técnica recorrendo à ferramenta Excel™. A análise pode ser feita partindo de uma ou várias variações de uma ou duas variáveis, originando uma variação nos critérios de decisão de investimento, como por exemplo, o VAL ou a TIR, entre outros, consoante o alvo da análise.

Apesar de útil em termos de perceção do risco, esta ferramenta não é suficientemente exata, na medida em que apenas considera variações individuais, ignorando a possibilidade de haver correlação entre elas (apesar de as podermos estabelecer). Não tem em conta a probabilidade de acontecimento de cada uma das variações simuladas e acarreta demasiada subjetividade na definição do intervalo de valores para o qual é testada a sensibilidade dos resultados (Neves, 2002).

2.9. Análise de Cenários

A Análise de Cenários permite avaliar o impacto conjunto das variáveis críticas partindo da simulação de três cenários, sugeridos por Neves (2002):

Cenário Pessimista: cenário composto pelas estimativas mais pessimistas que as variáveis críticas podem assumir. Este cenário dará origem ao pior resultado que o projeto pode obter em termos expectáveis.

Cenário Otimista: as variáveis críticas assumem valores segundo uma expectativa otimista, originando os resultados máximos do projeto, dentro do que está previsto.

Cenário Base: este cenário conjuga os valores mais prováveis que as variáveis críticas podem assumir, permitindo obter o resultado mais provável do projeto.

3. DIAGNÓSTICO, CONTEXTO ORGANIZACIONAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Neste capítulo pretende-se desenvolver uma abordagem especificamente centrada no novo ponto comercial, no contexto em que está inserida, elaborando o diagnóstico da sua situação atual e apresentando os objetivos decorrentes de toda essa análise. Assim, serão apresentados temas como a crise global e o mercado português, contemplando, no meio envolvente contextual, os fatores políticos, económicos, sociais e tecnológicos que condicionam a atividade da empresa e, no meio envolvente transacional, a análise do setor, os consumidores e concorrentes. Serão também abordados os conteúdos referentes às forças de Porter, que nos permitem analisar e conhecer o ambiente competitivo, mais próximo da empresa.

3.1. A Crise Global e o Mercado Português

É do conhecimento geral que a maioria das empresas portuguesas tem um problema comum, o qual foi acentuado pela crise económica: a necessidade de mudança na sua organização. Este constitui um problema que, segundo Marques (1999), deveria ser encarado com alguma naturalidade, bem como ter uma solução quase automática, pois decorre de um conjunto de alterações referentes às competências das pessoas, aos mercados, aos produtos, aos sistemas de informação, às tecnologias e a todas as áreas do conhecimento humano. Porém, esta mudança não se verifica. Não basta, por vezes, mantermo-nos firmes à estratégia de sempre, mas torna-se necessário definir uma nova estratégia, criar uma posição única e distinta (Porter, 1989).

Carvalho (2011) distingue cinco modelos dentro deste tipo de estratégias: Tradicional, Dependente, Especialista de Produto, Especialista de Aplicações, e Especialista-Parceiro. No modelo Tradicional, a mudança tecnológica é exterior à empresa, sendo reduzida a capacidade de lançamento de novos produtos. As inovações são raras e quando existem, resultam sobretudo de melhorias importadas, ou restringem-se a pequenas alterações de formulação ou design. No modelo Dependente, as empresas não tomam, por regra, a iniciativa no processo de desenvolvimento de novos produtos. Limitam-se a aguardar as solicitações do cliente, tendo, portanto, pouca margem de manobra para acrescentar valor. No modelo de Especialista de Produto, a empresa especializa-se no fabrico de uma limitada de produtos, baseando a sua criatividade em termos de engenharia ou de design. No modelo de Especialista em Aplicações, a empresa concebe e produz o produto à medida, mesmo que, por vezes, a empresa tenha de subcontratar a respetiva produção no todo ou parcialmente. No

modelo de Especialista-Parceiro, a empresa promove relações de parceria com grandes clientes, procurando fidelizá-los, cooperando no desenvolvimento e na produção de novos produtos.

Todas as estratégias referidas vão ao encontro da otimização da estrutura e do funcionamento das empresas, de modo a incrementar a performance e competitividade. Como forma de alcançar maiores e melhores rendimentos e eficiências, este era já o caminho procurado antes de surgir a Crise Económica. Podemos assim afirmar que esta crise apenas veio acelerar mais o processo natural de evolução das empresas.

Assim, revela-se cada vez mais pertinente a criação de novas estratégias de melhoria por parte das organizações, fazendo-o de forma planeada, sustentada e consolidada e integrando a utilização de métodos e instrumentos que permitam antecipar os resultados.

3.1.1. Meio Envoltente Contextual

Segundo Teixeira (2011), o conjunto das variáveis que integram o ambiente das empresas, e que as influenciam, designam-se de variáveis PEST – variáveis politico-legais (P), económicas (E), socioculturais (S) e tecnológicas (T). Esta análise permite detetar as influências externas exercidas sobre a empresa.

No que se refere à análise das variáveis politico-legais do ambiente, pretende-se conhecer o tipo de governo, a sua estabilidade, as atitudes tomadas em relação à indústria e, sobretudo, as propostas/posições dos diversos partidos políticos, neste domínio. Quanto aos aspetos legais, é essencial dominar a legislação comercial, fiscal e laboral e a sua influência na atividade económica (Abhishek, 2013).

Relativamente às variáveis económicas, é possível ter conhecimento acerca da distribuição e uso de recursos de uma região ou país. Esta variável depende, particularmente, dos padrões de consumo de um país ou região, que são influenciados pela balança de pagamentos, nível de emprego, taxas de câmbio, juros, inflação, créditos, políticas fiscais e monetárias, entre outros (Teixeira, 2011).

No que diz respeito aos fatores socioculturais, estes referem-se às características da sociedade em que a empresa se desenvolve, daí que é relevante analisar a estrutura demográfica (idade, sexo, distribuição geográfica, mobilidade, educação).

Por fim, no que concerne à componente tecnológica do ambiente, é fulcral conhecer o desenvolvimento das tecnologias e os seus efeitos nas empresas, consumidores e produtores.

A tabela 6 ilustra de uma forma resumida os aspetos mais relevantes a ter em consideração em cada uma das variáveis que constituem o ambiente externo geral:

Tabela 6 - As 4 variáveis do ambiente externo

Variáveis político-legais:

- Leis de proteção ambientais
- Políticas fiscais
- Legislação comercial
- Legislação laboral
- Estabilidade governamental

Variáveis económicas:

- Ciclos económicos
- Tendências do PNB – Produto Nacional Bruto
- Taxas de juro
- Fontes de financiamento
- Inflação
- Desemprego
- Disponibilidade de capital
- Custo e disponibilidade de energia

Variáveis socioculturais:

- População
- Distribuição de rendimento
- Mobilidade social
- Mudanças no estilo de vida
- Atitudes perante o trabalho e o lazer
- Consumismo
- Níveis de educação

Variáveis tecnológicas:

- Gastos em investigação por parte do governo
- Focalização do governo no esforço pelo desenvolvimento tecnológico
- Novas descobertas/desenvolvimento
- Velocidade de transferência tecnológica
- Presença de produtos obsoletos

Fonte: Elaboração própria adaptado de Trends, 2005

A análise PEST torna-se uma ferramenta essencial na implementação de uma empresa, pois garante esta coadune a sua atividade com as alterações constantes do ambiente externo.

Fatores Políticos

Do ponto de vista político, económico e mesmo social, Portugal tem passado por momentos difíceis, nomeadamente em 2008, aquando da crise mundial, levando a país

a adotar medidas de austeridade. Desta forma, e com a dificuldade em gerar riqueza, e numa posição extremamente delicada, Portugal entrou em recessão económica, onde concessões de crédito estavam completamente indisponíveis e as taxas de juro exorbitantes e, a procura sofreu uma redução acentuada, tendo um forte impacto negativo no mercado empresarial.

Com a vitória do PSD, coligado com o CDS-PP, em 2011 e, esperando-se implementar as medidas da Troika, os portugueses foram sujeitos a um nível elevado de sacrifícios, mas que levaram a uma maior confiança dos investidores estrangeiros, contribuindo para um progressivo, embora lento, crescimento da economia nacional.

As mais recentes eleições deram nova vitória ao anterior governo, mas sem maioria absoluta, o que permitiu uma coligação entre os partidos, PS, BE e PCP, que posteriormente constituíram o governo. Este facto, de agora termos um governo maioritário, permite pensar que haverá até 2019 alguma estabilidade na regulação do setor de atividade e que se atentarmos às previsões de crescimento para os próximos anos, avançadas pelo Banco de Portugal, haverá um ligeiro crescimento da economia que poder-se-á refletir em padrões de consumo mais elevados.

Fatores Económicos

Nas tabelas seguidamente expostas, são considerados vários fatores económicos considerados pertinentes, e onde se perspetiva uma recuperação gradual da economia.

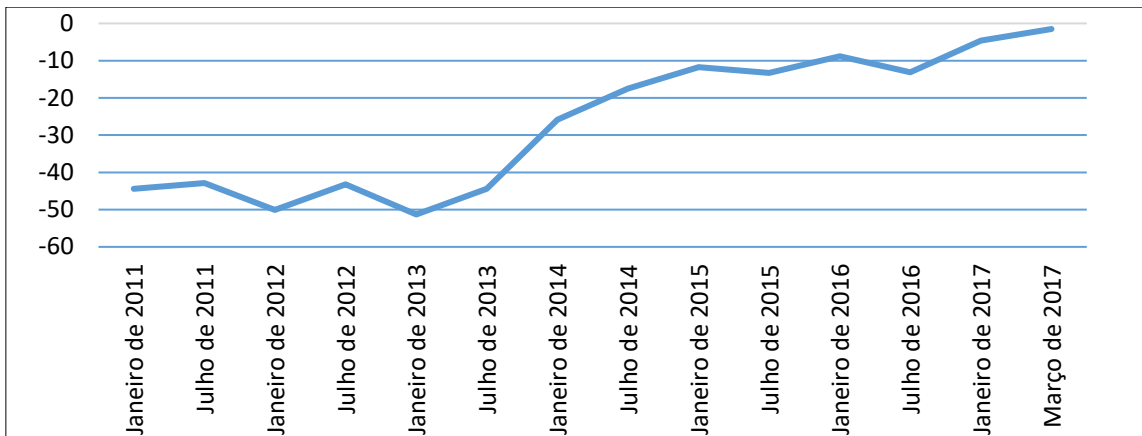
Tabela 7 - Projeções Económicas 2016-2019

		2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
		%	%	%	%
Produto Interno Bruto	Portugal	1,4	1,8	1,7	1,6
	Área Euro	1,7	1,8	1,7	1,6
Índice harmonizado de preços no consumidor	Portugal	0,6	1,6	1,5	1,5
	Área Euro	0,2	1,7	1,6	1,7
Consumo privado	Portugal	2,3	2,1	1,4	1,4
	Área Euro	1,9	1,4	1,4	1,4
Consumo público	Portugal	0,8	0,2	0,5	0,2
	Área Euro	2	1,1	1	1,1
Formação bruta de capital fixo	Portugal	-0,3	6,8	5	4,8
	Área Euro	2,5	2,8	3,2	2,8
Exportações	Portugal	4,4	6	4,8	4,5
	Área Euro	2,9	4,3	4,1	4
Importações	Portugal	4,4	7,3	4,8	4,7
	Área Euro	3,5	4,6	4,4	4,2
Emprego	Portugal	1,6	1,6	1	1,1
	Área Euro	1,3	1	1	0,8
Taxa de desemprego	Portugal	11,1	9,9	9	7,9
	Área Euro	10	9,4	8,9	8,4

Fonte: Banco de Portugal - abril de 2017

Assim, de acordo com o Banco de Portugal, prevê-se um horizonte favorável, no período de 2016 a 2018, tanto a nível interno como externo. Projeta-se uma aceleração a nível do investimento e das exportações, ainda que num quadro de fragilidade da economia portuguesa, dado os níveis de endividamento público e privado de Portugal. Prevê-se, também um aumento do consumo, quer a nível do setor privado quer a nível do setor público, provocando, assim, um melhoramento da economia, que será traduzido, por sua vez, na diminuição da taxa de desemprego. Todos estes fatores positivos, traduzem um aumento de confiança dos consumidores, tal como se pode verificar no gráfico seguinte.

Gráfico 1 -- Indicador de confiança

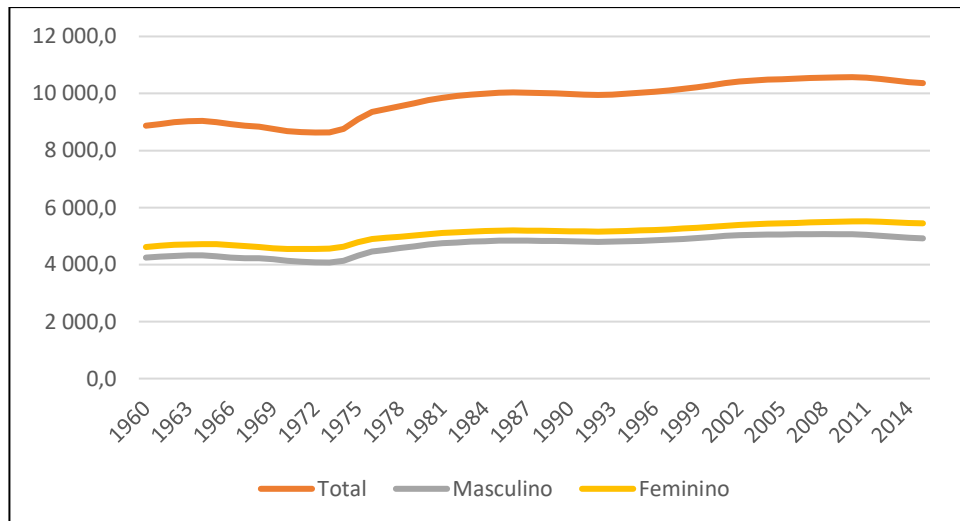


Fonte: Pordata - abril de 2017

Fatores Sociais

Ao nível social, no que se refere a níveis demográficos, em 2015, Portugal era constituído por 10,360 milhões de habitantes dos quais 52% eram do sexo feminino e, relativamente ao mesmo período de 2014, verifica-se um decréscimo populacional de 2,5%, tal como apresentado no gráfico 56.

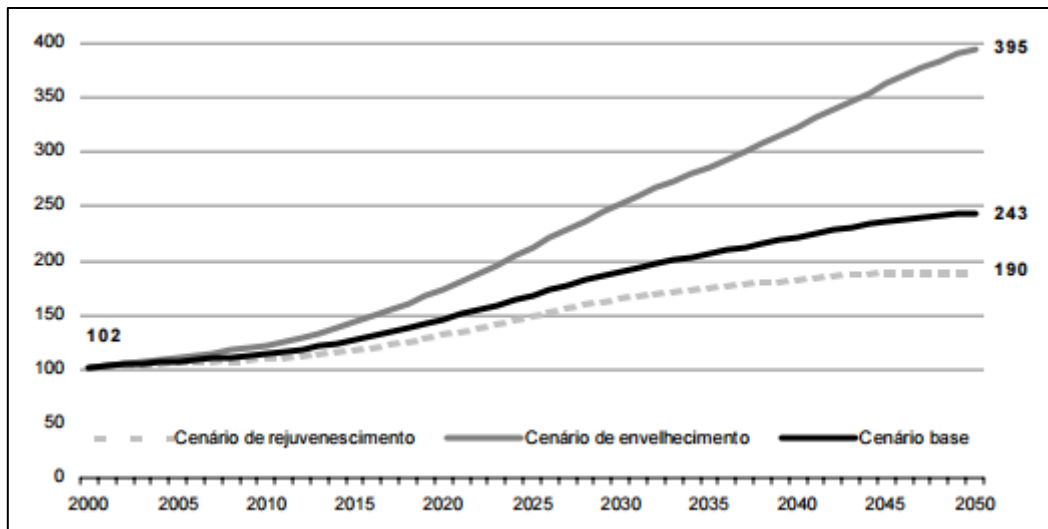
Gráfico 2 - População residente em Portugal



Fonte: Pordata – abril de 2017

Quanto ao envelhecimento populacional, este tem vindo a aumentar, 3% comparado com o ano anterior, sendo possível, para o futuro, uma continuação do envelhecimento, tal como se verifica no gráfico 6.

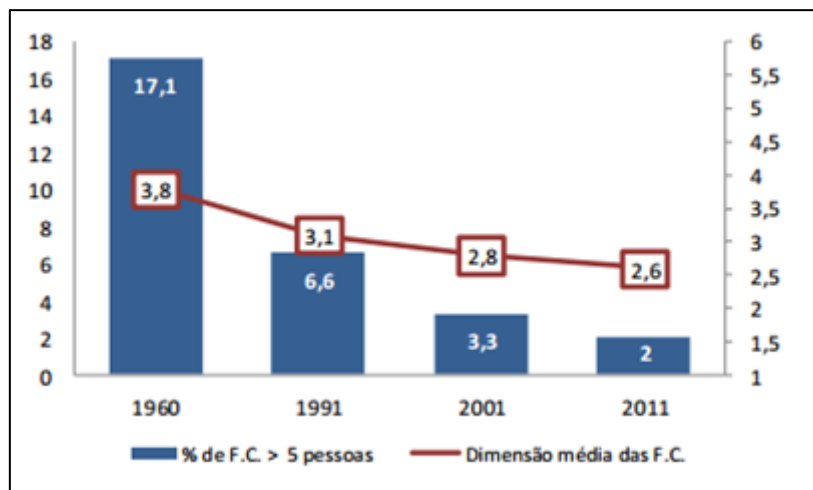
Gráfico 3 - Índice de envelhecimento 2000-2050



Fonte: INE – abril de 2017

Relativamente às famílias residentes em Portugal, 56% têm filhos, tendo o número de casamentos diminuído 6,6% e a taxa bruta de divórcio manteve-se nos 2,5%.

Gráfico 4 - Estrutura familiar por dimensão média

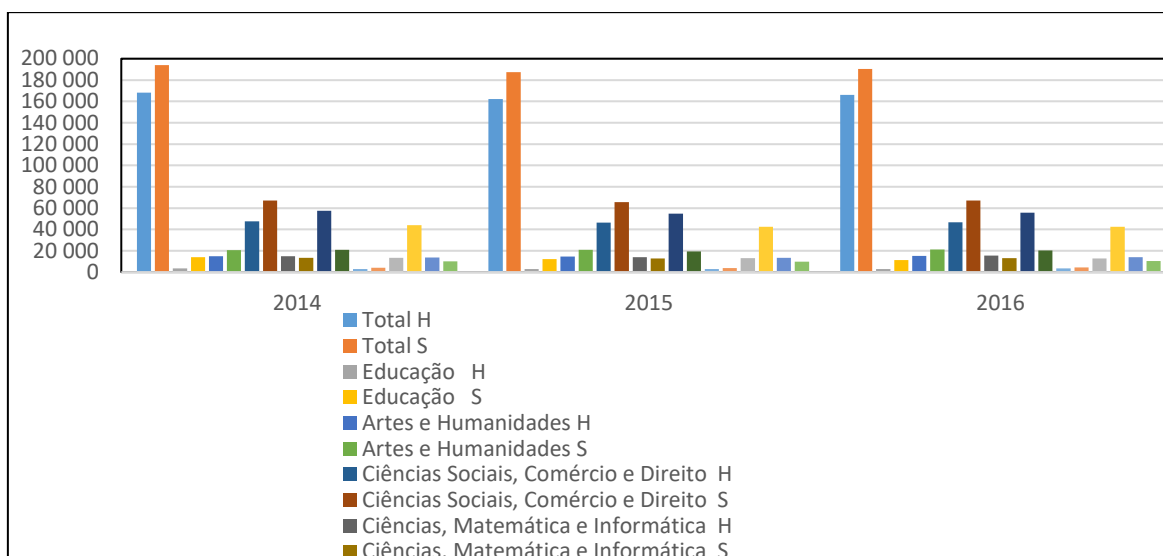


Fonte: INE – abril de 2017

No gráfico acima é possível observar que a estrutura familiar mais recorrente em Portugal é constituída por duas ou três pessoas.

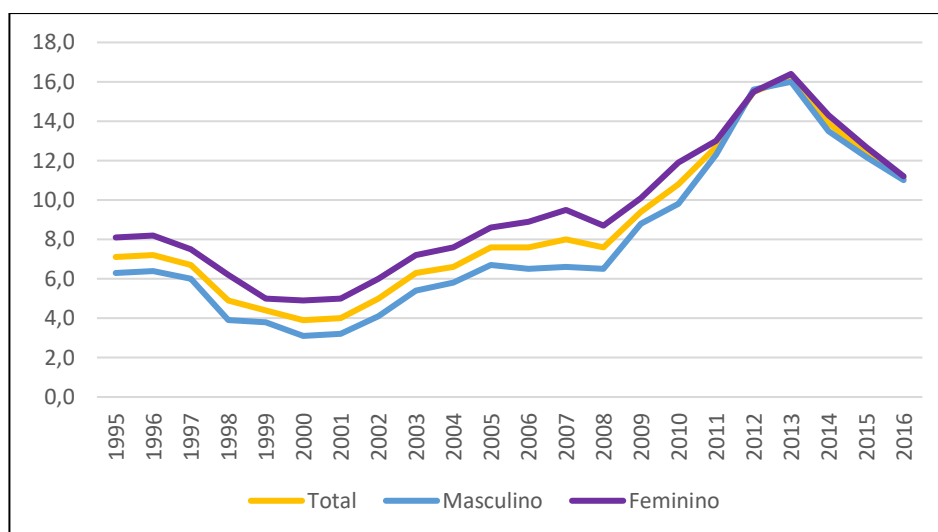
Quanto ao nível educacional, o número de indivíduos que concluíram o terceiro ciclo, diminuiu cerca 4%, passando de 35,4% em 2015 para 31,2% em 2016. No entanto, o número de matrículas, relativamente ao mesmo ciclo, aumentou 31,3%. No ensino superior, 59% dos diplomas foram conferidos a mulheres, 24,1 na área da saúde e 13% na área das ciências empresariais, enquanto nos homens 13,8% graduaram-se na área das ciências empresariais e 22% na área das engenharias. Sendo possível contemplar alguns destes dados nas figuras seguintes.

Gráfico 5 - Alunos matriculados no ensino superior por área de educação e formação



Fonte: Pordata – abril de 2017

Gráfico 6 - Diplomados no ensino superior



Fonte: Pordata - abril de 2017

Relativamente ao emprego, salário e condições de trabalho, revela-se pertinente analisar o decréscimo de pessoas desempregadas, quer sejam por conta de outrem, por conta própria ou mesmo trabalhadores familiares não remunerados.

Relativamente às horas de trabalho, pode-se verificar que a média de horas de trabalho semanais para os homens é de 40,7 enquanto para as mulheres de 36,9. (INE – abril de 2017)

Fatores Tecnológicos

O boom tecnológico a que se tem vindo a assistir, implica uma mudança de mentalidades no mundo empresarial para que uma perspetiva de aldeia global se torne realidade. É fulcral uma maior facilidade e rapidez nas comunicações interpessoais e empresariais.

O aparecimento da Internet (meados do ano 2000), o uso de correios eletrónicos e plataformas informáticas têm um potencial extremo e essencial atualmente, permitindo a custos reduzidos e rapidamente, estar a par da concorrência.

O *e-commerce* é também uma mais valia tecnológica, principalmente nas transações via *online* pois, com o aumento da oferta e redução consequente dos preços, começou a existir concorrência entre empresas mundiais e, portanto, um novo mercado com infinitas possibilidades por explorar.

Em suma, esta análise PEST permite-nos concluir que apesar dos desafios que Portugal enfrenta, há já um percurso de recuperação, embora seja necessário cimentar níveis de estabilidade e sustentabilidade desejáveis. O quadro é positivo, sendo reforçado pelo emergente e intenso desenvolvimento tecnológico que se vive à escala mundial.

3.1.2. Meio Envolvente Transacional

Análise do setor

O setor onde está inserido o novo ponto de venda define-se com “Comércio a retalho de relógios e de artigos de ourivesaria e joalheria, em estabelecimentos especializados”, tendo como nº do CAE 47770.

Relativamente à Ourivesaria Campos a sua classe de dimensão é “pequenas e médias empresas”. A distribuição das empresas a nível nacional é representada através da seguinte tabela:

Tabela 8 - Distribuição das empresas pelo setor

Distribuição das empresas do setor	% Empresas	% Volume Negócios
Lisboa	26	38
Porto	23	35
Braga	8	6
Outras localizações	43	21

Fonte: Banco de Portugal – abril de 2017

Perante a análise da tabela 8, podemos constatar que, contrariamente a Lisboa e Porto, mas à semelhança de todas as outras localizações, a percentagem do volume de negócios não é diretamente proporcional à percentagem de empresas do setor, revelando assim, a tendência dos consumidores em procurar os grandes centros.

Analisando o distrito de Braga, é possível verificar a existência de aproximadamente 120 empresas do mesmo setor que a Ourivesaria Campos.

Este setor é maioritariamente regional, constituído por empresas familiares sendo que as exportações têm pouco ou nenhum relevo na sua atividade comercial. Por outro lado, as importações começam a revelar alguma expressão no setor, verificando-se um aumento nas compras de produtos estrangeiros em contrapartida de compras nacionais.

O público-alvo é o consumidor final, sendo que em termos de distribuição e, principalmente nos produtos nacionais, os únicos intermediários são as empresas englobadas neste setor.

No que se refere aos produtos estrangeiros, por norma existe um importador português que depois distribui aos retalhistas. Em termos de produtos, a grande maioria das empresas comercializa produtos de gama média/média-baixa, sendo, portanto, consideradas como ourivesarias tradicionais, excluindo as grandes metrópoles do país, Porto e Lisboa, de produtos de gama alta.

As maiorias das importações destinam-se a estas joalharias pois são de produtos de gama alta, de marcas de renome mundial.

De seguida analisar-se-ão os indicadores de síntese do setor, dados recolhidos na central de balanços do Banco de Portugal, que melhor ilustra a evolução do setor nos últimos dois anos.

Tabela 9 - Indicadores síntese do setor

Indicadores de Síntese		
	2014	2015
	Média do agregado	Média do agregado
Ativo (em euros)	417 794	440 733
Capital próprio (em euros)	118 515	138 182
Volume de negócios (em euros)	378 732	411 776
Total de rendimentos líquidos (em euros)	386 478	419 376
Valor acrescentado bruto - VAB (em euros)	58 040	70 377
Resultado líquido do período (em euros)	2 291	9 906
Vendas e serviços prestados ao exterior (em euros)	70 791	88 736
Compras de bens e serviços ao exterior (em euros)	76 245	95 313
Número de pessoas ao serviço	3	3
Rendibilidade dos capitais próprios (%)	1,93	7,17

Fonte: Banco de Portugal – abril de 2017

A partir da análise da tabela, verifica-se que o valor do ativo teve um aumento de 418.000 euros para 440.000 euros, que traduz um aumento na ordem dos 5%.

O Capital próprio das empresas do setor manteve a mesma tendência do ativo de exploração registando um aumento de 15% de 2014 para 2015.

Os resultados líquidos dos dois exercícios em análise mantiveram-se positivos, embora com valores baixos, devido à conjuntura económica que o país atravessava. O crescimento registado em 2015 deve-se em grande parte às pequenas melhorias existentes na economia. Neste ano, ocorreu um acréscimo comparativamente ao ano anterior de 27%. O Valor Acrescentado Bruto manteve a tendência de crescimento ocorrendo um acréscimo de 20%.

Por fim o número médio de pessoas ao serviço, manteve-se constante durante os dois anos em 3 pessoas.

Consumidores

Atualmente, é essencial descrever e compreender os consumidores, pois são eles quem definem a procura e, assim indicam a estratégia que a empresa deve seguir para atingir os seus objetivos.

Assim, é necessário responder a determinados critérios de segmentação de clientes para que a empresa procure os caminhos mais propícios a percorrer e os

clientes adequados. As questões essenciais são: quem? (consumidor final), o quê? (produtos de ourivesaria, relojoaria e joalheria, tanto de gama média como de gama alta), para quem? (uso próprio), quando? (em qualquer altura de celebração, ou num marco importante), porquê? (por serem artigos de valor elevado e de longa duração), como? (o cliente compra sempre em pequenas quantidades, normalmente de valor elevado e a pronto pagamento).

Além disso, a ourivesaria pode ser, também, uma montra para vários tipos de investimento a longo prazo, uma vez que o ouro, a prata e a platina são *commodities*. Os relógios, outros bens de luxo, podem valorizar com o tempo e, por isso, são fontes rentáveis de investimento.

As taxas de juro nos bancos são diminutas, as pessoas tendem a procurar outras formas de investirem o seu dinheiro em ouro e bens de luxo cuja taxa de depreciação seja nula deverão ser tidos em conta.

No entanto, tendo em conta a situação económica atual, é importante conceder flexibilidade aos clientes, na aquisição de produtos de luxo, pois estes são os primeiros a serem dispensados. É importante, também, o acompanhamento da compra, desde a simpatia, conhecimento de venda e a exclusividade, para criar fidelização do cliente. Uma mensagem bem conseguida, dirigida ao público certo, pode fazer a diferença entre o sucesso e o insucesso da empresa.

Portanto, para haver esta transparência para o público em geral, é importante realizar boas campanhas de marketing, tendo em conta o público-alvo, os produtos existentes e a capacidade de execução de um bom serviço no pré e pós-venda.

Concorrentes

Tendo em conta a conjuntura económica nacional e internacional, o grau de exigência para as empresas é cada vez mais elevado. Este é um setor bastante volátil, pois os bens de luxo por ele comercializados, são os primeiros a sofrer cortes, em situações adversas.

Neste momento, existem 3.756 empresas do setor do comércio a retalho de ouro, pratas a nível nacional distribuídas, por distrito, da seguinte forma:

Figura 2 - Distribuição de empresas do setor do comércio a retalho de ouro, pratas e relógios



Fonte: Banco de Portugal – abril de 2017

As empresas representadas na figura acima são do mesmo setor, existindo, no entanto, disparidades entre elas. A maioria das empresas é considerada de comércio tradicional, laborando, sobretudo, com produtos nacionais, sendo uma minoria de alta joalheria e relojoaria, situando-se nas grandes metrópoles Lisboa e Porto.

3.1.3. As 5 forças de Porter

Para além da análise do meio envolvente, é essencial, também, analisar o ambiente competitivo que permite, de uma forma mais específica, estudar as variáveis que afetam cada empresa em particular (Porter, 2008).

As principais variáveis a ter em conta na análise competitiva são os clientes, fornecedores e concorrentes (Teixeira, 2011) e a ferramenta mais adequada para essa análise é o modelo das 5 forças de Porter, também denominado de modelo de análise da estrutura de uma indústria (Teixeira, 2011).

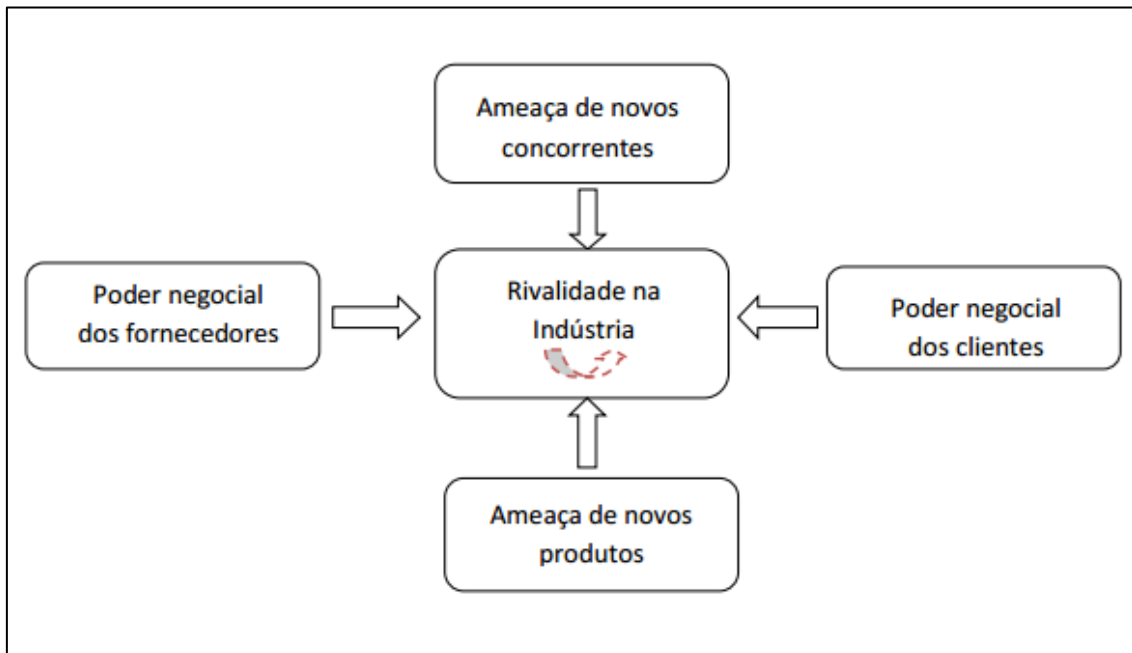
As forças fundamentais para se compreender a indústria em que se concorre são (Cordeiro, 2010):

- Ameaças de novos concorrentes (barreiras à entrada);
- Rivalidade na Indústria;

- Ameaça de novos produtos (substitutos);
- Poder negocial dos fornecedores;
- Poder negocial dos clientes.

A seguinte figura explica cada uma das forças deste modelo e a relação existente entre elas.

Figura 3 - As 5 forças de Porter e as suas interligações



Fonte: Teixeira (2011)

Com a entrada de novos concorrente, segundo Freire (1997), haverá uma redução da rentabilidade do negócio, nomeadamente através da rivalidade de preços, na aquisição de quota de mercado e introdução de novos recursos, que possam alterar a competitividade do setor.

Segundo vários autores (Hill, Ireland, & Hoskisson, 2008; Teixeira, 2011), existem várias barreiras, que dificultam a entrada de empresas em novos mercados, nomeadamente:

- Economia de escala, podendo colocar os novos concorrentes em desvantagem competitiva, se entrarem em pequena escala ou se entrarem em massa, correm o risco de retaliação competitiva.

- Diferenciação de produto/imagem de marca, na medida em que quanto mais disparidades de produtos e mais importante a imagem de marca, mais dificuldades sente a nova empresa em se integrar e a demarcar.
- Elevados custos fixos, isto é, a dimensão do capital necessário para integrar numa indústria, pode revelar uma barreira significativa.
- Custos de mudança de fornecedores, na medida em que um novo fornecedor, para convencer um cliente à adesão, terá de suportar custos, tornando-se mais um obstáculo na entrada do negócio.
- Acesso aos canais de distribuição, pois as empresas já com relevo e enraizadas tem meios eficazes de distribuir produtos, ao passo que uma nova indústria sentirá dificuldades neste sentido.
- Acesso favorável de matérias-primas, o que é vantajoso para quem o consegue com maior facilidade é um obstáculo para os novos concorrentes.
- Curta experiência, na medida em que a produção acumulada permite uma redução dos preços unitários, decorrente da experiência, enquanto que as novas empresas não possuem essa vantagem.
- Política do governo, onde estes controlam e limitam a entrada de novos concorrentes, fazendo-o, no entanto, menos frequentemente, com exigências de licenças, imposição de capitais mínimos ou mesmo por motivos fiscais.
- Retaliação esperada, neste caso por parte das empresas já pertencentes a esse grupo, não querendo perder o monopólio.

Quanto ao poder negocial dos clientes, Hill, Ireland e Hoskisson (2008), reiteram que as empresas procuram o retorno do capital investido, mas os clientes procuram os preços mais reduzidos, daí que a taxa de retorno seja menor. Além disso, abdicam da melhor qualidade e atendimento para baixar os custos.

Segundo Teixeira (2011) são vários os fatores que contribuem para um significativo poder negocial dos clientes, nomeadamente a concentração, pois se os clientes forem um número reduzido, ao invés de um grupo maioritário, possuem maior poder de negociação, também o volume das suas compras determina o seu estatuto, além disso, a inexistência na diferenciação dos produtos permite aos clientes substituírem os fornecedores, conferindo-lhes logo, maior poder negocial. É de relevar ainda, que se os custos da mudança forem reduzidos, haverá uma maior entrada no

mercado, por isso os fornecedores mantêm custos significativos, de forma a manter a lealdade dos clientes. Este autor defende, também, que se os clientes possuírem informação sobre tendências, condições de procura e preços praticados, estão numa melhor posição para negociar condições favoráveis.

Não menos importante, é, ainda a facilidade de os clientes adquirirem produtos existentes no mercado, substitutos dos presentemente adquiridos, conferindo-lhes maior poder de negociação.

Existem também, segundo Teixeira (2011) várias determinantes ou fatores, que interferem no poder negocial dos fornecedores, traduzindo-se em pilares inversos. Assim, se uma indústria se concentrar num número diminuto de fornecedores, estes possuirão mais capacidade na discussão de preços e mais condições desejáveis; para além disso, se o fornecedor auferir produtos indispensáveis e únicos, tornar-se-á difícil para o cliente ter poder negocial sobre este; outro aspeto a considerar, são o volume de compras, na medida em quem quanto mais o cliente adquirir a um determinado fornecedor, mais entes poderá negociar, pois tem um maior controlo dos produtos que o cliente precisa; no que diz respeito aos produtos, se o fornecedor possuir um vasto leque de produtos insubstituíveis, terão eloquência e argumentos para controlar os negócios, e conseqüentemente elevar os custos de mudança.

Atualmente, num ambiente de mudança e inovação permanente, a ameaça do aparecimento de novos produtos no mercado é constante. A inclusão destes produtos no mercado depende, essencialmente, de três fatores (Teixeira, 2011):

- A relação preço/desempenho, onde os produtos substitutos satisfazem as necessidades da empresa um preço mais reduzido, serão, de facto uma real;
- Os custos da mudança levam a que, se a ingressão no mercado for de baixo custo, haverá uma propensão maior para a entrada ou serviços de produtos substitutos;
- Por fim, a propensão do comprador para a aquisição de produtos substitutos está relacionada com a lealdade à marca, ou seja, existindo confiança nos produtos, o comprador será fiel, noa procurando outros mercados disponíveis.

A concorrência empresarial é a variável central, isto é, determina as ações de todas as empresas que, pertencendo a uma determinada indústria, agem comumente, provocando reações competitivas.

Normalmente, a competição industrial tem por grande base o preço ou a diferenciação, pois oferecendo exclusividade, ganham vantagem competitiva.

A rivalidade/competitividade, é determinada, portanto, por vários fatores, destacando-se a taxa de crescimento da indústria, na medida em que se a sua “explosão” for significativa terá poucos concorrentes; os elevados custos fixos/redução de preços, onde se existirem custos fixos elevados, a empresa pode tender a reduzir preço dos produtos para aumentar o volume de vendas; no que se refere à inexistência ou reduzida diferenciação, se esta, de facto, é nula, não haverá lealdade para com o cliente e, conseqüentemente, a concorrência, basear-se-á no preço, exercendo maior pressão. Para além disso, se uma empresa pouco rentável procurar abandonar o negócio, irá enfrentar barreiras à saída, sentindo-se forçada a manter-se em atividade, a minimizar custos, aumentando a rivalidade.

Outro aspeto a considerar é o potencial de novas entradas, o que, no entanto, é pouco provável tendo em conta os elevados custos exigidos. Existe, também, alguma pressão de produtos substitutos, mas perante o valor despendido nas marcas de gama alta, é improvável o aparecimento destes. É importante ainda, considerar que o facto de os fornecedores não representarem uma só marca, confere-lhes vantagens negociais; por sua vez, os clientes também têm elevado poder negocial face à elevada concorrência no setor. Perante esta conjuntura, a rivalidade entre os concorrentes é cada vez mais forte e é essencial ajustar medidas para captar mais clientes.

De uma forma geral, a análise das forças de Porter permitiu verificar que a atividade dos dois pontos comerciais se encontra perante baixo potencial de novas entradas, média pressão de produtos substitutos, um poder negocial dos fornecedores médio/alto e um alto poder negocial dos clientes. Estes fatores são assim, um forte contributo para que os objetivos do presente estudo possam ser definidos e ainda apresentar espaço para desenvolvimento.

3.2. Estratégia de Marketing

Para que se possa iniciar o processo estratégico, no que se refere ao Marketing do novo posto de venda da Ourivesaria Campos, revela-se necessário caracterizar tanto o seu público alvo como o posicionamento no mercado da empresa. Assim, estes dois tópicos serão apresentados de seguida.

3.2.1. Segmentação e Público-alvo

Tendo em conta que, os artigos que a empresa se propõe comercializar, são artigos de luxo, e por isso, não são destinados generalidade da população, é importante descrever o público-alvo. Desta forma, seguidamente serão apresentados os dois tipos de público-alvo:

- Classe Média:

A classe média aqui referida define-se como o grosso da população do Vale do Ave, sendo o segmento com maior número de clientes que a Ourivesaria Campos tem, e que potencialmente o novo ponto de venda terá, auferindo um rendimento do agregado familiar por volta dos 2500 euros. Para este segmento, a empresa tentará direcionar alguns meios de marketing de forma a promover as suas marcas de moda e de angariar alguns clientes que comprem os seus produtos em negócios de ocasião. Normalmente é para esta classe que estão destinadas as promoções, assim como parcerias de modo a proporcionar aos clientes a facilidade de compra dos produtos desejados.

- Classe Alta:

Para esta classe a definição será a de um agregado familiar que tenha de rendimentos mais de 2500 euros, sendo um número mais reduzido comparado com a classe anterior. Em relação a este ponto, os dois pontos de venda, irão direcionar outros meios de publicidade e eventos privados.

3.2.2. Posicionamento

No seguimento da Ourivesaria Campos, o novo ponto de venda, pretendem elevar-se e aproximar-se dos líderes de mercado, nomeadamente os que oferecem uma gama média/média alta da região norte, de modo a conseguir manter e recuperar alguns consumidores, oferecendo-lhes produtos de alta qualidade, aliados a um serviço exclusivo, especializado e que reflita a qualidade dos seus produtos. A sua postura tem de ser de diferenciação em relação à restante concorrência, que permita ter grande notoriedade de mercado.

3.3. Objetivos

Para alcançar as respostas às questões de investigação anteriormente colocadas, revela-se pertinente a definição de objetivos. Assim, será, de seguida,

apresentado o objetivo geral que pauta este trabalho, tal como os objetivos específicos que lhe permitem dar resposta.

3.3.1. Objetivo Geral

O objetivo geral desta investigação define-se através do estudo da viabilidade económico-financeira da criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo.

3.3.2. Objetivos Específicos

Como objetivos específicos foram definidos 3 itens, tendo como base as questões de investigação formuladas, tal como anteriormente referido:

- ✓ Projetar o volume e as receitas das vendas do novo projeto;
- ✓ Estimar os investimentos necessários no novo projeto;
- ✓ Calcular os indicadores de retorno financeiro do novo projeto.

4. MODELO E METODOLOGIA

O modelo de recolha, tratamento e análise de dados seguiu uma diretriz quantitativa, utilizando especificamente uma ferramenta informática disponível gratuitamente no *site* do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI).

Trata-se de uma ferramenta desenhada para o desenvolvimento de um Plano de Negócios, considerada pelo IAPMEI como “fundamental para o lançamento e gestão de qualquer negócio e empresa. É também a peça chave de apresentação de um projeto de investimento a um investidor ou financiador, seja ele particular ou uma instituição financeira” (Finicia, 2016).

Existe ainda um guia pratico intitulado “Como Elaborar um Plano de Negócios”. Neste site, o IAPMEI disponibiliza por isso, a primeira base de trabalho para qualquer empreendedor, para a passagem de uma ideia de negócios a projeto empresarial, ou para qualquer projeto de investimento de uma empresa já existente. Trata-se de um guia prático e de uma folha de cálculo em Excel para a elaboração do seu Plano de Negócios, que foi desenvolvido para ser de utilização muito fácil, apenas exigindo o conhecimento de conceitos básicos de análise económica e financeira” (Finicia, 2016).

Deste modo, os resultados que apresentaremos no capítulo seguinte deste trabalho serão baseados na utilização desta ferramenta.

5. PROJETO

O presente tópico deste trabalho pretende apresentar a análise dos dados recolhidos e produzidos para analisar a viabilidade económico-financeira de um novo ponto comercial de artigos de luxo, situado na cidade de Vila Nova de Famalicão, tendo como informação base os dados que foi possível recolher na Ourivesaria Campos, anteriormente apresentada e cuja atividade foi também caracterizada.

Assim, serão expostos de seguida os pressupostos económicos e financeiros dos quais partiu todo este trabalho de análise e, posteriormente, o plano de investimento que contempla o mapa de investimentos, o orçamento de tesouraria, o plano de exploração, o plano de financiamento e a avaliação do projeto, principais indicadores económico-financeiros e análise de risco.

5.1. Pressupostos Económico-financeiros

Os pressupostos que serviram de base à elaboração da análise económico-financeira do presente projeto estão expostos no quadro seguinte:

Quadro 1 - Pressupostos Económicos e Financeiros

Unidade monetária	Euros
1º Ano atividade	2018
Taxa de IVA - Vendas	23%
Taxa de IVA - Prestação Serviços	23%
Taxa de IVA – CMVMC	23%
Taxa de IVA – FSE	23%
Taxa de IVA – Investimento	23%
Taxa de Segurança Social - entidade - órgãos sociais	23,75%
Taxa de Segurança Social - entidade – colaboradores	23,75%
Taxa de Segurança Social - pessoal - órgãos sociais	11,00%
Taxa de Segurança Social - pessoal – colaboradores	11,00%
Taxa média de IRS	15,00%
Taxa de IRC	1º Escalão
Taxa de IRC	2º Escalão
Taxa de Aplicações Financeiras Curto Prazo	0,70%
Taxa de juro de empréstimo Curto Prazo	1,30%
Taxa de juro de empréstimo Médio e Longo Prazo	4,50%
Taxa de juro de ativos sem risco – Rf	0,04%
Prémio de risco de mercado - $(R_m - R_f) * \rho$	2,385%
Beta empresas equivalentes	126,00%
Taxa de crescimento dos <i>cash-flows</i> na perpetuidade	5,00%

Ao observar o quadro 1 consideramos relevante e pertinente referir que na taxa de juro de médio longo prazo se considerou a taxa relativa aos empréstimos bancários

que fazem parte da cobertura financeira do presente projeto. No que diz respeito à taxa de juro de empréstimos de curto prazo e à taxa de aplicações financeiras de curto prazo, estas são as que servem de referência para o mercado europeu.

Para a taxa de juro de ativos sem risco – R_f , foi utilizada a taxa de juro da dívida soberana de um país da União Europeia que tivesse uma classificação de AAA segundo a maioria das consultoras mundiais. Escolheu-se, então, a taxa de juro das Obrigações do Tesouro alemãs a 10 anos (Bloomberg, 2017) e foi considerada a taxa de 0,04%.

Definiu-se ainda um prémio de risco de 2,385% para o presente projeto, tendo em conta o perfil de risco em que se insere. Este valor para o prémio de risco foi definido tendo em conta uma análise feita à capitalização do índice PSI20 desde a sua formação, 31 dezembro 1992 até ao dia 8 de novembro de 2016 (23,858 anos). O PSI20 foi criado com 3000 pontos, e possui 5313,17 pontos no último dia analisado.

Sendo assim, temos que:

$$R_m = \left(\frac{5313,17}{3000} \right)^{\frac{1}{23,858}} - 1 = 2,425\%$$

$$\text{Prémio de risco} = R_m - R_f = 2,425 - 0,04 = 2,385\%$$

O prémio de risco indica a rendibilidade adicional no que concerne aos ativos sem risco, possibilitando a compensação do investidor por aplicar o seu capital num investimento de elevado nível de incerteza e, por isso, de risco. Assim, para além da rendibilidade que obteria se investisse em ativos sem risco, o investidor obtém mais 2,385%, sendo este o valor compensatório de acréscimo no nível de risco.

Relativamente ao Beta, este foi definido como sendo a média aritmética entre dois betas de dois sectores na qual se enquadra o comércio a retalho de artigos de ourivesaria e relojoaria. Assim, segundo a New York University Stern School Of Business, utilizou-se o Beta dos metais preciosos, 1,20, e o Beta do comércio a retalho, 1,32, obtendo-se então o valor de 1,26 para o beta do comércio a retalho de artigos de ourivesaria e relojoaria.

5.2. Plano de Investimento

5.2.1. Mapa dos Investimentos

Realizada a análise de todas as opções disponíveis, a empresa entende que o plano de investimento vai obedecer ao mapa abaixo apresentado, considerando cada tipo de ativo e cada ano de aquisição, a iniciar em janeiro de 2018.

Quadro 2 - Mapa de Investimentos

Investimento por ano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propriedades de investimento										
Terrenos e recursos naturais										
Edifícios e Outras construções										
Outras propriedades de investimento										
Total propriedades de investimento										
Ativos fixos tangíveis										
Terrenos e Recursos naturais										
Edifícios e Outras Construções	120 000									
Equipamento Básico	10 000									
Equipamento de Transporte	25 000									
Equipamento Administrativo	10 000									
Equipamentos biológicos										
Outros ativos fixos tangíveis										
Total Ativos Fixos Tangíveis	165 000									
Ativos Intangíveis										
Goodwill										
Elaboração de Estudos	5 000									
Programas de computador	5 000									
Propriedade industrial										
Outros ativos intangíveis										
Total Ativos Intangíveis	10 000									
Total Investimento	175 000									

O novo ponto comercial será construído numa loja arrendada que carece de investimento para a sua aquisição. Assim, os montantes associados à rubrica “Edifícios e outras Construções” referem-se a todos os gastos associados à requalificação, reabilitação e decoração do novo ponto de venda.

O “Equipamento Básico” é referente a todo o material afeto à atividade e o “Equipamento de Transporte” diz respeito a uma viatura que deverá ser adquirida pela empresa, para as deslocações de um dos colaboradores para a sede da empresa, bem como para os locais de encontro com possíveis clientes.

No que concerne ao “Equipamento Administrativo”, este é constituído por todo o material de apoio às tarefas administrativas, bem como todo o material de escritório que será necessário adquirir para desenvolvimento deste negócio.

Relativamente à rubrica “Elaboração de Estudos”, esta refere-se a estudos a serem elaborados pela empresa, na busca de novas soluções e ferramentas de trabalho.

Por fim, a rúbrica “Programas de Computador”, é referente ao *software* de gestão que será necessário instalar para a atividade do novo ponto comercial.

5.2.2. Orçamento de Tesouraria

O orçamento de tesouraria de exploração integra como pressupostos, obtidos por semelhança à “empresa-mãe”, os seguintes elementos:

Prazo Médio de Recebimento	→	30 dias;
Prazo Médio Pagamento	→	45 dias;
Rotação das Existências	→	45 dias;
Custos com o Pessoal	→	pago no ano a que se refere;
Imposto sobre o Rendimento	→	pago no ano seguinte àquele a que se refere;

Retenções do Imposto sobre o rendimento dos Colaboradores → liquidadas ao Estado mensalmente;

Segurança Social	→	liquidado mensalmente;
Imposto sobre o Valor Acrescentado	→	liquidado mensalmente.

No quadro 3, abaixo apresentado, encontramos os dados de tesouraria projetados neste trabalho:

Quadro 3 - Orçamento de Tesouraria

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Necessidades Fundo Maneio										
Reserva Segurança Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Clientes	34 638	35 158	35 685	36 220	36 764	37 315	37 875	38 443	39 020	39 605
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	284 638	285 158	285 685	286 220	286 764	287 315	287 875	288 443	289 020	289 605
Recursos Fundo Maneio										
Fornecedores	29 608	30 059	30 510	30 968	31 432	31 904	32 382	32 868	33 361	33 861
Estado	8 678	11 393	11 524	11 658	11 833	12 010	12 191	12 373	12 559	12 747
TOTAL	38 286	41 452	42 034	42 626	43 265	43 914	44 573	45 241	45 920	46 609
Fundo Maneio Necessário	246 353	243 706	243 651	243 595	243 499	243 401	243 302	243 202	243 100	242 996
Investimento em Fundo de Maneio	246 353	-2 647	-55	-56	-96	-98	-99	-100	-102	-104

5.2.3. Plano De Exploração

O plano de exploração integra dados referentes às Vendas e Custo das Existências Consumidas Previsionais, ao Custo Das Mercadorias Vendidas E Das Matérias Consumidas, aos Fornecimentos e Serviços Externos e à Estrutura e Custos de Pessoal. Todos estes dados são apresentados de seguida.

Vendas e Custo das Existências Consumidas Previsionais

Em 2018, primeiro ano de atividade, a empresa prevê um volume de negócios total anual de 337.934€, traduzindo na sua totalidade, o somatório do volume de vendas previsto para o mesmo período. A evolução anual nos anos subsequentes, tem em conta a taxa igual à taxa

de crescimento da economia portuguesa, obtida através das previsões do Banco de Portugal no período de 2017-2019. Dado que as projeções apenas compreendem este intervalo temporal, assume-se para os anos seguintes uma situação de crescimento homóloga.

É ainda considerado o seguinte quadro para definição dos cenários possíveis, tendo sido eleito para a análise de dados o cenário pessimista.

Quadro 4 - Cenários Possíveis

Pessimista	Base	Otimista
60%	80%	100%

Ao observar o quadro 4 podemos verificar que, de acordo com o quadro pessimista, se assume como percentagem de vendas 60% do artigo adquirido. Por sua vez, nos cenários base e otimista são considerados os valores percentuais de, respetivamente, 80% e 100%.

Uma vez que este trabalho é pioneiro no que concerne à criação de um novo ponto comercial de artigos de luxo baseado na atividade da Ourivesaria Campos, mas como tem um padrão de renome, considerou-se ser mais ajustado dar prioridade ao cenário base, aproximando-se, assim, o máximo possível da realidade, não perdendo de vista o equilíbrio e cuidado que este projeto merece.

Quadro 5 - Total Vendas e Volume de Negócio

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total Vendas - Mercado Nacional	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
Total Vendas – Exportações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Volume De Negócios	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
Iva	77 725	78 891	80 074	81 275	82 494	83 732	84 988	86 262	87 556	88 870
Total Volume De Negócios + Iva	415 658	421 893	428 222	434 645	441 165	447 782	454 499	461 316	468 236	475 260

Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

Considerando que a atividade deste negócio se centra não na produção, mas na comercialização de produtos acabados, apresentamos de seguida os valores seguintes referentes aos custos de aquisição dos produtos.

Quadro 6 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Total CMVMC	147 252	149 461	151 703	153 978	156 288	158 632	161 012	163 427	165 878	168 366
Iva	33 868	34 376	34 892	35 415	35 946	36 485	37 033	37 588	38 152	38 724
Total CMVMC + Iva	181 120	183 837	186 594	189 393	192 234	195 118	198 044	201 015	204 030	207 091

Fornecimentos e Serviços externos

No quadro de Fornecimentos e Serviços Externos podemos observar os gastos gerais suportados pela empresa promotora no âmbito do projeto, não tendo sido considerados Custos Variáveis, isto é, custos que variam em função do volume de negócios.

No mesmo seguimento e, com maior dinamismo empresarial e crescente comercialização, é fulcral analisar e projetar dados no que concerne aos Fornecimentos e serviços externos, utilizando uma taxa de crescimento igual à taxa de crescimento da economia portuguesa, tal como para utilizado anteriormente para a projeção das vendas.

Quadro 7 - Fornecimentos e Serviços Externos

	Tx IVA	CF	CV	Valor Mensal	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Subcontratos	23%	100%												
Serviços especializados														
Trabalhos especializados	23%	100%		500	6 000	6 096	6 187	6 280	6 374	6 470	6 567	6 666	6 766	6 867
Publicidade e propaganda	23%	100%		100	1 200	1 219	1 237	1 256	1 275	1 294	1 313	1 333	1 353	1 373
Vigilância e segurança	23%	100%												
Honorários	23%	100%												
Comissões	23%	100%												
Conservação e reparação	23%	100%		100	1 200	1 219	1 237	1 256	1 275	1 294	1 313	1 333	1 353	1 373
Materiais														
Ferramentas e utensílios de desgaste rápido	23%	100%		50	600	610	619	628	637	647	657	667	677	687
Livros e documentação técnica	23%	100%												
Material de escritório	23%	100%		40	480	488	495	502	510	518	525	533	541	549
Artigos para oferta	23%	100%		50	600	610	619	628	637	647	657	667	677	687
Energia e fluidos														
Eletricidade	23%	100%		100	1 200	1 219	1 237	1 256	1 275	1 294	1 313	1 333	1 353	1 373
Combustíveis	23%	100%		150	1 800	1 829	1 856	1 884	1 912	1 941	1 970	2 000	2 030	2 060
Água	6%	100%		35	420	427	433	440	446	453	460	467	474	481
Deslocações, estadas e transportes														
Deslocações e Estadas	23%	100%		250	3 000	3 048	3 094	3 140	3 187	3 235	3 284	3 333	3 383	3 434
Transportes de pessoal	23%	100%												
Transportes de mercadorias	23%	100%												

Serviços diversos														
Rendas e alugueres	23%	100%		1 600	19 200	19 507	19 800	20 097	20 398	20 704	21 015	21 330	21 650	21 975
Comunicação	23%	100%		100	1 200	1 219	1 237	1 256	1 275	1 294	1 313	1 333	1 353	1 373
Seguros		100%		500	6 000	6 096	6 187	6 280	6 374	6 470	6 567	6 666	6 766	6 867
Royalties	23%	100%												
Contencioso e notariado	23%													
Despesas de representação	23%	100%												
Limpeza, higiene e conforto	23%	100%		100	1 200	1 219	1 237	1 256	1 275	1 294	1 313	1 333	1 353	1 373
Outros serviços (avença contabilidade)	23%	100%		200	2 400	2 438	2 475	2 512	2 550	2 588	2 627	2 666	2 706	2 747
FSE - Custos Fixos					46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
FSE - Custos Variáveis														
TOTAL FSE					46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
IVA					9 244	9 391	9 532	9 675	9 820	9 968	10 117	10 269	10 423	10 579
FSE + IVA					55 744	56 635	57 485	58 347	59 223	60 111	61 013	61 928	62 857	63 799

As estimativas apresentadas estão notoriamente sobrestimadas, uma vez que se pretende que estas representem e incluam uma margem de segurança, e foram obtidas tendo por base os valores gastos na Ourivesaria Campos.

Estrutura e Custos de Pessoal

A empresa iniciará o recrutamento de pessoal em 2017, apesar de apenas entrarem em funções em 2018. No início do ano de 2018, o quadro de pessoal estará completo com os 3 colaboradores, de forma a dotar a empresa dos recursos humanos necessários ao seu pleno funcionamento.

Quadro 8 - Quadro de Pessoal

<u>Quadro de Pessoal</u>	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gerentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Vendedores	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
TOTAL	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Perante uma projeção de crescimento e inovação, custos e vendas apresentados, também o aumento salarial sofrerá alterações, recorrendo-se, igualmente, a uma taxa de crescimento igual à taxa de crescimento da economia portuguesa, obtida através das previsões do Banco de Portugal no período de 2017-2019. No entanto, é de relevar que este incremento, estabelecido à priori, apenas acontecerá a partir do quinto ano.

Quadro 9 - Evolução anual das remunerações

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nº Meses	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Incremento Anual					1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

O cálculo dos gastos com as remunerações do pessoal surgiu após se estabelecer um valor mensal bruto para cada colaborador mediante o cargo que ocupará.

Quadro 10 - Remuneração base mensal por departamento

<u>Remuneração base mensal</u>	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gerentes	2 500	2 500	2 500	2 500	2 538	2 576	2 614	2 653	2 693	2 734
Operários fabris										
Vendedores	1 000	1 000	1 000	1 000	1 015	1 030	1 046	1 061	1 077	1 093

Para além destes gastos com o pessoal foram ainda considerados, os valores referentes à Segurança Social, aos seguros de trabalho e aos subsídios de alimentação.

Segurança Social:	Seguro Acidentes de Trabalho:	Subsídio de Alimentação:
23,75%	1%	6,75€ x 22 dias = 148,50€

Quadro 11 - Outros gastos com o pessoal

<i>Outros Gastos</i>		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Segurança Social											
Órgãos Sociais	23,75%	8 313	8 313	8 313	8 313	8 437	8 564	8 692	8 823	8 955	9 089
Pessoal	23,75%	6 650	6 650	6 650	6 650	6 750	6 851	6 954	7 058	7 164	7 271
Seguros Acidentes de Trabalho	1%	630	630	630	630	639	649	659	669	679	689
Subsídio Alimentação	148,50	5 249	5 249	5 249	5 249	5 328	5 408	5 489	5 571	5 655	5 739
TOTAL OUTROS GASTOS		20 841	20 841	20 841	20 841	21 154	21 471	21 793	22 120	22 452	22 789

Agregando os valores das remunerações com os outros gastos com o pessoal, os valores totais de gastos com o pessoal são resumidos no quadro seguinte:

Quadro 12 - Resumo total dos gastos com o pessoal

<i>QUADRO RESUMO</i>		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Remunerações											
Órgãos Sociais		35 000	35 000	35 000	35 000	35 525	36 058	36 599	37 148	37 705	38 270
Pessoal		28 000	28 000	28 000	28 000	28 420	28 846	29 279	29 718	30 164	30 617
Encargos sobre remunerações		14 963	14 963	14 963	14 963	15 187	15 415	15 646	15 881	16 119	16 361
Seguros Acidentes de Trabalho		630	630	630	630	639	649	659	669	679	689
Gastos de ação social		5 249	5 249	5 249	5 249	5 328	5 408	5 489	5 571	5 655	5 739
Outros gastos com pessoal		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL GASTOS COM PESSOAL		83 841	83 841	83 841	83 841	85 099	86 376	87 671	88 986	90 321	91 676

Relativamente às obrigações fiscais, as retenções que serão feitas pela empresa aos seus colaboradores, serão as seguintes:

Quadro 13 - Retenções de Segurança Social e IRS referentes aos colaboradores

<u>Retenções Colaboradores</u>		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Retenção SS Colaborador											
Gerência / Administração	11,00%	3 850	3 850	3 850	3 850	3 908	3 966	4 026	4 086	4 148	4 210
Outro Pessoal	11,00%	3 080	3 080	3 080	3 080	3 126	3 173	3 221	3 269	3 318	3 368
Retenção IRS Colaborador	15,00%	9 450	9 450	9 450	9 450	9 592	9 736	9 882	10 030	10 180	10 333
TOTAL Retenções		16 380	16 380	16 380	16 380	16 626	16 875	17 128	17 385	17 646	17 911

Determinação do Saldo da Conta de Clientes

Na determinação do Saldo Final da Conta de Clientes, foi atribuído um prazo médio de recebimento de 30 dias (1 mês). Assim, para o ano de 2018, temos:

$$\frac{\text{Volume de Negócios} * \text{Prazo Médio de Recebimento}(\text{em meses})}{12} = \frac{415648 * 1}{12} = 34638\text{€}$$

Para os anos subsequentes, utiliza-se a mesma fórmula de cálculo, substituindo o Volume de Negócios de acordo com o ano pretendido.

Determinação do Saldo da Conta de Fornecedores

Na determinação do Sal do Final da Conta de Fornecedores foi definido um prazo médio de pagamento de 60 dias (2 meses). Nesse sentido, o saldo para o ano de 2017 foi calculado a partir da seguinte fórmula:

$$\frac{(\text{CMVMC} + \text{FSE}) * \text{Prazo Médio de Pagamento}(\text{em meses})}{12} = \frac{193752 * 1,5}{12} = 29608\text{€}$$

A mesma fórmula foi utilizada para os anos posteriores, tendo em conta a substituição dos valores do CMVMC e dos FSE para cada ano.

Mapa de Depreciações e Reintegrações

As depreciações, amortizações e reintegrações foram calculadas com base no método das quotas constantes e de acordo com a legislação vigente, tendo em consideração o ativo fixo tangível e o ativo tangível que a empresa irá adquirir com este projeto.

Quadro 14 - Mapa de Depreciações e Reintegrações

Depreciações & Amortizações acumuladas	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Propriedades de investimento										
Ativos fixos tangíveis	19 000	38 000	57 000	76 000	95 000	109 000	123 000	137 000	151 000	165 000
Ativos Intangíveis	2 167	4 333	6 500	7 000	7 500	8 000	8 500	9 000	9 500	10 000
TOTAL	21 167	42 333	63 500	83 000	102 500	117 000	131 500	146 000	160 500	175 000

Demonstração dos Resultados Previsional

A Demonstração dos Resultados Previsional resulta dos valores determinados através dos mapas exibidos anteriormente e ainda do Plano de Financiamento, discriminado no ponto seguinte deste estudo.

Quadro 15 - Demonstração dos Resultados Previsional

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas e serviços prestados	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
Subsídios à Exploração										
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos										
Variação nos inventários da produção										
Trabalhos para a própria entidade										
CMVMC	147 252	149 461	151 703	153 978	156 288	158 632	161 012	163 427	165 878	168 366
Fornecimento e serviços externos	46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
Gastos com o pessoal	83 841	83 841	83 841	83 841	85 099	86 376	87 671	88 986	90 321	91 676
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	4 703	4 774	4 845	4 918	4 992	5 067	5 143	5 220	5 298	5 378
Outros gastos e perdas										
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	65 043	67 230	69 496	71 796	72 873	73 966	75 076	76 202	77 345	78 505
Gastos/reversões de depreciação e amortização	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)										
EBIT (Resultado Operacional)	43 877	46 063	48 330	52 296	53 373	59 466	60 576	61 702	62 845	64 005
Juros e rendimentos similares obtidos	126	321	520	741	973	1 220	1 476	1 746	2 032	2 334
Juros e gastos similares suportados	10 609	10 609	9 430	8 251	7 073	5 894	4 715	3 536	2 358	1 179
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	33 394	35 775	39 420	44 786	47 274	54 792	57 337	59 912	62 520	65 160
Imposto sobre o rendimento do período	5 677	6 082	6 701	7 614	8 037	9 315	9 747	10 185	10 628	11 077
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	27 717	29 694	32 718	37 172	39 237	45 478	47 589	49 727	51 891	54 083

5.2.4. Plano De Financiamento

Financiamento total

Tal como foi referido no capítulo anterior, o investimento em ativo fixo tangível e ativo intangível comporta um montante total de 175.000,00€.

De forma a efetuar a cobertura do investimento requerido para o presente projeto, a estrutura de financiamento deverá corresponder ao demonstrado no seguinte quadro:

Quadro 16 - Financiamento total

Fontes de Financiamento	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Meios Libertos	57 584	59 399	61 280	62 906	63 800	63 857	64 778	65 713	66 661	67 624
Capital	50 000									
Outros instrumentos de capital										
Empréstimos de Sócios	100 000									
Financiamento bancário	234 816									
Subsídios										
TOTAL	442 400	442 400	59 399	61 280	62 906	63 800	63 857	64 778	65 713	66 661

A empresa recorrerá a um empréstimo no montante de 234,816€ € em 2018 associado a uma taxa de juro de 4,5%, imposto de selo de 0,4% e prazo de financiamento de 9 anos, com período de carência de 1 ano. Estes dados foram obtidos, presencialmente em reunião com a gestora de conta do Novobanco, face ao historial da empresa. E, partindo destes dados, construiu-se o seguinte quadro do serviço de dívida do empréstimo em questão:

Quadro 17 - Serviço de dívida do empréstimo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Capital em dívida (início período)	234 816	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091
Taxa de Juro	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Juro Anual	10 567	10 567	9 393	8 219	7 044	5 870	4 696	3 522	2 348	1 174
Reembolso Anual		26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091
Imposto Selo (0,4%)	42	42	38	33	28	23	19	14	9	5
Serviço da dívida	10 609	36 700	35 521	34 342	33 163	31 985	30 806	29 627	28 448	27 269
Valor em dívida	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0

Mapa de Origens e Aplicações de Fundos

O mapa seguinte resume as necessidades e as respetivas aplicações da empresa, a curto, médio e longo prazo, incluindo os valores já apurados no orçamento de tesouraria. Permite apurar a eventual necessidade em recorrer a novos financiamentos de forma a dotar a empresa de uma estrutura financeira sustentável, ao mesmo tempo que assegure a sua liquidez.

Quadro 18 - Mapa de Origens e Aplicações de Fundos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ORIGENS DE FUNDOS										
Meios Libertos Brutos	65 043	67 230	69 496	71 796	72 873	73 966	75 076	76 202	77 345	78 505
Capital Social (entrada de fundos)	50 000									
Outros instrumentos de capital	100 000									
Empréstimos Obtidos	234 816									
Desinvest. em Capital Fixo										
Desinvest. em FMN	0	2 647	55	56	96	98	99	100	102	104
Proveitos Financeiros	126	321	520	741	973	1 220	1 476	1 746	2 032	2 334
Total das Origens	449 985	70 198	70 072	72 593	73 943	75 284	76 651	78 049	79 479	80 942
APLICAÇÕES DE FUNDOS										
Inv. Capital Fixo	175 000									
Inv Fundo de Maneio	246 353									
Imposto sobre os Lucros		5 677	6 082	6 701	7 614	8 037	9 315	9 747	10 185	10 628
Pagamento de Dividendos										
Reembolso de Empréstimos		26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091
Encargos Financeiros	10 609	10 609	9 430	8 251	7 073	5 894	4 715	3 536	2 358	1 179
Total das Aplicações	431 962	42 377	41 603	41 043	40 777	40 021	40 120	39 374	38 633	37 898
Saldo de Tesouraria Anual	18 024	27 821	28 469	31 550	33 166	35 263	36 530	38 675	40 846	43 045
Saldo de Tesouraria Acumulado	18 024	45 845	74 314	105 864	139 029	174 292	210 822	249 497	290 343	333 387
Aplicações / Empréstimo Curto Prazo	18 024	45 845	74 314	105 864	139 029	174 292	210 822	249 497	290 343	333 387

Os encargos e proveitos financeiros já incluem os juros associados a financiamentos e aplicações financeiras de curto prazo, respetivamente, decorrentes do saldo apurado previamente pela diferença entre as origens e as aplicações de fundos.

O Saldo Acumulado apurado pelo mapa apresentado, quando positivo, vai constituir o saldo da rubrica do ativo “Meios Financeiros Líquidos” no Balanço Previsional

Balanço Previsional

O Balanço Previsional constitui o mapa de conclusão resultante da conjugação dos anteriores, partindo dos saldos obtidos para cada conta, respetivamente.

Quadro 19 - Balanço Previsional

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO										
Ativo Não Corrente	153 833	132 667	111 500	92 000	72 500	58 000	43 500	29 000	14 500	0
Ativos fixos tangíveis	146 000	127 000	108 000	89 000	70 000	56 000	42 000	28 000	14 000	0
Propriedades de investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos Intangíveis	7 833	5 667	3 500	3 000	2 500	2 000	1 500	1 000	500	0
Investimentos financeiros										
Ativo corrente	302 662	331 002	359 999	392 084	425 793	461 607	498 697	537 940	579 363	622 992
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Clientes	34 638	35 158	35 685	36 220	36 764	37 315	37 875	38 443	39 020	39 605
Estado e Outros Entes Públicos										
Acionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários	28 024	55 845	84 314	115 864	149 029	184 292	220 822	259 497	300 343	343 387
TOTAL ACTIVO	456 495	463 669	471 499	484 084	498 293	519 607	542 197	566 940	593 863	622 992
CAPITAL PRÓPRIO										
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ações (quotas próprias)										
Outros instrumentos de cap. próprio										
Reservas		27 717	57 411	90 129	127 301	166 538	212 016	259 605	309 332	361 224
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
Resultado líquido do período	27 717	29 694	32 718	37 172	39 237	45 478	47 589	49 727	51 891	54 083
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	77 717	107 411	140 129	177 301	216 538	262 016	309 605	359 332	411 224	465 307

PASSIVO										
Passivo não corrente	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0
Provisões										
Financiamentos obtidos	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0
Outras Contas a pagar										
Passivo corrente	143 963	147 534	148 736	150 239	151 302	153 229	154 320	155 426	156 548	157 686
Fornecedores	29 608	30 059	30 510	30 968	31 432	31 904	32 382	32 868	33 361	33 861
Estado e Outros Entes Públicos	14 355	17 474	18 226	19 272	19 869	21 325	21 938	22 558	23 187	23 825
Acionistas/sócios	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Financiamentos Obtidos										
Outras contas a pagar										
TOTAL PASSIVO	378 778	356 259	331 370	306 783	281 755	257 591	232 592	207 608	182 639	157 686
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	456 495	463 669	471 499	484 084	498 293	519 607	542 197	566 940	593 863	622 992

5.2.5. Avaliação do Projeto, Principais Indicadores Económico-financeiros e Análise de Risco

Avaliação na ótica do investidor:

Quadro 20 - Avaliação do Projeto na ótica do investidor

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow do Equity	-139 562	25 346	25 815	28 620	30 733	31 970	34 071	36 186	38 315	40 458
Taxa de juro de cativos sem risco	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Prémio de risco de mercado	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Taxa de Atualização	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
Facto atualização	1	1,024	1,049	1,075	1,101	1,127	1,155	1,183	1,211	1,241
Fluxos Atualizados	-139 562	24 746	24 606	26 634	27 923	28 359	29 507	30 596	31 629	32 608
Fluxos Atualizados Acumulados	-139 562	-114 816	-90 209	-63 575	-35 652	-7 293	22 214	52 810	84 440	117 047

Valor Atual Líquido (VAL)	117 047
Taxa Interna de Rentabilidade	16,21%
Playback Period (anos)	6
Índice Rendibilidade	1,84

Atendendo aos valores obtidos para os critérios de rendibilidade, conclui-se que o projeto é viável para a taxa de retorno exigida pelo investidor. O VAL tem um valor 117.047€, revelando que os *cash-flows* produzidos pelo projeto são suficientes, quer para cobrir o investimento realizado durante o horizonte temporal considerado, quer para remunerar o capital do investidor à taxa requerida, concluindo-se, assim, que o projeto é viável na ótica do investidor.

A TIR situa-se 16,21%, pelo que os *cash-flows* gerados pelo projeto igualam o investimento realizado (VAL nulo) para uma taxa de retorno média e constante de 16,21%, mas dado que no seu cálculo, esta apresenta *cash-flows* negativos, não é possível retirar qualquer interpretação.

O período de recuperação atualizado é superior a 6 anos. Para o cenário considerado, e dada a taxa de retorno exigida, o investimento será recuperado no espaço temporal da vida útil do projeto.

Outro dos critérios de decisão possíveis encontra-se o IR (Índice de Rendibilidade), que neste caso assume o valor de 1,84, significando assim que, recuperou-se o investimento inicial e conseguiu-se aumentar a riqueza do investidor, para o horizonte temporal considerado, em 84%.

Avaliação na ótica do projeto

Quadro 21 - Avaliação na ótica do projeto

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash-flow to Firm	-363 768	62 046	61 335	62 962	63 896	63 954	64 877	65 813	66 763	67 728
WACC	3,56%	3,50%	3,44%	3,37%	3,30%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%
Fator de atualização	1	1,035	1,071	1,107	1,143	1,180	1,219	1,258	1,299	1,341
Fluxos atualizados	-363 768	59 947	57 293	56 895	55 892	54 187	53 243	52 315	51 404	50 509
Fluxos Atualizados Acumulados	-363 768	-303 821	-246 528	-189 633	-133 740	-79 553	-26 311	26 005	77 409	127 918

Valor Atual Líquido (VAL)	127 918
Taxa Interna de Rentabilidade	10,29%
Payback period (anos)	7
Índice Rendibilidade	1,35

Na ótica do projeto, interessa determinar o fluxo financeiro gerado pela exploração do projeto, deduzido do investimento em ativo fixo e fundo de manei.

Nesta ótica, a taxa de atualização advém do custo médio ponderado do capital, calculado a partir das taxas das fontes de financiamento – capital próprio e capital alheio – ponderadas pelo peso de cada uma no total do capital investido.

O presente projeto obteve um VAL positivo, no valor de 127.918€, o que significa que os fluxos gerados pela exploração do projeto cobrem o investimento inicial na sua totalidade, remuneram as fontes de financiamento, obtendo ainda um excedente no valor de 127.918€. Conclui-se que o projeto é viável na ótica do projeto.

A TIR é de 10,29%, mas dado que no seu cálculo, esta apresenta *cash-flows* negativos, não é possível retirar qualquer interpretação.

O período de recuperação atualizado indica que o capital investido no projeto é recuperado em cerca de 7 anos.

Atendendo ao índice de rentabilidade, cada unidade de capital investido gera 1,35 em termos de fluxos financeiros – o projeto é suficientemente rentável para recuperar o investimento, tendo capacidade para gerar um excedente.

Esta ótica considera, na sua análise, a estrutura financeira da empresa, podendo afirmar-se que dada a estrutura financeira estabelecida para o financiamento deste projeto, este é economicamente viável, tendo capacidade para remunerar os seus investidores e também credores, e apesar de isso gerar um excedente.

Indicadores

No quadro abaixo apresentado encontramos disponíveis para análise todos os dados referentes aos principais indicadores a considerar neste projeto:

Quadro 22 – Indicadores

Análise Económica	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Return On Investment (ROI)	6%	6%	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE)	280%	362%	428%	477%	552%	576%	651%	723%	792%	860%
Rentabilidade Operacional das Vendas	13%	13%	14%	15%	15%	16%	16%	16%	17%	17%
Rendibilidade do Ativo	14%	14%	15%	15%	15%	14%	14%	13%	13%	13%
Peso dos Gastos Pessoal Totais na atividade	25%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Análise Financeira										
Rácios de Liquidez										
Fundo Maneio Líquido	158 699	183 469	211 263	241 845	274 491	308 378	344 377	382 514	422 814	465 307
Liquidez Geral	2,10	2,24	2,42	2,61	2,81	3,01	3,23	3,46	3,70	3,95
Liquidez Reduzida	0,44	0,62	0,81	1,01	1,23	1,45	1,68	1,92	2,17	2,43
Rácios de Estrutura										
Autonomia Financeira	17%	23%	30%	37%	43%	50%	57%	63%	69%	75%
Solvabilidade	21%	30%	42%	58%	77%	102%	133%	173%	225%	295%
Cobertura dos encargos financeiros	414%	434%	512%	634%	755%	1009%	1285%	1745%	2666%	5430%
Grau De Endividamento	121%	130%	142%	158%	177%	202%	233%	273%	325%	395%
Grau de Cobertura dos Ativos não Correntes	203%	238%	289%	363%	479%	632%	892%	1419%	3016%	930613141%
Rácios de Endividamento										
Custo dos Financiamentos Obtidos	5%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
Efeito dos Juros Suportados	76%	78%	82%	86%	89%	92%	95%	97%	99%	102%
Análise da Atividade										
Rotação do Ativo	74%	74%	74%	73%	72%	70%	68%	66%	64%	62%
Análise de Risco do Negócio										
Margem Bruta	144 182	146 298	148 492	150 720	152 980	155 275	157 604	159 968	162 368	164 803
Grau de Alavanca Operacional	329%	318%	307%	288%	287%	261%	260%	259%	258%	257%
Grau de Alavanca Financeira	131%	129%	123%	117%	113%	109%	106%	103%	101%	98%

Na análise económica, é-nos apresentado o retorno do investimento (ou return on investment – ROI), que nos indica a taxa de retorno real do capital investido. O ROI nos primeiros anos situa-se na ordem dos 6% com ligeiro crescimento gradual após o segundo ano e terminando no final do projeto com um valor de 9%, acompanhando o crescimento do resultado líquido do período, produzindo assim, uma diminuição no retorno do investimento.

A rentabilidade do capital próprio mede a capacidade deste em gerar retorno financeiro para os sócios/acionistas, pelo investimento feito na empresa. Além de depender do retorno do ativo, também depende da alavancagem financeira. Perante a análise dos resultados obtidos podemos constatar que para todos os anos do projeto, a rentabilidade dos capitais próprios é sempre positiva e crescente ao longo dos anos.

A rentabilidade líquida das vendas mostra-nos a relação entre o resultado líquido e as vendas do período, revelando-nos assim, o lucro obtido por cada unidade monetária vendida. Perante a análise dos dados, verificamos que por cada unidade monetária vendida, o lucro obtido no primeiro ano é de 10 cêntimos, e é crescente ao longo dos anos, até atingir no final dos dez anos de projeto os 17 cêntimos.

A rentabilidade do ativo é um indicador de rentabilidade que não considera as decisões financeiras, dado que é medida considerando o resultado antes de juros e impostos e procura avaliar a eficiência e capacidade de gestão dos ativos detidos pela empresa, em termos de produção de resultados financeiros. Esta apresenta, sempre, taxas compreendidas entre os 13 e os 1%, apresentando sempre valores superiores ao custo do capital alheio.

O peso dos gastos com o pessoal é um indicador que tal como o nome indica, nos descreve qual a proporção existente entre os custos com o pessoal e as vendas de cada período. Verificamos assim, que estes têm um peso de 24% no decorrer de todo o projeto.

Na análise financeira, é-nos dado a conhecer, os rácios de liquidez, de estrutura e de endividamento. Assim, e relativamente ao fundo de maneo líquido, verifica-se que este é sempre positivo e crescente ao longo do projeto, traduzindo, assim, que o ativo corrente cobre anualmente, o passivo corrente.

Os rácios de liquidez, indicam a capacidade da empresa em honrar os seus compromissos de curto prazo, nomeadamente no que concerne a dívidas decorrentes da exploração (matéria-prima, fornecimentos e serviços externos, salários, etc.) e também a obrigações perante o Estado e outros entes públicos. A diferença da liquidez corrente para a liquidez reduzida reside no facto de nesta última considerar-se que as matérias-primas em inventário não são facilmente convertíveis em dinheiro. Perante os valores apresentados pelo projeto, os rácios de liquidez geral são superiores a 1.

Relativamente à estrutura financeira da empresa constata-se, naturalmente, que no decorrer da vida do projeto, este vai perdendo a sua dependência relativamente aos capitais alheios.

Relativamente à autonomia financeira, esta determina a parte do ativo que é financiado por capitais próprios. Quanto maior a autonomia, maior a estabilidade financeira da empresa. Atendendo ao presente projeto, a autonomia financeira é crescente ao longo dos anos, dado que os períodos de reembolso do capital alheio remunerado são inferiores à vida útil do projeto.

Quanto à capacidade da empresa em honrar os compromissos financeiros para com os seus credores, é indiscutível, dado que a solvabilidade total apresenta valores bastante elevados. Os resultados decorrentes da atividade da empresa também se revelam suficientes para cobrir os encargos com o financiamento externo ao longo da vida útil do projeto.

A cobertura dos ativos não correntes traduz em que medida os investimentos são financiados pelos capitais próprios e pelo passivo não corrente, devendo por isso mesmo, ser igual ou superior a 1, isto é, os capitais próprios e o passivo não corrente devem, no mínimo, ser iguais ao montante do ativo não corrente, o que se verifica logo a partir do primeiro ano do projeto, em que o valor dos capitais próprios e o passivo corrente são o dobro do ativo não corrente.

Em complemento aos rácios da estrutura de capitais, importa também analisar os rácios de endividamento, que permitem aferir a importância dos encargos financeiros. O custo dos financiamentos obtidos vai diminuindo no decorrer do projeto, traduzindo a diminuição dos encargos financeiros suportados pela empresa ao longo do tempo.

O rácio de rotação do ativo indicia a eficiência com que a empresa utiliza os seus ativos. Os valores apresentados, indicam-nos por comparação com os dados do setor, que apesar de estar dentro de valores aceitáveis, existe potencial de vendas que poderá não estar a ser maximizado, apesar da crescente otimização ao longo do projeto.

Quanto ao risco do projeto, este pode ser medido pelo grau de alavancagem operacional e pelo grau de alavancagem financeira. Atendendo à margem bruta apresentada, o projeto apresenta uma grande volatilidade dos resultados operacionais face a variações nas vendas, dado o peso dos custos fixos comparativamente à margem de contribuição – que pode ser detetada através do grau de alavancagem operacional. Dada a grande sensibilidade dos resultados perante pequenas variações nas vendas, remete para um maior risco.

Indicadores do projeto vs. Indicadores do setor

Com recurso às demonstrações financeiras médias de 2018 a 2027 do projeto, e às demonstrações financeiras médias do setor nos anos de 2014 e 2015 retiradas dos quadros predefinidos do Banco de Portugal, segue-se a aplicação e interpretação de alguns dos indicadores previamente obtidos.

Quadro 23 – Liquidez geral média da empresa e do setor

Rácios de Liquidez	Média Projeto	Média Setor
Autonomia Financeira	2,92	1,77
Solvabilidade	1,34	0,44

Recorrendo ao quadro 23 é possível analisar o indicador de liquidez geral média da empresa e fazer uma comparação com o setor. Verifica-se que a liquidez geral da

empresa foi superior à média do setor. Perante um indicador sempre superior a 1 poder-se-á concluir que apresenta meios financeiros líquidos no curto prazo suficientes para cobrir as dívidas exigíveis no mesmo horizonte temporal.

Tão importante como estar ciente da capacidade de uma empresa solver os seus compromissos no curto prazo, é a avaliação da sua estrutura financeira, considerando-se aqui um horizonte temporal superior (médio/longo prazo). Posto isto, selecionam-se agora alguns indicadores que permitem a análise da estrutura financeira da empresa, traduzindo informação quanto à dependência de capitais alheios. Propõe-se assim, a construção dos indicadores de autonomia financeira e de solvabilidade, cujos resultados se apresentam no quadro 24.

Quadro 24 – Rácios de estrutura da empresa e do setor

Rácios de Estrutura	Média Projeto	Média Setor
Autonomia Financeira	47%	30%
Solvabilidade	89%	43%
Grau de Cobertura dos Ativos não Correntes	555%	435%

É possível verificar que a empresa apresenta uma autonomia financeira superior à média do setor. Como referido no enquadramento teórico, a autonomia financeira de uma empresa dependerá da atividade exercida pela mesma e das suas características específicas.

Da análise do indicador de autonomia financeira, no caso da média do setor da ourivesaria, verifica-se que o montante de capitais próprios financia aproximadamente 30% do ativo. No caso do projeto, o valor deste indicador é superior. Daqui conclui-se que para a realização do projeto haveria menor dependência de capitais alheios do que comparativamente com a média das empresas do setor.

Da análise do indicador de solvabilidade, que traduz informação sobre a capacidade de solvência das dívidas com recurso a capital próprio, verifica-se que a empresa acolhedora estaria em condições de cobrir mais de 89% do seu passivo com capitais próprios

Relativamente à análise deste indicador do grau de cobertura dos ativos não correntes verifica-se que a empresa possui origens de fundos de médio/longo prazo, enquadrando-se no horizonte temporal dos ativos não correntes, suficientes para financiar este mesmo ativo. De fato, a empresa apresenta um grau de cobertura superior ao verificado na média do setor.

Análise de Sensibilidade

Quadro 25 - Análise Sensibilidade

Variáveis Críticas	Valor Inicial da Variável	Δ da Variável	Δ VAL Investidor	Δ VAL Projeto	Δ TIR Investidor	Δ TIR Projeto	Δ IR Investidor	Δ IR Projeto
Vendas -6%	337 934 €	312 589 €	-1 364 €	14 643 €	2,25%	4,24%	0,99	1,04
Vendas -7%	337 934 €	308 364 €	-21 102 €	-4 216 €	-0,45%	3,19%	0,85	0,99
Stock Inicial	240 000 €	216 000 €	-13 283 €	1 291 €	0,62%	3,50%	0,91	1,00

Na análise de sensibilidade foram consideradas as variáveis, volume de vendas com uma redução de 6% e 7%, e uma redução de 10% do Inventário, porque seriam, à partida, as que mais poderiam determinar o sucesso do projeto.

Perante os valores apresentados, pode concluir-se que o volume de vendas, é a variável mais crítica para o sucesso do projeto dado que a variação negativa no primeiro ano, de 6% tem um impacto significativo no valor do VAL, tornando-o negativo na ótica do investidor, mas mantendo-se positivo na ótica do projeto. Por sua vez, com uma redução de 7% no volume de vendas no primeiro ano, temos que o projeto se torna inviável em ambas as óticas. Desta análise, podemos verificar o quão dependente é o projeto, do volume de vendas.

Foi, também, testada uma variação negativa no inventário inicial do projeto, dado que todo o trabalho foi construído sobre uma base de inventário, sobre o qual se projetavam as vendas dos anos seguintes, e, naturalmente, que uma variação deste, tem impacto imediato na viabilidade do projeto. Assim, e analisando os dados obtidos, constatamos que a variação de 10% aplicada, torna o projeto inviável na ótica do investidor, mas viável na ótica do projeto.

Podemos, assim, concluir que é necessário ter especial atenção ao volume de vendas para que todo o projeto se torne viável.

6. CONCLUSÃO

Após a realização deste trabalho, foi possível apurar que, para realização de um projeto de investimento num novo ponto de venda de artigos de luxo, existe um longo e essencial caminho a percorrer.

Os elementos teóricos que inicialmente foram apresentados revelaram possuir uma importância bastante evidente para o desenvolvimento e análise de todas as informações necessárias para o alcance de respostas às questões de investigação definidas e aos objetivos inicialmente estabelecidos.

Deste modo, foi elaborado neste projeto um conjunto de conteúdos devidamente selecionados e estruturados para que se tornasse possível o desenvolvimento de um estudo da viabilidade económico-financeira de um novo ponto comercial de artigos de luxo.

Para tal, foram considerados todos os elementos técnicos, económicos e financeiros que devem ser tidos em conta neste tipo de estudos, bem como todas as informações pertinentes referentes ao negócio que serve de base a este projeto, a sexagenária Ourivesaria Campos situada na cidade da Trofa.

Assim, foi desenvolvido um projeto para concretização na cidade de Vila Nova de Famalicão, tendo sido consideradas todas as dimensões contempladas na ferramenta que atualmente é disponibilizada pelo IAPMEI para elaboração deste tipo de trabalhos, o “Plano de Negócio”.

Para análise dos resultados foram considerados 3 cenários, sendo que os dados que neste trabalho são apresentados são referentes ao cenário base.

Os resultados obtidos permitem-nos afirmar que a criação deste novo ponto comercial se revela económica e financeiramente viável, sendo assim cumpridos e alcançados os objetivos inicialmente definidos.

No entanto, numa análise profunda e assertiva dos cenários, o projeto está exposto a uma vulnerabilidade bastante acentuada, pondo em causa a sua viabilidade e permanência no mercado.

Então, num cenário base, é possível verificar que ao reduzir a percentagem do volume de vendas num valor apenas de 6%, o projeto enfrentará o insucesso. O volume de vendas é uma variável crítica neste projeto, pois a percentagem apresentada, que é um valor mínimo de redução nas vendas e, por isso com uma probabilidade alta de

acontecer, leva a uma margem de erro estreita, colocando em causa a viabilidade do projeto.

Na verdade, e aliás contrariando os dados positivos ou base, deparamo-nos com uma questão fundamental: será mais viável a criação de um novo posto de venda ou, de facto, investir mais e melhor na empresa “mãe”?

A realidade é que, paradoxalmente ao apresentado, no mercado atual, qualquer investidor enveredará por outros projetos e não um ponto comercial de artigos de luxo. Assim, seria mais viável melhorar o projeto já existente com novas incidências, particularmente no reforço e reputação do nome da empresa, na expansão na quota de mercado, na fidelização de clientes e no serviço de atendimento, melhorando as estratégias de interação e de marketing.

Portanto, é impreterível uma renovação constante para crescer, reavaliando-se constantemente na procura de inovação e crescimento, daí que o risco e a inviabilidade de investir na empresa “mãe” seriam ínfimos.

Deste modo, consideramos que a realização deste projeto foi muito furtiva na aquisição de competências fundamentais para o desenvolvimento da atividade de gestão de negócios no mercado de trabalho que se avizinha.

7. LIMITAÇÕES

Ainda que os resultados deste trabalho se tenham revelado positivos, importa referir que não foram inexistentes as limitações que foi necessário enfrentar ao longo da sua realização.

A dificuldade em gerir os *timings* limitados que são definidos para a conclusão deste tipo de trabalhos revelou-se condicionadora do seu sucesso, na medida em que se poderia alcançar um maior perfeccionismo e rigor na sua apresentação.

Uma outra limitação que merece destaque é referente aos problemas técnicos apresentados pela ferramenta utilizada para a análise de dados. Ao longo da realização desta atividade, foram vários os erros que ocorreram em diferentes fórmulas de cálculo já existentes no ficheiro de Excel “Plano de Negócio” disponibilizado gratuitamente online pelo IAPMEI, tendo estes impasses condicionado o tempo necessário para o alcance dos resultados finais.

Em suma, consideramos assim que, de futuro, será possível a melhoria dos processos de elaboração e realização deste tipo de projetos, que poderá passar pelo desenvolvimento quer da ferramenta do IAPMEI, quer do guia de utilização, que poderá fornecer informações referentes a erros possíveis e respetivas soluções.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABECASSIS, F., CABRAL, N. (1988). *Análise Económica e Financeira de Projetos*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.

ABHISHEK, G. (2013). *Environment & PEST Analysis: An Approach to External Business Environment*. International Journal of Modern Social Sciences.

ALLÉRÈS, D. (2000). *Luxo... Estratégias / Marketing*. Rio de Janeiro: Editora FGV.

ANTÓNIO, N. S. (2002). *Estratégia Organizacional: sua evolução nos últimos 50 anos*. Instituto para o Desenvolvimento da Gestão Empresarial.

ATWAL, G., Williams, A. (2009). *Luxury brand marketing. The experience is everything!* Journal of Brand Management.

AUDRETSCH D. B., KEILBACH M. (2004). *Entrepreneurship capital and economic performance*. Regional Studies.

BARROS, C.P. (2007). *Avaliação financeira de projetos de investimento*. Lisboa: Escolar Editora.

BOBROW, E. (1998). *10 Minute Guide to Planning*. New York: Alpha Books.

BRANDÃO, E. (2014). *Finanças* (8ª ed.). Lisboa: Publidisa.

BREALEY, R., MYERS, S. (1998). *Princípios de Finanças Empresariais*, 3ª Edição. Portugal: McGraw-Hill.

BUDNICK, F. S. (1993). *Applied Mathematics for Business, Economics, and the Social Sciences* (4Th ed.). McGraw-Hill International Edition.

CARDOSO, L. (2011). *Estratégia e Competitividade: Como vencer nos Negócios no Ambiente Vertiginoso e Global do Século XXI* (3ª ed.). Lisboa: Edições Babel.

CARRILHO, J. M., PIMENTAL, L. V., LAUREANO, L. e PRATES, M. L. (2005). *Elementos de Análise Financeira: Casos Práticos*. Lisboa: Publisher Team.

CARVALHO, J. E. (2011). *Gestão de Empresas: Princípios Fundamentais, o Futuro da Gestão é a Gestão do Futuro* (2ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

CASTARÈDE, J. (2005). *O luxo: os segredos dos produtos mais desejados do mundo*. São Paulo, SP: Editora Barcarolla.

CHEN, S. (1995). "An Empirical Examination of Capital Budgeting Techniques: Impact of Investment Types and Firm Characteristics", in *The Engineering Economist*, Winter.

CORDEIRO, J. P. (2010). *O papel do enfoque de gestão na consolidação da estratégia empresarial*. Revista CE.

DORNELAS, J. C. A. (2005). *Empreendedorismo: Transformando ideias em negócios*. Rio de Janeiro: Campus.

DUBOIS, B. (1992). *Comment Surmonter les Paradoxes du Marketing du Luxe*. *Revue Française de Gestion*, Janvier-Février.

FARINHA, J. B. R. B. (1995). *Análise de Rácios Financeiros – Uma Perspetiva Crítica*, 1ª Edição, Edições ASA.

FERNANDES, A. N. (2010). *Definição e análise dos indicadores económico-financeiros para monitorização e acompanhamento das empresas do UPTEC*, Faculdade de Economia, Universidade do Porto.

FERNANDES, C., PEGUINHO, C., VIEIRA, E., & NEIVA, J. (2016). *Análise Financeira. Teoria e Prática* (4ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

FINICIA. *Soluções financeiras para pequenas empresas* (2016) [online]. [acedido em 13 de abril de 2016].

FREIRE, A. (1997). *Estratégia sucesso em Portugal*. Editorial Verbo. Lisboa/São Paulo.

GONÇALVES, C., SANTOS, D., & RODRIGO, J. (2013). *Relato Financeiro: Interpretação e Análise* (2ª Ed.). Porto: Vida Económica.

HILL, M. A., IRELAND, R. D., HOSKISSON, R. E. (2008). *Administração Estratégica: Competitividade e globalização*. São Paulo: Thomson Learning.

HOLANDA, N. (1977). *Planeamento e projetos: uma introdução às técnicas de planeamento e elaboração de projetos*. Rio de Janeiro: APEC.

KAPFERER, J. N. (2012). *The new strategic brand management: Advanced insights and strategic thinking*. Kogan Page.

KOTLER, P. (1988). *Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control*. New Jersey: Prentice-Hall.

LEAL, I. M. A. (2013). *Projeto de Estágio. Análise de Rácios Financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas*, Universidade do Porto.

LINTNER, J. The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets (1965). *The Review Of Economic and Statistics*, Vol, 47, No.1.

LIPOVETSKY, G. (2002). *O império do efémero: a moda e seu destino nas sociedades modernas*. São Paulo: Schwarz.

MARQUES, J., CÂMARA, P. B., MARTINS, P. (1999). *Novas Perspetivas da Gestão* (1ª ed.). Lisboa: Edições Pergaminho.

MARTINS, A., CRUZ, I., AUGUSTO, M., SILVA, P. P., GONÇALVES, P. G. (2009). *Manual de Gestão Financeira Empresarial*. Coimbra: Coimbra Editora.

MENEZES, H. C. (2003). *Princípios de Gestão Financeira*. 9ª Edição, Lisboa: Editorial Presença.

NEVES, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill.

NEVES, J. C. (2012). *Análise e Relato financeiro. Uma Visão Integrada de Gestão*. 5ª Edição. Portugal: Texto Editora.

OKONKWO, U. (2009). *The luxury brand strategy challenge*. Journal of Brand Management.

PORTER, M. (1989). *Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*.

PORTER, M. (2008). *As cinco forças competitivas que moldam a estratégia*. Harvard Business Review.

ROJO & COUTO, E. (2008). *Diagnóstico estratégico com utilização integrada das 5 forças de Porter, análises SWOT e BSC em um Atelier de alta costura*. Revista TECAP.

SÁ, C. A.; MORAES, J. R. (2005). *O orçamento estratégico: uma visão empresarial*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

SHARPE, W. F. Capital Asset Prices (1964). *A Theory of market equilibrium under conditions of risk*. Journal Of Finance, Boston, V. 19, n. 3.

SILVA, E. S. (2011). *Gestão Financeira – Análise de Fluxos Financeiros*, Vida Económica.

SMITH, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, London: W. Strahan & T. Cadell.

SOARES, FERNANDES, MARÇO & MARQUES (2007). *Avaliação de Projetos de Investimento na Ótica empresarial*, 2ª Edição- Lisboa: Sílabo.

TEIXEIRA, S. (2011). *Gestão Estratégica*. Lisboa: Escolar Editora.

TRENDS, F. (2005). *Planeamento estratégico para PME's*.

WOILER, S., MATHIAS, W. F. (2014). *Projetos: planejamento, elaboração e análise*. Ed. 5. São Paulo: Atlas, 2014.

NETGRAFIA

Site oficial do Banco de Portugal (2017) [online]. [acedido em 16 de abril de 2017]. Disponível em: <https://www.bportugal.pt>

Site oficial da Bloomberg (2017) [online]. [acedido em 20 de janeiro de 2017]. Disponível em: <https://bloomberg.com>

Classificação de risco de crédito por país (2017) [online]. [acedido em 20 de janeiro de 2017]. Disponível em: <http://pt.tradingeconomics.com/country-list/rating>

Site oficial do IAPMEI (2017) [online]. [acedido em 16 de abril de 2017]. Disponível em: <https://www.iapmei.pt>

Site oficial da Pordata (2017) [online]. [acedido em 16 de abril de 2016]. Disponível em: <http://www.pordata.pt>

Site oficial da New York University Stern School of Business (2017) [online]. [acedido em 20 de janeiro de 2017]. Disponível em: www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.

ANEXOS

VOLUME DE NEGÓCIOS (CENÁRIO PESSIMISTA)

VENDAS. MERCADO NACIONAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026
Bigli	23 400	23 634	23 870	24 109	24 350	24 594	24 840	25 088	25 339	25 592
Quantidades vendidas	23 400	23 634	23 870	24 109	24 350	24 594	24 840	25 088	25 339	25 592
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Coquine	2 927	2 956	2 986	3 015	3 046	3 076	3 107	3 138	3 169	3 201
Quantidades vendidas	2 927	2 956	2 986	3 015	3 046	3 076	3 107	3 138	3 169	3 201
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
David Alves	10 200	10 302	10 405	10 509	10 614	10 720	10 828	10 936	11 045	11 156
Quantidades vendidas	10 200	10 302	10 405	10 509	10 614	10 720	10 828	10 936	11 045	11 156
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Davite & Delucchi	23 880	24 119	24 360	24 604	24 850	25 098	25 349	25 603	25 859	26 117
Quantidades vendidas	23 880	24 119	24 360	24 604	24 850	25 098	25 349	25 603	25 859	26 117
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Facet	24 000	24 240	24 482	24 727	24 974	25 224	25 476	25 731	25 989	26 248
Quantidades vendidas	24 000	24 240	24 482	24 727	24 974	25 224	25 476	25 731	25 989	26 248
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Monseo	14 634	14 780	14 928	15 077	15 228	15 380	15 534	15 690	15 847	16 005
Quantidades vendidas	14 634	14 780	14 928	15 077	15 228	15 380	15 534	15 690	15 847	16 005
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc – Escrita	9 097	9 188	9 279	9 372	9 466	9 561	9 656	9 753	9 850	9 949
Quantidades vendidas	9 097	9 188	9 279	9 372	9 466	9 561	9 656	9 753	9 850	9 949
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc – Marroquinaria	6 863	6 931	7 001	7 071	7 141	7 213	7 285	7 358	7 431	7 506

Quantidades vendidas	6 863	6 931	7 001	7 071	7 141	7 213	7 285	7 358	7 431	7 506
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Relógios	19 608	19 804	20 002	20 202	20 404	20 608	20 814	21 022	21 233	21 445
Quantidades vendidas	19 608	19 804	20 002	20 202	20 404	20 608	20 814	21 022	21 233	21 445
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Nixon	4 878	4 927	4 976	5 026	5 076	5 127	5 178	5 230	5 282	5 335
Quantidades vendidas	4 878	4 927	4 976	5 026	5 076	5 127	5 178	5 230	5 282	5 335
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Outros	29 700	29 997	30 297	30 600	30 906	31 215	31 527	31 842	32 161	32 482
Quantidades vendidas	29 700	29 997	30 297	30 600	30 906	31 215	31 527	31 842	32 161	32 482
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pequignet	19 512	19 707	19 904	20 103	20 304	20 507	20 712	20 920	21 129	21 340
Quantidades vendidas	19 512	19 707	19 904	20 103	20 304	20 507	20 712	20 920	21 129	21 340
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pesavento	12 888	13 017	13 147	13 279	13 411	13 545	13 681	13 818	13 956	14 095
Quantidades vendidas	12 888	13 017	13 147	13 279	13 411	13 545	13 681	13 818	13 956	14 095
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Razza	6 000	6 060	6 121	6 182	6 244	6 306	6 369	6 433	6 497	6 562
Quantidades vendidas	6 000	6 060	6 121	6 182	6 244	6 306	6 369	6 433	6 497	6 562
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Roberto Coin	12 210	12 332	12 455	12 580	12 706	12 833	12 961	13 091	13 222	13 354
Quantidades vendidas	12 210	12 332	12 455	12 580	12 706	12 833	12 961	13 091	13 222	13 354
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Rose & Blosson	8 112	8 193	8 275	8 358	8 441	8 526	8 611	8 697	8 784	8 872

Quantidades vendidas	8 112	8 193	8 275	8 358	8 441	8 526	8 611	8 697	8 784	8 872
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sofia Tregreira	4 800	4 848	4 896	4 945	4 995	5 045	5 095	5 146	5 198	5 250
Quantidades vendidas	4 800	4 848	4 896	4 945	4 995	5 045	5 095	5 146	5 198	5 250
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Talento	16 092	16 253	16 415	16 580	16 745	16 913	17 082	17 253	17 425	17 600
Quantidades vendidas	16 092	16 253	16 415	16 580	16 745	16 913	17 082	17 253	17 425	17 600
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TW Steel	4 650	4 697	4 743	4 791	4 839	4 887	4 936	4 985	5 035	5 086
Quantidades vendidas	4 650	4 697	4 743	4 791	4 839	4 887	4 936	4 985	5 035	5 086
Taxa de crescimento das unidades vendidas		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TOTAL	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
TOTAL VENDAS. MERCADO NACIONAL	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
TOTAL VENDAS. EXPORTAÇÕES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENDAS	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
IVA VENDAS	58 294	58 876	59 465	60 060	60 660	61 267	61 880	62 499	63 124	63 755
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS + IVA	311 744	314 861	318 010	321 190	324 402	327 646	330 922	334 231	337 574	340 950

VOLUME DE NEGÓCIOS (CENÁRIO BASE)

VENDAS. MERCADO NACIONAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026
Bigli	31 200	31 668	32 143	32 625	33 115	33 611	34 115	34 627	35 147	35 674
Quantidades vendidas	31 200	31 668	32 143	32 625	33 115	33 611	34 115	34 627	35 147	35 674
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Coquine	3 902	3 961	4 020	4 081	4 142	4 204	4 267	4 331	4 396	4 462
Quantidades vendidas	3 902	3 961	4 020	4 081	4 142	4 204	4 267	4 331	4 396	4 462
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
David Alves	13 600	13 804	14 011	14 221	14 435	14 651	14 871	15 094	15 320	15 550
Quantidades vendidas	13 600	13 804	14 011	14 221	14 435	14 651	14 871	15 094	15 320	15 550
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Davite & Delucchi	31 840	32 318	32 802	33 294	33 794	34 301	34 815	35 337	35 868	36 406
Quantidades vendidas	31 840	32 318	32 802	33 294	33 794	34 301	34 815	35 337	35 868	36 406
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Facet	32 000	32 480	32 967	33 462	33 964	34 473	34 990	35 515	36 048	36 588
Quantidades vendidas	32 000	32 480	32 967	33 462	33 964	34 473	34 990	35 515	36 048	36 588
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Monseo	19 512	19 805	20 102	20 403	20 709	21 020	21 335	21 655	21 980	22 310
Quantidades vendidas	19 512	19 805	20 102	20 403	20 709	21 020	21 335	21 655	21 980	22 310
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Escrita	12 129	12 311	12 495	12 683	12 873	13 066	13 262	13 461	13 663	13 868
Quantidades vendidas	12 129	12 311	12 495	12 683	12 873	13 066	13 262	13 461	13 663	13 868
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Marroquinaria	9 150	9 288	9 427	9 568	9 712	9 858	10 005	10 156	10 308	10 462

Quantidades vendidas	9 150	9 288	9 427	9 568	9 712	9 858	10 005	10 156	10 308	10 462
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Relógios	26 144	26 536	26 934	27 338	27 748	28 165	28 587	29 016	29 451	29 893
Quantidades vendidas	26 144	26 536	26 934	27 338	27 748	28 165	28 587	29 016	29 451	29 893
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Nixon	6 504	6 602	6 701	6 801	6 903	7 007	7 112	7 218	7 327	7 437
Quantidades vendidas	6 504	6 602	6 701	6 801	6 903	7 007	7 112	7 218	7 327	7 437
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Outros	39 600	40 194	40 797	41 409	42 030	42 660	43 300	43 950	44 609	45 278
Quantidades vendidas	39 600	40 194	40 797	41 409	42 030	42 660	43 300	43 950	44 609	45 278
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pequignet	26 016	26 406	26 802	27 204	27 612	28 027	28 447	28 874	29 307	29 746
Quantidades vendidas	26 016	26 406	26 802	27 204	27 612	28 027	28 447	28 874	29 307	29 746
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pesavento	17 184	17 442	17 703	17 969	18 238	18 512	18 790	19 072	19 358	19 648
Quantidades vendidas	17 184	17 442	17 703	17 969	18 238	18 512	18 790	19 072	19 358	19 648
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Razza	8 000	8 120	8 242	8 365	8 491	8 618	8 748	8 879	9 012	9 147
Quantidades vendidas	8 000	8 120	8 242	8 365	8 491	8 618	8 748	8 879	9 012	9 147
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Roberto Coin	16 280	16 524	16 772	17 024	17 279	17 538	17 801	18 068	18 339	18 614
Quantidades vendidas	16 280	16 524	16 772	17 024	17 279	17 538	17 801	18 068	18 339	18 614
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Rose & Blosson	10 816	10 978	11 143	11 310	11 480	11 652	11 827	12 004	12 184	12 367

Quantidades vendidas	10 816	10 978	11 143	11 310	11 480	11 652	11 827	12 004	12 184	12 367
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sofia Tregreira	6 400	6 496	6 593	6 692	6 793	6 895	6 998	7 103	7 210	7 318
Quantidades vendidas	6 400	6 496	6 593	6 692	6 793	6 895	6 998	7 103	7 210	7 318
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Talento	21 456	21 778	22 105	22 436	22 773	23 114	23 461	23 813	24 170	24 533
Quantidades vendidas	21 456	21 778	22 105	22 436	22 773	23 114	23 461	23 813	24 170	24 533
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TW Steel	6 200	6 293	6 387	6 483	6 580	6 679	6 779	6 881	6 984	7 089
Quantidades vendidas	6 200	6 293	6 387	6 483	6 580	6 679	6 779	6 881	6 984	7 089
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TOTAL	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
TOTAL VENDAS. MERCADO NACIONAL	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
TOTAL VENDAS. EXPORTAÇÕES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENDAS	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
IVA VENDAS	77 725	78 891	80 074	81 275	82 494	83 732	84 988	86 262	87 556	88 870
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
IVA	77 725	78 891	80 074	81 275	82 494	83 732	84 988	86 262	87 556	88 870
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS + IVA	415 658	421 893	428 222	434 645	441 165	447 782	454 499	461 316	468 236	475 260

VOLUME DE NEGÓCIOS (CENÁRIO OTIMISTA)

VENDAS. MERCADO NACIONAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023	2024	2025	2026
Bigli	39 000	39 780	40 576	41 387	42 215	43 059	43 920	44 799	45 695	46 609
Quantidades vendidas	39 000	39 780	40 576	41 387	42 215	43 059	43 920	44 799	45 695	46 609
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Coquine	4 878	4 976	5 075	5 177	5 280	5 386	5 493	5 603	5 715	5 830
Quantidades vendidas	4 878	4 976	5 075	5 177	5 280	5 386	5 493	5 603	5 715	5 830
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
David Alves	17 000	17 340	17 687	18 041	18 401	18 769	19 145	19 528	19 918	20 317
Quantidades vendidas	17 000	17 340	17 687	18 041	18 401	18 769	19 145	19 528	19 918	20 317
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Davite & Delucchi	39 800	40 596	41 408	42 236	43 081	43 942	44 821	45 718	46 632	47 565
Quantidades vendidas	39 800	40 596	41 408	42 236	43 081	43 942	44 821	45 718	46 632	47 565
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Facet	40 000	40 800	41 616	42 448	43 297	44 163	45 046	45 947	46 866	47 804
Quantidades vendidas	40 000	40 800	41 616	42 448	43 297	44 163	45 046	45 947	46 866	47 804
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Monseo	24 390	24 878	25 375	25 883	26 401	26 929	27 467	28 016	28 577	29 148
Quantidades vendidas	24 390	24 878	25 375	25 883	26 401	26 929	27 467	28 016	28 577	29 148
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Escrita	15 161	15 464	15 774	16 089	16 411	16 739	17 074	17 415	17 764	18 119
Quantidades vendidas	15 161	15 464	15 774	16 089	16 411	16 739	17 074	17 415	17 764	18 119
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Marroquinaria	11 438	11 667	11 900	12 138	12 381	12 628	12 881	13 139	13 401	13 669

Quantidades vendidas	11 438	11 667	11 900	12 138	12 381	12 628	12 881	13 139	13 401	13 669
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Montblanc. Relógios	32 680	33 334	34 000	34 680	35 374	36 081	36 803	37 539	38 290	39 056
Quantidades vendidas	32 680	33 334	34 000	34 680	35 374	36 081	36 803	37 539	38 290	39 056
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Nixon	8 130	8 293	8 458	8 628	8 800	8 976	9 156	9 339	9 526	9 716
Quantidades vendidas	8 130	8 293	8 458	8 628	8 800	8 976	9 156	9 339	9 526	9 716
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Outros	49 500	50 490	51 500	52 530	53 580	54 652	55 745	56 860	57 997	59 157
Quantidades vendidas	49 500	50 490	51 500	52 530	53 580	54 652	55 745	56 860	57 997	59 157
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pequignet	32 520	33 170	33 834	34 510	35 201	35 905	36 623	37 355	38 102	38 864
Quantidades vendidas	32 520	33 170	33 834	34 510	35 201	35 905	36 623	37 355	38 102	38 864
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Pesavento	21 480	21 910	22 348	22 795	23 251	23 716	24 190	24 674	25 167	25 671
Quantidades vendidas	21 480	21 910	22 348	22 795	23 251	23 716	24 190	24 674	25 167	25 671
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Razza	10 000	10 200	10 404	10 612	10 824	11 041	11 262	11 487	11 717	11 951
Quantidades vendidas	10 000	10 200	10 404	10 612	10 824	11 041	11 262	11 487	11 717	11 951
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Roberto Coin	20 350	20 757	21 172	21 596	22 027	22 468	22 917	23 376	23 843	24 320
Quantidades vendidas	20 350	20 757	21 172	21 596	22 027	22 468	22 917	23 376	23 843	24 320
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Rose & Blosson	13 520	13 790	14 066	14 348	14 634	14 927	15 226	15 530	15 841	16 158

Quantidades vendidas	13 520	13 790	14 066	14 348	14 634	14 927	15 226	15 530	15 841	16 158
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sofia Tregreira	8 000	8 160	8 323	8 490	8 659	8 833	9 009	9 189	9 373	9 561
Quantidades vendidas	8 000	8 160	8 323	8 490	8 659	8 833	9 009	9 189	9 373	9 561
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Talento	26 820	27 356	27 904	28 462	29 031	29 611	30 204	30 808	31 424	32 052
Quantidades vendidas	26 820	27 356	27 904	28 462	29 031	29 611	30 204	30 808	31 424	32 052
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TW Steel	7 750	7 905	8 063	8 224	8 389	8 557	8 728	8 902	9 080	9 262
Quantidades vendidas	7 750	7 905	8 063	8 224	8 389	8 557	8 728	8 902	9 080	9 262
Taxa de crescimento das unidades vendidas		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Preço Unitário	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
TOTAL	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
TOTAL VENDAS. MERCADO NACIONAL	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
TOTAL VENDAS. EXPORTAÇÕES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENDAS	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
IVA VENDAS	97 156	99 099	101 081	103 103	105 165	107 268	109 413	111 602	113 834	116 110
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
IVA	97 156	99 099	101 081	103 103	105 165	107 268	109 413	111 602	113 834	116 110
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS + IVA	519 573	529 964	540 564	551 375	562 402	573 650	585 123	596 826	608 762	620 938

TAXA DE CRESCIMENTO DAS UNIDADES VENDIDAS (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bigli	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Coquine	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
David Alves	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Davite & Delucchi	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Facet	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Monseo	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Montblanc. Escrita	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Montblanc. Marroquinaria	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Montblanc. Relógios	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Nixon	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Outros	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Pequignet	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Pesavento	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Razza	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Roberto Coin	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Rose & Blosson	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Sofia Tregreira	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Talento	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
TW Steel	1,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

TAXA DE CRESCIMENTO DAS UNIDADES VENDIDAS (CENÁRIO BASE)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bigli	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Coquine	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
David Alves	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Davite & Delucchi	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Facet	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Monseo	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Montblanc. Escrita	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Montblanc. Marroquinaria	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Montblanc. Relógios	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Nixon	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Outros	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Pequignet	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Pesavento	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Razza	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Roberto Coin	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Rose & Blosson	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Sofia Tregreira	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Talento	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
TW Steel	1,60%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

TAXA DE CRESCIMENTO DAS UNIDADES VENDIDAS (CENÁRIO OTIMISTA)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bigli	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Coquine	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
David Alves	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Davite & Delucchi	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Facet	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Monseo	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Montblanc. Escrita	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Montblanc. Marroquinaria	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Montblanc. Relógios	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Nixon	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Outros	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Pequignet	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Pesavento	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Razza	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Roberto Coin	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Rose & Blosson	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Sofia Tregreira	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Talento	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
TW Steel	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

CMVMC. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS (CENÁRIO PESSIMISTA)

CMVMC	Margem Bruta	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
MERCADO NACIONAL											
Bigli	48,72%	12 000	12 120	12 241	12 364	12 487	12 612	12 738	12 866	12 994	13 124
Coquine	38,50%	1 800	1 818	1 836	1 855	1 873	1 892	1 911	1 930	1 949	1 969
David Alves	41,18%	6 000	6 060	6 121	6 182	6 244	6 306	6 369	6 433	6 497	6 562
Davite & Delucchi	49,75%	12 000	12 120	12 241	12 364	12 487	12 612	12 738	12 866	12 994	13 124
Monseo	38,50%	9 000	9 090	9 181	9 273	9 365	9 459	9 554	9 649	9 746	9 843
Montblanc. Escrita	34,04%	6 000	6 060	6 121	6 182	6 244	6 306	6 369	6 433	6 497	6 562
Montblanc. Marroquinaria	38,80%	4 200	4 242	4 284	4 327	4 371	4 414	4 458	4 503	4 548	4 593
Montblanc. Relógios	38,80%	12 000	12 120	12 241	12 364	12 487	12 612	12 738	12 866	12 994	13 124
Nixon	38,50%	3 000	3 030	3 060	3 091	3 122	3 153	3 185	3 216	3 249	3 281
Pequignet	38,50%	12 000	12 120	12 241	12 364	12 487	12 612	12 738	12 866	12 994	13 124
Pesavento	44,13%	7 200	7 272	7 345	7 418	7 492	7 567	7 643	7 719	7 797	7 875
Razza	50,00%	2 439	2 463	2 488	2 513	2 538	2 563	2 589	2 615	2 641	2 668
Roberto Coin	45,95%	6 600	6 666	6 733	6 800	6 868	6 937	7 006	7 076	7 147	7 218
Rose & Blosson	40,83%	4 800	4 848	4 896	4 945	4 995	5 045	5 095	5 146	5 198	5 250
Sofia Tregreira	50,00%	2 400	2 424	2 448	2 473	2 497	2 522	2 548	2 573	2 599	2 625
Talento	44,07%	9 000	9 090	9 181	9 273	9 365	9 459	9 554	9 649	9 746	9 843
TOTAL CMVMC		110 439	111 543	112 659	113 785	114 923	116 073	117 233	118 406	119 590	120 786
IVA	23%	25 401	25 655	25 912	26 171	26 432	26 697	26 964	27 233	27 506	27 781
TOTAL CMVMC + IVA		135 840	137 198	138 570	139 956	141 356	142 769	144 197	145 639	147 095	148 566

CMVMC. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS (CENÁRIO BASE)

CMVMC	Margem Bruta	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
MERCADO NACIONAL											
Bigli	48,72%	16 000	16 240	16 484	16 731	16 982	17 237	17 495	17 758	18 024	18 294
Coquine	38,50%	2 400	2 436	2 473	2 510	2 547	2 585	2 624	2 664	2 704	2 744
David Alves	41,18%	8 000	8 120	8 242	8 365	8 491	8 618	8 748	8 879	9 012	9 147
Davite & Delucchi	49,75%	16 000	16 240	16 484	16 731	16 982	17 237	17 495	17 758	18 024	18 294
Monseo	38,50%	12 000	12 180	12 363	12 548	12 736	12 927	13 121	13 318	13 518	13 721
Montblanc. Escrita	34,04%	8 000	8 120	8 242	8 365	8 491	8 618	8 748	8 879	9 012	9 147
Montblanc. Marroquinaria	38,80%	5 600	5 684	5 769	5 856	5 944	6 033	6 123	6 215	6 308	6 403
Montblanc. Relógios	38,80%	16 000	16 240	16 484	16 731	16 982	17 237	17 495	17 758	18 024	18 294
Nixon	38,50%	4 000	4 060	4 121	4 183	4 245	4 309	4 374	4 439	4 506	4 574
Pequignet	38,50%	16 000	16 240	16 484	16 731	16 982	17 237	17 495	17 758	18 024	18 294
Pesavento	44,13%	9 600	9 744	9 890	10 039	10 189	10 342	10 497	10 655	10 814	10 977
Razza	50,00%	3 252	3 301	3 350	3 401	3 452	3 503	3 556	3 609	3 663	3 718
Roberto Coin	45,95%	8 800	8 932	9 066	9 202	9 340	9 480	9 622	9 767	9 913	10 062
Rose & Blosson	40,83%	6 400	6 496	6 593	6 692	6 793	6 895	6 998	7 103	7 210	7 318
Sofia Tregeira	50,00%	3 200	3 248	3 297	3 346	3 396	3 447	3 499	3 552	3 605	3 659
Talento	44,07%	12 000	12 180	12 363	12 548	12 736	12 927	13 121	13 318	13 518	13 721
TOTAL CMVMC		147 252	149 461	151 703	153 978	156 288	158 632	161 012	163 427	165 878	168 366
IVA	23%	33 868	34 376	34 892	35 415	35 946	36 485	37 033	37 588	38 152	38 724
TOTAL CMVMC + IVA		181 120	183 837	186 594	189 393	192 234	195 118	198 044	201 015	204 030	207 091

CMVMC. CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS E MATÉRIAS CONSUMIDAS (CENÁRIO OTIMISTA)

CMVMC	Margem Bruta	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
MERCADO NACIONAL											
Bigli	48,72%	20 000	20 400	20 808	21 224	21 649	22 082	22 523	22 974	23 433	23 902
Coquine	38,50%	3 000	3 060	3 121	3 184	3 247	3 312	3 378	3 446	3 515	3 585
David Alves	41,18%	10 000	10 200	10 404	10 612	10 824	11 041	11 262	11 487	11 717	11 951
Davite & Delucchi	49,75%	20 000	20 400	20 808	21 224	21 649	22 082	22 523	22 974	23 433	23 902
Monseo	38,50%	15 000	15 300	15 606	15 918	16 236	16 561	16 892	17 230	17 575	17 926
Montblanc. Escrita	34,04%	10 000	10 200	10 404	10 612	10 824	11 041	11 262	11 487	11 717	11 951
Montblanc. Marroquinaria	38,80%	7 000	7 140	7 283	7 428	7 577	7 729	7 883	8 041	8 202	8 366
Montblanc. Relógios	38,80%	20 000	20 400	20 808	21 224	21 649	22 082	22 523	22 974	23 433	23 902
Nixon	38,50%	5 000	5 100	5 202	5 306	5 412	5 520	5 631	5 743	5 858	5 975
Pequignet	38,50%	20 000	20 400	20 808	21 224	21 649	22 082	22 523	22 974	23 433	23 902
Pesavento	44,13%	12 000	12 240	12 485	12 734	12 989	13 249	13 514	13 784	14 060	14 341
Razza	50,00%	4 065	4 146	4 229	4 314	4 400	4 488	4 578	4 669	4 763	4 858
Roberto Coin	45,95%	11 000	11 220	11 444	11 673	11 907	12 145	12 388	12 636	12 888	13 146
Rose & Blosson	40,83%	8 000	8 160	8 323	8 490	8 659	8 833	9 009	9 189	9 373	9 561
Sofia Tregreira	50,00%	4 000	4 080	4 162	4 245	4 330	4 416	4 505	4 595	4 687	4 780
Talento	44,07%	15 000	15 300	15 606	15 918	16 236	16 561	16 892	17 230	17 575	17 926
TOTAL CMVMC		184 065	187 746	191 501	195 331	199 238	203 223	207 287	211 433	215 662	219 975
IVA	23%	42 335	43 182	44 045	44 926	45 825	46 741	47 676	48 630	49 602	50 594
TOTAL CMVMC + IVA		226 400	230 928	235 547	240 257	245 063	249 964	254 963	260 062	265 264	270 569

INVESTIMENTO EM FUNDO MANEIO NECESSÁRIO (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Necessidades Fundo Maneio										
Reserva Segurança Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Clientes	25 979	26 238	26 501	26 766	27 033	27 304	27 577	27 853	28 131	28 412
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Estado										
TOTAL	275 979	276 238	276 501	276 766	277 033	277 304	277 577	277 853	278 131	278 412
Recursos Fundo Maneio										
Fornecedores	23 948	24 229	24 507	24 788	25 072	25 360	25 651	25 946	26 244	26 546
Estado	5 937	8 569	8 617	8 665	8 753	8 841	8 931	9 021	9 112	9 205
TOTAL	29 885	32 799	33 124	33 453	33 825	34 201	34 582	34 967	35 356	35 750
Fundo Maneio Necessário	246 094	243 440	243 377	243 313	243 208	243 102	242 995	242 886	242 775	242 662
Investimento em Fundo de Maneio	246 094	-2 654	-63	-64	-104	-106	-108	-109	-111	-113

INVESTIMENTO EM FUNDO MANEIO NECESSÁRIO (CENÁRIO BASE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Necessidades Fundo Maneio										
Reserva Segurança Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Clientes	34 638	35 158	35 685	36 220	36 764	37 315	37 875	38 443	39 020	39 605
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	284 638	285 158	285 685	286 220	286 764	287 315	287 875	288 443	289 020	289 605
Recursos Fundo Maneio										
Fornecedores	29 608	30 059	30 510	30 968	31 432	31 904	32 382	32 868	33 361	33 861
Estado	8 678	11 393	11 524	11 658	11 833	12 010	12 191	12 373	12 559	12 747
TOTAL	38 286	41 452	42 034	42 626	43 265	43 914	44 573	45 241	45 920	46 609
Fundo Maneio Necessário	246 353	243 706	243 651	243 595	243 499	243 401	243 302	243 202	243 100	242 996
Investimento em Fundo de Maneio	246 353	-2 647	-55	-56	-96	-98	-99	-100	-102	-104

INVESTIMENTO EM FUNDO MANEIO NECESSÁRIO (CENÁRIO OTIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Necessidades Fundo Maneio										
Reserva Segurança Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Clientes	43 298	44 164	45 047	45 948	46 867	47 804	48 760	49 735	50 730	51 745
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Estado										
TOTAL	293 298	294 164	295 047	295 948	296 867	297 804	298 760	299 735	300 730	301 745
Recursos Fundo Maneio										
Fornecedores	35 268	35 945	36 629	37 326	38 036	38 759	39 497	40 249	41 015	41 796
Estado	11 419	14 243	14 488	14 737	15 031	15 331	15 636	15 948	16 266	16 590
TOTAL	46 687	50 189	51 117	52 063	53 067	54 090	55 133	56 197	57 281	58 386
Fundo Maneio Necessário	246 611	243 975	243 930	243 885	243 800	243 714	243 627	243 539	243 449	243 359
Investimento em Fundo de Maneio	246 611	-2 636	-45	-45	-85	-86	-87	-88	-89	-91

PONTO CRÍTICO OPERACIONAL PREVISIONAL (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas e serviços prestados	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
Variação nos inventários da produção										
CMVMC	110 439	111 543	112 659	113 785	114 923	116 073	117 233	118 406	119 590	120 786
FSE Variáveis										
Margem Bruta de Contribuição	143 011	144 441	145 886	147 345	148 818	150 306	151 809	153 327	154 861	156 409
Ponto Crítico	268 509	269 827	271 083	269 404	272 927	267 642	271 270	274 954	278 693	282 488

PONTO CRÍTICO OPERACIONAL PREVISIONAL (CENÁRIO BASE)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas e serviços prestados	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
Variação nos inventários da produção										
CMVMC	147 252	149 461	151 703	153 978	156 288	158 632	161 012	163 427	165 878	168 366
FSE Variáveis										
Margem Bruta de Contribuição	190 682	193 542	196 445	199 392	202 382	205 418	208 499	211 627	214 801	218 023
Ponto Crítico	268 509	269 827	271 083	269 404	272 927	267 642	271 270	274 954	278 693	282 488

PONTO CRÍTICO OPERACIONAL PREVISIONAL (CENÁRIO OTIMISTA)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas e serviços prestados	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
Variação nos inventários da produção										
CMVMC	184 065	187 746	191 501	195 331	199 238	203 223	207 287	211 433	215 662	219 975
FSE Variáveis										
Margem Bruta de Contribuição	238 352	243 119	247 981	252 941	258 000	263 160	268 423	273 791	279 267	284 853
Ponto Crítico	268 509	269 827	271 083	269 404	272 927	267 642	271 270	274 954	278 693	282 488

FINANCIAMENTO (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Investimento	421 094	-2 654	-63	-64	-104	-106	-108	-109	-111	-113
Margem de segurança	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Necessidades de financiamento	442 100	-2 800	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Fontes de Financiamento										
Meios Libertos	17 042	17 641	18 281	18 641	18 245	16 986	16 564	16 130	15 683	15 223
Capital	50 000									
Outros instrumentos de capital										
Empréstimos de Sócios	100 000									
Financiamento bancário e outras Inst. Crédito	275 058									
Subsídios										
TOTAL	442 100	17 641	18 281	18 641	18 245	16 986	16 564	16 130	15 683	15 223

FINANCIAMENTO (CENÁRIO BASE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Investimento	421 353	-2 647	-55	-56	-96	-98	-99	-100	-102	-104
Margem de segurança	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Necessidades de financiamento	442 400	-2 800	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Fontes de Financiamento										
Meios Libertos	57 584	59 399	61 280	62 906	63 800	63 857	64 778	65 713	66 661	67 624
Capital	50 000									
Outros instrumentos de capital										
Empréstimos de Sócios	100 000									
Financiamento bancário e outras Inst. Crédito	234 816									
Subsídios										
TOTAL	442 400	59 399	61 280	62 906	63 800	63 857	64 778	65 713	66 661	67 624

FINANCIAMENTO (CENÁRIO OTIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Investimento	421 611	-2 636	-45	-45	-85	-86	-87	-88	-89	-91
Margem de segurança	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Necessidades de financiamento	442 700	-2 800	0	0	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Fontes de Financiamento										
Meios Libertos	98 127	101 563	105 111	108 448	111 101	112 965	115 741	118 582	121 488	124 461
Capital	50 000									
Outros instrumentos de capital										
Empréstimos de Sócios	100 000									
Financiamento bancário e outras Inst. Crédito	194 573									
Subsídios										
TOTAL	442 700	101 563	105 111	108 448	111 101	112 965	115 741	118 582	121 488	124 461

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PREVISIONAL (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas e serviços prestados	253 450	255 985	258 545	261 130	263 741	266 379	269 042	271 733	274 450	277 195
Subsídios à Exploração										
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreend. conjuntos										
Variação nos inventários da produção										
Trabalhos para a própria entidade										
CMVMC	110 439	111 543	112 659	113 785	114 923	116 073	117 233	118 406	119 590	120 786
Fornecimento e serviços externos	46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
Gastos com o pessoal	83 841	83 841	83 841	83 841	85 099	86 376	87 671	88 986	90 321	91 676
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	3 527	3 563	3 598	3 634	3 671	3 707	3 744	3 782	3 820	3 858
Outros gastos e perdas										
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	16 197	16 919	17 690	18 465	17 988	17 495	16 987	16 464	15 926	15 371
Gastos/reversões de depreciação e amortização	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)										
EBIT (Resultado Operacional)	-4 969	-4 248	-3 477	-1 035	-1 512	2 995	2 487	1 964	1 426	871
Juros e rendimentos similares obtidos	55									
Juros e gastos similares suportados	12 427	13 164	12 941	12 672	12 411	12 161	11 923	11 698	11 488	11 294
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	-17 342	-17 412	-16 418	-13 707	-13 924	-9 166	-9 435	-9 734	-10 062	-10 422
Imposto sobre o rendimento do período										
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	-17 342	-17 412	-16 418	-13 707	-13 924	-9 166	-9 435	-9 734	-10 062	-10 422

Demonstração de Resultados Previsional (Cenário Base)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas e serviços prestados	337 934	343 003	348 148	353 370	358 670	364 050	369 511	375 054	380 680	386 390
Subsídios à Exploração										
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos										
Variação nos inventários da produção										
Trabalhos para a própria entidade										
CMVMC	147 252	149 461	151 703	153 978	156 288	158 632	161 012	163 427	165 878	168 366
Fornecimento e serviços externos	46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
Gastos com o pessoal	83 841	83 841	83 841	83 841	85 099	86 376	87 671	88 986	90 321	91 676
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	4 703	4 774	4 845	4 918	4 992	5 067	5 143	5 220	5 298	5 378
Outros gastos e perdas										
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	65 043	67 230	69 496	71 796	72 873	73 966	75 076	76 202	77 345	78 505
Gastos/reversões de depreciação e amortização	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)										
EBIT (Resultado Operacional)	43 877	46 063	48 330	52 296	53 373	59 466	60 576	61 702	62 845	64 005
Juros e rendimentos similares obtidos	126	321	520	741	973	1 220	1 476	1 746	2 032	2 334
Juros e gastos similares suportados	10 609	10 609	9 430	8 251	7 073	5 894	4 715	3 536	2 358	1 179
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	33 394	35 775	39 420	44 786	47 274	54 792	57 337	59 912	62 520	65 160
Imposto sobre o rendimento do período	5 677	6 082	6 701	7 614	8 037	9 315	9 747	10 185	10 628	11 077
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	27 717	29 694	32 718	37 172	39 237	45 478	47 589	49 727	51 891	54 083

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PREVISIONAL (CENÁRIO OTIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas e serviços prestados	422 417	430 865	439 483	448 272	457 238	466 383	475 710	485 224	494 929	504 827
Subsídios à Exploração										
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos										
Variação nos inventários da produção										
Trabalhos para a própria entidade										
CMVMC	184 065	187 746	191 501	195 331	199 238	203 223	207 287	211 433	215 662	219 975
Fornecimento e serviços externos	46 500	47 244	47 953	48 672	49 402	50 143	50 895	51 659	52 434	53 220
Gastos com o pessoal	83 841	83 841	83 841	83 841	85 099	86 376	87 671	88 986	90 321	91 676
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	5 879	5 997	6 117	6 239	6 364	6 491	6 621	6 753	6 888	7 026
Outros gastos e perdas										
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	113 890	118 030	122 304	126 667	129 862	133 132	136 477	139 900	143 401	146 983
Gastos/reversões de depreciação e amortização	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)										
EBIT (Resultado Operacional)	92 723	96 864	101 137	107 167	110 362	118 632	121 977	125 400	128 901	132 483
Juros e rendimentos similares obtidos	198	736	1 292	1 881	2 496	3 139	3 806	4 502	5 228	5 986
Juros e gastos similares suportados	8 791	8 791	7 814	6 837	5 861	4 884	3 907	2 930	1 954	977
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	84 130	88 809	94 615	102 211	106 998	116 887	121 876	126 971	132 176	137 492
Imposto sobre o rendimento do período	14 302	15 098	16 085	17 376	18 190	19 871	20 719	21 585	22 470	23 374
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	69 828	73 712	78 530	84 835	88 808	97 017	101 157	105 386	109 706	114 118

MAPA DE CASH-FLOWS OPERACIONAIS (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Meios Libertos do Projeto										
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	-4 125	-3 526	-2 886	-859	-1 255	2 486	2 064	1 630	1 183	723
Depreciações e amortizações	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Provisões do exercício	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	17 042	17 641	18 281	18 641	18 245	16 986	16 564	16 130	15 683	15 223
Investim. /Desinvest. em Fundo Maneio										
Fundo de Maneio	-246 094	2 654	63	64	104	106	108	109	111	113
Cash Flow De Exploração	-229 052	20 295	18 344	18 705	18 349	17 092	16 672	16 240	15 794	15 336
Investim. /Desinvest. em Capital Fixo										
Capital Fixo	-175 000									
Free cash-flow	-404 052	20 295	18 344	18 705	18 349	17 092	16 672	16 240	15 794	15 336
Cash Flow acumulado	-404 052	-383 757	-365 413	-346 708	-328 359	-311 267	-294 595	-278 355	-262 561	-247 226

MAPA DE CASH-FLOWS OPERACIONAIS (CENÁRIO BASE)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Meios Libertos do Projeto										
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	36 418	38 233	40 114	43 406	44 300	49 357	50 278	51 213	52 161	53 124
Depreciações e amortizações	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Provisões do exercício	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	57 584	59 399	61 280	62 906	63 800	63 857	64 778	65 713	66 661	67 624
Investim. /Desinvest. em Fundo Maneio										
Fundo de Maneio	-246 353	2 647	55	56	96	98	99	100	102	104
Cash Flow De Exploração	-188 768	62 046	61 335	62 962	63 896	63 954	64 877	65 813	66 763	67 728
Investim. /Desinvest. Em Capital Fixo										
Capital Fixo	-175 000									
Free Cash-Flow	-363 768	62 046	61 335	62 962	63 896	63 954	64 877	65 813	66 763	67 728
Cash Flow Acumulado	-363 768	-301 722	-240 387	-177 425	-113 529	-49 575	15 302	81 115	147 879	215 606

MAPA DE CASH-FLOWS OPERACIONAIS (CENÁRIO OTIMISTA)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Meios Libertos Do Projeto										
Resultados Operacionais (Ebit) X (1-IRC)	76 960	80 397	83 944	88 948	91 601	98 465	101 241	104 082	106 988	109 961
Depreciações E Amortizações	21 167	21 167	21 167	19 500	19 500	14 500	14 500	14 500	14 500	14 500
Provisões Do Exercício	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	98 127	101 563	105 111	108 448	111 101	112 965	115 741	118 582	121 488	124 461
Investim. /Desinvest. Em Fundo Maneio										
Fundo De Maneio	-246 611	2 636	45	45	85	86	87	88	89	91
Cash Flow De Exploração	-148 484	104 200	105 155	108 493	111 186	113 051	115 828	118 670	121 577	124 551
Investim. /Desinvest. Em Capital Fixo										
Capital Fixo	-175 000									
Free Cash-Flow	-323 484	104 200	105 155	108 493	111 186	113 051	115 828	118 670	121 577	124 551
Cash Flow Acumulado	-323 484	-219 285	-114 130	-5 636	105 549	218 600	334 428	453 098	574 676	699 227

PLANO DE FINANCIAMENTO (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ORIGENS DE FUNDOS										
Meios Libertos Brutos	16 197	16 919	17 690	18 465	17 988	17 495	16 987	16 464	15 926	15 371
Capital Social (entrada de fundos)	50 000									
Outros instrumentos de capital	100 000									
Empréstimos Obtidos	275 058									
Desinvest. em Capital Fixo										
Desinvest. em FMN		2 654	63	64	104	106	108	109	111	113
Proveitos Financeiros	55									
Total das Origens	632 798	441 310	19 573	17 753	18 530	18 092	17 601	17 095	16 573	16 037
APLICAÇÕES DE FUNDOS										
Inv. Capital Fixo	175 000									
Inv Fundo de Maneio	246 094									
Imposto sobre os Lucros										
Pagamento de Dividendos										
Reembolso de Empréstimos		30 562	30 562	30 562	30 562	30 562	30 562	30 562	30 562	30 562
Encargos Financeiros	12 427	13 164	12 941	12 672	12 411	12 161	11 923	11 698	11 488	11 294
Total das Aplicações	433 521	43 726	43 503	43 234	42 973	42 723	42 485	42 260	42 050	41 856
Saldo de Tesouraria Anual	7 789	-24 153	-25 750	-24 705	-24 881	-25 122	-25 390	-25 686	-26 013	-26 372
Saldo de Tesouraria Acumulado	7 789	-16 364	-42 115	-66 819	-91 701	-116 823	-142 213	-167 899	-193 912	-220 284
Aplicações / Empréstimo Curto Prazo	7 789	-16 364	-42 115	-66 819	-91 701	-116 823	-142 213	-167 899	-193 912	-220 284

PLANO DE FINANCIAMENTO (CENÁRIO BASE)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ORIGENS DE FUNDOS										
Meios Libertos Brutos	65 043	67 230	69 496	71 796	72 873	73 966	75 076	76 202	77 345	78 505
Capital Social (entrada de fundos)	50 000									
Outros instrumentos de capital	100 000									
Empréstimos Obtidos	234 816									
Desinvest. em Capital Fixo										
Desinvest. em FMN		2 647	55	56	96	98	99	100	102	104
Proveitos Financeiros	126	321	520	741	973	1 220	1 476	1 746	2 032	2 334
Total das Origens	632 798	449 985	70 198	70 072	72 593	73 943	75 284	76 651	78 049	79 479
APLICAÇÕES DE FUNDOS										
Inv. Capital Fixo	175 000									
Inv Fundo de Maneio	246 353									
Imposto sobre os Lucros		5 677	6 082	6 701	7 614	8 037	9 315	9 747	10 185	10 628
Pagamento de Dividendos										
Reembolso de Empréstimos		26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091	26 091
Encargos Financeiros	10 609	10 609	9 430	8 251	7 073	5 894	4 715	3 536	2 358	1 179
Total das Aplicações	431 962	42 377	41 603	41 043	40 777	40 021	40 120	39 374	38 633	37 898
Saldo de Tesouraria Anual	18 024	27 821	28 469	31 550	33 166	35 263	36 530	38 675	40 846	43 045
Saldo de Tesouraria Acumulado	18 024	45 845	74 314	105 864	139 029	174 292	210 822	249 497	290 343	333 387
Aplicações / Empréstimo Curto Prazo	18 024	45 845	74 314	105 864	139 029	174 292	210 822	249 497	290 343	333 387

PLANO DE FINANCIAMENTO (CENÁRIO OTIMISTA)

	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ORIGENS DE FUNDOS										
Meios Libertos Brutos	113 890	118 030	122 304	126 667	129 862	133 132	136 477	139 900	143 401	146 983
Capital Social (entrada de fundos)	50 000									
Outros instrumentos de capital	100 000									
Empréstimos Obtidos	194 573									
Desinvest. em Capital Fixo										
Desinvest. em FMN		2 636	45	45	85	86	87	88	89	91
Proveitos Financeiros	198	735	1 288	1 877	2 490	3 131	3 796	4 491	5 215	5 971
Total das Origens	632 798	458 661	121 401	123 637	128 588	132 437	136 349	140 361	144 479	148 706
APLICAÇÕES DE FUNDOS										
Inv. Capital Fixo	175 000									
Inv Fundo de Maneio	246 611									
Imposto sobre os Lucros		14 302	15 097	16 084	17 375	18 189	19 870	20 717	21 583	22 468
Pagamento de Dividendos										
Reembolso de Empréstimos		21 619	21 619	21 619	21 619	21 619	21 619	21 619	21 619	21 619
Encargos Financeiros	8 791	8 791	7 814	6 837	5 861	4 884	3 907	2 930	1 954	977
Total das Aplicações	430 402	44 712	44 531	44 541	44 855	44 692	45 396	45 267	45 156	45 064
Saldo de Tesouraria Anual	28 259	76 689	79 106	84 048	87 582	91 658	94 965	99 212	103 550	107 981
Saldo de Tesouraria Acumulado	28 259	104 948	184 054	268 102	355 684	447 342	542 307	641 519	745 069	853 050
Aplicações / Empréstimo Curto Prazo	28 259	104 948	184 054	268 102	355 684	447 342	542 307	641 519	745 069	853 050

BALANÇO PREVISIONAL (CENÁRIO PESSIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO										
Ativo Não Corrente	153 833	132 667	111 500	92 000	72 500	58 000	43 500	29 000	14 500	0
Ativos fixos tangíveis	146 000	127 000	108 000	89 000	70 000	56 000	42 000	28 000	14 000	
Propriedades de investimento										
Ativos Intangíveis	7 833	5 667	3 500	3 000	2 500	2 000	1 500	1 000	500	0
Investimentos financeiros										
Ativo corrente	283 767	276 238	276 501	276 766	277 033	277 304	277 577	277 853	278 131	278 412
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Clientes	25 979	26 238	26 501	26 766	27 033	27 304	27 577	27 853	28 131	28 412
Estado e Outros Entes Públicos										
Acionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários	17 789	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
TOTAL ACTIVO	437 601	408 905	388 001	368 766	349 534	335 304	321 077	306 853	292 631	278 413
CAPITAL PRÓPRIO										
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ações (quotas próprias)										
Outros instrumentos de capital próprio										
Reservas		-17 342	-34 754	-51 172	-64 879	-78 803	-87 969	-97 404	-107 138	-117 200
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
Resultado líquido do período	-17 342	-17 412	-16 418	-13 707	-13 924	-9 166	-9 435	-9 734	-10 062	-10 422
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	32 658	15 246	-1 172	-14 879	-28 803	-37 969	-47 404	-57 138	-67 200	-77 622
PASSIVO										
Passivo não corrente	275 058	244 496	213 934	183 372	152 810	122 248	91 686	61 124	30 562	0
Provisões										
Financiamentos obtidos	275 058	244 496	213 934	183 372	152 810	122 248	91 686	61 124	30 562	0

Outras Contas a pagar										
Passivo corrente	129 885	149 163	175 239	200 273	225 526	251 025	276 795	302 866	329 269	356 035
Fornecedores	23 948	24 229	24 507	24 788	25 072	25 360	25 651	25 946	26 244	26 546
Estado e Outros Entes Públicos	5 937	8 569	8 617	8 665	8 753	8 841	8 931	9 021	9 112	9 205
Acionistas/sócios	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Financiamentos Obtidos		16 364	42 115	66 819	91 701	116 823	142 213	167 899	193 912	220 284
Outras contas a pagar										
TOTAL PASSIVO	404 943	393 659	389 173	383 645	378 336	373 273	368 481	363 990	359 831	356 035
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	437 601	408 905	388 001	368 766	349 534	335 304	321 077	306 853	292 631	278 413

BALANÇO PREVISIONAL (CENÁRIO BASE)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO										
Ativo Não Corrente	153 833	132 667	111 500	92 000	72 500	58 000	43 500	29 000	14 500	0
Ativos fixos tangíveis	146 000	127 000	108 000	89 000	70 000	56 000	42 000	28 000	14 000	
Propriedades de investimento										
Ativos Intangíveis	7 833	5 667	3 500	3 000	2 500	2 000	1 500	1 000	500	0
Investimentos financeiros										
Ativo corrente	302 662	331 002	359 999	392 084	425 793	461 607	498 697	537 940	579 363	622 992
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Clientes	34 638	35 158	35 685	36 220	36 764	37 315	37 875	38 443	39 020	39 605
Estado e Outros Entes Públicos										
Acionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários	28 024	55 845	84 314	115 864	149 029	184 292	220 822	259 497	300 343	343 387
TOTAL ACTIVO	456 495	463 669	471 499	484 084	498 293	519 607	542 197	566 940	593 863	622 992
CAPITAL PRÓPRIO										
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ações (quotas próprias)										
Outros instrumentos de capital próprio										
Reservas		27 717	57 411	90 129	127 301	166 538	212 016	259 605	309 332	361 224
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
Resultado líquido do período	27 717	29 694	32 718	37 172	39 237	45 478	47 589	49 727	51 891	54 083
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	77 717	107 411	140 129	177 301	216 538	262 016	309 605	359 332	411 224	465 307
PASSIVO										
Passivo não corrente	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0
Provisões										
Financiamentos obtidos	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0

Outras Contas a pagar										
Passivo corrente	143 963	147 534	148 736	150 239	151 302	153 229	154 320	155 426	156 548	157 686
Fornecedores	29 608	30 059	30 510	30 968	31 432	31 904	32 382	32 868	33 361	33 861
Estado e Outros Entes Públicos	14 355	17 474	18 226	19 272	19 869	21 325	21 938	22 558	23 187	23 825
Acionistas/sócios	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Financiamentos Obtidos										
Outras contas a pagar										
TOTAL PASSIVO	378 778	356 259	331 370	306 783	281 755	257 591	232 592	207 608	182 639	157 686
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	456 495	463 669	471 499	484 084	498 293	519 607	542 197	566 940	593 863	622 992

BALANÇO PREVISIONAL (CENÁRIO OTIMISTA)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO										
Ativo Não Corrente	153 833	132 667	111 500	92 000	72 500	58 000	43 500	29 000	14 500	0
Ativos fixos tangíveis	146 000	127 000	108 000	89 000	70 000	56 000	42 000	28 000	14 000	
Propriedades de investimento										
Ativos Intangíveis	7 833	5 667	3 500	3 000	2 500	2 000	1 500	1 000	500	0
Investimentos financeiros										
Ativo corrente	321 557	399 111	479 101	564 050	652 551	745 146	841 067	941 254	1 045 799	1 154 794
Inventários	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
Clientes	43 298	44 164	45 047	45 948	46 867	47 804	48 760	49 735	50 730	51 745
Estado e Outros Entes Públicos										
Acionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários	38 259	114 948	194 054	278 102	365 684	457 342	552 307	651 519	755 069	863 050
TOTAL ACTIVO	475 390	531 778	590 601	656 050	725 051	803 146	884 567	970 254	1 060 299	1 154 794
CAPITAL PRÓPRIO										
Capital realizado	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ações (quotas próprias)										
Outros instrumentos de capital próprio										
Reservas		69 828	143 538	222 066	306 896	395 700	492 710	593 859	699 236	808 931
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
Resultado líquido do período	69 828	73 710	78 528	84 831	88 803	97 010	101 149	105 377	109 695	114 106
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	119 828	193 538	272 066	356 896	445 700	542 710	643 859	749 236	858 931	973 037
PASSIVO										
Passivo não corrente	194 573	172 954	151 335	129 716	108 096	86 477	64 858	43 239	21 619	
Provisões										
Financiamentos obtidos	194 573	172 954	151 335	129 716	108 096	86 477	64 858	43 239	21 619	

Outras Contas a pagar										
Passivo corrente	160 989	165 286	167 201	169 438	171 255	173 959	175 850	177 780	179 749	181 757
Fornecedores	35 268	35 945	36 629	37 326	38 036	38 759	39 497	40 249	41 015	41 796
Estado e Outros Entes Públicos	25 721	29 341	30 572	32 112	33 220	35 200	36 353	37 531	38 734	39 961
Acionistas/sócios	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Financiamentos Obtidos										
Outras contas a pagar										
TOTAL PASSIVO	355 562	338 240	318 535	299 153	279 351	260 436	240 708	221 018	201 368	181 757
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	475 390	531 778	590 601	656 050	725 051	803 146	884 567	970 254	1 060 299	1 154 794

PRINCIPAIS INDICADORES (CENÁRIO PESSIMISTA)

Análise Económica	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Return On Investment (ROI)	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-4%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE)	-53%	-114%	1401%	92%	48%	24%	20%	17%	15%	13%
Rentabilidade Operacional das Vendas	-2%	-2%	-1%	0%	-1%	1%	1%	1%	1%	0%
Rendibilidade do Ativo	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%
Peso dos Gastos Pessoal Totais na atividade	33%	33%	32%	32%	32%	32%	33%	33%	33%	33%
Análise Financeira										
Rácios de Liquidez										
Fundo Maneio Líquido	153 883	127 076	101 262	76 493	51 507	26 279	782	-25 014	-51 138	-77 622
Liquidez Geral	2,18	1,85	1,58	1,38	1,23	1,10	1,00	0,92	0,84	0,78
Liquidez Reduzida	0,34	0,24	0,21	0,18	0,16	0,15	0,14	0,12	0,12	0,11
Rácios de Estrutura										
Autonomia Financeira	7%	4%	0%	-4%	-8%	-11%	-15%	-19%	-23%	-28%
Solvabilidade	8%	4%	0%	-4%	-8%	-10%	-13%	-16%	-19%	-22%
Cobertura dos encargos financeiros	-40%	-32%	-27%	-8%	-12%	25%	21%	17%	12%	8%
Grau De Endividamento	108%	104%	100%	96%	92%	90%	87%	84%	81%	78%
Grau de Cobertura dos Ativos não Correntes	200%	196%	191%	183%	171%	145%	102%	14%	-253%	-155244306%
Rácios de Endividamento										
Custo dos Financiamentos Obtidos	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%
Efeito dos Juros Suportados	349%	410%	472%	1325%	921%	-306%	-379%	-496%	-706%	-1196%
Análise da Atividade										
Rotação do Ativo	58%	63%	67%	71%	75%	79%	84%	89%	94%	100%
Análise de Risco do Negócio										
Margem Bruta	96 511	97 197	97 933	98 673	99 416	100 163	100 914	101 669	102 427	103 189
Grau de Alavanca Operacional	-1942%	-2288%	-2817%	-9538%	-6573%	3345%	4057%	5176%	7184%	11845%
Grau de Alavanca Financeira	29%	24%	21%	8%	11%	-33%	-26%	-20%	-14%	-8%

PRINCIPAIS INDICADORES (CENÁRIO BASE)

Análise Económica	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Return On Investment (ROI)	6%	6%	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE)	280%	362%	428%	477%	552%	576%	651%	723%	792%	860%
Rentabilidade Operacional das Vendas	13%	13%	14%	15%	15%	16%	16%	16%	17%	17%
Rendibilidade do Ativo	14%	14%	15%	15%	15%	14%	14%	13%	13%	13%
Peso dos Gastos Pessoal Totais na atividade	25%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Análise Financeira										
Rácios de Liquidez										
Fundo Maneio Líquido	160 568	233 825	311 900	394 612	481 296	571 187	665 217	763 474	866 050	973 037
Liquidez Geral	2,00	2,41	2,87	3,33	3,81	4,28	4,78	5,29	5,82	6,35
Liquidez Reduzida	0,51	0,96	1,43	1,91	2,41	2,90	3,42	3,94	4,48	5,03
Rácios de Estrutura										
Autonomia Financeira	17%	23%	30%	37%	43%	50%	57%	63%	69%	75%
Solvabilidade	21%	30%	42%	58%	77%	102%	133%	173%	225%	295%
Cobertura dos encargos financeiros	414%	434%	512%	634%	755%	1009%	1285%	1745%	2666%	5430%
Grau De Endividamento	121%	130%	142%	158%	177%	202%	233%	273%	325%	395%
Grau de Cobertura dos Ativos não Correntes	203%	238%	289%	363%	479%	632%	892%	1419%	3016%	930613141%
Rácios de Endividamento										
Custo dos Financiamentos Obtidos	5%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
Efeito dos Juros Suportados	76%	78%	82%	86%	89%	92%	95%	97%	99%	102%
Análise da Atividade										
Rotação do Ativo	74%	74%	74%	73%	72%	70%	68%	66%	64%	62%
Análise de Risco do Negócio										
Margem Bruta	144 182	146 298	148 492	150 720	152 980	155 275	157 604	159 968	162 368	164 803
Grau de Alavanca Operacional	329%	318%	307%	288%	287%	261%	260%	259%	258%	257%
Grau de Alavanca Financeira	131%	129%	123%	117%	113%	109%	106%	103%	101%	98%

PRINCIPAIS INDICADORES (CENÁRIO OTIMISTA)

Análise Económica	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Return On Investment (ROI)	15%	14%	13%	13%	12%	12%	11%	11%	10%	10%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE)	58%	38%	29%	24%	20%	18%	16%	14%	13%	12%
Rentabilidade Operacional das Vendas	22%	22%	23%	24%	24%	25%	26%	26%	26%	26%
Rendibilidade do Ativo	24%	22%	21%	19%	18%	17%	15%	14%	14%	13%
Peso dos Gastos Pessoal Totais na atividade	20%	19%	19%	19%	19%	19%	18%	18%	18%	18%
Análise Financeira										
Rácios de Liquidez										
Fundo Maneio Líquido	160 568	233 825	311 900	394 612	481 296	571 187	665 217	763 474	866 050	973 037
Liquidez Geral	2,00	2,41	2,87	3,33	3,81	4,28	4,78	5,29	5,82	6,35
Liquidez Reduzida	0,51	0,96	1,43	1,91	2,41	2,90	3,42	3,94	4,48	5,03
Rácios de Estrutura										
Autonomia Financeira	25%	36%	46%	54%	61%	68%	73%	77%	81%	84%
Solvabilidade	34%	57%	85%	119%	160%	208%	267%	339%	427%	535%
Cobertura dos encargos financeiros	1055%	1102%	1294%	1567%	1883%	2429%	3122%	4279%	6598%	13564%
Grau De Endividamento	134%	157%	185%	219%	260%	308%	367%	439%	527%	635%
Grau de Cobertura dos Ativos não Correntes	204%	276%	380%	529%	764%	1085%	1629%	2733%	6073%	1946074380%
Rácios de Endividamento										
Custo dos Financiamentos Obtidos	5%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
Efeito dos Juros Suportados	91%	92%	94%	95%	97%	99%	100%	101%	103%	104%
Análise da Atividade										
Rotação do Ativo	89%	81%	74%	68%	63%	58%	54%	50%	47%	44%
Análise de Risco do Negócio										
Margem Bruta	191 852	195 875	200 029	204 269	208 598	213 017	217 528	222 133	226 834	231 633
Grau de Alavanca Operacional	207%	202%	198%	191%	189%	180%	178%	177%	176%	175%
Grau de Alavanca Financeira	110%	109%	107%	105%	103%	101%	100%	99%	98%	96%

AVALIAÇÃO DO PROJETO (CENÁRIO PESSIMISTA)

Na perspetiva do Investidor	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow do Equity	-141 421	-23 431	-25 159	-24 529	-24 624	-25 631	-25 813	-26 020	-26 255	-26 520
Taxa de juro de ativos sem risco	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Prémio de risco de mercado	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Taxa de Atualização	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
Fator atualização	1	1,024	1,049	1,075	1,101	1,127	1,155	1,183	1,211	1,241
Fluxos Atualizados	-141 421	-22 876	-23 982	-22 827	-22 373	-22 736	-22 355	-22 001	-21 674	-21 374
Fluxos Atualizados Acumulados	-141 421	-164 297	-188 278	-211 105	-233 478	-256 215	-278 570	-300 571	-322 245	-343 619

Valor Atual Líquido (VAL)	-343 619
Taxa Interna de Rentabilidade	
Payback period (anos)	10
Índice de Rendabilidade	-1,43

Na perspetiva do Projeto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow to Firm	-404 052	20 295	18 344	18 705	18 349	17 092	16 672	16 240	15 794	15 336
WACC	3,66%	3,70%	3,74%	3,78%	3,83%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%
Fator de atualização	1	1,037	1,076	1,116	1,159	1,204	1,250	1,299	1,349	1,401
Fluxos atualizados	-404 052	19 571	17 053	16 755	15 830	14 197	13 333	12 504	11 708	10 945
Fluxos Atualizados Acumulados	-404 052	-384 481	-367 428	-350 673	-334 842	-320 645	-307 313	-294 809	-283 101	-272 155

Valor Atual Líquido (VAL)	-272 155
Taxa Interna de Rentabilidade	-16,17%
Payback period (anos)	10
Índice de Rendabilidade	0,33

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Cálculo do WACC										
Passivo Remunerado	275 058	260 860	256 049	250 191	244 511	239 071	233 899	229 023	224 474	220 284
Capital Próprio	32 658	15 246	-1 172	-14 879	-28 803	-37 969	-47 404	-57 138	-67 200	-77 622
TOTAL	307 716	276 107	254 877	235 313	215 708	201 102	186 495	171 886	157 275	142 662
% Passivo remunerado	89,39%	94,48%	100,46%	106,32%	113,35%	118,88%	125,42%	133,24%	142,73%	154,41%
% Capital Próprio	10,61%	5,52%	-0,46%	-6,32%	-13,35%	-18,88%	-25,42%	-33,24%	-42,73%	-54,41%

Custo	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Custo Financiamento	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Custo financiamento com efeito fiscal	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%
Custo Capital	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Custo ponderado	3,66%	3,70%	3,74%	3,78%	3,83%	3,87%	3,91%	3,96%	4,03%	4,11%

AVALIAÇÃO DO PROJETO (CENÁRIO BASE)

Na perspetiva do Investidor	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow do Equity	-139 562	25 346	25 815	28 620	30 733	31 970	34 071	36 186	38 315	40 458
Taxa de juro de ativos sem risco	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Prémio de risco de mercado	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Taxa de Atualização	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
Fator atualização	1	1,024	1,049	1,075	1,101	1,127	1,155	1,183	1,211	1,241
Fluxos Atualizados	-139 562	24 746	24 606	26 634	27 923	28 359	29 507	30 596	31 629	32 608
Fluxos Atualizados Acumulados	-139 562	-114 816	-90 209	-63 575	-35 652	-7 293	22 214	52 810	84 440	117 047

Valor Atual Líquido (VAL)	117 047
Taxa Interna de Rentabilidade	16,21%
Payback period (anos)	6
Índice de Rendabilidade	1,84

Na perspetiva do Projeto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow to Firm	-363 768	62 046	61 335	62 962	63 896	63 954	64 877	65 813	66 763	67 728
WACC	3,56%	3,50%	3,44%	3,37%	3,30%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%
Fator de atualização	1	1,035	1,071	1,107	1,143	1,180	1,219	1,258	1,299	1,341
Fluxos atualizados	-363 768	59 947	57 293	56 895	55 892	54 187	53 243	52 315	51 404	50 509
Fluxos Atualizados Acumulados	-363 768	-303 821	-246 528	-189 633	-133 740	-79 553	-26 311	26 005	77 409	127 918

Valor Atual Líquido (VAL)	127 918
Taxa Interna de Rentabilidade	10,29%
Payback period (anos)	7
Índice de Rendabilidade	1,35

Cálculo do WACC	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Passivo Remunerado	234 816	208 725	182 634	156 544	130 453	104 363	78 272	52 181	26 091	0
Capital Próprio	77 717	107 411	140 129	177 301	216 538	262 016	309 605	359 332	411 224	465 307
TOTAL	312 533	316 136	322 763	333 845	346 991	366 379	387 877	411 514	437 314	465 307
% Passivo remunerado	75,13%	66,02%	56,58%	46,89%	37,60%	28,48%	20,18%	12,68%	5,97%	0,00%
% Capital Próprio	24,87%	33,98%	43,42%	53,11%	62,40%	71,52%	79,82%	87,32%	94,03%	100,00%

Custo

Custo Financiamento	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Custo financiamento com efeito fiscal	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%
Custo Capital	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Custo ponderado	3,56%	3,50%	3,44%	3,37%	3,30%	3,24%	3,18%	3,13%	3,09%	3,05%

AVALIAÇÃO DO PROJETO (CENÁRIO OTIMISTA)

Na perspectiva do Investidor	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow do Equity	-137 702	73 789	75 722	80 037	83 706	86 548	90 302	94 121	98 005	101 955
Taxa de juro de ativos sem risco	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Prémio de risco de mercado	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%	2,39%
Taxa de Atualização	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
Fator atualização	1	1,024	1,049	1,075	1,101	1,127	1,155	1,183	1,211	1,241
Fluxos Atualizados	-137 702	72 042	72 177	74 483	76 053	76 772	78 206	79 582	80 903	82 171
Fluxos Atualizados Acumulados	-137 702	-65 660	6 517	81 001	157 054	233 826	312 032	391 613	472 517	554 688

Valor Atual Líquido (VAL)	554 688
Taxa Interna de Rentabilidade	56,17%
Payback period (anos)	2
Índice de Rendabilidade	5,03

Na perspectiva do Projeto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow to Firm	-323 484	104 200	105 155	108 493	111 186	113 051	115 828	118 670	121 577	124 551
WACC	3,47%	3,37%	3,29%	3,23%	3,18%	3,14%	3,14%	3,14%	3,14%	3,14%
Fator de atualização	1	1,034	1,068	1,102	1,137	1,173	1,210	1,248	1,287	1,327
Fluxos atualizados	-323 484	100 802	98 484	98 433	97 766	96 380	95 742	95 105	94 468	93 833
Fluxos Atualizados Acumulados	-323 484	-222 683	-124 198	-25 766	72 001	168 381	264 123	359 228	453 696	547 529

Valor Atual Líquido (VAL)	547 529
Taxa Interna de Rentabilidade	30,82%
Payback period (anos)	4
Índice de Rendabilidade	2,69

Cálculo do WACC	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Passivo Remunerado	194 573	172 954	151 335	129 716	108 096	86 477	64 858	43 239	21 619	0
Capital Próprio	119 828	193 538	272 066	356 896	445 700	542 710	643 859	749 236	858 931	973 037
TOTAL	314 401	366 492	423 400	486 612	553 796	629 187	708 717	792 474	880 550	973 037
% Passivo remunerado	61,89%	47,19%	35,74%	26,66%	19,52%	13,74%	9,15%	5,46%	2,46%	0,00%
% Capital Próprio	38,11%	52,81%	64,26%	73,34%	80,48%	86,26%	90,85%	94,54%	97,54%	100,00%

Custo

Custo Financiamento	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Custo financiamento com efeito fiscal	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%	3,74%
Custo Capital	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Custo ponderado	3,47%	3,37%	3,29%	3,23%	3,18%	3,14%	3,11%	3,08%	3,06%	3,05%