



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Mestrado em Economia

Especialização em Economia Financeira

Relatório de Estágio

“Análise e avaliação de projetos de investimento: um caso de estudo aplicado a indústria hoteleira”

Orientador: Professor Pedro Godinho

Supervisor da Entidade Acolhedora: Dr. Pedro Torres

Patrícia da Conceição Silva Oliveira

Coimbra

Fevereiro de 2012



UNIVERSIDADE DE COIMBRA

“A imaginação é mais importante que o conhecimento”

Albert Einstein

Resumo

O presente relatório integra a fase final do Mestrado em Economia, 2.º ciclo de acordo com o processo de Bolonha, na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Este relatório procura descrever, de forma sucinta, um estágio curricular realizado com o objetivo de obter uma primeira experiência profissional na área de consultoria, na empresa APOIARIDEIA – *Consultoria, Lda.*, escritório de Barcelos, pelo período de 16 semanas.

O relatório de estágio está dividido em cinco secções. Na primeira secção faz-se uma introdução a este relatório. A segunda secção faz uma apresentação da empresa na qual prestei serviço durante o período referido acima, abordando temas como a sua estrutura, serviços e clientes. Na terceira secção, faz-se uma breve análise dos conceitos de investimento e projetos de investimento, assim como as técnicas utilizadas para proceder à avaliação e análise de risco de projetos. Na quarta secção, parte-se para a análise de um projeto de investimento real de um hotel no espaço rural a ser implementado nos próximos anos no concelho de Mirandela. Na quinta secção são descritas as principais tarefas realizadas no estágio.

Abstract

This report is part of the final of the Master in Economics, 2nd cycle according to the Bologna process at the Faculty of Economics, University of Coimbra. This report seeks to describe, briefly, the execution of a curricular internship in order to have their first experience with the consulting area, in company APOIARIDEIA, at Barcelos office, for a period of 16 weeks.

The internship report is divided into five sections. The first section provides an introduction to this report. The second section is a presentation of the company in which I served during the period mentioned above, it is where I mention topics such as structure, services and customers. In the third section, there is a brief analysis of the concept of investment and investment projects, as well as the techniques used for the assessment and analysis of projects risk. In the fourth section, we proceed to the analysis of a real investment project in a rural hotel in the countryside, which will be implemented in the upcoming years in the municipality of Mirandela. The fifth, and last section, describes the main tasks performed by me during the internship.

Agradecimentos

Aos meus pais e irmão, pelo incentivo, dedicação e confiança transmitidos na concretização deste relatório, e desse modo, me proporcionaram a concretização de um dos meus sonhos. A eles, agradeço-lhes os valores e educação que me transmitiram ao longo destes anos.

Aos meus amigos que fizeram parte da minha vida académica e, em especial, a Belita, ao Bruno, a Inês, a Ana Couto, ao Miguel, ao Gonçalo e a Eva por estarem sempre presentes numa das fases mais marcantes da minha vida e por estarem sempre presentes quando mais precisei sem nunca me deixarem desistir.

Às minhas amigas e amigo, Parfonetes, pela vossa amizade, pelos grandes momentos passados e a todo o apoio prestado da vossa parte.

Ao Prof. Pedro Godinho, meu orientador de estágio, pela disponibilidade e dedicação neste projeto. Agradeço-lhe as respostas de todas as minhas dúvidas, o tempo despendido na leitura e retificação do mesmo e a contribuição para que o mesmo fosse possível.

À todos os elementos da APOIARIDEIA – *Consultoria, Lda.*, pela simpatia com que me receberam, sendo bastante prestáveis durante a minha permanência na instituição.

Quero ainda agradecer, a Cinda, ao Zé Maria, a Adriana e ao Rui, que provaram estar sempre a meu lado em todos os momentos desde que os conheci.

A todos, até mesmo os que não mencionei, um muito **obrigado**.

Índice

1. Introdução	1
2. Breve apresentação da entidade de acolhimento	3
2.1. Estrutura da sociedade e os seus clientes	3
2.2. Serviços	4
3. Investimento e projetos de investimento	6
3.1. Conceitos de investimento e projetos	6
3.2. A importância do investimento para a geração de valor	9
3.3. Fases de elaboração de um projeto de investimento	10
3.4. Plano de negócios e estudos prévios num projeto	11
3.5. Sistemas de incentivos ao investimento das empresas	12
3.6. Financiamento dos projetos de investimento	13
3.7. Técnicas de avaliação com base nos <i>cash-flows</i>	14
3.7.1. Valor Atual Líquido (VAL)	15
3.7.2. Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)	16
3.7.3. Payback	17
3.8. Análise do risco	18
3.8.1. Análise de sensibilidade	19
3.8.2. Análise de ponto morto	19
3.8.3. Análise de Cenários	19
4. Caso de estudo	21
4.1. Introdução	21
4.2. Breve caracterização do concelho de Mirandela	22
4.3. A Quinta da Raposa	22
4.3.1. Conceito	22
4.3.2. Objetivo e enquadramento estratégico do projeto	23
4.3.3. Análise SWOT	25
4.4. Dados e projeções de base	26
4.4.1. Tabelas contabilísticas	27
4.5. Análise das projeções	29
4.5.1. Introdução	29
4.5.2. Dados estatísticos	29
4.6. Indicadores de síntese da rentabilidade do projeto	31
4.6.1. Avaliação e decisão da análise previsional	31
4.6.2. Análise de risco	33
4.6.2.1. Análise de sensibilidade	33
4.6.2.2. Análise de ponto morto	35
4.6.2.3. Análise de cenários	35
4.7. Conclusões	36

5. Principais tarefas desenvolvidas durante o estágio.....	37
6. Conclusões	40
7. Referências bibliográficas	41
Anexos	43
Anexo 1 – Balanço previsional.....	44
Anexo 2 – Demonstração de resultados previsional.....	45
Anexo 3 – Demonstração de fluxos de caixa previsional.....	46
Anexo 4 - Quadro da evolução do volume de negócios e da taxa de ocupação.....	47
Anexo 5 - Quadro síntese dos principais rácios financeiros.....	48
Anexo 6 – Evolução da taxa de ocupação e preço praticado.....	49
Anexo 7 – Estrutura de financiamento	50
Anexo 8 – Dados relativos ao INE	51

1. Introdução

O presente relatório procura abordar, de forma sucinta, as tarefas executadas ao longo do estágio que realizei para a conclusão do Mestrado em Economia (Estudos de 2.º Ciclo), com especialização na área de Economia Financeira, da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Representou um privilégio para a mim a realização deste estágio na empresa APOIARIDEIA – *Consultoria, Lda.*, geralmente conhecida pelo seu nome comercial *CityConsult*, que passarei a utilizar no presente relatório. O estágio teve uma duração de 16 semanas, tendo decorrido de Setembro de 2011 a Janeiro de 2012 no departamento de projetos da empresa.

A escolha do tema do presente trabalho tem como fundamento o facto de ser um assunto que me tem despertado interesse, e que teve também interesse prático para a empresa onde estagiei, e desse modo, decidi efetuar um trabalho sobre este tema, aprofundando-o a nível científico e prático. Neste trabalho estão consolidadas as metodologias de análise e avaliação de projetos de investimento com o estudo de um caso prático que foi elaborado, com a minha colaboração, na empresa e que incluirá o respetivo estudo de viabilidade económico – financeira.

O relatório de estágio está dividido em cinco secções. Numa primeira secção faz-se uma introdução a este relatório. Numa segunda secção apresenta-se a empresa na qual efetuei o meu estágio, abordando temas como a sua estrutura e os seus clientes, e incluindo um breve resumo sobre os serviços que esta presta.

Numa terceira secção começa-se por abordar o conceito de investimento e de projetos de investimento e a sua importância para a geração de valor nas empresas. Faz-se também uma breve descrição de todo o processo que envolve a análise de viabilidade dos projetos de investimento, salientado a importância do *plano de negócios* para um bom planeamento do projeto em causa. Ainda nesta secção, apresentar-se-ão de forma resumida as principais técnicas de análise e avaliação de projetos de investimento.

Na quarta secção parte-se para a análise, em particular, do *plano de negócios* de um projeto de investimento real: Quinta da Raposa. Este exemplo permitirá a aplicação das metodologias de avaliação de projetos, bem como a análise dos resultados obtidos. E desse modo, pretende-se ilustrar que a decisão racional baseada nos critérios de aceitação e rejeição de projetos pode conduzir a decisões mais fundamentadas.

Na quinta secção são descritas, de forma sucinta, todas as tarefas executadas durante o período de estágio, e que foram, por mim, realizadas.

2. Breve apresentação da entidade de acolhimento

A empresa onde decorreu o estágio tem como denominação social APOIARIDEIA – *Consultoria, Lda.*, mas para efeitos comerciais é designada por *CityConsult*. Esta foi fundada em Maio de 2008, por iniciativa do seu sócio fundador maioritário, Pedro Torres. A estratégia assentava em criar uma marca que fosse reconhecida pela busca da excelência e pela focalização do serviço ao seu cliente e na identificação de falhas de mercado.

A empresa presta serviços em quatro áreas profissionais, consultoria financeira e fiscal, consultoria para negócios e gestão, nomeadamente elaboração de projetos de investimento e consultoria de marketing em todo o território nacional, contando com uma clientela regular, tendo como mercado preferencial as pequenas e médias empresas (PME) e entidades do setor público.

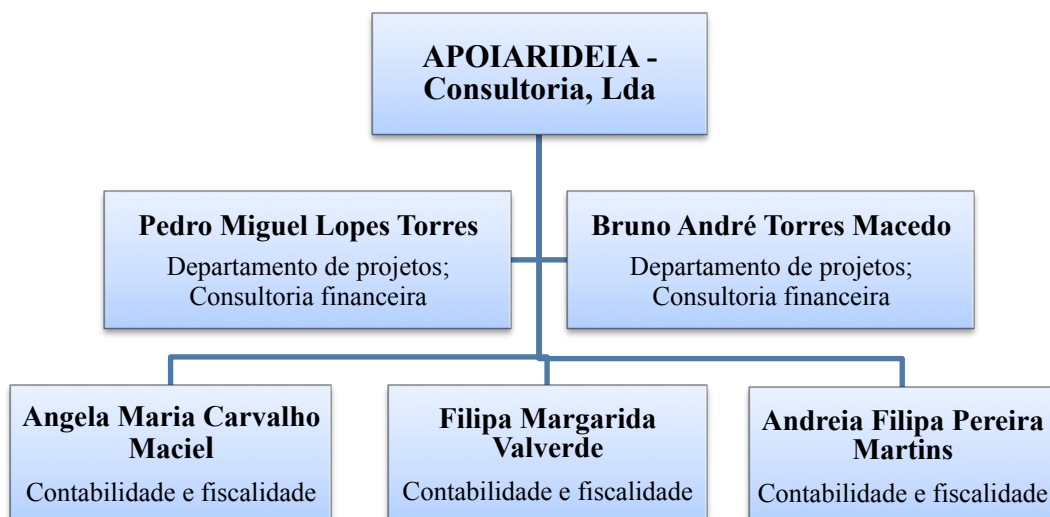
A *CityConsult* é detentora de ferramentas informáticas que, todos os dias, apoiam o trabalho dos seus colaboradores. Estas ferramentas têm vindo a ser desenvolvidas ao longo dos anos, tornando, desse modo, a empresa habilitada a responder com eficácia aos pedidos dos seus clientes. A empresa também oferece serviços associados a internacionalização das empresas e a apresentação de candidaturas a sistemas de incentivos.

A *CityConsult*, por um lado, tem vindo a registar um aumento sustentado na sua atividade e volume de negócios e, por outro, tem vindo a apostar no estabelecimento de protocolos com as mais diversas instituições bancárias.

Como tal, tem como principal missão: *“Apostar num serviços diferenciado e ajudar os nossos clientes a alcançar a excelência”*.

2.1. Estrutura da sociedade e os seus clientes

A estrutura da empresa é sob a forma de sociedade por quotas. A sociedade tem presentemente um capital social de 5.000,00€. A sociedade é composta por 2 sócios. Apresentam-se de seguida os responsáveis e as respetivas áreas:



A equipa, em conjunto, procura desempenhar um trabalho de excelência, tendo sempre os objetivos gerais da empresa como referência, pelo que, em cada dia de trabalho são realizadas diferentes tarefas, sendo a atividade central executada junto do cliente.

Os seus clientes pertencem a setores muito diferentes, que podem ter como objeto social desde a gestão de resíduos industriais à construção de sistemas digitais tridimensionais. Estes objetos enquadram-se em realidades muito distintas e, como tal, exigem uma análise muito particular e atenta da parte da *CityConsult*.

2.2. Serviços

A oferta de serviços da *CityConsult* está organizada, conforme referido anteriormente, em consultoria financeira e fiscal, consultoria para negócios e gestão e consultoria de marketing.

Em consultoria financeira a empresa oferece um leque de serviços indispensáveis para os seus clientes atingirem os seus objetivos, gerirem os seus riscos e melhorarem o seu desempenho. Neste âmbito os serviços prestados focam-se mais concretamente nos seguintes pontos:

- Crédito a empresas;
- Leasing – Imobiliário e Mobiliário;
- Crédito automóvel;
- Crédito habitação;

- Crédito pessoal;
- Crédito consolidado.

Nesta área prestei apoio durante o meu período de estágio, nomeadamente no aconselhamento financeiro, apoiando também a elaboração de planos de investimento.

Em consultoria fiscal a *CityConsult* disponibiliza um serviço comum de duas componentes: contabilidade e fiscalidade. Neste âmbito, a *CityConsult* oferece serviços de contabilidade aos seus clientes fornecendo, em simultâneo, apoio ao nível fiscal. A introdução do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) criou um ambiente propício à inovação na oferta de serviços de contabilidade, nomeadamente capaz de antecipar as mudanças com impacto na atividade e desempenho dos seus clientes.

Em consultoria para negócios e a gestão a *CityConsult* evidencia-se na elaboração de projetos de investimento e na criação de valor para a obtenção de uma vantagem competitiva globalmente sustentável. Esta área consiste na elaboração do respetivo plano de negócios, no estudo de mercado, no estudo de viabilidade económica e financeira e no apoio à internacionalização.

O meu estágio na *CityConsult* inseriu-se no departamento de projetos de investimento. Mais especificamente, na elaboração de candidaturas a sistemas de incentivo no âmbito do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN), Programa de Desenvolvimento Rural (PRODER) e Instituto do Emprego e Formação Profissional (IEFP) onde estas ocupam um lugar com mais relevância para a empresa. Associados a estes sistemas de incentivos estão um conjunto de estudos, para que se possa enquadrar cada projeto de investimento no sistema de incentivo mais adequado e apropriado. Como já referido, a *CityConsult* também apoia a internacionalização das empresas. Este processo consiste geralmente numa análise detalhada das oportunidades e ameaças que possam surgir.

Por fim, é na área de consultoria de marketing que a *CityConsult* se diferencia do conceito atual e da concorrência a nível nacional. Este pretende articular uma oferta de incentivos que aumente a atratividade da empresa para os atuais e futuros utilizadores dos seus serviços, assegurar um rápido e eficiente acesso aos mercados de interesse e transmitir ao público a sua imagem e respetivas vantagens.

3. Investimento e projetos de investimento

“Projeto de investimento é qualquer plano ou parte de um plano, para investir recursos que possam ser racionalmente analisados e avaliados como uma unidade independente.”

Little e Mirrless, 2009

3.1. Conceitos de investimento e projetos

Ao longo do meu percurso académico, foi focada a ideia que em economia, o investimento consiste no acréscimo à massa de capital em meios de produção, visando o aumento da capacidade produtiva em bens de capital.

Segundo Samuelson (2005: 432), as pessoas falam de investimento “quando compram um lote de terreno, ações de uma empresa instalada, ou qualquer título de propriedade. Em economia, estas aquisições são efetivamente transações financeiras, ou ‘investimentos financeiros’, dado que aquilo que uma pessoa está a comprar, outra está a vender. Há investimento apenas quando está a ser criado capital real”. O mesmo autor apresenta ainda a visão dos economistas perante o conceito de investimento: “Os economistas definem investimento (ou, por vezes, investimento real) como a produção de bens de capital duráveis”.

Ao abordamos o conceito de investimento, propriamente dito, verificamos que não existe uma definição universalmente aceite. Ao contrário de Samuelson, alguns outros autores definem o conceito de investimento associado à “afetação de fundos que possibilitem, por via direta ou indireta, a manutenção ou o aumento da capacidade produtiva instalada”, conforme citado por Sousa (2005: 19).

Existem várias óticas relativas ao conceito de investimento, sendo uma destas a ótica macroeconómica. Importa desde já, tornar a distinção bem clara entre a teoria macroeconómica e a perspetiva das finanças empresarias. A ótica macroeconómica refere-se a um nível agregado, e “restringe-se a definição somente às aplicações de recursos que, ainda com sacrifício do consumo corrente, permitam aumentar a quantidade de capital produtivo ao dispor de um país ou de uma região, em edifícios, equipamentos,

tecnologias e existências” (Soares, J. *et al.*, 1999: 13). A ótica das finanças empresariais considera uma perspectiva mais ampla. Segundo os mesmos autores acima indicados, esta considera “qualquer aplicação de recursos visando proporcionar benefícios futuros”.

Os investimentos revestem-se de uma importância fundamental para o valor das empresas e também para o seu futuro, podendo a sua prossecução criar condições favoráveis à expansão daquelas ou pelo contrário acelerar o seu declínio.

Antes da tomada de decisão de investir, os empresários devem proceder à sua estruturação do investimento sob a forma de um projeto, e fazer a sua análise e avaliação, por forma a determinar se os benefícios futuros compensam os custos em que é necessário incorrer. Segundo Barros (1998: 15) um projeto de investimento é “uma proposta de aplicação de recursos escassos que possuem aplicações alternativas a um negócio, que espera-se, gerará rendimentos futuros durante um certo tempo, capazes de remunerar a aplicação”. Barros (1998: 19) nota ainda que existem diferentes tipos de avaliação que podem ser relevantes em contextos distintos, apresentando os seguintes tipos:

- Avaliação financeira;
- Avaliação técnica;
- Avaliação comercial;
- Avaliação institucional;
- Avaliação económica;
- Avaliação social e ambiental.

Por um lado, a avaliação financeira de projetos de investimento consiste no apoio à tomada de decisão por parte do investidor¹ e dos financiadores² do projeto, consistindo num estudo que pondera as despesas e as receitas financeiras do projeto de forma a aferir a sua rentabilidade. O estudo em que se baseia a avaliação financeira incorpora ainda, geralmente, a avaliação técnica e comercial. Estas duas componentes preocupam-se com o *design* das instalações e equipamentos do projeto e também tratam das condições de compra de bens e serviços necessários à implementação do projeto na sua fase de operação. Este tipo de avaliação, no qual esteve envolvida no estágio, envolve um estudo de mercado onde se identificam os clientes e os seus concorrentes.

¹ Entende-se por investidor o detentor do capital próprio necessário ao projeto.

² Entende-se por financiadores os detentores do capital alheiro.

Por outro lado, a avaliação institucional do projeto trata de questões relacionadas com o tipo de organização do pessoal a adotar na fase de operação do projeto. A avaliação económica faz-se, normalmente, apenas quando se trata de um projeto público ou quando sendo um projeto privado é parcialmente financiado com fundos públicos. E a avaliação social e ambiental trata de questões relacionadas com a contribuição do projeto para a cultura e meio ambiente.

Podemos ainda, caracterizar os projetos de investimento consoante os seus objetivos mais específicos. Assim, Barros (2005: 14), propõe:

- Investimento de substituição;
- Investimento de expansão;
- Investimento de inovação e modernização;
- Investimento estratégicos.

Considerando cada uma das classificações anteriormente apresentadas, os investimentos de substituição são caracterizados por não aumentarem a capacidade da empresa, visando apenas a continuação da atividade atual, e são os que apresentam menos incerteza. Por sua vez, os investimentos de expansão aumentam a capacidade da empresa sem modificar a natureza dos produtos. Os investimentos de inovação e modernização consistem na produção e lançamento de novos produtos, nomeadamente em estudos de mercado, determinação dos encargos e a concorrência e as suas prováveis ações. Por fim, os investimentos estratégicos não têm por objeto aumentar diretamente a rentabilidade imediata da empresa, mas sim promover as condições favoráveis à sua prosperidade a médio ou longo prazo.

Segundo autores como Sousa (2005: 21) um projeto de investimento “traduz-se numa intenção ou proposta de aplicação de recursos produtivos escassos (ativos fixos, corpóreos e incorpóreos e acréscimos de fundo de manei) tendo em vista melhorar ou aumentar a produção de um bem ou serviço ou a diminuição de custos de produção”.

Na mesma linha de pensamento, o autor Damodaram (1997: 160), um projeto de investimento poderá ser caracterizado:

- a) Um custo inicial avultado;
- b) Um conjunto de fluxos financeiros durante um certo período de tempo;
- c) Um valor residual final, que pretende objetivar o valor dos ativos do projeto à data da respetiva conclusão.

Em seguida, iremos focar esta temática desenvolvendo uma revisão bibliográfica sobre o valor das empresas e a importância dos investimentos para a geração de valor das organizações.

3.2. A importância do investimento para a geração de valor

As modernas ideologias de gestão empresarial³ têm vindo a tomar em conta o valor das empresas como a sua função objetivo. Handy (1995: 54-55) tem sido um dos investigadores a refletir sobre esta temática, defendendo que o principal propósito de uma empresa não é dar lucro. Todavia, reconhece que “lucros – e bons lucros – são sempre essenciais”, privilegiando objetivos que incluem valores de maior nobreza, como por exemplo: “servir os clientes, a sociedade, os empregados e o ambiente”. No entanto, em qualquer um dos casos é sempre indispensável a boa condução da atividade empresarial para a geração de valor para as empresas. Independentemente desta discussão, também se pode estabelecer que o investimento se encontra entre os fatores mais fortemente determinantes do valor das empresas, uma vez que dele se espera a geração de um conjunto de fluxos financeiros que afetarão em larga extensão esse mesmo valor.

Devido à sua importância compreende-se porque a análise de projetos de investimento tem sido merecedora da atenção académica, na perspectiva de desenvolver técnicas de análise e avaliação de projetos, com o objetivo de fornecer ferramentas que apoiem os gestores na sua tomada de decisão. A generalidade da investigação nesta área tem-se concentrado na procura de técnicas de análise que permitam tomar decisões de investimento com base em lógicas económicas, racionais e quantitativas. Assim, o processo de decisão em projetos de investimento poderá incidir num conjunto de três vetores, sendo eles:

- a) Argumentos económicos e financeiros – estes são obtidos através do cálculo dos indicadores recomendados no âmbito das técnicas de avaliação de projetos de investimento;
- b) Argumentos não puramente económicos – este segundo vetor reflete-se nas preocupações de natureza social, nas vantagens associadas às modernas tecnologias, ou ainda no enquadramento da estratégia da empresa;
- c) Argumentos que resultam do instinto do decisor.

³ O termo *empresarial* refere-se às organizações com fins lucrativos

O ambiente do negócio e o tipo de setor em que este está inserido, é por vezes, decisivo para a escolha de cada um dos vetores mencionados, de forma a contribuir para o valor do cliente. Este relatório irá focar-se nos argumentos económicos e financeiros.

3.3. Fases de elaboração de um projeto de investimento

Um projeto de investimento é considerado o ponto de partida incontornável de qualquer iniciativa empresarial, não se tratando de uma descrição do investimento em si, mas de uma análise com vista a apurar se este é ou não uma aposta válida á priori. E para isso, este processo passa por diversas fases distintas. A título de exemplo, Barros (2005: 16-18), tipifica as cinco fases de um projeto:

- I. *Identificação* – Formalização de ideias concretas acerca das quais são prioritárias e que melhor se enquadram no projeto. É neste contexto que se torna possível proceder a um primeiro levantamento das oportunidades de investimento;
- II. *Preparação* – Esta fase leva a cabo estudos pelos quais o projeto satisfaz os requisitos necessários, permitindo que os mesmos sejam analisados e se torne rentável a sua realização.
- III. *Análise* – Esta etapa é que vai permitir a tomada de decisão final quanto à realização ou não do projeto.
- IV. *Decisão* – Esta quarta fase é a tomada de decisão, isto é, o momento de optar por aceitar ou rejeitar o projeto de acordo com o nível de satisfação das perspetivas da entidade promotora alcançado. Na eventualidade de o projeto ser rejeitado, o mesmo poderá ser reconsiderado, promovendo-se novos estudos para a sua concretização. Se for aceite passa-se à fase seguinte, a de concretização do projeto.
- V. *Concretização do projeto* – Neste ponto, é altura de proceder à revisão dos estudos técnicos e financeiros efetuados, do calendário de realização de projetos, etc.

Este relatório irá incidir nas fases de preparação e análise de decisão. Quando o projeto chega à consultora, já passou a fase de identificação, deixando de ter contato com a consultora quando entra na fase de concretização.

3.4. Plano de negócios e estudos prévios num projeto

Segundo DeThomas (2008), “*O Business Plan é o cartão de visita e a melhor oportunidade de se apresentar o negócio aos outros, de forma bastante clara*”. Este pode ser definido como um documento que especifica, em linguagem escrita, as necessidades de cada negócio e capaz de mostrar a viabilidade e estratégias desses negócios do ponto de vista estrutural, estratégico, técnico, operacional e financeiro. Desse modo, um plano de negócios é um instrumento fundamental para avaliar a viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento. Este conceito é bastante amplo na medida em que abrange diferentes dimensões, apresentando-se agora algumas das suas vertentes e das grandes linhas que o regem.

De acordo com Finch (2010), pode-se afirmar que o objetivo de um *bussiness plan* é validar e desafiar todos os aspetos envolvidos no negócio, tendo em conta o ambiente em que este será inserido, e de como ele deve ser gerido de forma a cumprir os objetivos do plano traçado.

O plano de negócios tem como principal propósito atrair recursos financeiros bem como viabilizar um determinado projeto de investimento de forma a facilitar a concessão de financiamento por parte da instituição de crédito cujo estudo, na vertente financeira, se estende até ao Balanço.

Para implementá-lo, é necessário um planeamento bastante cuidadoso em relação às variáveis que estarão subjacentes ao projeto em si e em toda a sua envolvente, tais como, a análise de mercado, o conceito, a caracterização do investimento e as fontes de financiamento inerentes. Com esse intuito, o estudo é normalmente subdividido em quatro subplanos: *Plano financeiro*, *Plano de Marketing*, *Plano de Produção* e *Plano de Recursos Humanos*. No caso do trabalho de estágio aqui apresentado, a elaboração do plano de negócios incidiu nas componentes financeira e de marketing.

Para além do plano de negócios, existem ainda vários estudos inerentes a um projeto de investimento. O autor Barros (2005: 19-88) caracteriza dois estudos relevantes:

- a) Estudo de mercado;
- b) Estudo técnico do investimento;

Segundo Sousa (2005: 35) o estudo de mercado “consiste na aplicação de um conjunto de métodos e de instrumentos que permitem conhecer, compreender e prever a evolução do

meio em que a unidade empresarial e objeto de estudo de viabilidade se integra, por forma a que o projeto seja concretizado com sucesso”. O estudo de mercado é importante, pois permite um conhecimento mais aprofundado do mercado dentro do qual atua uma empresa, apoiando assim a tomada de decisões relativas a diversos campos da sua atividade. De acordo com Barros (2005: 19), essas decisões podem ser relativas a:

- Novos métodos de atuação;
- Novos investimentos;
- Exploração de equipamentos;
- Alteração na qualidade e no preço de venda de um produto.

Para a tomada deste tipo de decisões é preciso conhecer o meio no qual a empresa se movimenta. Para tal recorre-se ao estudo de mercado. De acordo com Barros (2005: 20), este permite à empresa “fazer um diagnóstico correto da situação existente”, devendo responder às seguintes questões:

- Dimensão do mercado;
- Área que abrange;
- Setor de atividade em que atua;
- Características ótimas do serviço ou bem a fornecer.

Por outro lado, temos o estudo técnico do investimento cujo estudo analisa as alternativas possíveis de investimento num determinado setor.

3.5. Sistemas de incentivos ao investimento das empresas

Uma condição fundamental para implementar um projeto de investimento é a capacidade para o financiar. Para tal, os sistemas de incentivos fornecem muitas vezes um apoio importante aos promotores. Uma das principais atividades da *CityConsult* consiste na formalização de candidaturas a apresentar pelas empresas que contratam os seus serviços, aos vários tipos de sistemas de incentivos existentes ao abrigo do QREN.

Devido às características do tecido empresarial nacional e à necessidade de uma atuação especializada face a diferentes estádios de desenvolvimento e grau de inserção no mercado global pretende-se abordar agora os três sistemas de incentivos e efetuar uma exposição sucinta acerca das funcionalidades de cada um deles. Seguidamente, apresentam-se os sistemas de incentivo e o seu respetivo objetivo retirados da página oficial do QREN:

- SI & DT – *Sistema de Incentivos à Investigação e Desenvolvimento Tecnológico nas Empresas*: visa intensificar o esforço nacional de I&DT e criar novos conhecimentos com vista ao aumento da competitividade das empresas, promovendo a articulação entre estas e as entidades do Sistema Científico e Tecnológico (SCT);
- SI Inovação – *Sistema de Incentivos à Inovação*: promove a inovação no tecido empresarial, pela via da produção de novos bens, serviços e processos que suportem a sua progressão na cadeia de valor e o reforço da sua orientação para os mercados internacionais, bem como do estímulo ao empreendedorismo qualificado e ao investimento estruturante em novas áreas com potencial crescimento;
- SI Qualificação PME – *Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização de PME*: visa a promoção da competitividade das PME através do aumento da produtividade, da flexibilidade e da capacidade de resposta e presença ativa no mercado global.

O *Plano de negócios* do projeto de investimento alvo deste relatório irá ser sujeito a candidatura à categoria de Sistema de Incentivos à Inovação. Devido este facto, a sua estrutura foi definida de acordo com o especificado para este sistema de incentivos.

3.6. Financiamento dos projetos de investimento

A execução das diversas atividades das empresas é condicionada pelo seu financiamento, sendo por isso baseada num plano financeiro. Este plano financeiro é particularmente importante no caso dos projetos de investimento: depois de avaliar o projeto e verificar que este deve ser aceite, a empresa só poderá avançar com este se encontrar meios para o financiar. Antes de efetuar uma escolha entre os diferentes meios de financiamento a que a empresa pode aceder, esta deve seguir o princípio da racionalidade económica, isto é, que encontrar os meios que permitam atingir os objetivos com o menor custo possível. No caso do capital, a empresa deve encontrar as alternativas que permitam satisfazer as suas necessidades com o menor custo possível.

Quando se consideram as formas de financiamento disponíveis para as empresas, é útil fazer a distinção entre o autofinanciamento e os meios de financiamento exteriores à empresa. Segundo Barros (2005:91), o autofinanciamento “representa o financiamento da empresa por ela própria, quer dizer, os recursos que são libertos pelo seu funcionamento”. Para o autofinanciamento é necessário que a empresa constitua reservas financeiras. Os meios de financiamento exteriores tomam muitas vezes a forma de empréstimos bancários. Deve ter-se em conta que a empresa não deve recorrer a empréstimos bancários sem dispor, de ela própria, um certo financiamento interno, pois as entidades bancárias não aceitam suportar a totalidade dos riscos inerentes ao projeto.

Barros (2005: 92) define os meios de financiamento como “o conjunto dos recursos com menor grau de exigibilidade e destinam-se geralmente a cobrir o imobilizado e o fundo de maneiio”. A que distinguir alguns destes meios, a saber:

- Capital social – contribuições em dinheiro ou qualquer outra espécie feitas pelos sócios e/ou acionistas da empresa;
- Empréstimos a médio e longo prazo – geralmente assumem a forma de empréstimos bancários e empréstimos obrigacionistas;
- *Leasing* – contrato pelo qual se adquire um bem e, em seguida, este é alugado pela entidade adquirente à empresa que o vai utilizar;
- Créditos a curto prazo – são exemplos o crédito de fornecedores.

As decisões de financiamento estão diretamente dependentes das decisões de investimento isto é, segundo Barros (2005: 94) “um individuo ou promotor de um projeto de investimento, deve, em primeiro lugar, certificar-se se o mesmo é rentável ou não, antes de entrar em linha de conta com considerações finais⁴”.

Quando o projeto é financiado através de capitais próprios, deve ter-se em conta a remuneração dos capitais próprios face a oportunidades alternativas de investimento.

3.7. Técnicas de avaliação com base nos *cash-flows*

As técnicas de avaliação mais utilizadas têm por base os *cash-flows* do projeto. Vão agora apresentar-se três dessas técnicas: o Valor Atual Líquido (VAL), Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) e o *Payback*.

⁴ Entende-se por considerações finais a obtenção do financiamento e concretização do projeto.

3.7.1. Valor Atual Líquido (VAL)

O somatório dos *cash flows* esperados em cada um dos períodos de realização do projeto, devidamente atualizados para o momento inicial dá a medida do mérito estimado para esse projeto que habitualmente se designa por VAL. Este é um indicador muito utilizado em estudos de análise de viabilidade económico-financeira, que pode ser calculado pela seguinte expressão:

$$-I + \sum_t \frac{R_t - D_t}{(1 + j)^t} = -I + \sum_t \frac{CF_t}{(1 + j)^t}$$

Portanto,

$$VAL = -I + \sum_t \frac{CF_t}{(1 + j)^t}$$

Onde,

- I – Investimento no período t
- R_t – Receitas de exploração no período t
- D_t – Despesas de exploração no período t
- j – Taxa de atualização
- CF_t – *cash flows* no período t
- t – número de períodos

O VAL quantifica o mérito do projeto, e em consequência fornece uma orientação quanto à decisão de aceitar ou rejeitar, designadamente:

- a) VAL > 0 : Estamos perante um projeto economicamente viável, uma vez que, o valor superior a zero permite cobrir o investimento inicial, bem como a remuneração mínima exigida pelo investidor, e ainda gerar um excedente financeiro. Assim sendo, será de aceitar a realização do projeto;
- b) VAL = 0: O projeto remunera o investimento sem exceder. Será indiferente realizar ou não o projeto;

- c) $VAL < 0$: Estamos perante um projeto economicamente inviável, uma vez que, o projeto não oferece fundos suficientes para pagar o investimento, e portanto seria de rejeitar.

Podemos concluir que quanto maior for o VAL, maior será a contribuição do projeto para o valor da empresa, já que um VAL positivo significa que as receitas geradas são superiores aos custos.

3.7.2. Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)

Associada ao cálculo do VAL, encontra-se a TIR. Esta é a taxa de atualização que torna nulo o VAL de um projeto.

$$VAL = -C_0 + \frac{C_1}{(1 + TIR)} + \frac{C_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{C_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Logo,

$$-I + \sum_t \frac{CF_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

Um projeto convencional (isto é, cujos *cash-flows* são inicialmente negativos e depois positivos) é tão mais interessante quanto maior for a sua TIR. Em particular, um tal projeto será economicamente viável se e só se a sua TIR for superior ou igual ao seu custo do capital. Com efeito, de acordo com Barros (2005: 78): “a TIR é a taxa mais elevada a que um investidor pode contrair um empréstimo para financiar um investimento, sem perder dinheiro”.

Para compreender a lógica subjacente ao critério da TIR, deve ter-se em conta que, num projeto convencional, o VAL como função de atualização é decrescente e convexo, tendendo para o valor negativo do investimento quando a TIR tende para infinito. O gráfico seguinte sintetiza esta ideia.

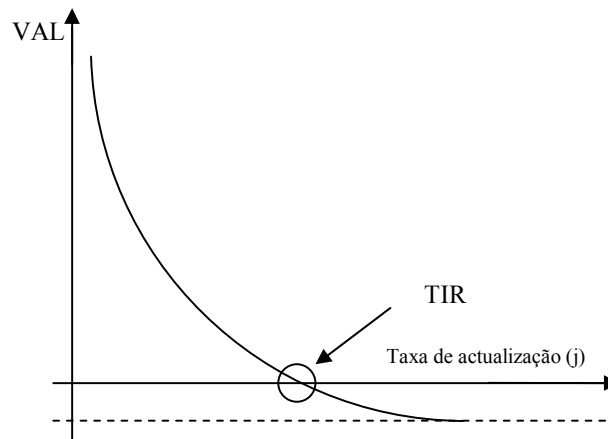


Gráfico 1: Relação entre o VAL e a TIR

Fonte: Barros, 2005

Desta forma, o VAL é positivo apenas se a taxa de atualização for inferior à TIR. Em suma, a TIR permite apreciar os projetos de forma imediata, selecionando aqueles em que este indicador está acima do valor estabelecido para taxa de atualização, e eliminando os que se situam abaixo desse nível.

3.7.3. *Payback*

Ainda na base dos *cash flows* é possível calcular um outro indicador: o período de recuperação do investimento, também conhecido por *Payback*. Este é o tempo decorrido entre o investimento inicial e o momento no qual o lucro acumulado se iguala ao valor desse investimento. Segundo Soares, I. *et al.* (2007: 201) “Este modelo proporciona o número de períodos para, através dos *cash-flows* de exploração gerados, recuperar o capital investido.”

Com base neste raciocínio é possível ordenar vários projetos, assumindo como medida do risco associado a cada um deles a rapidez com que se recupera o investimento. Porém, este critério não é isento de algumas críticas demolidoras:

- a) Não considera os *cash flows* que ocorrem após o período de recuperação;
- b) Não considera os valores de investimento, atendendo exclusivamente na velocidade da recuperação.

De acordo com este modelo de avaliação, serão inaceitáveis projetos com período de recuperação de capital superior ao tempo de vida útil do projeto. Para concluir, os autores

Soares, I. *et al.* (2007: 201) dizem que “este modelo propõe uma regra de decisão que privilegia investimentos que gerem elevada liquidez nos primeiros períodos.”

3.8. Análise do risco

Segundo Brealey e Myers (1999: 239-265), um projeto não deve ser uma “*black box*”. Uma “*black box*” é algo que aceitamos e utilizamos, mas não compreendemos, logo o que estes autores defendem é que os gestores financeiros devem procurar perceber o que poderá contribuir para que um projeto tenha êxito ou venha a fracassar. Relembrando a lei de Murphy, segundo a qual “*se houver a possibilidade de qualquer coisa correr mal, certamente que correrá*”.

Desse modo, é importante saber quais as variáveis que contribuem para a concretização do projeto e qual o impacto da sua variação nos resultados do projeto. Sabendo-o, pode-se decidir se é possível eliminar ou não essa incerteza. Neste ponto iremos discutir alguns métodos de análise do risco e incerteza, principalmente a análise de sensibilidade, análise de ponto morto e a análise de cenários.

Embora as técnicas de análise de investimento sejam basicamente as mesmas para diferentes empresas que atuam em diversos mercados, os investimentos podem estar sujeitos a riscos diferentes. Esses riscos advêm de diferentes fatores (económicos, sociais e políticos) e podem “afetar” os projetos de investimento de diferentes formas, provocando, por exemplo, alterações no nível de atividade económica do ambiente em estudo, que influenciam a procura.

Segundo Soares, J. *et al.* (1999) a análise e avaliação de projetos de investimento depara-se com dois tipos essenciais de risco: o risco económico e o risco financeiro.

O *risco económico* tem a ver com a variabilidade dos resultados operacionais. Este tipo de risco depende de variáveis associadas à exploração da empresa, onde se pode destacar duas vertentes: comercial (produtos finais e fatores de produção) e tecnológica (inerente à tecnologia escolhida e à eficácia na sua utilização).

Por outro lado, o *risco financeiro* está associado a problemas de curto prazo (liquidez) ou à degradação da estrutura financeira da empresa no médio e longo prazo (solvabilidade). Sendo verdadeiro que o risco económico se acabará por refletir, mais cedo ou mais tarde,

no risco financeiro, já este pode ter origem em razões exclusivas desta área, associadas a opções erradas de financiamento, apesar da rentabilidade económica da empresa.

No caso de estudo deste relatório iremos debruçar-nos sobre o risco económico, uma vez que vamos analisar variáveis relacionadas com a atividade exploratória da empresa.

3.8.1. Análise de sensibilidade

Segundo Soares, I. *et al.* (2007: 224) “a análise de sensibilidade visa aferir em que medida a rentabilidade de um investimento se altera em consequência da modificação, face ao previsto, de um pressuposto do projeto.” Assim, esta determina a sensibilidade da rentabilidade dos projetos às variações de parâmetros críticos. Estes serão os que simultaneamente gozarem de um elevado grau de incerteza e parecerem susceptíveis de afetar significativamente a viabilidade do projeto. São exemplos frequentes: o tempo de construção e as despesas do investimento; os preços de venda e quotas de mercado; o preço das matérias-primas, energia e mão-de-obra.

Após a seleção das variáveis críticas estar concluída, estuda-se as alterações na rentabilidade provenientes das modificações dessas mesmas variáveis. O objetivo é determinar o impacto que tal variação tem sobre a rentabilidade do investimento, medida pela TIR e o VAL.

3.8.2. Análise de ponto morto

A análise de ponto morto consiste em determinar qual o valor que algumas variáveis críticas devem tomar por forma a que o VAL seja 0. Assim, esta análise permite determinar os limites – *pontos críticos* – de variação das variáveis de forma a manter uma rentabilidade mínima, ou seja, os valores máximos ou mínimos das variáveis tendo em vista manter as medidas de rentabilidade dentro dos critérios de aceitação do investimento.

3.8.3. Análise de Cenários

Quando uma empresa elabora um projeto de investimento, esta pode construir um conjunto de cenários que representem a evolução futura do ambiente em que o mesmo se

enquadra e que prestam atenção as variáveis críticas, e a partir de cada cenário, faz-se uma análise de rentabilidade do investimento.

Assim, a análise de cenários não consiste apenas em modificar algumas variáveis mantendo as restantes constantes, mas sim, reformular todo o estudo de modo a considerar como é que o projeto tenderia a evoluir considerando a possibilidade de uma evolução de mercado favorável e/ou desfavorável ao projeto. Para perceber o efeito destes acontecimentos sobre o projeto, é calculado para cada um deles um indicador de rentabilidade (em geral o VAL).

4. Caso de estudo

4.1. Introdução

Neste capítulo apresentam-se os resultados das análises de um caso de estudo no âmbito do estágio realizado na *CityConsult*, com o objetivo de expor as principais conclusões relativamente à viabilidade do projeto.

O projeto de investimento em causa é a Quinta da Raposa, que será uma unidade de turismo rural a ser implementada em Carvalhais, concelho de Mirandela e distrito de Bragança, dentro de dois a três anos, prevendo-se que a sua exploração se inicie em meados de 2013.

Pretende-se com este capítulo, a exposição dos elementos que compuseram o *plano de negócios* da Quinta da Raposa, e enquadrá-lo na estratégia da empresa. Este investimento irá ser alvo de candidatura ao abrigo do Sistema de Incentivo à Inovação por parte da União Europeia, no âmbito do QREN.

A apresentação deste *plano de negócios* passa, numa primeira fase, por uma breve análise do concelho onde o projeto de investimento vai ser inserido, neste caso, em Mirandela. Numa fase seguinte irá proceder-se a uma análise sucinta do mercado local no que respeita à procura, à concorrência, aos serviços oferecidos e aos preços praticados, bem como às falhas e necessidades de oferta. Numa terceira fase, far-se-á uma definição detalhada do projeto em si bem como se caracterizará o investimento que irá implementar, mencionando as fontes de financiamento e fazendo uma análise de viabilidade. Realizar-se-á também, uma análise SWOT⁵, que é de extrema importância na estratégia empresarial de qualquer projeto desta natureza. Por fim, tecer-se-ão algumas considerações finais sobre o projeto.

⁵ Sigla oriunda da língua Inglesa, e é um acrónimo de Pontos Fortes (*Strengths*), Pontos Fracos (*Weaknesses*), Oportunidades (*Opportunities*) e Ameaças (*Threats*).

4.2. Breve caracterização do concelho de Mirandela

No sentido de aumentar o leque de oferta em termos turísticos os promotores⁶ adquiriram um edifício devoluto com uma área exterior muito generosa no concelho de Mirandela para reverter em alojamento de turismo em espaço rural, a Quinta da Raposa.

O projeto de investimento irá assim ser desenvolvido em Mirandela, na NUT III Alto Trás-os-Montes. O concelho de Mirandela é sede de município com 658,97 km² de área e 23 913 habitantes (de acordo com o censo 2011), com um peso de 52% de elementos do sexo feminino, e que na maioria residem no concelho. É subdividido em 37 freguesias. O município é limitado a norte pelo município de Vinhais, a leste por Macedo de Cavaleiros, a sul por Vila Flor e por Carraceda e a oeste por Murça e Valpaços.

A casa de campo onde se desenvolverá o empreendimento situa-se em zona rural privilegiada junto ao Rio Tua, a 3km do centro de Mirandela, a 60km de Bragança e a 62km de Vila Real. Também se encontra junto de uma das principais autoestradas (A4), e de outras vias que permitem uma viagem de carro relativamente rápida para qualquer ponto do país.

O espaço hoteleiro vem contribuir para o crescimento económico do concelho e região, promovendo o seu desenvolvimento e contribuindo para a criação de emprego e fixação da população local.

4.3. A Quinta da Raposa

4.3.1. Conceito

O projeto Quinta da Raposa consiste na reconversão de uma casa de campo num hotel no espaço rural, através da remodelação do alojamento do imóvel localizado no concelho de Mirandela.



⁶ O nome do promotor não será divulgado ao longo deste relatório, sendo designado apenas por “promotor e/ou promotores”.

O empreendimento pretende concorrer para o reforço da inovação do tecido empresarial no mercado nacional/internacional através da remodelação desta casa de campo, e espera-se que esta venha a contribuir para elevar o padrão de qualidade dos serviços turísticos prestados na região de Alto e Trás-os-Montes, contribuindo para tornar esta região um destino turístico reconhecido nos mercados envolventes e aproveitando o seu enquadramento nos objetivos estratégicos definidos para a região segundo o Plano Estratégico Nacional do Turismo⁷ (PENT). Nomeadamente, pretende-se que contribua para o *touring* cultural e paisagístico, a gastronomia e vinhos, e o turismo de natureza.

Segundo o plano de negócios do projeto de investimento prevê-se que a unidade hoteleira disponha de 5 quartos um restaurante, um bar, e que inclua ainda áreas para a prática de desportos (exemplo: Aerodelismo⁸, *Trike*⁹, *BTT*¹⁰ e Modelismos Ferroviário¹¹).

4.3.2. Objetivo e enquadramento estratégico do projeto

Uma vez descrito o conceito da Quinta da Raposa, considera-se pertinente referir a importância da introdução do presente projeto de investimento na estratégia da empresa, a forma como se adapta ao PENT, e de que forma poderá contribuir para o desenvolvimento da região. O PENT tem 10 produtos estratégicos para o desenvolvimento e consolidação de um região, são: Sol e Mar, *Touring* Cultural e Paisagístico, *City Break*, Turismo de Negócios, Turismo de Natureza, Turismo Náutico (inclui os cruzeiros), Saúde e Bem-estar, Golfe, *Resorts* Integrados e Turismo Residencial e Gastronomia e Vinhos. Nesta região em específico, os produtos PENT são: o *Touring* Cultural e Paisagístico, Gastronomia e Vinhos e o Turismo de Natureza.

Os objetivos estratégicos alinhados com o promotor e que suportam um plano de execução do projeto de investimento foram:

⁷ O PENT é uma iniciativa do governo, da responsabilidade do Ministério da Economia e da Inovação, para servir de base à concretização de ações definidas para o crescimento sustentado do turismo nacional nos próximos anos, e orientar a atividade do Turismo de Portugal.

⁸ Aerodelismo é o conjunto de atividades que envolvem a construção e o voo de modelos, em escala reduzida (modelismo) de aeronaves e espaçonaves (aviões, balões, foguetes etc).

⁹ *Trike* é uma aeronave motorizada.

¹⁰ *BTT* é uma modalidade de ciclismo na qual o objetivo é transpor percursos com diversas irregularidades e obstáculos.

¹¹ Modelismo Ferroviário consiste na construção de modelos em escala reduzida de veículos e estruturas ferroviárias.

- Posicionar a unidade hoteleira como uma referência para a região;
- Contribuir para o desenvolvimento turístico da região de Alto e Trás-os-Montes e do concelho de Mirandela, aumentando a diversificação da oferta turística na região e contribuindo para o aparecimento de novos produtos e/ou serviços;
- Captação de turistas/hóspedes provenientes de vários mercados;
- Desenvolvimento de atividades relacionadas com o público em geral (Aeromodelismo, *Trike*, *BTT* e o Modelismo Ferroviário);
- Criação de postos de trabalho diretos (e indiretos);
- Atingir uma taxa de ocupação de 58% em 2016 e um volume de negócios de aproximadamente 78 milhares de euros, com tendência para aumentar ao longo dos anos (*vide* anexo 4).

Como já mencionado acima, no que respeita aos produtos PENT, a Quinta da Raposa encontra-se perfeitamente enquadrado no produto *Touring* cultural e paisagístico, por força da sua localização em Mirandela. Pretende-se que se enquadre também no produto gastronomia e vinhos, isto porque se espera que o seu restaurante venha a posicionar-se como uma unidade de referência para a região. Por fim, o meio envolvente composto por zonas verdes irá também vocacioná-lo para o turismo de natureza.

Iremos agora, fazer um breve enquadramento do projeto Quinta da Raposa. Este irá disponibilizar 5 novos quartos, de modo a dar resposta ao aumento de procura de estruturas hoteleiras que se tem verificado na região, decorrente da sua localização próxima do Rio Tua e das múltiplas atividades que lhe estão associadas. Irão ser disponibilizados outros serviços complementares, pensados para receber clientes individuais ou em grupos. Procura-se em particular atrair quem, em família ou sozinho, procura no Alto e Trás-os-Montes um escape à rotina da cidade usufruindo das paisagens e das múltiplas atrações que o concelho de Mirandela oferece e das quais se destacam: Palácio dos Távoras, Solar dos Condes de Vinhais, a Ponte sob o Tua e o parque Doutor José Gama. É pensado, também para receber o público em geral, para isso, oferece espaço para o modelismo ferroviário, para a prática de aeromodelismo, *Trike* e *BTT*, workshops de cozinha.

A região de Alto e Trás-os-Montes também é afamada pela sua gastronomia e vinhos atraindo muitos turistas de todo o país, mas também estrangeiros. Neste âmbito destaca-se a cozinha tradicional (exemplo: alheiras de Mirandela). A região poderá assim beneficiar

de um crescimento social e económico, da criação de mais postos de trabalho e do desenvolvimento das mais variadas áreas interveniente em todo o país.

4.3.3. Análise SWOT

A análise SWOT permite fazer um levantamento dos pontos fortes e fracos do negócio, neste caso da exploração turística da Quinta da Raposa, e compará-los com a concorrência do mercado em causa.

Pontos fortes:

- A Quinta da Raposa tem como principal vantagem a sua localização regional inserida num ambiente calmo e ao mesmo tempo de fácil acesso;
- Enquadramento do projeto nos objetivos estratégicos definidos para a região segundo o PENT;
- Arquitetura do edifício e atividades da propriedade, que quando remodelados podem constituir fortes atrações turísticas.

Pontos fracos:

- Necessidade de um significativo esforço financeiro de arranque, devido a exiguidade do mercado Português;
- Baixa oferta de recursos humanos especializados.

Oportunidades:

- Ausência de empreendimentos turísticos de qualidade na região de Mirandela;
- Boas acessibilidades e vias de comunicação.

Ameaças:

- Instabilidade financeira e cambial.

Os pontos fracos merecerão um especial cuidado por parte da entidade promotora, por via da necessidade de os mesmos não prejudicarem a viabilidade do projeto, e tendo em conta a atual conjuntura. Uma das formas de minorar os riscos do projeto é o recurso, por parte

da entidade promotora, ao incentivo financeiro do Sistema de Incentivo a Inovação ao abrigo do QREN.

Para fazer face à baixa oferta de recursos humanos especializados, a empresa irá realizar uma cuidada admissão de empregados e realizar as ações de formação que se relevem necessárias para garantir a qualidade de serviço. Assim, espera-se que este aspecto atenuará os riscos de recursos humanos qualificados.

Segundo os dados consolidados do Instituto Nacional de Estatística (INE) referentes ao ano de 2009 existem apenas 5 estabelecimentos hoteleiros na região de Mirandela, dos quais 1 é um hotel e 4 são pensões (*vide* anexo 8). É com base neste cenário turístico que a entidade promotora do projeto encara assim a entrada no mercado hoteleiro na região como uma oportunidade. E os acessos por via terrestre são encarados, igualmente, como uma oportunidade para o futuro hotel no espaço rural.

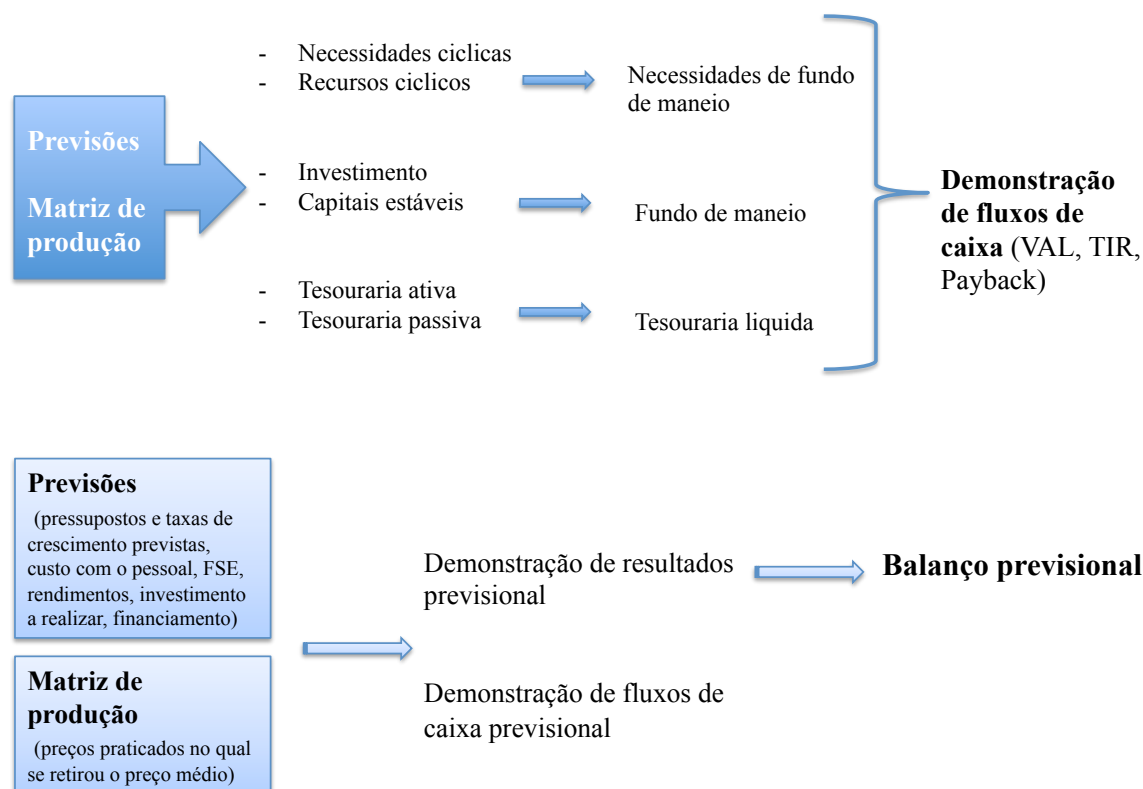
4.4. Dados e projeções de base

Nesta secção irá ser exposto o ponto de situação da Quinta da Raposa à data de início do estágio. Seguidamente, irá apresentar-se um breve resumo dos documentos contabilísticos que serviram de base ao desenvolvimento do projeto.

No arranque do estágio, a *CityConsult* tinha em sua posse um breve enquadramento da Quinta da Raposa e um primeiro estudo de viabilidade económico-financeira. Nessa primeira análise foi feito um estudo de viabilidade, por parte da consultora referente a um horizonte temporal de 7 anos.

Após realizada uma estimativa da procura, das receitas e dos custos, a *CityConsult* começou por construir uma matriz de produção, definindo qual o produto a produzir, em que quantidade, e ainda estimando o preço de custo e venda.

Esquema 1 – Dependência entre os documentos produzidos



Foi também realizada uma estimativa da procura, tendo em conta a envolvente externa, e foi elaborada uma estimativa dos encargos fixos e variáveis, de forma a obter o volume de negócios. Terminada esta fase, a *CityConsult* elaborou um enquadramento económico do projeto. Construindo a demonstração de resultados previsional, determinou-se os vários mapas dos orçamentos de tesouraria que permitiram gerar o mapa de fluxos de caixa. Posteriormente, foi a vez de se fazer um enquadramento financeiro, de forma a refletir a forma de financiamento do projeto, construindo-se o balanço previsional.

A análise previsional foi feita com os dados facultados pela consultora, com o horizonte temporal já mencionado. Conclui-se, a partir, dos mapas económico-financeiros que me foram disponibilizados pela empresa, e nos qual baseei a análise do projeto, que as previsões da exploração da Quinta da Raposa indicam que o projeto deverá ser rentável.

4.4.1. Tabelas contabilísticas

Neste ponto serão analisados os documentos que estão associados ao estudo de viabilidade de um projeto de investimento e as suas respetivas especificidades. Desse

modo, são apresentadas projeções financeiras previsionais focando as seguintes tabelas contabilísticas:

- Demonstração de resultados previsional;
- Demonstração de fluxos de caixa previsional;
- Balanço previsional;

Para ser possível elaborar a demonstração de resultados previsional é necessário reunir os valores previstos de receitas e custos. Ao nível dos custos, para além dos gastos de exploração importa analisar o comportamento dois tipos de custos do investimento. O primeiro deles equivale ao valor das amortizações e reintegrações do exercício. O segundo fixa-se nos encargos financeiros inerentes ao projeto.

Quanto às amortizações e reintegrações do exercício, após a determinação e das rubricas que o compõem, procede-se à aplicação das taxas legais inerentes ao bem imobilizado e dessa forma, é gerada a tabela de amortizações e reintegrações. A componente ligada aos custos financeiros neste projeto de investimento encontra-se relacionada com um possível financiamento bancário complementar aos capitais próprios.

Construída a demonstração de resultados previsional, determinam-se, como já mencionado, os mapas de tesouraria que geram o mapa de fluxos de caixa e posteriormente, o balanço previsional. A título de exemplo, serão explicadas algumas das rubricas que compõem esta análise previsional. Uma dessas rubricas é o Activo e os Financiamentos Obtidos. Neste projeto, em particular, estão incluídos em financiamentos obtidos os suprimentos que permitem completar o *project finance* da Quinta da Raposa. Por outro lado, o activo é maioritariamente constituído pelo investimento, respeitando o passivo essencialmente a empréstimos de sócios, que serão integralmente amortizados. Resumidamente, todas as rubricas apresentam características muito próprias, sendo necessário ter sempre presente um conjunto de especificidades associadas ao projeto em análise.

De referir, que as projeções de receitas e custos do projeto forma calculadas com valores sem IVA e a preços constantes, conforme as metodologias da *CityConsult*.

4.5. Análise das projeções

4.5.1. Introdução

Para uma análise previsional da oferta e da procura turística do concelho de Mirandela foram utilizados os dados do INE, e para a análise das restantes áreas que o projeto de investimento envolve foram usados dados da *CityConsult*. Assim, tive a oportunidade durante o meu estágio de realizar um estudo ao mercado da oferta e procura turística no concelho de Mirandela, seguindo sempre as metodologias da empresa.

Entrando agora na análise previsional do projeto em si, começamos por efetuar uma das coisas mais importantes num estudo económico: uma apreciação do mercado. Foi com este intuito que tentamos verificar a existência de oportunidades de negócio, desenvolvendo uma análise aprofundada ao setor turístico. Nesta vertente, foi executada uma caracterização socioeconómica, retirando indicadores do concelho como a área, número de freguesias e em seguida, foi realizada uma análise visando o levantamento desses dados por forma a aferir a viabilidade do desenvolvimento do projeto de investimento, face à oferta regional existente.

Foi também avaliado o comportamento dos principais indicadores que permitem aferir a viabilidade do projeto, nomeadamente o VAL, a TIR e o *Payback*.

4.5.2. Dados estatísticos

Neste ponto, apresenta-se uma exposição estatística resumida relacionada com a procura turística em Mirandela. Logo, será de alguma importância refletir sobre os dados estatísticos relacionados com a procura turística no concelho de Mirandela, onde se foi procurar desenvolver os condicionalismos dessa componente, a saber:

- Concorrência¹²;
- Preço e quantidades¹³;

¹² Concorrência corresponde à situação de um mercado em que os diferentes vendedores de um determinado bem ou serviço atuam de forma independente face aos consumidores, com vista a alcançar um objetivo para o seu negócio.

¹³ Os preços e quantidades dos fatores são determinados pela interação da oferta e da procura do fator.

- Localização¹⁴.

Analisando os dados do INE, constata-se que em 2009 foram contabilizadas 39.976 dormidas nos estabelecimentos sediados no concelho, correspondendo no mesmo período a 30.112 hóspedes (*vide* anexo 8).

A estada média para o ano de 2009 foi de 1,3 noites por hóspede, um pouco inferior à média da NUT II – Norte, que foi de 1,7 noites. Refira-se porém que relativamente apenas aos hóspedes estrangeiros, o valor da estada média no concelho situou-se apenas nas 2,3 noites.

É de referir que nesta análise foi utilizado um número elevado de indicadores do INE, mas apenas apresentamos em anexo alguns destes, como exemplo.

Desse modo, expõe-se uma tabela que contém a indicação das unidades existentes em Mirandela:

Tabela 1: Estabelecimentos hoteleiros no concelho de Mirandela

IDENTIFICAÇÃO		CAPACIDADE	
Classe	Denominação	Quartos	Preço Médio
3*	Hotel D. Dinis	129	106,00 €
1*	Hotel Mira Tua	31	62,50 €
3*	Residencial Globo	37	50,00 €
3*	Residencial Jorge V	30	60,00 €
1*	Pensão Lagar	9	27,50 €

Fonte: Turismo de Mirandela 2011

Da análise efetuada, concluiu-se que alguns dos turistas são compelidos a uma deslocação para unidades hoteleiras noutros concelhos do distrito de Bragança. Com efeito, os hotéis existentes em Mirandela não permitem responder cabalmente à procura, alguns devido à distância ao centro da localidade e outros devido ao seu preço. Quer o Hotel D. Dinis quer o Hotel Mira Tua praticam um preço demasiado elevado para maior parte dos turistas. Devido à sua localização e aos preços praticados, espera-se que a Quinta da

¹⁴ Localização refere-se a área envolvente da região, e o que esta poderá trazer de benéfico para o projeto de investimento.

Raposa possa vir a contribuir para colmatar estas falhas da oferta turística, conseguindo ao mesmo tempo captar um elevado número de clientes. Foi com este objetivo que se definiu um preço médio de dormida de 57€ para a Quinta da Raposa.

Outra lacuna encontrada pelos turistas que visitam o concelho de Mirandela está associada à falta de restaurantes de qualidade. Pretende-se que tal venha a ser colmatado com a área de restauração da Quinta da Raposa.

4.6. Indicadores de síntese da rentabilidade do projeto

Prossegue-se agora com a análise financeira, na qual foram interpretados os principais indicadores de aferição da viabilidade do presente projeto de investimento, e cujas metodologias foram já apresentadas neste relatório.

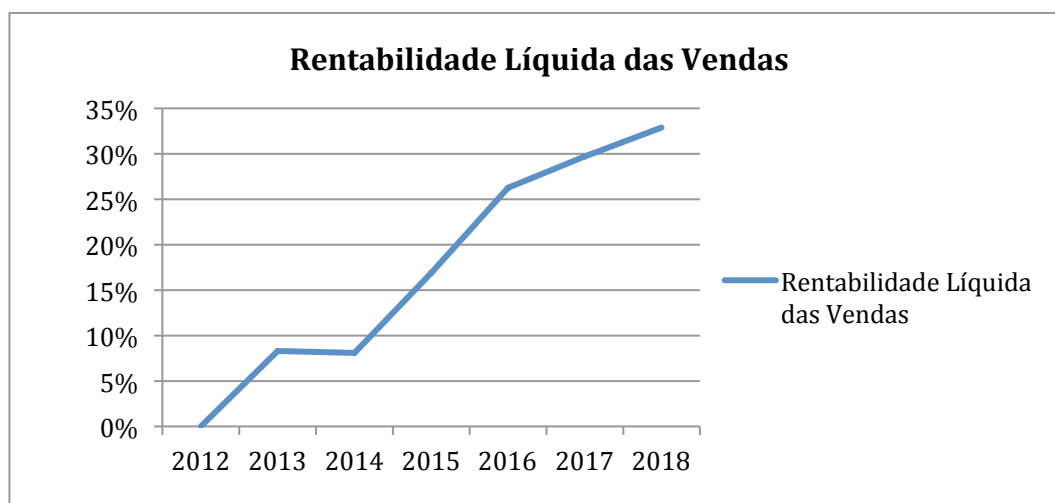
Os mapas económico-financeiros, em anexo, apresentam a evolução prevista das receitas e custos até 2018 (*vide* anexo 1 a 7) O promotor não prevê qualquer tipo de financiamento bancário, sendo a estrutura de financiamento do projecto constituída por:

- Capitais próprios no valor de 45.766,00€ e 2.727,00€, nos anos de 2012 e 2013 respetivamente (25% do investimento);
- Empréstimo dos sócios sob a forma de suprimentos no valor de 28.459,00€ e 1.636,00€ (2012 e 2013 respetivamente)
- Incentivo repartido pelos anos de 2012 e 2013, no montante de 109.837,00€ e 6.545,00€, respetivamente.

4.6.1. Avaliação e decisão da análise previsional

Uma análise da rentabilidade líquida das vendas levou aos valores apresentados no gráfico seguinte:

Gráfico 2: Rentabilidade líquida das vendas



Como se comprova através do gráfico, a rentabilidade das vendas apresenta valores bastantes satisfatórios ao longo do período. A rentabilidade líquida das vendas (RLV) é sempre crescente, onde decorre que os resultados são sempre positivos. Além disso, nota-se que a RLV ao longo dos anos em análise vai crescendo, apontando para uma previsível viabilidade do projeto.

Como critério de aferição de viabilidade do projeto, optou-se por enfatizar o VAL. No entanto, foram também calculados outros indicadores, como a TIR e o *Payback*. O cálculo dos indicadores de síntese baseou-se numa folha de cálculo elaborado em Microsoft Excel pela *CityConsult*.

Tabela 2 – Resultados do VAL, TIR e *Payback*

VAL	220 923,52
TIR	15,492%
Payback	4

Na sua análise, a *CityConsult* utiliza uma taxa de atualização de 2% e projeções com um horizonte de 12 anos para avaliar o VAL do projeto. Esta taxa de atualização resultará do cálculo de um custo médio ponderado do capital cujos pressupostos não foram completamente explicitados pela empresa. O VAL obtido traduz a ideia de que o projeto gerará, a curto-médio prazo, os fundos necessários à sustentação da atividade operacional. Na mesma linha de análise, também concluímos que a TIR atingiu um valor bastante

satisfatório, 15%, considerando a taxa de atualização de 2%, e o período de recuperação é de 4 anos.

4.6.2. Análise de risco

A análise de risco é efetuada pelas empresas com vista a prever possíveis alterações e as suas consequências na viabilidade do projeto. Nesta análise, em particular, iremos fazer análise de sensibilidade, análise do ponto morto e análise de cenários.

4.6.2.1. Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade mede a alteração da rentabilidade do investimento quando se altera algum pressuposto ao projeto face ao inicialmente previsto. Nesse sentido, vamos estudar a alteração das seguintes variáveis: o custo do capital, a taxa de ocupação e o preço praticado.

Para a variação do custo do capital, analisaremos as consequências de uma alteração para 0% e 7%. Para o critério da taxa de ocupação vamos analisar a sensibilidade da variação desta em 25%, para cima e para baixo. No caso, da variação do preço médio faremos o estudo de uma variação em 20%, também nos dois sentidos.

Tabela 3 – Análise de sensibilidade ao custo de capital

r	0%	2%	7%
VAL	287 338,61 €	220 923,52 €	104 373,78 €
TIR	15,49%	15,49%	15,49%
Varição VAL (%)	30,06%	0,00%	-52,76%

O VAL e TIR obtidos nesta análise de sensibilidade atingem sempre valores que apontam sempre para a aceitação do projeto. No entanto, apura-se que uma redução em dois pontos percentuais da taxa de atualização implicou um acréscimo do VAL de 30,06% (de 220.923,52€ para 287.338,61€). Por outro lado, se a taxa de atualização for de 7% o VAL sofrerá uma diminuição de 52,76% (de 220.923,52€ para 104.373,78€).

De seguida, efetuou-se uma análise de sensibilidade à taxa de ocupação, fazendo aumentar e diminuir em 25%. Os resultados obtidos são os que se apresentam no quadro seguinte:

Tabela 4 – Variação da taxa de ocupação em 25%

Variação da Taxa de ocupação	-25%	0%	25%
Nova taxa (1.º ano)	25,31%	33,75%	42,19%
VAL	89 960,53 €	220 923,52 €	351 886,50 €
TIR	8,14%	15,49%	21,84%
Variação VAL (%)	59,28%	0,00%	59,28%
Variação da TIR (%)	7,35%	0,00%	6,35%

Como se pode verificar, se existirem flutuações no mercado que conduzem a uma redução de 25% da taxa de ocupação o VAL diminuirá em 59,28% (de 220.923,52€ para 89.960,53€) e a própria TIR sofre uma redução significativa para 7,35% (de 8,14% para 7,35%). Por outro lado, se existirem aumentos na procura deste serviço em 25%, aumentará o VAL em 59,28% (de 220.923,52€ para 351.886,50€). Apesar da variação do VAL ser igual, tanto no aumento como na redução dos 25% da taxa de ocupação, a TIR sofre uma maior variação na diminuição da taxa de ocupação do que no aumento.

Finalmente, considerou-se uma variação de 20% no preço praticado, tendo-se obtido os seguintes resultados:

Tabela 5 – Variação do preço médio em 20%

Variação do preço médio	-20%	0%	20%
Novo preço	45,45 €	56,81 €	68,17 €
VAL	110 492,10 €	220 923,52 €	331 269,42 €
TIR	9,38%	15,49%	20,90%
Variação do VAL (%)	-49,99%	0,00%	49,95%
Variação da TIR (%)	6,11%	0,00%	5,41%

Numa breve análise ao quadro anterior, verifica-se que uma redução em 20% do preço médio leva a uma diminuição do VAL em 50% (de 220.923,52€ para 110.492,10€). Por sua vez, um aumento deste parâmetro em 20% leva a um acréscimo do VAL na mesma proporção. Em relação a TIR o aumento do preço médio em 20% leva a uma variação mais significativa desta taxa do que a diminuição em 20%.

4.6.2.2. Análise do ponto morto

A análise do ponto morto permite-nos identificar para um determinado pressuposto qual o valor mínimo que a correspondente variável deverá ter para que o VAL seja igual a 0. Neste sentido, iremos realizar uma análise ao ponto morto à taxa de ocupação. Os resultados obtidos desta análise refletem-se no seguinte quadro:

Tabela 6 – Análise do ponto morto ao custo de capital

	Taxa de ocupação	Preço médio
Inicial	33,75%	56,81 €
r=2%	33,75%	34,08 €
	19,51%	56,81 €

Fixando a taxa de ocupação como a prevista (33,75%), o preço médio mínimo a praticar para que não haja prejuízo é de 34,08€. Por outro lado, se mantivermos o preço médio de 56,81€ será necessário uma taxa de ocupação mínima de 19,51% para que o negócio seja viável.

4.6.2.3. Análise de cenários

Para estudar a possível evolução do projeto perante circunstâncias diferentes das inicialmente consideradas faz-se uma análise de cenários. Neste sentido, verificaremos a evolução do projeto, considerando a evolução de duas variáveis em simultâneo e analisaremos um cenário pessimista e um otimista. Num cenário pessimista estudaremos as alterações ao VAL decorrentes da redução em 10% da taxa de ocupação prevista (33,75%) e do preço médio (56,81€). Num cenário otimista analisaremos as variações do VAL resultantes de um possível aumento da taxa de ocupação e do preço médio em 10%. Todos os restantes valores se mantêm constantes.

Tabela 7 – Resultados da análise de cenários

Indicadores	Cenário pessimista	Cenário esperado	Cenário otimista
VAL	118 909,86 €	220 923,52 €	334 045,68 €
TIR	9,89%	15,49%	21,02%
Variação VAL (%)	-46,18%	0,00%	51,20%

Num cenário pessimista a redução da taxa de ocupação e do preço médio em 10% leva a diminuição do VAL em 46,18% (de 220.923,52€ para 118.909,86€). Num cenário otimista o aumento da mesma percentagem destas duas variáveis leva a aumento do VAL em 51,20% (de 220.923,53€ para 334.045,68€).

A alteração conjunta das duas variáveis tem um reflexo maior num cenário otimista.

4.7. Conclusões

O aumento da procura no setor do turismo, o crescente mercado das diversas atividades associadas à Quinta da Raposa, a fama da gastronomia da região Alto e Trás-os-Montes são fatores que, esperamos, venha a contribuir para o sucesso do projeto.

O investimento em apreço é, pois, uma iniciativa que se enquadra, numa futura candidatura do QREN e pelos seus indicadores económicos e financeiros pode vir a ser um projeto com bastante influência na área em que se insere.

5. Principais tarefas desenvolvidas durante o estágio

A realização deste estágio proporcionou-me um primeiro contacto com um ambiente empresarial, o que foi bastante enriquecedor, nomeadamente devido à experiência profissional que adquiri. Este possibilitou-me o desenvolvimento e crescimento de competências sociais e de comunicação, tanto no relacionamento pessoal, como principalmente no relacionamento profissional.

Os primeiros dias na *CityConsult* foram de formação. Nesta foi-me transmitido, de forma breve, em que se traduz o trabalho de um consultor. Esses dias manifestaram-se intensos e com grande quantidade de informação. Da minha parte, foi assim exigido um esforço redobrado, não só no tempo dedicado à empresa, mas também no trabalho efectuado em casa. Ao longo das semanas de experiência adquirida na instituição de acolhimento foram realizadas diversas tarefas no departamento de projetos e na área de consultoria financeira. Por um lado, como assistente no departamento de projetos, tive um trabalho, de recolha de informação e análise combinado com os documentos que me eram facultados, tentando analisar todos os critérios que estão associados ao estudo de viabilidade de um projeto. Por outro lado, na área de consultoria financeira tive um papel fulcral no aconselhamento de empréstimos bancários aos clientes e na submissão dos documentos para as entidades bancárias.

No que respeita aos procedimentos e ao desenvolvimento das tarefas, a minha equipa teve um papel fundamental para que os tenha conseguido realizar da forma mais eficiente possível. Especificamente, estive inserida na elaboração de projetos de investimento, onde procedia a estudos de apreciação mercado e do plano de negócios, para auxiliar o promotor a enquadrar o projeto no âmbito dos apoios existentes, nomeadamente no âmbito do QREN, PRODER e do IEFP. E neste âmbito colaborei também no preenchimento das respetivas candidaturas.

O estudo de apreciação de mercado consistiu numa análise aos setores inerentes a cada tipo de projetos. No caso deste relatório, fiz uma pesquisa ao setor turístico, tentando aferir que situações ou elementos podem condicionar ou determinar a oferta ou a procura existentes e futuras. Em primeiro lugar, começava por caracterizar a região onde o projeto de investimento iria ser implementado e, posteriormente, executava uma caracterização

socioeconómica, baseada em dados estatísticos, com base no INE, tais como a área (Km²), o número de freguesias e a população residente no concelho (n^o).

Após o estudo de apreciação do mercado, procedia a uma abordagem do plano de negócio, onde consistia a informação detalhada da entidade promotora, passando depois para a definição do projeto, no qual apresentava a descrição, sucinta, do mesmo e uma análise SWOT.

Desenvolvi tarefas também na área de consultoria financeira, em que o meu trabalho consistia na análise de créditos. Nessa análise trabalhava em conjunto com uma empresa de análise de créditos bancários, cujo nome é *Partners Finances*¹⁵. Essas tarefas consistiam em transmitir todos os aconselhamentos financeiros e também em efetuar uma simulação do seu plano de investimento, através da plataforma da *Partners Finances*. Em particular, recebia os clientes e os seus documentos e a partir desses momentos fazia uma análise a situação do cliente e do crédito pretendido. Esta análise consistia numa verificação inicial da situação financeira concreta dos indivíduos ou empresas, e na procura das melhores soluções de crédito, ou de soluções que permitissem a diminuição das prestações relativamente aos empréstimos que os indivíduos ou empresas detinham nesse momento. Por forma a verificar as características de cada situação particular, e para encontrar as soluções mais apropriadas, recorria a um conjunto de indicadores. Um exemplo de um tal indicador é o *loan-to-value ratio* (LTV) que, no caso de um crédito à habitação, pode ser calculado como o quociente entre o valor que o cliente pretende pedir emprestado e o valor do imóvel.

Por fim, tive um trabalho de assistente na promoção de aberturas de contas particulares e/ou empresariais, no âmbito de uma parceria com o *Santander Totta*. Nesta parceria, a *CityConsult* tem a função de angariar clientes para o banco e relevar-lhes as vantagens dos diversos tipos de contas disponibilizados. O universo de angariação é essencialmente constituído pelos clientes da *CityConsult*. O meu trabalho neste campo consistia em apresentar uma explicação detalhada das condições relativas aos diferentes tipos de contas e no apoio aos clientes no processo de abertura de contas e processamento administrativo da documentação dos clientes.

¹⁵ A *Partners Finances*, é um intermédio em operações bancárias que consiste nas soluções de créditos adaptadas às necessidades de cada cliente.

Enquanto estagiária, considero que o meu trajeto evoluiu de uma forma bastante positiva, com um esforço considerável, principalmente quando as responsabilidades inerentes à minha função se tornaram acrescidas.

Considero ainda que com a realização deste estágio, aprofundei conhecimentos adquiridos ao longo do meu percurso académico, e, sem quais, teria tido maior dificuldade na execução das tarefas que me foram requeridas.

6. Conclusões

A concretização do estágio curricular na *CityConsult* relevou-se uma experiência bastante enriquecedora para mim, a nível pessoal e profissional.

Este relatório é o reflexo de um percurso de muita aprendizagem, mas também de muito trabalho. O trabalho desenvolvido ao longo das 16 semanas foi uma forma de consolidar conceitos importantes aprendidos ao longo do meu percurso académico. E desse modo, o estágio permitiu-me o primeiro contato com o mundo do trabalho, tendo oportunidade de conhecer diferentes realidades profissionais.

Dessa forma, surgiu a necessidade de elaborar um estudo aprofundado a um projeto de investimento, quer a nível teórico, quer a nível prático. A Quinta da Raposa foi o projeto de investimento escolhido e, desde logo, os resultados obtidos permitiram concluir que o projeto de investimento é financeiramente viável. Estes resultados são calculados de acordo com as práticas consideradas mais sustentadas em termos teóricos. No entanto, para os calcular é necessário utilizar médias estimadas para cada variável envolvida, que foram facultadas para a elaboração deste relatório. A realidade futura pode ser diferente, e os resultados podem assim diferir do que está previsto.

O presente relatório expõe de forma concisa o trabalho de um consultor numa empresa de consultoria, apresentando uma breve análise aos diferentes procedimentos a seguir na análise e avaliação dos projetos de investimento.

Com a elaboração deste documento, o objetivo do estágio fica assim cumprido.

7. Referências bibliográficas

Barros, C. (1998), *Decisões de investimento e financiamento de projetos*, Lisboa, Edições Sílabo.

Barros, H. (2005), *Análise de Projetos de Investimento*, Lisboa, Edições Sílabo.

Brealey, R., Myers, S. (1999), *Princípios de Finanças Empresariais*, Lisboa, MacGraw-Hill.

Damodaran, A. (2001), *Corporate Finances: Theory and Practice*, USA, John Wiley & Sons, Inc.

DeThomas, A. (2008), *Writing a Convincing a Business Plan*, New York, Barron's Business Library.

Frinch, B. (2010) *Como elaborar um plano de negócios*, Lisboa, Smartbook.

Handy, C. (1995) *A Era da Incerteza*, Mem Martins, Edições CETOP.

Little, D., Mirrless, J. (2009) *Project Appraisal and planning for developing countries*, New York, Basic Books.

Samuelson, N. (2005), *Economia*, Lisboa, McGraw-Hill.

Soares, J. *et al.* (1999), *Avaliação de Projetos de Investimento na Ótica Empresarial*, Lisboa, Edições Sílabo.

Soares, I. *et al.* (2007), *Decisões de investimento: Análise financeira de projetos*, Lisboa, Edições Sílabo.

Sousa, R. (2005), *Análise Económica e Financeira de Projetos*, Lisboa, Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.

Endereços electrónicos

PROGRAMA OPERACIONAL FACTORES DE COMPETITIVIDADE. Disponível em: <
<http://www.pofc.qren.pt/areas-do-competite/incentivos-as-empresas>>. Acesso em 19 Nov. 2011.

COMISSÃO DE COORDENAÇÃO E DESENVOLVIMENTO REGIONAL DO CENTRO.
Disponível em:
<https://www.ccdrc.pt/index.php?option=com_content&view=article&id=333&Itemid=223&lang=pt>. Acesso em 19 Nov. 2011.

CENSOS 2011. Disponível em < <http://acra-ec.blogspot.com/2011/06/censos-2011-somos-10555853-residentes.html>>. Acesso em 21 Dez. 2011.

WIKIPÉDIA, Mirandela. Disponível em < <http://pt.wikipedia.org/wiki/Mirandela>>. Acesso em 21 Dez. 2011.

PENT. Disponível em <
<http://www.expoeventos.org/eeventos/apresentacoes/CTN2007/Luc%EDliaPinto2007.pdf>>
Acesso em 21 Dez. 2011.

INE. Disponível em < http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_base_dados>.
Acesso em 22 Dez. 2011.

Anexos

Anexo 1 – Balanço previsual

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo não corrente							
Activos fixos tangíveis	169 599,44	162 107,73	148 372,29	134 636,84	120 901,39	107 936,82	98 160,63
Propriedades de Investimento							
Goodwill							
Activos Intangíveis	13 462,83	16 171,05	8 983,92	1 796,78	0,00	0,00	0,00
Activos Biológicos							
Participações Financeiras - MEP							
Participações Financeiras - outros métodos							
Accionistas/socios							
Outros Activos financeiros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos por impostos diferidos							
Total Activo Não Corrente	183 062,27	178 278,78	157 356,20	136 433,62	120 901,39	107 936,82	98 160,63
Activo Corrente							
Inventários	0,00	306,42	354,54	333,40	2 383,58	2 919,87	3 813,64
Activos Biológicos							
Clientes	0,00	6 909,05	6 997,26	8 521,84	9 348,78	9 881,91	10 100,29
Adiantamento a fornecedores							
EOEP	471,20	158,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0
Accionistas/sócios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a receber	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferimentos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos financeiros detidos para negociação							
Outros activos financeiros							
Activos não correntes detidos para venda							
Caixa e Depósitos á ordem	528,80	5 585,56	20 770,99	42 082,66	78 712,08	118 687,19	143 601,32
Total Activo Corrente	1 000,00	12 959,64	28 122,79	50 937,90	90 444,44	131 488,96	157 515,26
Total do Activo	184 062,27	191 238,42	185 478,99	187 371,52	211 345,83	239 425,79	255 675,89
Capital Próprio e Passivo							
Capital Próprio							
Capital Realizado	45 765,57	48 492,68	48 492,68	48 492,68	48 492,68	48 492,68	48 492,68
Outros instrumentos de Capital Próprio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Excedentes de revalorização	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Acções (quotas) próprias							
Outros instrumentos de capital próprio	109 837,36	106 967,27	95 828,50	84 689,73	73 550,96	62 412,19	51 273,42
Prémios de emissão							
Reservas Legais	0,00	0,00	0,00	460,77	1 630,08	3 676,06	6 074,78
Outras reservas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultados Transitados	0,00	0,00	3 516,27	7 663,18	18 186,95	36 600,78	58 189,28
Ajustamento em activos financeiros							
Outras variações no capital próprio							
Resultado Líquido no Período	0,00	3 516,27	4 607,68	11 693,07	20 459,81	23 987,23	27 226,47
Interesses minoritários							
Total do Capital Próprio	155 602,93	158 976,22	152 445,13	152 999,44	162 320,47	175 168,93	191 256,63
Passivo							
Passivo não corrente	28 459,34	30 095,61	30 095,61	45 095,61	60 191,22	60 191,22	60 191,22
Provisões		0,00	0,00	0,00			
Financiamentos obtidos	28 459,34	30 095,61	30 095,61	45 095,61	60 191,22	60 191	60 191
Responsabilidades por benefícios pós-emprego							
Passivos por impostos diferidos							
Outras contas a pagar							
Passivo corrente	0,00	2 166,59	2 938,25	-10 723,52	-11 165,86	4 065,64	4 228,05
Fornecedores	0,00	2 166,59	2 732,27	4 000,86	3 608,38	3 719,31	3 883,40
Adiantamento de clientes							
EOEP	0,00	0,00	205,98	275,61	321,37	346,33	344,65
Accionistas/sócios	0,00	0,00	0,00	-15 000,00	-15 095,61	0,00	0,00
Financiamentos obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras contas a pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diferimentos							
Passivos financeiros detidos para negociação							
Outros passivos financeiros							
Passivos não correntes detidos para venda							
Total do Passivo	28 459,34	32 262,20	33 033,86	34 372,08	49 025,36	64 256,86	64 419,27
Total do Passivo e Capital Próprio	184 062,27	191 238,42	185 478,99	187 371,52	211 345,83	239 425,79	255 675,89

Anexo 2 – Demonstração de resultados previsional

Demonstração de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimentos e Gastos							
Vendas e Serviços Prestados	0,00	42.336,50	56.803,70	69.100,44	77.879,19	80.689,57	82.818,38
Subsídios à Exploração							
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias							
Variação nos inventários da produção							
Trabalhos para a própria entidade							
CMV/MC	0,00	6.128,43	8.863,59	11.113,30	13.163,48	13.699,77	14.593,54
FSE's	0,00	7.051,68	7.757,73	8.957,96	8.787,50	8.926,04	9.030,46
Gastos com o pessoal	0,00	18.191,25	24.255,00	24.255,00	24.255,00	24.255,00	24.255,00
Imparidade de inventários							
Aumento/reduções							
Imparidade de inventários							
Imparidade de dívidas a receber							
Provisões							
Imparidade de investimentos não depreciáveis							
Aumento/reduções de justo valor							
Outros rendimentos e ganhos	0,00	9.415,16	11.138,77	11.138,77	11.138,77	11.138,77	11.138,77
Outros gastos e perdas							
Resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	0,00	20.380,30	27.066,16	36.513,35	42.811,98	44.947,53	46.076,15
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	0,00	15.691,94	20.922,58	20.922,58	15.532,23	12.964,57	9.776,19
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis							
Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	0,00	4.688,36	6.143,57	15.590,77	27.279,74	31.982,97	36.301,96
Juros e rendimentos similares obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros e gastos similares suportados	0,00	4.688,36	6.143,57	15.590,77	27.279,74	31.982,97	36.301,96
Imposto sobre rendimento do período		1.172,09	1.535,89	3.897,69	6.819,94	7.995,74	9.075,49
Resultado Líquido do Período	0,00	3.516,27	4.607,68	11.693,07	20.459,81	23.987,23	27.226,47

Anexo 3 – Demonstração de fluxos de caixa previsional

RUBRICAS	PERÍODOS						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais - Método directo							
Recebimentos de clientes	0,00	35 121,03	56 667,37	67 597,01	90 002,07	94 715,76	81 706,23
Pagamentos a fornecedores	0,00	11 013,52	16 055,64	18 202,28	22 343,47	22 514,88	23 459,92
Pagamentos a pessoal	0,00	18 191,25	24 255,00	24 255,00	24 255,00	24 255,00	24 255,00
Caixa gerada pelas operações	0,00	5 916,25	16 356,73	25 139,74	43 403,60	47 945,88	33 991,31
Pagamento/recebimento de impostos sobre o rendimentos	-471,20	-859,49	-1 171,31	-3 828,06	-6 774,18	-7 970,78	-9 077,17
Outros recebimentos/pagamentos							
Fluxos de caixa das actividades operacionais (1)	-471,20	5 056,76	15 185,42	21 311,68	36 629,42	39 975,11	24 914,14
Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento							
Pagamentos respeitantes a:							
Activos fixos tangíveis	169 599,44	2 809,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Activos intangíveis	13 462,83	8 098,57	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimentos financeiros							
Outros activos							
Recebimentos provenientes de:							
Activos fixos tangíveis							
Activos intangíveis							
Investimentos financeiros							
Outros activos							
Subsídios aos investimento							
Juros e rendimentos similares							
Dividendos							
Fluxos de caixa das actividades de investimento (2)	-183 062,27	-10 908,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento							
Recebimentos provenientes de:							
Financiamentos obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	155 602,93	9 272,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cobertura de prejuízos							
Doações							
Outras operações de financiamento (Suprimentos)	28 459,34	1 636,27					
Pagamentos respeitantes a:							
Financiamentos obtidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Juros e gastos similares	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendos							
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio							
Outras operações de financiamento (Suprimentos)							
Fluxos de Caixa das Actividades de Financiamento (3)	184 062,27	10 908,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variação de caixa e seus equivalentes (1+2+3)	528,80	5 056,76	15 185,42	21 311,68	36 629,42	39 975,11	24 914,14
Efeito das diferenças de câmbio							
Caixa e seus equivalentes no início do período	0	528,80	5 585,56	20 770,99	42 082,66	78 712,08	118 687,19
Caixa e seus equivalentes no fim do período	528,80	5 585,56	20 770,99	42 082,66	78 712,08	118 687,19	143 601,32

	FLUXOS DE CAIXA									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Investimento										
- Capital Fixo	183 062	10 908	0	0	0	0	0	0	0	
- Capital Circulante										
Imobilizado Pré- Existente										
NFM	471,2	5 042,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Total	183 533,5	15 951,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Margem (Meios Libertos)	0,0	20 380,3	27 066,2	36 513,3	42 812,0	44 947,5	44 947,5	44 947,5	44 947,5	
Cash - Flow	-183 533,5	4 429,1	27 066,2	36 513,3	42 812,0	44 947,5	44 947,5	44 947,5	44 947,5	

Anexo 5 - Quadro síntese dos principais rácios financeiros

(VALORES EM EUROS)

INDICADORES		2013	2014	2015	2016	2017	2018
. VOLUME DE NEGÓCIOS	MONTANTE	42 337	56 804	69 100	77 879	80 690	82 818
	CRESC. ANUAL	0,00%	25,47%	17,80%	11,27%	3,48%	2,57%
. MARGEM BRUTA	MONTANTE	36 208	47 940	57 987	64 716	66 990	68 225
	% VBP	85,5%	84,4%	83,9%	83,1%	83,0%	82,4%
. FORN. SERV. EXTERNOS		7 051,7	7 757,7	8 357,6	8 787,5	8 926,0	9 030,5
. CUSTOS COM O PESSOAL		18 191,3	24 255,0	24 255,0	24 255,0	24 255,0	24 255,0
. ENCARGOS FINANCEIROS LÍQUIDOS		0	0	0	0	0	0
. RES. OPERACIONAL (EBIT)	MONTANTE	20 380	27 066	36 513	42 812	44 948	46 078
	% VBP	48,1%	47,6%	52,8%	55,0%	55,7%	55,6%
. RES. ANTES IMPOSTOS	MONTANTE	4 688	6 144	15 591	27 280	31 983	36 302
	% VBP	11,1%	10,8%	22,6%	35,0%	39,6%	43,8%
. CASH-FLOW	MONTANTE	19 208	25 530	32 616	35 992	36 952	37 003
	% VBP	45,4%	44,9%	47,2%	46,2%	45,8%	44,7%
. MEIOS LIBERTOS	MONTANTE	19 208	25 530	32 616	35 992	36 952	37 003
	% VBP	45,4%	44,9%	47,2%	46,2%	45,8%	44,7%
. VALOR ACRESC. BRUTO	MONTANTE	29 156	40 182	49 630	55 928	58 064	59 194
	% VBP	68,9%	70,7%	71,8%	71,8%	72,0%	71,5%
. CAPITAIS PRÓPRIOS	MONTANTE	158 976	152 445	152 999	162 320	175 169	191 257
	ENDIV. (CA/CP)	0,20	0,22	0,22	0,30	0,37	0,34
. LIQUIDEZ GERAL (AC/PC)		14%	12%	-3%	-21%	72%	90%
. RENTABILIDADES DOS CAPITAIS PRÓPRIOS (RL/CP)		2,21%	3,02%	7,64%	12,60%	13,69%	14,24%
. DURAÇÃO STOCK PROD. ACABADOS (**)							
. FUNDO DE MANEIO	MONTANTE	10 793	25 185	61 661	101 610	127 423	153 287
	% DO ACTIVO	5,6%	13,6%	32,9%	48,1%	53,2%	60,0%
. RENDABILIDADE LÍQUIDA DAS VENDAS (RL/V+PS)		8,31%	8,11%	16,92%	26,27%	29,73%	32,87%
. PASSIVO CORRENTE		2 167	2 938	-10 724	-11 166	4 066	4 228
. PASSIVO NÃO CORRENTE		30 096	30 096	45 096	60 191	60 191	60 191
. ESTRUTURA DO ENDIVIDAMENTO	(PC/CA)	6,72%	8,89%	-31,20%	-22,78%	6,33%	6,56%
. AUTONOMIA FINANCEIRA (CP/AL)		83,1%	82,2%	81,7%	76,8%	73,2%	74,8%
. SOLVABILIDADE (CP/P)		492,8%	461,5%	445,1%	331,1%	272,6%	296,9%
. COBERTURA DE IMOBILIZADO		85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%
. ACTIVO TOTAL LÍQUIDO (EM EUROS)		191 238	185 479	187 372	211 346	239 426	255 676

Anexo 6 – Evolução da taxa de ocupação e preço praticado

Sector	Actividade	Variável	2013		2014		2015		2016		2017		2018		
			Variação	Novo Valor	Variação	Novo Valor	Variação	Novo Valor	Variação	Novo Valor	Variação	Novo Valor	Variação	Novo Valor	
Alojamento	Taxa de Ocu	2012	55,00%	33,75%	30,00%	43,88%	52,65%	57,92%	59,07%	60,25%					
				56,8144	56,8144	56,8144	56,8144	56,8144	56,8144	56,8144	56,8144				
Food	Restaurante	Nº Refeição	0	603,75	60,00%	966	1255,8	1569,75	1726,725	1813,061					
		Preço ref	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10		
Beverage	Cave	Preço peq A	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
		Receita Méd	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
		Taxa de Cor	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5		
		Receita Cav	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506	3,506		
		Receita Bar	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2		
		Receitas Mir	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36		
		Taxa Consu	42,05%	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051	0,42051		

Anexo 7 – Estrutura de financiamento

ESTRUTURA FINANCIAMENTO		2012	2013	2014	2015
Capitais Próprios	Capital Social	45 766	2 727		
	Outros Instrumentos do Capital próprio				
	Autofinanciamento				
	Outras Variações de Capital Próprio				
	SUBTOTAL	45 766	2 727	0	0
Capitais Alheios	Empréstimos Bancários				
	Empréstimos de Sócios (Suprimentos)	28 459	1 636		
	Crédito Fornecedores				
	Locação Financeira				
	Outros				
	Incentivo	109 837	6 545		
	SUBTOTAL	138 297	8 181	0	0
TOTAL	184 062	10 908			

Anexo 8 – Dados relativos ao INE

QUADRO 1: Estabelecimentos hoteleiros (n.º) por localização geográfica e tipo (estabelecimento hoteleiro) com o período de referência 2009.

Localização geográfica (NUTS - 2002)	Estabelecimentos hoteleiros (N.º) por Localização geográfica e Tipo (estabelecimento hoteleiro), Anual											
	Período de referência dos dados											
	2009											
T: Estabelecimentos hoteleiros	Tipo (estabelecimento hoteleiro)											
	N.º	01: Hotéis	02: Pensões	03: Estalagens	04: Pousadas	05: Motéis	06: Hotéis-apartamentos	07: Aldeamentos turísticos	08: Apartamentos turísticos	N.º	N.º	N.º
PT: Portugal	1988	681	804	94	41	23	128	33	184			
1: Continente	1715	583	731	69	38	23	89	32	150			
1180407: Miranda	5	1	4	0	0	0	0	0	0			
2: Região Autónoma dos Açores	82	38	24	2	2	0	4	0	12			
3: Região Autónoma da Madeira	191	60	49	23	1	0	35	1	22			

QUADRO 2: Hóspedes (n.º) nos estabelecimentos hoteleiros por localização geográfica (NUTS - 2002) e Tipo (estabelecimento hoteleiro); Anual (NUTS 2002) e tipo (estabelecimento hoteleiro) com o período de referência 2009.

Localização geográfica (NUTS - 2002)		Hóspedes (N.º) nos estabelecimentos hoteleiros por Localização geográfica (NUTS - 2002) e Tipo (estabelecimento hoteleiro); Anual										
		Período de referência dos dados										
		2009										
		Tipo (estabelecimento hoteleiro)										
Total	N.º	Hóteis	Pensões	Estalagens	Pousadas	Motéis	Hóteis-apartamentos	Aldeamentos turísticos	Apartamentos turísticos			
	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	N.º	
Portugal	12927907	8358392	1563641	251064	237015	304183	1197337	303622	712653			
Continente	11541596	7484474	1462579	182501	230015	304183	899035	294123	684686			
Mirandela	30112	...	...	0	0	0	0	0	0		
Região Autónoma dos Açores	327901	272154	28051	...	...	0	9718	0	11785		
Região Autónoma da Madeira	1058410	601764	73011	...	...	0	286584	9499	16182		

QUADRO 3: Dormidas nos estabelecimentos hoteleiros por 100 habitantes (n.º) por localização geográfica com o período de referência de 2009

Localização geográfica (NUTS - 2002)		Dormidas nos estabelecimentos hoteleiros por 100 habitantes (N.º) por Localização geográfica; Anual
		Período de referência dos dados
		2009
		N.º
Portugal	PT	342,7
Continente	1	295,3
Mirandela	1180407	157,7
Região Autónoma dos Açores	2	409,5
Região Autónoma da Madeira	3	2221,9