



Escola Superior de Tecnologia e Gestão
Instituto Politécnico da Guarda

RELATÓRIO DE ESTÁGIO

Licenciatura em Gestão

Rita Susana Rodrigues Araújo
Dezembro | 2011



ESCOLA SUPERIOR DE TECNOLOGIA E GESTÃO
INSTITUTO POLITÉCNICO DA GUARDA

RELATÓRIO DE ESTÁGIO

RITA SUSANA RODRIGUES ARAÚJO
RELATÓRIO PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE LICENCIADO
EM GESTÃO

Dezembro/2011



Ficha de identificação

Aluna: Rita Susana Rodrigues Araújo

Nº 1008252

Curso: Licenciatura em Gestão

Estabelecimento de Ensino: Escola Superior de Tecnologia e Gestão – Instituto Politécnico da Guarda

Instituição de Acolhimento: Múltiplos – Serviços de Gestão, Lda.

Morada: Rua Lauro Corado, 20 R/C, Urbanização Forca – Vouga, 3800-019 Aveiro

Telefone: 234 378 730

Fax: 234 378 731

E-mail: multiplos@multiplos.pt

Data de Início do Estágio: 08 de Fevereiro de 2010

Data de Conclusão do Estágio: 08 de Maio de 2010

Duração: 400 horas

Tutor na Instituição: Dr. Marcos Ferreira

Orientador da ESTG-IPG: Dra. Catarina Alves, Mestre em Gestão



Resumo

No âmbito do curso de Gestão da Escola Superior de Tecnologia e Gestão (ESTG) do Instituto Politécnico da Guarda (IPG), é necessária a realização do Estágio Curricular e por conseguinte, a elaboração de um Relatório de Estágio.

O presente relatório tem como objetivo dar a conhecer a instituição de acolhimento, bem como as atividades desenvolvidas ao longo do Estágio. Este documento encontra-se dividido em três capítulos: sendo que o primeiro faz uma caracterização sumária da instituição de acolhimento, posteriormente, no segundo capítulo, apresento as tarefas realizadas durante o Estágio, e por último apresento alguns conceitos importantes para melhor compreender o tema da Avaliação de Empresas, tais como as principais metodologias de Avaliação, demonstrando de seguida o meu contributo num Relatório de Avaliação Financeira.

Palavras-Chave: Avaliação de Empresas; Gestão; Metodologias; Métodos de Avaliação; Consultoria de Gestão.

JEL Classification: G32 – Value of Firms;

G34 – Mergers, Acquisitions, Restructuring.



Agradecimentos

Antes de mais, gostaria de agradecer à minha família, pelo apoio incondicional e pela paciência que tiveram comigo, em todos os momentos de cansaço, preocupação e nervosismo, permitindo-me superar todas as dificuldades.

Agradeço também, à minha orientadora, a Professora Dr.^a Catarina Alves, por toda a orientação e disponibilidade, ajudando-me a materializar este trabalho. Mas principalmente por toda a paciência que teve comigo.

Agradeço também a todos os profissionais que ao meu lado trabalharam, por toda a amizade, disponibilidade para me ajudar, e ainda toda a ajuda e sabedoria que me transmitiram durante o Estágio.

Não menos importante, gostaria de agradecer a todos os meus amigos, por toda a paciência e palavras de coragem que tiveram para comigo durante estes últimos meses.

Agradeço de um modo geral, aos meus colegas de curso os bons momentos passados, as partilhas feitas nas aulas e fora delas.

De um modo geral, agradeço a todas as pessoas que direta ou indiretamente contribuíram para que eu evoluísse neste tempo de estágio.

A todos, um sincero OBRIGADA!!!



Plano de estágio

O Estágio realizado na Múltiplos – Serviços de Gestão, Lda., encontra-se inserido na estrutura curricular do curso de Gestão da Escola Superior de Tecnologia e Gestão (ESTG) do Instituto Politécnico da Guarda, e teve a duração de três meses, começando em Fevereiro e terminando em Maio de 2010.

Este Estágio teve como principais objetivos estabelecer um contacto com uma realidade empresarial ao nível dos quadros médios/superiores, e realizar do melhor modo possível as atividades propostas pela entidade acolhedora.

Os objetivos indicados pela empresa acolhedora no início do Estágio foram:

- Integração e assimilação da filosofia e metodologia do trabalho da Múltiplos;
- Apoio na gestão da base de dados dos atuais e potenciais clientes;
- Apoio na gestão da base de dados da bolsa de formação da Múltiplos;
- Aquisição de conhecimentos na área da Gestão da Formação;
- Participação no trabalho de campo e tratamento de dados para acompanhamento da execução financeira de projetos de formação profissional;
- Participação em reuniões de consultores.

As atividades desenvolvidas ao longo do Estágio foram o resultado de um conjunto de necessidades identificadas pela empresa. Deste modo, e juntando os interesses da empresa aos meus próprios interesses, ficaram decididos em termos gerais, os objetivos e conteúdos das atividades a desenvolver. Logo, no decorrer do Estágio foram desenvolvidas atividades de apoio na Gestão de Bases de Dados referentes a Formação, a participação no trabalho de campo e o tratamento de dados para acompanhamento de Projetos de Formação Profissional e de Avaliação de Empresas.



Índice geral

Ficha de identificação -----	i
Resumo -----	ii
Agradecimentos -----	iii
Plano de estágio -----	iv
Índice geral -----	v
Índice de figuras -----	vii
Índice de tabelas -----	viii
Lista de siglas e abreviaturas -----	ix
Introdução -----	1
Capítulo 1 – Caraterização da empresa -----	2
1.1 – Identificação da empresa -----	3
1.2 – Historial da empresa -----	4
1.3 – Visão, missão, valores e objetivos -----	6
1.4 – Estrutura da empresa -----	8
1.5 – Enquadramento teórico -----	9
Capítulo 2 – Atividades realizadas durante o estágio -----	12
2.1 – Introdução -----	13
2.2 – Atualização de bases de dados -----	13
2.3 – Seleção de formadores -----	14
2.4 – Inquéritos relativos a formação dada -----	14
2.5 – Realização de inquéritos sobre necessidades de formação -----	15
2.6 – Assiduidade na ações de formação -----	15
2.7 – Contatos para angariação de clientes -----	16
2.8 – Depreciação do ativo fixo -----	16
2.9 – Análises macroeconómicas -----	17
2.10 – Sistema de incentivos fiscais à I&D empresarial -----	18
2.11 – Quadro de referência estratégico nacional -----	19
2.12 – Avaliação de empresas -----	20
Capítulo 3 – Avaliação de uma empresa -----	21
3.1 – Enquadramento da avaliação -----	22
3.2 – Alguns conceitos -----	24
3.2.1 – Valor e preço -----	24
3.2.2 – Definições de valor -----	25
3.3 – Premissas fundamentais para a realização da avaliação -----	28
3.4 – Apresentação da empresa Avaliada -----	30
3.5 – Objetivo da avaliação da Electronics, Lda -----	31
3.6 – Metodologias de avaliação -----	32
3.6.1 – Avaliação pelo rendimento atualizado -----	33
3.7 – Avaliação da empresa Electronics, Lda -----	42



3.7.1 – Ambiente macroeconómico da Electronics, Lda -----	42
3.7.2 – Análise económica – financeira histórica -----	46
3.7.3 – Metodologia de avaliação utilizada -----	52
3.7.3.1 – Breve descrição da metodologia utilizada -----	52
3.7.3.2 – Pressupostos da avaliação -----	53
3.7.4 – Conclusão da avaliação -----	54
Conclusão -----	55
Bibliografia -----	57
Anexos -----	59



Índice de figuras

Figura nº 1- Organograma	8
--------------------------------	---



Índice de tabelas

Tabela nº 1 – Indicadores Económicos	43
Tabela nº 2 – Resumos dos Indicadores Económicos	47
Tabela nº 3 – Resumo dos Indicadores Financeiros	50



Lista de siglas e abreviaturas

- (Pt-P0) – Mais-valias realizadas com a venda da ação
- ABC – Activity based costing
- CA – Capital Alheio
- CAE – Classificação de atividades económicas
- CP – Capital Próprio
- d – Taxa distribuição de dividendos
- D_1 – Dividendos do próximo ano
- D_i – Dividendos periódicos
- DR – Demonstração de Resultados
- EV – *Enterprise Value*
- EVA – *Economic Value Added*
- FC – Fluxo de caixa no período i
- FC_i – Fluxos de Caixa gerados no período i
- FCNO – Fluxo caixa gerado pelos ativos não afetos à exploração líquida de impostos sobre lucros e custos de alienação
- FCO – Fluxos Caixa Operacionais
- FSE – Fundo Social Europeu
- g – Taxa Crescimento Constante
- HACCP – Hazard analysis and critical control point
- i – Número de períodos
- I&D – Investigação e Desenvolvimento
- IEFP – Instituto de Emprego e Formação Profissional
- ISSO – International organization for standardization
- K_d – Custo Capital Alheio
- K_e – Taxa de Oportunidade do Custo Capital
- K_i – Custo do capital ou exigência de rendibilidade para o período i
- K_m – Custo médio de Capital
- MTSS – Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social



NP – Norma portuguesa

OHSAS – Occupational health and safety assessment

P – Preço cotação

P_0 – Valor atual ação

P_1 – Preço esperado ação no ano seguinte

PBV – *Price to Book Value*

PCF – *Price to Cash Flow*

PEG – *Price to Earnings to Growth*

PER – *Price to Earnings Ratio*

PIB – Produto Interno Bruto

PME's – Pequenas e Médias Empresas

POPH – Programa Operacional Potencial Humano

PS – *Price to Sales*

QREN – Quadro de Referência Estratégico em Portugal

r – Rendimento do acionista

RCP – Rentabilidade do Capital Próprio

RL – Resultado Líquido

RPA – Resultado por ação

SGQ – Sistema de Gestão da Qualidade

SHST – Saúde higiene e segurança no trabalho

SIFIDE – Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial

T – Taxa imposto sobre lucros

V – Valor da Empresa

VAOC – Valor Atual das Oportunidades de crescimento futuro

VCA – Valor Contabilístico por ação

VCP – Valor Capital Próprio

VD – Valor da dívida

VE – Valor Empresa

VN – Volume de Negócios

VNA – Volume de Negócios por ação

VP – Valor presente

VPL – Valor Presente Líquido



VR – Valor residual

WACC – Custo Médio Ponderado de Capital



Introdução

Este relatório tem como objetivo exemplificar o trabalho desenvolvido durante o estágio Curricular. O principal objetivo deste Estágio foi permitir que me integrasse em contexto real de trabalho, assim o estágio apresenta-se como um local privilegiado que permite ao aluno aplicar as competências adquiridas durante a licenciatura.

Durante estes três meses fui desenvolvendo um conjunto de atividades, que me permitiram ter um contacto mais direto com algumas das políticas da consultoria direcionada para a formação profissional, projetos de investimento e avaliações de empresas.

Deste modo, o presente relatório encontra-se dividido em 3 capítulos.

No primeiro capítulo descrevo a instituição de acolhimento, e faço uma caracterização do estágio. No segundo capítulo faço uma síntese dos trabalhos realizados durante o período de estágio. Por fim, no terceiro capítulo, dou início ao tema da avaliação de empresas com algumas considerações iniciais que considero relevantes para melhor se compreender o tema, e de seguida desenvolvo um pouco do meu trabalho durante um processo de avaliação empresarial.

Por fim, teço algumas considerações finais sobre o estágio.



Capítulo 1

Caraterização da empresa



1.1 – Identificação da empresa

Designação Social: Múltiplos – Serviços de Gestão, Lda.

Localização (Sede): Rua Lauro Corado, 20 R/C, Urbanização Forca – Vouga, 3800 -
019 Aveiro

Telefone: 234 378 730

Fax: 234 378 731

Site: www.multiplos.pt

E-mail: multiplos@multiplos.pt

Data de Constituição: 21/04/1988

Natureza Jurídica: Sociedade por quotas

Atividade Principal: Consultoria e Formação

N.I.F.: 501 986 456

CAE (Principal): 74140, Atividades de Consultoria para os Negócios e a Gestão

CAE (Secundário): 70220, Outras Atividades de Consultoria para os Negócios e a
Gestão



1.2 – Historial da empresa

A Múltiplos, é uma empresa de Consultoria de Gestão, especializada nos domínios da Organização, Gestão, estudos e implementação de projectos de investimento, Formação Profissional, Comunicação e Design e Outsourcing, vocacionada para colaborar com os seus clientes, sejam estas organizações públicas ou privadas, para a obtenção de elevados níveis de performance a partir de soluções de sucesso adequadas às suas necessidades específicas.

Fundada em Abril de 1988 em Aveiro, a Múltiplos surgiu com a visão de se tornar uma empresa de Consultoria e Formação de referência em Portugal, cimentada pela experiência do seu fundador de anos como gestor financeiro, nomeadamente em organizações multinacionais, numa sólida formação de base atualizada, na atividade de docência no Ensino Superior e no conhecimento da atividade empresarial. A Múltiplos tem como princípio base assegurar a satisfação e confiança dos seus clientes, pautado por um relacionamento baseado na integridade.

Trabalhando sempre na área da consultoria de gestão e engenharia industrial, adotou um estilo de atuação dirigido para o apoio à resolução dos diversos problemas que os seus clientes lhe apresentam, ajudando-os a identificá-los e a encontrar os melhores meios para os resolver, através da sugestão de medidas adequadas e acompanhamento à sua implementação.

A Múltiplos pauta-se por adotar uma cultura de empresa dirigida para a qualidade e eficácia de atuação suportada em competências distintivas, criatividade e inovação, plena dedicação, disponibilidade, proximidade com os clientes e flexibilidade na adaptação às suas necessidades. Também dispõe para cada uma das intervenções uma credenciada equipa de consultores e formadores com conhecimento e experiência adequada e diversificada, uma vez ter consciência que a imagem transmitida para o



exterior é muito importante para conseguir um lugar de destaque no mercado externo e interno.

Ao longo dos anos, a Múltiplos tem vindo a prestar serviços de consultoria às empresas com especial relevância no domínio do apoio técnico de apoio à gestão corrente e à implementação de projectos de investimento e de formação profissional, com recorrência a apoios dos Fundos Comunitários e do Estado Português, nomeadamente o Programa Operacional Potencial Humano (POPH).

Neste contexto, a Múltiplos tem procedido a diversas colaborações, quer a nível público como privado, como por exemplo:

- Colabora com algumas das maiores e mais prestigiadas empresas, atuando de forma complementar às competências existentes e envolvendo-se em projectos de grande dimensão;
- Apoia Pequenas e Médias Empresas (PME) de referência no seu desenvolvimento;
- Apoia jovens empresários de sucesso, desde o início do seu primeiro projecto e envolvendo-se no processo de desenvolvimento de Pequenas e Médias Empresas que hoje são uma referência no seu sector;
- Colabora com entidades públicas na formulação e desenvolvimento de grandes projetos para o futuro.

Na área da Formação Profissional a Múltiplos programa, desenvolve e realiza planos de formação destinados a empresas de referência, apoiados pelo Fundo Social Europeu (FSE) e pelo Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (MTSS). Também já foi seleccionada pelo Instituto de Emprego e Formação Profissional (IEFP) como entidade formadora de acções de formação no âmbito do Programa Formação e Integração de Quadros e Programa Formação e Emprego.

Em termos de cooperação internacional, a Múltiplos participou no EUROCONSULTING/99 em Bruxelas e na INFODESK/2001 em Madrid, com o



objetivo de implementar um acordo de consultoria e tecnologia de informação e formação com empresas europeias similares, no intuito de poder oferecer um pacote de serviços mais completo.

1.3 – Visão, Missão, valores e objetivos

Segundo Scott, Jaffe & Tobe (1998), a visão baseia-se na realidade, mas visualiza o futuro, permitindo explorar as possibilidades e as realidades desejadas. Assim sendo, a visão é a estrutura para o que se quer criar.

A **visão** da Múltiplos consiste em ser reconhecida a nível nacional como uma empresa de referência na prestação de serviços de consultoria de gestão, formação profissional, comunicação e design, pela sua qualidade de serviço e eficácia de actuação. Neste contexto, a Múltiplos disponibiliza aos seus clientes um apoio multidisciplinar que visa a satisfação das necessidades e a melhoria contínua do nível de performance dos clientes.

Segundo Teixeira, “a missão de uma organização consiste na definição dos seus fins estratégicos gerais. É o enunciado dos propósitos gerais e permanentes (contínuos) que expressam as intenções fundamentais da gestão global – de nível superior – da empresa, proporcionando orientações para o seu desenvolvimento futuro”.

A Múltiplos tem por **missão** prestar serviços de consultoria e Gestão, Formação Profissional, Comunicação e Design com eficácia, apoiando e reforçando as plataformas de competências dos seus clientes e assumindo o papel de parceiro profissional comprometido com a melhoria dos seus resultados e desempenho dos seus colaboradores.

Segundo Teixeira, “os objetivos são o resultado desejado numa qualquer atividade. Quando não forem expressamente definidos de forma diferente, entenderemos que «metas» e «alvos» são sinónimos de objetivos”.



A Múltiplos tem como **objetivos estratégicos** para a sua filosofia de atuação o desenvolvimento de soluções que satisfaçam as necessidades dos seus clientes, direcionar à “Ação, Implementação e Obtenção de Resultados” e apoiar os seus clientes no sentido de serem os mais competitivos.

A Múltiplos está vocacionada para colaborar com os seus clientes na obtenção de elevados níveis de performance a partir de soluções de sucesso adequadas às suas necessidades, daí comprometer-se a cumprir com todos os requisitos dos seus clientes bem como os requisitos legais e regulamentares.

A Múltiplos – Serviços de Gestão Lda assume o compromisso de, cumprir com os requisitos dos clientes e das outras partes interessadas, e de melhorar continuamente a eficácia do sistema de gestão, com envolvimento de todos os que contribuem para o sucesso da empresa, nomeadamente clientes, colaboradores e fornecedores.

O seu trabalho centraliza-se, preferencialmente, em intervenções integradas na estrutura e organização das empresas e na adaptação dos comportamentos e atitudes dos seus recursos humanos ao posicionamento competitivo da empresa.

Assim, os **valores chave** fundamentais da Múltiplos são:

- Conduzir a acção pela melhoria contínua da satisfação dos clientes;
- Apostar na formação contínua dos seus consultores;
- Dar importância ao trabalho de equipa;
- Cultivar e promover o espírito de cooperação, o aprofundamento de sinergias e o rigor técnico;
- Cumprir com rigor, qualidade e competência profissional os trabalhos que lhe são solicitados;
- Ser flexível, ajustando-se constantemente à dimensão e características dos seus clientes;
- Ser parceiro profissional independente, de confiança e íntegro;
- Apostar no êxito dos seus clientes de forma a alcançar o seu.

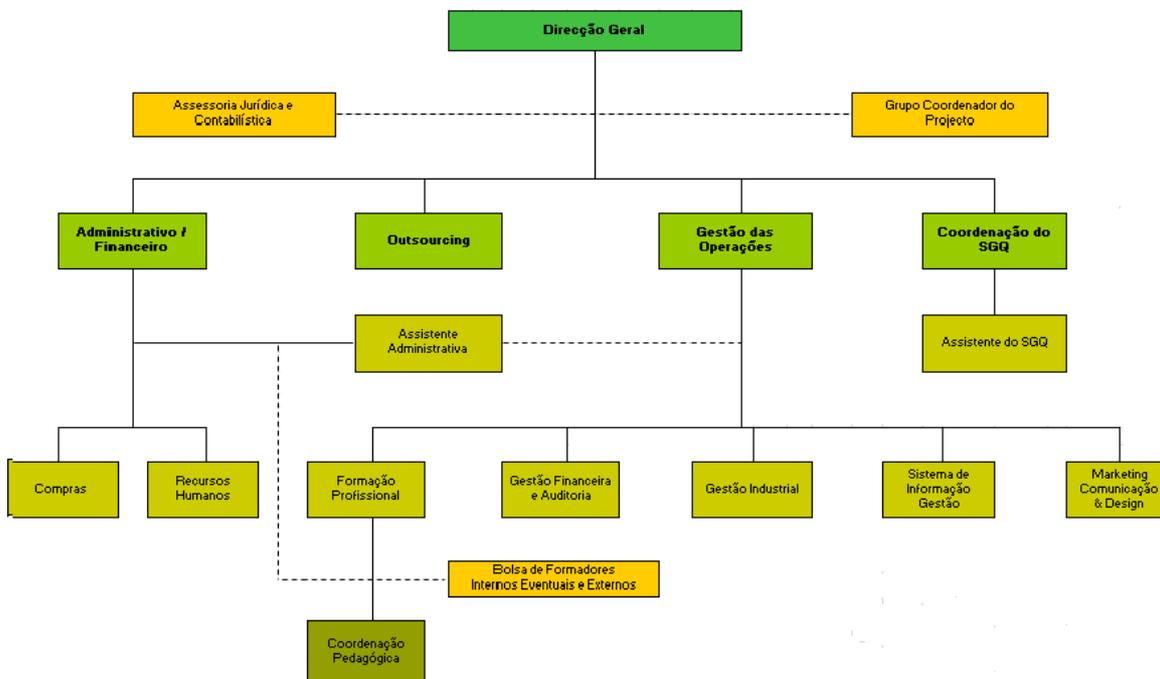


1.4 – Estrutura da empresa

A Múltiplos mantém uma estrutura organizacional do tipo clássica (pirâmide hierarquizada) que ainda permanece na maioria das empresas portuguesas, tendo uma estrutura organizada dividida por vários departamentos.

A estrutura organizacional da empresa é constituída por vários departamentos, coordenados por uma direcção geral. Existem dois departamentos de *staff* para assuntos específicos, designadamente a assessoria jurídica e contabilística e o grupo coordenador do projecto que coopera com a direcção no que respeita ao planeamento, acompanhamento, revisão e melhoria do Sistema de Gestão da Qualidade.

O seguinte organograma (figura nº1) demonstra a estrutura hierárquica de todos os colaboradores da Múltiplos e as respetivas funções dentro da empresa.



Fonte: Múltiplos

Figura nº 1 – Organograma



A estrutura de gestão global da Múltiplos é constituída pela direção geral, áreas de suporte e áreas operacionais. A direção geral é assumida pelo Dr. Rogério Madaíl, responsável por assegurar o funcionamento total da empresa.

Representadas pelo departamento administrativo/financeiro e pelo sistema de gestão da qualidade (SGQ) estão as áreas de suporte que proporcionam os recursos e suportam o desenvolvimento das áreas operacionais da empresa.

As áreas operacionais, explicitam a atividade e serviços que a empresa desenvolve e oferece ao mercado. Estas áreas são constituídas pelos departamentos de gestão financeira, auditoria, outsourcing, gestão industrial, marketing, sistemas de informação e gestão, comunicação & design e formação profissional.

Através da análise do organigrama funcional da empresa, podemos obter uma perspectiva da estrutura organizacional da mesma. Nos traços apresentados pela cultura da Múltiplos começam a surgir características de uma estrutura multi-divisional. A comunicação circula em todos os sentidos, embora essencialmente no sentido descendente, atribuem-se responsabilidades a destinados colaboradores com um campo limitado de direitos, obrigações e métodos.

1.5 – Enquadramento teórico

Como prestadora de serviços de Consultoria às empresas, a Múltiplos pretende colaborar no reforço das plataformas de competência e adotar o papel de Parceiro Profissional que Informa, fornecendo informações objetivas, Aconselha, ajudando a identificar problemas, indicando os meios e as medidas ajustadas para os ultrapassar, e Apoia, envolvendo-se nas acções, em que pela sua competência, as empresas venham a necessitar.

A Gestão relaciona, não apenas com o conhecimento em si, mas também com o desempenho. Daí, a intervenção dos consultores da Múltiplos ajustar-se sempre às



competências existentes nas empresas clientes e às disponibilidades dos seus quadros actuando complementarmente e no sentido da valorização das suas estruturas humanas.

Recorrendo apenas aos seus técnicos ou em colaboração com outros organismos de apoio à indústria, a Múltiplos está em condições de intervir nas seguintes áreas com técnicos de reconhecida formação e experiência:

Sistemas de Informação e de Gestão

- Conceção, Implementação e acompanhamento de:
 - a) Sistemas de planeamento e controlo de gestão;
 - b) “*Tableau de Bord*” para gestão;
 - c) Sistemas de contabilidade de gestão / analítica (convencionais e ABC).
- Gestão finanças e auditoria
 - a) Apoio na elaboração de planos estratégicos;
 - b) *Corporate Finance* (elaboração de planos de negócio, estudos de viabilidade de investimentos, projetos de capital e risco, assessoria ao financiamento e avaliação de empresas);
 - c) Apoio às organizações na preparação, apresentação e seguimento de candidaturas a apoios financeiros de programas comunitários e nacionais;
 - d) *Corporate Recovery* (apoio a processos de reestruturação e recuperação de empresas);
 - e) Conceção e implementação de sistemas de informação financeira; - assessoria financeira corrente;
 - f) Auditorias contabilísticas e de gestão;
- Formação profissional
 - a) Planos integrados de formação (Diagnóstico, concepção, organização e promoção, desenvolvimento/Execução, Acompanhamento e avaliação);
 - b) Formação profissional (intra e inter-empresarial) / *Coaching*;
 - c) Selecção de pessoal e desenvolvimento organizacional.
- Gestão industrial

Diagnósticos e planos de melhoria de gestão industrial nas áreas:



- a) Da produtividade, da qualidade, do ambiente e dos recursos energéticos;
- b) Logística e manutenção produtiva;

Apoio à implementação e acompanhamento de:

- c) Sistemas de gestão da qualidade (ISO 9001);
 - d) Sistemas de gestão ambiental (ISO 14000);
 - e) Sistemas de gestão de SHST (OHSAS 18001:2007 e NP 4397:2001);
 - f) Sistemas HACCP (NP 22000:2005).
- *Outsourcing*
 - a) Contabilidade e gestão financeira;
 - b) Gestão industrial e da qualidade.
 - Marketing, Comunicação e design
 - a) Estudos de mercado (avaliação de notoriedade, processo de decisão de compra, imagem, atributos distintivos da marca e outros);
 - b) Diagnóstico e planeamento de marketing;
 - c) Design gráfico e industrial (produto e embalagem);
 - d) *Corporate Image* (diagnóstico, planeamento, desenvolvimento, concepção e produção);
 - e) Campanhas publicitárias (concepção e implementação);
 - f) Consultoria de comunicação;
 - g) Organização e produção de eventos;
 - h) Projectos multimédia (*WebDesign*, animação, modelação computacional e CD's interactivos).
 - Cooperação
 - Dinamização e consultadoria em cooperação inter-empresarial (consultores conselheiros - IAPMEI / ITEC).



Capítulo 2

Atividades realizadas durante o estágio



2.1 - Introdução

Durante o estágio foram várias as atividades realizadas, desde atualizações de diversas bases de dados, atendimento telefónico, organização de documentos no âmbito de uma auditoria a uma empresa cliente da Múltiplos, pedido de reembolso ao Quadro de Referência e Estratégia Nacional (QREN), depósitos bancários, realização de vários planos de amortizações e apresentação de uma candidatura ao Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial.

2.2 – Atualização de bases de dados

Nos dias que correm, é de elevada importância a criação de uma base de dados de indivíduos com o máximo de informação e com uma atualização constante, permitindo conseguir uma busca rápida e eficaz.

Como a Múltiplos, Serviços de Gestão, Lda dá grande importância à rapidez e eficiência com que as respostas às suas empresas clientes é dada, necessita de ter as bases de dados sempre atualizadas. Assim sendo, durante todo o meu estágio tive a meu cargo a atualização da base de dados dos formadores, pois cada vez mais a Múltiplos está a investir em Ações de formação. Estando esta base de dados atualizada e contendo toda a informação relevante relativa a cada formador, era bastante mais simples quando se necessitava procurar um formador para determinada área.

No entanto, como uma base de dados não se deve limitar apenas a nome e contacto, pois acabará por não se tornar útil, a base de dados da Múltiplos continha informações como o nome, a idade, formação, experiência, áreas em que dava formação e disponibilidade.

Outra base de dados que também tive que manter atualizada, era a base de dados de candidatura espontânea. Uma vez que cada vez mais existe uma procura de emprego, chegavam-nos diariamente vários currículos por candidatura espontânea. Esta base de



dados não era menos importante que a dos Formadores, pois se na eventualidade se precisasse de algum colaborador era lá que primeiro iriam procurar.

2.3 – Seleção de formadores

Quando alguma empresa requeria a Múltiplos para que fosse dada determinada formação aos seus funcionários, em primeiro lugar era necessário fazer uma seleção na base de dados dos formadores com os requisitos que me eram dados, e só depois dessa primeira seleção é que passava os currículos ao Dr. Marcos para que ele pudesse efetivamente contactar a pessoa que tinha achado mais capaz para o cargo.

2.4 – Inquéritos relativos a formação dada

No último dia de cada formação, o formador entrega a cada formando um inquérito (anexo 1), de carácter anónimo, onde este responderá a algumas questões sobre a sua satisfação relativa à formação dada. Posteriormente, cada Formador entrega à Múltiplos os inquéritos preenchidos. Aquando da receção desses documentos, é necessário passar os dados recolhidos para outras fichas padrão para que se possa constatar quais os principais pontos fortes e desagradados relativos à formação. A partir dessas novas fichas preenchidas por nós era possível melhorar a cada formação, e conhecer quais os descontentamentos dos formandos.

Os formadores também preenchiam um inquérito, que pretende recolher a sua opinião relativamente aos aspetos positivos e negativos em relação à formação. Esses dados também eram colocados em fichas padrão da Múltiplos.

Depois de todos os dados inseridos e copiados para os formulários, os documentos originais eram arquivados em dossiers para esse efeito.



2.5 – Realização de inquéritos sobre necessidades de formação

A Múltiplos tem como principal preocupação a satisfação dos seus clientes. Preocupando-se com as necessidades específicas de cada um, a Múltiplos realizou um inquérito para conhecer, de um conjunto de temas, qual o mais relevante e com maior número de participantes para a realização de formações.

Este inquérito foi realizado durante o período de estágio e tinha como destinatários, tanto pessoas particulares como empresas.

Em relação às pessoas particulares estes inquéritos tinham como principal objetivo identificar as suas principais necessidades para que depois fosse possível dar respostas às mesmas.

No caso das empresas, o inquérito tinha como principais objetivos:

- Conhecer a situação das empresas perante a formação profissional;
- Identificar a existência de necessidades de formação profissional para o ano de 2010;
- Verificar se são realizados planos de formação anuais;
- Avaliar se existem perspetivas da empresa organizar a sua própria formação;
- Avaliar a forma como as empresas pensam superar as necessidades de formação profissional.

Perante estes inquéritos, a Múltiplos constatou que as ações de formação com maior adesão foram o Novo Sistema de Normalização Contabilística, e Higiene e Segurança no Trabalho (Sensibilização).

2.6 – Assiduidade nas ações de formação

A assiduidade e a pontualidade são fatores indispensáveis ao bom funcionamento das ações de formação. Assim sendo, o formador ao preencher o sumário deve confirmar as



presenças e ausências, anotando também as ocorrências que considere relevantes. Relativamente ao controlo de assiduidade dos formandos é preenchida uma folha de presença específica para cada sessão da Ação de formação (anexo2).

Esta informação é relevante uma vez que existem formações com carácter presencial obrigatório a determinado número de horas mínimas.

Esses mapas de presença têm bastante importância, uma vez que aquando da passagem do certificado será necessário o conhecimento da quantidade de horas assistidas por cada formando à ação de formação.

2.7 – Contatos para angariação de clientes

Durante o Estágio coube-me a tarefa de realizar um ficheiro em Excel, com informação relativa a Câmaras Municipais do distrito de Aveiro, Coimbra, Porto e Viseu. A informação recolhida para cada Câmara Municipal foi a seguinte: Número de Contribuinte, contacto, município, nome do presidente e respetivo partido político, e ainda algumas despesas que a Múltiplos considerava relevantes (anexo 3).

Para realizar este trabalho consultei o sítio das eleições legislativas do ano 2009¹ para saber quem era o presidente de cada Câmara Municipal, e o sítio base.gov² para reunir algumas das despesas que me foram pedidas.

2.8 – Depreciação do ativo fixo

As depreciações e amortizações desempenham um papel estratégico em termos de política económica e de gestão empresarial. Logo, num meio caracterizado por elevado progresso tecnológico, as depreciações e amortizações devem ser vistas numa

¹ www.legislativas2009.mj.pt

² www.base.gov.pt



perspetiva dinâmica enquanto fatores decisivos para o crescimento e expansão das empresas e, por essa via, do próprio investimento.

Neste sentido, a pedido de alguns clientes da Múltiplos, perante alguma informação que nos foi facultada, foi necessário criar alguns documentos de Depreciação e Amortização de Ativos (anexo 4).

Todas as depreciações realizadas por mim, durante o período de estágio, aplicaram o método das quotas constantes. Segundo este método, basta aplicar a taxa de depreciação referente a cada bem e multiplica-la pelo custo de aquisição.

Existe ainda o método das quotas degressivas, onde para se calcular o valor da depreciação ter-se-ia que aplicar a taxa de depreciação ao custo de aquisição, tal como no método das quotas constantes, mas depois ainda terá de ser corrigido por um determinado coeficiente. A escolha desse coeficiente faz-se segundo a vida útil do bem. Segundo o Decreto Regulamentar 2/90 de 12 de Janeiro, os coeficientes são os seguintes:

- 1,5, se o período de vida útil do bem for inferior a cinco anos;
- 2, se o período de vida útil do bem for de cinco ou seis anos;
- 2,5, se o período de vida útil do bem for superior a seis anos.

2.9 – Análises macroeconómicas

Uma vez que, nos dias que correm, o valor da informação é essencial para que uma empresa tenha sucesso, as análises Macroeconómicas tornam-se essenciais para conhecer todo o meio envolvente.

Assim, durante o período de estágio dei apoio, chegando mesmo a elaborar alguns pontos de análises Macroeconómicas. Com o apoio dos Relatórios do Banco de Portugal realizei algumas análises e gráficos, nomeadamente em relação à inflação, défice, dívida pública, Produto Interno Bruto, consumo privado, exportações, entre outros indicadores.



2.10 – Sistema de incentivos fiscais à I&D empresarial

Segundo o seu sítio na internet³, o Sistema de Incentivos Fiscais à I&D Empresarial (SIFIDE) é um benefício fiscal que foi reposto para os exercícios fiscais iniciados a partir de 1 de Janeiro de 2006. Aplicando-se a todas as empresas que realizem despesas de investigação e desenvolvimento (I&D), na parte em que não tenham sido comparticipadas pelo Estado, este traduz-se numa dedução à coleta do IRC de 20% das despesas com I&D realizadas no exercício, mais 50% do acréscimo das mesmas face à média dos dois últimos exercícios.

Segundo o mesmo sítio³, a restituição deste regime vem na sequência do regime do Crédito Fiscal ao Investimento, que vigorou entre 1997 e 2003, e que foi considerado um instrumento fundamental para encorajar as empresas a apostar na inovação, na tecnologia e na sociedade do conhecimento. Em comparação com o regime que vigorou anteriormente, o limite máximo da dedução passou de 500.000 Euros para 750.000 Euros.

Durante o período de estágio, realizei uma candidatura ao programa SIFIDE, relativa a uma empresa de quadros elétricos. Para que a candidatura fosse possível, a empresa disponibilizou toda a sua informação básica, e também o seu volume de negócios, volume de exportações, dados acerca de novos produtos, balancetes, Relatório de Contas, Balanço Analítico e Demonstração de Resultados do ano em referência, cópia da declaração de IRC completa do ano em questão, entre outros elementos.

Após ter inserido todos os dados necessários na plataforma do SIFIDE³, foi o diretor geral (Dr. Marcos) quem posteriormente finalizou a candidatura.

³ <http://sifide.adi.pt>



2.11 – Quadro de referência estratégico nacional

O Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN) define as orientações fundamentais para a utilização nacional dos fundos comunitários no período compreendido entre 2007 e 2013.

O QREN adota como grande propósito estratégico a qualificação da população portuguesa, valorizando o conhecimento, a ciência, a tecnologia e a inovação, bem como a promoção de níveis elevados e sustentados de desenvolvimento económico e sociocultural e de qualificação territorial, num quadro de valorização da igualdade de oportunidades e, assim sendo, do aumento da eficiência e qualidade das instituições públicas.

O QREN oferece uma nova oportunidade para o país e para as suas regiões investirem e realizarem ações de desenvolvimento, que na inexistência deste quadro financeiro, ficariam por realizar, ou seriam realizadas em menor grau ou com menor ambição.

A pedido de uma empresa de componentes da indústria automóvel, a Múltiplos tinha a seu cargo o processo do QREN da mesma. Assim, sendo durante os três meses em que estive a estagiar, tivemos de preparar um pedido de pagamento para entregar no QREN. Regularmente, a empresa enviava-nos as cópias de todas as faturas referentes ao projeto em questão do ano de 2009. No momento em que a Múltiplos teve de preparar o pedido apenas foi necessário solicitar todos os extratos bancários e extratos contabilísticos que evidenciem que as despesas foram contabilizadas e posteriormente pagas, referentes ao mesmo ano. Depois de todos os documentos reunidos tivemos que organizar um dossier com números de comprovantes, em que cada número correspondia a uma despesa. Para cada uma das faturas que tínhamos foi necessário procurar a respetiva contabilização e o respetivo comprovativo de pagamento, e assim juntar todos estes elementos no mesmo número de comprovante. Este foi um trabalho ainda longo, pois tratava-se de um projeto relativamente grande. Depois de todo o dossier preparado foi necessário inserir essa informação numa base de dados do QREN, tarefa que ao princípio não foi fácil, pois foi



a primeira vez que as candidaturas foram submetidas por essa via, segunda a informação cedida pela Múltiplos.

Depois de todo o trabalho concluído, deu-se início ao trabalho de campo na empresa candidata ao QREN. Esta tarefa foi realizada por uma funcionária da Múltiplos e por mim. Coube-nos ir para a empresa em questão e levar os dossiers relativos ao projeto. Seguidamente tive-mos que substituir todas as cópias das faturas que estavam no dossier do projeto pelas originais, deixando uma cópia, com referência ao local onde estava a original, no arquivo das faturas. Todas essas faturas tiveram de ser carimbadas, e posteriormente, colocamos em cada uma delas o respetivo número de comprovante, o código do projeto, o valor e a rubrica.

Uma vez finalizado este trabalho foi realizada uma auditoria a todo o pedido de reembolso.

2.12 – Avaliação de empresas

Durante o período de estágio foi solicitada à Múltiplos a realização de uma Avaliação a uma empresa do setor eletrónico, o que me permitiu realizar algumas tarefas para o respetivo relatório de avaliação, como por exemplo, a apresentação da empresa avaliada, o ambiente macroeconómico e a análise económica histórica. Posteriormente, devido à minha falta de experiência apenas acompanhei todos os restantes passos do projeto, dado serem assuntos mais complexos e que necessitavam de experiência e conhecimentos sobre o assunto. Desse modo, apenas irei colocar o Balanço Previsional e a Demonstração Previsional como anexo no capítulo seguinte (capítulo 3).

Uma vez que a Avaliação de empresas foi o tema que me despertou bastante curiosidade, o próximo capítulo tem como finalidade abordar alguns dos seus aspetos principais, e posteriormente, através de um caso, demonstrar qual a minha contribuição no desenvolvimento do trabalho.



Capítulo 3

Avaliação de uma empresa



3.1 – Enquadramento da avaliação

Atualmente, o conhecimento do Valor da Empresa é uma informação essencial para a gestão da mesma, quer seja em processos em que se pense numa possível venda, ou na obtenção de um financiamento bancário ou melhoria das condições de um financiamento já existente ou concentração de capital, entre outros motivos.

A avaliação de empresas é também um instrumento fundamental para estudar a robustez do negócio e identificar os pontos fortes e fracos da estrutura económico - financeira da empresa e da sua atividade com vista a potenciar o desenvolvimento sustentado da mesma.

Este processo pode resultar de muitos motivos, entre eles, de processos de compra, de alienação, de cisão ou fusão, como da reestruturação de grupos económicos para valorização contabilística das participações financeiras.

A Avaliação de Empresas tem como objetivo identificar, classificar e avaliar as oportunidades de investimento nas empresas. As Avaliações são essencialmente utilizadas para transações de compra e venda de negócios; fusão, cisão, incorporação de empresas e dissolução de sociedades.

Desde sempre que a Avaliação de Empresas constitui um tema de profunda reflexão, contudo, devido à importância acrescida das empresas na economia e face às numerosas compras e vendas, de partes ou da totalidade, de capitais, a Avaliação de Empresas ganha cada vez mais importância na sociedade atual.

Até meados dos anos 80 eram utilizados os valores históricos, patrimoniais ou substanciais, contudo estes valores não constituíam um instrumento de análise financeira, uma vez que estes não demonstram o valor de mercado dos ativos e passivos, nem as expectativas de evolução futuras. Este método conduzia ao valor contabilístico,



ao valor do património líquido e ajustado e ao valor substancial. Daí a Avaliação de uma empresa dever assentar-se nas expectativas de evolução futura, embora o conhecimento do passado também seja relevante.

Ao longo dos anos, a Avaliação tem sido objeto de diversas pesquisas, especialistas procuraram encontrar modelos que melhor se adaptem a determinada situação específica e que ofereçam às negociações empresariais uma avaliação justa de quanto vale uma empresa.

No entanto, embora sejam utilizados métodos e modelos quantitativos para a avaliação de uma empresa, esta não se realiza exclusivamente segundo os fundamentos de uma ciência exata, uma vez que trabalha com algumas hipóteses comportamentais, o que não permite a comprovação exata dos resultados.

Embora numa Avaliação se procure alcançar o valor justo de mercado, o preço do negócio somente será definido quando houver interação dos compradores com o vendedor no processo de negociação. Logo, a avaliação dos ativos é fundamental para todas as decisões financeiras. Pois, necessita-se perceber se o investimento vai conter um valor adequado e justo. Assim sendo, o processo de avaliação é bastante subjetivo, pois intervêm não só fatores objetivos como contingenciais.

Embora o tema de Avaliação de empresas tenha uma extensa bibliografia desenvolvida, ainda existem muitos pontos dentro da teoria que estão sujeitos à subjetividade do consultor que está a fazer a avaliação. O trabalho de identificação da metodologia correta a ser aplicada é apenas parte do trabalho total, a maneira de determinar as variáveis, as relações utilizadas e a forma de cálculo podem variar completamente o resultado de uma mesma metodologia de avaliação.

A Avaliação de Empresas e Negócios consiste no processo usado para apurar o valor de uma determinada entidade, seja ela comercial, industrial, de serviços ou ainda de



investimento, que tem como intuito exercer uma atividade económica. Após a realização da Avaliação é conhecido o valor da empresa, através de uma série de critérios objetivos tais como: Informação Financeira da Empresa nos últimos anos, Comparação com as empresas do mesmo Sector de Actividade, Previsão de crescimento das vendas de acordo com o contexto económico, entre outros.

Para concluir uma Avaliação, realiza-se um Relatório onde é apresentada a metodologia de cálculo do valor da empresa a partir da informação histórica das contas, dos pressupostos e dos rácios.

O Relatório deve conter informação como:

- Objetivo da Avaliação;
- Apresentação da Empresa avaliada;
- Ambiente Macroeconómico;
- Análise Económica – Financeira histórica;
- Metodologia de Avaliação;
- Análise Económica – Financeira Previsional;
- Modelo de Avaliação;
- Conclusão e proposta de valor.

3.2 – Alguns conceitos

3.2.1 – Valor e preço

A palavra “valor” pode conter diversas interpretações, por exemplo, o valor de uso refere-se a utilidade que determinado bem tem para o seu detentor, logo é um valor subjectivo. Sendo assim, considera-se valor, ao valor de uso do bem ou à sua utilidade. O bem pode já não conter valor de mercado, mas ainda ter valor de uso, pois permite gerar valor com a sua utilização. Contudo, em termos económicos utiliza-se o valor de troca, que se mede pela quantidade monetária com que este se pode trocar, que quando expresso do ponto de vista monetário é designado por preço do bem no mercado. Para a



contabilidade, o valor deve ser tido em função do princípio contável do custo original com base no valor, tendo também em consideração o princípio da continuidade.

Ao preço, atribui-se a designação de valor (monetário) de troca, valor pelo qual o vendedor está disposto a vender o bem e o comprador está disposto a comprá-lo. Logo o preço reflecte a quantidade de unidade monetária necessária para que se verifique a troca.

Logo, a palavra valor não deve de ser confundida com preço, pois o preço é o valor que o comprador e o vendedor concordam para realizar uma operação de compra e venda. O que não necessariamente precisa de coincidir com o valor de determinada empresa calculado por um método de Avaliação, pois cada accionista ou comprador pode calcular o valor de uma empresa com base nas suas premissas.

3.2.2 – Definições de valor

Existem várias definições de valor, desde já passo a enumerar algumas para que melhor se possa compreender a Avaliação realizada e todo o contexto que a envolve.

Segundo (2002), pode-se entender por **valor de mercado esperado**, ou estimativa do valor de mercado, o valor pelo qual uma empresa pode ser transaccionada num mercado competitivo e aberto para uma troca justa entre vendedor e adquirente, sendo ambos conhecedores do negócio e prudentes. Este valor é a junção de factores internos e externos à empresa. Dos factores internos pode-se enumerar a qualidade dos recursos humanos, produtos e imagem da empresa. Dos externos temos a concorrência, regulamentação do sector e tendência da indústria e da economia.

Para Neves (2002) e segundo o sítio da wikipedia⁴, O **valor intrínseco** ou de rendimento representa uma opinião de um determinado valor realizada por um avaliador, baseada na percepção das características inerentes ao investimento, através do

⁴ pt.wikipedia.org



método do valor esperado dos fluxos de caixa actualizados ou dos lucros supranormais, é denominada de valor intrínseco ou de rendimento. Não é tomada em consideração a existência de um investidor específico, no entanto se todos os investidores tiverem a mesma opinião, o valor intrínseco acabará por se transformar em valor de mercado.

Segundo Botelho (2009) e Neves (2002), o **valor fundamental** é o valor apurado pelos consultores tendo em consideração variáveis relevantes ou fundamentais, como por exemplo o lucro, os dividendos, a estrutura financeira, a qualidade da gestão ou as perspectivas do mercado.

A determinação deste valor não pressupõe a existência de um investidor específico. O valor fundamental é usado para comparar os preços de cotação, e de seguida ser tomada uma decisão. Se a cotação estiver acima do valor fundamental, a decisão passa por recomendar a venda. Se a cotação estiver abaixo da do valor fundamental, a decisão passa por recomendar a compra.

Segundo Neves (2002), a estimativa do **valor da empresa para um investidor** específico é normalmente diferente do valor fundamental ou intrínseco pois está relacionado com os objectivos e com o posicionamento do mercado. No calculo do valor fundamental ou intrínseco o consultor considera as condições gerais do mercado para efectuar a avaliação, enquanto que no valor para o investidor, como existe um investidor específico, vai tomar em consideração variáveis específicas que dizem respeito aos objectivos daquele investidor em particular.

O Professor João Carvalho das Neves (2002) defende que, na análise do valor fundamental e na determinação do valor intrínseco os avaliadores financeiros dividem o tempo de vida da empresa em dois períodos, que são o período de previsão anual, e o período residual. No primeiro período, é projectada a actividade da empresa anualmente para apuramento dos lucros, dividendos e fluxos de caixa anuais. O **valor residual** refere-se ao valor da empresa no final do período de previsão discreta explícita.

Segundo a Comissão de Normalização Contabilística (CNC), o “*justo valor é a quantia pela qual um bem (ou serviço) poderia ser trocado, entre um comprador conhecedor e*



interessado e um vendedor nas mesmas condições, numa transacção ao seu alcance.”
(Directriz Contabilística n.º 13).

Em função da perceção do cliente o **valor percebido** é a utilidade dada a determinado produto ou serviço. Para um determinado produto ou serviço lucrar de um valor percebido pelo cliente quererá dizer que o cliente reconhece um benefício na oferta da empresa em comparação com os benefícios oferecidos pela concorrência.

Segundo o sítio do IAPMEI⁵ e o sítio da Wikipedia⁶, o **valor de liquidação** é aquele que a empresa possui caso seja necessário proceder à sua liquidação ou no seu valor de mercado ser inferior ao valor dos activos deduzidos do passivo, tornando-se mais interessante para o investidor. Este valor tenderá a ser menor quanto maior for a urgência na venda e menor for o poder de decisão do vendedor.

O **valor contabilístico** tem como base o balanço, sendo equivalente ao valor do património líquido e é obtido pela soma do capital e das reservas, ou então pode-se deduzir o total das dívidas a terceiros ao total do activo.

Este método contém várias limitações, uma vez que os documentos contabilísticos que suportam estes cálculos têm em conta os critérios fiscais.

Segundo Neves (2002) e o sítio da Wikipedia⁶, o **valor contabilístico ajustado** é o valor contabilístico depois de adicionar, retirar ou diminuir valores ao activo e ao passivo contabilístico da empresa. Verificando-se a existência de activos ou passivos não afectos à exploração do negócio, é então necessário fazer alguns ajustamentos para que se possa obter apenas o montante do capital efectivamente empregue nas operações.

Também segundo Neves (2002) e o sítio da Wikipedia⁶, o **valor substancial** é uma medida de natureza económica e representa o investimento que seria necessário fazer para obter uma empresa em condições semelhantes à empresa avaliada, uma vez que o

⁵ www.iapmei.pt

⁶ pt.wikipedia.org



seu principal objectivo é estimar o conjunto de todos os bens utilizados pela empresa na sua actividade normal. Este valor compreende os ajustamentos devidos à inclusão dos bens que a empresa utiliza na sua actividade regular, dos quais tem a posse mas não a propriedade.

Segundo Neves (2002), o *Goodwill* corresponde ao activo intangível que resulta de valores integrantes da empresa e que dela não são dissociáveis como o nome, reputação, fidelidade dos clientes, localização, produtos, notoriedade das marcas entre outros factores que a valorizem.

Este valor representa a diferença entre o preço de transacção e o valor dos activos e dos passivos avaliados individualmente ao justo valor (valor do capital próprio). O Goodwill contabilístico (ou trespasse) representa, assim, o excedente de preço relativamente ao justo valor dos activos e dos passivos.

Em regra, os consultores encontram este valor pela diferença entre o valor intrínseco e o valor substancial, avaliado ao justo valor.

O valor de uma empresa é constituído por duas componentes, a visível, que consiste no valor do património líquido ajustado, e a invisível, que é o Goodwill. Logo o Goodwill é um activo intangível mas não fictício, é um activo real e com valor, contudo difícil de avaliar

3.3 – Premissas fundamentais de cada avaliação

Para Neves (2002), existem algumas premissas que devem de ser tomadas em atenção quando se realiza uma Avaliação.

O **princípio da continuidade** admite que a empresa atua continuamente, com duração ilimitada, logo, pressupõem-se que a empresa não tem intenção nem necessidade de entrar em liquidação nem diminuir a sua atividade, partindo do princípio de que é viável.



O **Nível de controlo de capital social** é um fator muito importante na determinação do valor da participação em causa pois quanto maior for a percentagem de capital detido no capital social, maior é a facilidade na tomada de decisões em vários aspetos da empresa, nomeadamente as escolhas estratégicas, a associação com parceiros estratégicos e o poder da nomeação de membros para os órgãos sociais.

Este pressuposto depende da percentagem de capital detido, do número de sócios ou acionistas e da distribuição do capital, das inibições de voto e das restrições regulamentares, entre outros.

Os investidores podem necessitar trocar os investimentos realizados por dinheiro, daí darem preferência à **liquidez**, logo preferirem empresas cotadas através de ações. Se a empresa, estiver cotada em bolsa e o seu desempenho for bom, então o volume de transação dos seus títulos será grande, o que vai permitir uma maior liquidez. A liquidez é uma característica indispensável a considerar numa decisão de investimento.

Um aspeto também bastante relevante no processo de Avaliação é a realização da **Due Diligence**, que consiste num plano de recolha de informação económica e financeira, fundamental para uma correta avaliação.

É importante ter noção da importância da recolha de informação que é relevante sobre todos os recursos da empresa, tais como os ativos, os passivos, a tecnologia, as pessoas e a sua situação jurídica.

Então, no caso de se tratar de uma aquisição deve proceder-se a uma **Due Diligence**, que consiste exatamente na pesquisa de informação sobre todos os recursos da empresa, designadamente as oportunidades de negócio e riscos associados ao passado, ao presente e ao futuro da empresa que possam de algum modo ter impacto sobre os fluxos de caixa da mesma.

A **Due Diligence** deve contribuir, deste modo, para o processo de Avaliação e também para a elaboração do plano de integração da empresa após a aquisição. Deste modo não



haverá um exagero de atenção apenas para a Avaliação, e serão também analisados outros riscos que podem ser também importantes para a mesma avaliação da empresa.

Assim, deve proceder-se à pesquisa de informação sobre todos os aspetos relevantes com impacto sobre o valor da empresa, nomeadamente os seguintes:

- Diagnósticos estratégicos;
- Auditoria de Marketing e distribuição;
- Auditoria de tecnologia e operações;
- Auditoria aos recursos humanos e à cultura organizacional;
- Auditoria ao imobilizado;
- Auditoria financeira;
- Auditoria fiscal;
- Auditoria legal;
- Auditoria ambiental.

Segundo Neves (2002) o *checklist* a ser utilizado como guia para a recolha de informação está no Anexo 5.

3.4 – Apresentação da empresa avaliada

De salientar que a empresa em questão trata-se de uma empresa fictícia.

Designação Social: Electronics, Lda.

Número de Identificação Fiscal (NIPC): 500.000.000

Morada (sede social): Rua do Comércio, Armazém 4, 3800-019 AVEIRO

Caracterização Jurídica: Sociedade por Quotas

Data de Constituição: A sociedade foi constituída em 19 de Abril de 1996.

Capital Social: 480.000,00 euros

Atividade Principal: fabricação de circuitos impressos, com componentes assim como a montagem de componentes em circuitos impressos. Inclui placas de interface (como por exemplo: som, vídeo, reguladores, network, modems, entre outros).



Telefone: 234 345 765

Web Site: www.electronics.pt

e-mail: electronics@electronics.com

A Electronics, Lda. foi constituída por escritura pública em 1996 tendo por objeto social a fabricação de circuitos impressos, com componentes assim como a montagem de componentes em circuitos impressos. A empresa foi constituída com um capital social de 480.000,00€.

Ao longo dos anos, a Electronics tem vindo a reforçar os seus quadros internos indo de encontro às necessidades e exigências dos seus clientes. De referir que a empresa tem tido um desenvolvimento notável em várias áreas, nomeadamente na área da qualidade, da produtividade, da competitividade, da inovação e da tecnologia de ponta.

A principal área de negócio da empresa caracteriza-se pela Produção e montagem/asmblagem de placas de circuito impresso. Nesta área de produção e montagem/asmblagem de placas de circuito impresso inclui-se:

- Desenho de placas e execução de PCBs (*Print Circuit Board*),
- Programação de Componentes (Flash, Eproms e Fpga's),
- Montagem /asmblagem de placas de circuito impresso (SMD,DIP).

3.5 – Objetivos da avaliação da Electronics, Lda

Com sede na Rua do Comércio, Armazém 4, 3800-019 Aveiro, a Electronics requereu aos serviços da Múltiplos para a realização da Avaliação Financeira, pois tinha como propósito vender uma quota.

O Relatório de Avaliação teve como propósito o estudo do negócio com o objetivo de expressar uma opinião independente do valor razoável de mercado à data de 31 de Janeiro de 2010, para efeito de uma tomada de decisão sobre uma eventual transação de uma parte do seu capital.



O Relatório de Avaliação foi elaborado em Maio de 2010, tendo como base os elementos disponíveis do final do ano económico de 2009 e as previsões da evolução mais provável da empresa para os anos seguintes.

Para que o processo de Avaliação seja sempre realizado de um modo mais correto deve-se ter em conta três princípios básicos: Transparência, Fundamentação e Credibilidade.

3.6 – Metodologias de avaliação

Desde a década de 60 que surgem diversas metodologias para a Avaliação de Empresas, no entanto, segundo Martelanc (2004), não existe um método perfeito e inquestionável. Conforme já foi dito anteriormente, a Avaliação deve ser realizada consoante os objetivos da mesma. Logo, pode ser feita sob diversas óticas. Uma das Tipologias para classificar os métodos de Avaliação é a seguinte:

- Avaliação Patrimonial;
- Avaliação Comparativa com o Mercado;
- Avaliação pela Teoria das Opções Reais;
- Avaliação pelo Rendimento Atualizado.

Sendo que as empresas têm como finalidade gerar lucros, no momento da Avaliação Financeira dá-se preferência a uma metodologia que valorize a perspetiva que a empresa tem de gerar fluxos de caixa no futuro, sendo estes atualizados ao custo de capital ajustado ao risco desses fluxos.

Deste modo, a Múltiplos escolheu avaliar a Electronics através do Modelo dos Fluxos de Caixa Atualizados, uma vez que este método engloba algumas metodologias, foi optado por se escolher o Método do Custo Médio, pois trabalha com apenas duas variáveis, que são os Fluxos de Caixa Operacionais e o Custo Médio de Capital, e com o pretexto de demonstrar uma Avaliação consistente.



Deste modo, apenas irei desenvolver a Avaliação pelo método do Rendimento Atualizado, uma vez ter sido o método utilizado na Avaliação da Electronics, Lda.

3.6.1 – Avaliação pelo rendimento atualizado

A Avaliação com base no Rendimento Atualizado, também denominada de Avaliação da Rendibilidade, permite calcular o valor da empresa a partir da atualização dos Resultados Líquidos conjeturando que estes se irão manter constantes ao longo dos anos. Na eventualidade de os Resultados Líquidos apenas poderem existir durante um determinado número de anos, a atualização deverá ser realizada apenas para esses mesmos anos:

$$\text{Valor Empresa} = \frac{\text{Resultados Líquidos}}{\text{Taxa de atualização}}$$

Para este método o cálculo do Goodwill poderá ser realizado pela seguinte fórmula:

$$\text{Goodwill} = (\text{Valor da Empresa}) - (\text{Ativo Líquido Corrigido})$$

Na avaliação de empresas com base no Rendimento Atualizado, o valor é função dos Rendimentos Futuros, pois os rendimentos são atualizados para o momento em se efetua a avaliação.

Miller e Modigliani consideram que a avaliação pela perspectiva dos Rendimentos pode ser efetuada através da atualização dos dividendos, das oportunidades de crescimento futuro, dos resultados operacionais e líquidos, dos lucros supranormais, isto é, dos rendimentos exigidos pelos investidores e pela atualização dos fluxos de caixa.

1. O Valor da Empresa pelo Método dos Dividendos

A Ótica dos Dividendos torna-se importante para participações minoritárias, uma vez que o rendimento esperado pelos acionistas baseia-se nos dividendos e nas mais-valias realizadas pelo potencial crescimento, pois estes não têm poder sobre os fluxos de caixa.



Assim o valor atual da ação (P_0) pode ser estimado com base nos dividendos do ano seguinte (D_1) atualizado à taxa de oportunidade do custo de capital (K_e) em que:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_e)} + \frac{P_1}{(1 + K_e)}$$

No entanto, se o acionista decidir manter a ação até ao período n , o valor da ação será função do valor atual dos dividendos futuros (D_i) até ao período n e do preço de venda da ação no mercado nesse ano n , atualizado ao custo de oportunidade.

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + K_e)^i} + \frac{P_n}{(1 + K_e)^n}$$

Esta metodologia está subdividida em vários modelos, logo vou passar a apresentar alguns:

• O Modelo de Gordon;

O Modelo de Gordon, ou Modelo de Gordon-Shapiro, pressupõe o crescimento dos dividendos a uma taxa constante, logo apenas deve ser utilizado na avaliação de empresas com crescimentos estáveis, que possuam políticas de pagamentos de dividendos bem definidas e que pretendam mantê-las no futuro.

Este modelo torna-se de utilização relativamente simples, uma vez que apenas será necessário estimar três variáveis, os dividendos do próximo ano, o custo de capital próprio e a taxa de crescimento dos dividendos. Assim sendo, o preço de cotação de uma ação (P_0) pode estimar-se do seguinte modo:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_e - g}$$

Onde:

K_e é a taxa de oportunidade do custo de capital;

D_1 é os dividendos do próximo ano;

g é a taxa de crescimento constante.

A grande problemática deste modelo diz respeito à definição da taxa de crescimento dos dividendos futuros. No entanto, o Modelo de Gordon também apresenta algumas



limitações, como é o caso dos dividendos não serem certos, nem previamente determinados, e do mercado financeiro e a exigência de rendibilidade dos acionistas variar ao longo do tempo e de pessoa para pessoa.

• Modelo de Malkiel:

A partir do modelo inicial de Gordon as demais versões foram desenvolvidas com base em diferentes hipóteses de crescimento futuro.

Perante o facto do Modelo de Gordon prever apenas uma taxa de crescimento, Malkiel desenvolveu um modelo com duas fases distintas de crescimento. Sendo que a primeira fase com taxa de crescimento constante supranormal é destinada especialmente a empresas que prevejam uma fase de crescimento supranormal. E a segunda fase com taxa de crescimento constante normal até infinito, tratando-se de uma renda perpétua a partir de T+1

Este modelo apresenta como principais críticas o facto de prever uma queda bastante acentuada da taxa de dividendos entre as duas fases, o que é pouco provável acontecer e também a dificuldade em definir o número de anos da fase de crescimento supranormal.

• O Modelo H:

Fuller e Hsia (1984) desenvolveram um modelo de dividendos, sendo que neste novo modelo eles introduziram o que Gordon e Malkiel não tinham feito, ao considerar três taxas de crescimento. Na primeira fase a taxa de crescimento é constante e supranormal, na segunda fase a taxa de crescimento diminui de forma linear, por último na terceira fase existe um crescimento normal e a taxa é constante.

De entre os dois anteriores este modelo é o que se aproxima mais da realidade, e calcula o valor da ação de uma empresa usando apenas quatro variáveis: dividendos do ano, duas taxas de crescimento e o custo do capital próprio.

A principal crítica a este modelo é o facto de ser bastante conservador, uma vez que o valor de determinada empresa depende de outras variáveis para além dos dividendos. Esta crítica torna-se aplicável a todos os modelos com base nos dividendos.



2. Valor da Empresa pelo Método das oportunidades de crescimento futuro

Durante a Avaliação de uma empresa os acionistas devem ambicionar um determinado nível de rentabilidade, não devendo atribuir o valor às empresas apenas com base nos dividendos que as mesmas distribuem. O investimento corresponde ao preço que é pago para se comprar a ação (P_0) e os rendimentos que daí se auferem podem ter duas origens: podendo ser dividendos periódicos (D_i), ou as mais-valias realizadas com a venda da ação ($P_t - P_0$). Deste modo, o rendimento para o acionista (r) pode calcular-se do seguinte modo:

$$r = \frac{D_i}{P_0} + \frac{P_t - P_0}{P_0}$$

O valor de uma ação pode ser dividido em duas partes, ou seja:

- O valor da empresa sem crescimento;
- O valor atual das oportunidades de crescimento futuro (VAOC)

$$P_t = \frac{RPA_{(t+1)}}{K_e} + VAOC_t$$

O VAOC pode ser subdividido na qualidade e na quantidade do crescimento esperado:

$$VAOC_t = \text{Qualidade} \times \text{Quantidade} = \frac{RCP - K_e}{K_e} \times \frac{RPA_{(t+1)}(1 - d)}{K_e - g}$$

Onde:

RPA é o resultado por ação;

RCP é a rentabilidade do capital próprio;

K_e é a taxa de oportunidade do custo de capital;

d é a taxa de distribuição de dividendos;

g é a taxa de crescimento constante.

Desta fórmula pode-se concluir que a retenção de lucros só faz sentido quando a rentabilidade dos projetos futuros da empresa for superior ao custo de oportunidade do Capital Próprio ($RCP > K_e$).



3. Valor da Empresas pelo Método dos Lucros Supranormais

Segundo as perspetivas tradicionais, o valor das empresas dependem do seu potencial de rendimento visto como a capacidade de gerar lucros, logo tem de ser considerado o valor patrimonial e também o valor associado aos ativos intangíveis, que representam o aumento de capacidade de rendimento da empresa. Esse valor referente aos intangíveis designa-se por Goodwill, o que significa que são causas potenciais de criação de valor e desenvolvem capacidades de criação de riqueza.

Sendo assim, o Goodwill pode ser calculado segundo uma das seguintes formas:

- O Método Aditivo, onde se avalia e adiciona cada fonte do Goodwill, como por exemplo a marca. No entanto é um método de difícil aplicação, logo levou a que os avaliados deixassem de o utilizar;
- O Método Subtrativo, onde o Goodwill é calculado pela diferença entre o valor dos rendimentos da empresa e o seu valor substancial;
- O Método Direto, onde o Goodwill é calculado como o valor atual dos resultados supranormais em relação à rendibilidade considerada adequada para os capitais investidos na empresa.

Como o próprio nome indica, o Método direto de estimativa do Goodwill é calculado de uma forma direta sem passar pelo cálculo de valor de rendimento. Neste Método os avaliadores pretendem obter uma taxa de rendibilidade normal para o investimento realizado. A diferença entre os resultados que se obtém e os resultados considerados normais é chamado de renda. A renda de Goodwill que, atualizada à taxa de custo do capital e ajustada ao risco do investidor, determina o Goodwill económico.

Outro método utilizado na Ótica dos Lucros Supranormais é o Treasury Method, onde os resultados supranormais são utilizados para calcular o valor que pode ser criado pela empresa para os acionistas, de modo a que o valor dos capitais próprios seja calculado como os capitais próprios investidos pelos acionistas adicionado pelo valor de Goodwill.



Por ultimo, esta ótica ainda contempla outro método, que é o Economic Value Added, e que é calculado pela diferença entre os resultados operacionais depois do imposto previsto para a empresa e o montante de resultados exigidos pelos acionistas e credores. Logo, denomina-se de Market Value Added o valor atualizado desse excedente, correspondendo ao Goodwill.

Apesar destes métodos serem bastante apelativos, não são os mais utilizados, pois têm como principal problema o facto de dependerem dos critérios contabilísticos pois é necessário fazer ajustes ao valor contabilístico, o que gera alguma polémica. Pelo que os avaliadores preferem usar o Método dos Fluxos de Caixa Atualizados.

4. Método dos Fluxos de Caixa Atualizados

Não tem sentido basear o valor das empresas em modelos estáticos e históricos bem como em Modelos baseados em lucros. Logo, nos dias que correm existe uma grande tendência em avaliar a empresa numa expectativa de gerar fluxos de caixa no futuro, atualizados ao custo de capital ajustado ao risco desses fluxos. Esta metodologia procura calcular o valor de uma empresa para determinado período, através dos Cash Flows futuros, respetivamente atualizados a uma taxa de desconto adequada, que tenha em consideração o risco inerente a esses fluxos e o custo de oportunidade dos capitais. Muitos autores dão preferência aos modelos baseados nos fluxos de caixa atualizados, já que estes se baseiam na teoria de que o valor de uma empresa é resultado dos benefícios futuros que ela irá gerar, ou seja, da capacidade de gerar riqueza no futuro. Segundo Damodaran o valor da empresa é o valor presente dos seus fluxos de caixa previstos ao longo da sua vida, dizendo ainda que o valor de um ativo decorre da sua capacidade de gerar fluxos de caixa.

Por norma, os modelos de fluxo de caixa são considerados os mais corretos para efetuar Avaliações de Empresas. Logo para que o valor obtido seja o mais fidedigno possível convém seguir as seguintes etapas:



- Projeção dos Cash Flows (Modelo Genérico)

Para se obter o Valor Presente dos Cash Flows é necessário utilizar a seguinte fórmula:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FC_n}{(1 + K)^i}$$

Através desta fórmula calcula-se o valor presente da empresa (V_0) a partir da atualização dos fluxos de caixa futuros (FC_n), mas para um período temporal limitado (i). Ou seja, este valor corresponde ao somatório do valor atual dos Cash Flows futuros gerados pela empresa, num determinado período.

- Determinação da Taxa de Desconto

A taxa de desconto indica o custo global dos financiamentos das empresas, já que estas recorrem algumas vezes de terceiros para suportarem as suas atividades. Deste modo, a taxa de desconto deve representar o ganho representado pelos investidores, levando em consideração o risco associado a cada negócio.

Frequentemente, a taxa de desconto utilizada para determinar o valor económico da empresa é calculada pelo custo médio ponderado de capital (WACC) para descontar o fluxo de caixa livre da empresa. Dada a sua subjetividade, esta etapa torna-se a mais delicada, porem uma das mais importantes para o investidor. Logo a taxa para atualizar os Cash Flows deve ser a que melhor reflita o custo de oportunidade e os riscos associados a esses fluxos, daí utilizar-se a seguinte fórmula:

$$WACC = K_e \left[\frac{CP}{CP + CA} \right] + K_d \times (1 - T) \left[\frac{CP}{CP + CA} \right]$$

Onde:

K_e é a taxa de oportunidade do custo capital;

CP é o capital próprio;

CA é o capital alheio;

K_d é o custo de capital alheio;

T é a taxa de imposto sobre lucros.



- Cálculo do Valor Residual

O método mais usual para estimar este valor é o da perpetuidade. A perpetuidade defronta a empresa com um horizonte temporal infinito, desta forma calcula o valor da empresa para o fluxo infinito de períodos, com aplicação de uma taxa de crescimento constante (g). A escolha da taxa de crescimento na perpetuidade depende das premissas de crescimento na empresa no futuro, podendo esta ser nula, em situações em que o lucro está regularizado. O modelo utilizado para calcular o valor residual (VR) é dado pela seguinte equação:

$$VR = \frac{FCi \cdot (1 + g)}{K - g}$$

Onde:

FCi é os fluxos de caixa gerados no futuro;

- Determinação do Valor da Empresa

O valor presente dos *cash flows* e o valor residual são as duas parcelas que o valor da empresa (VE) deve conter, como se pode verificar na equação:

$$VE = VP + VR$$

Onde:

VP é o valor presente;

VR é o valor residual.

Na Ótica dos Fluxos de Caixa atualizados surgem vários modelos de Avaliação, dada a sua extensa lista apenas irei apresentar os que foram utilizados na resolução do caso prático.

a) Método do Custo Médio

Neste método apenas são consideradas duas variáveis, os Fluxos de Caixa Operacionais e o Custo Médio de Capital (Km).

Os Fluxos de Caixa Operacionais (FCO) ficam disponíveis para acionistas e credores, pelo que a taxa de atualização deve corresponder à taxa do Custo Médio de Capital.



Deste modo a Avaliação é feita na ótica da empresa como entidade. A atualização dos Fluxos de Caixa Operacionais ao Custo Médio do Capital avalia a atividade da empresa. A esse valor deve somar-se os ativos não afetos à exploração, de modo a que se obtenha o valor total da empresa.

Logo, o Valor Total da Empresa na perspetiva dos Capitais Totais é dado pela seguinte equação:

$$VE_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCO_i}{(1 + K_m)^i} + \sum_{i=1}^n \frac{FCNO_i}{(1 + K_m)^i}$$

Onde:

$FCNO_i$ é o fluxo de caixa gerado pelos ativos não afetos à exploração líquida de impostos.

E, o valor do Capital Próprio (VCP_0), calcula-se através da diferença entre o valor total da empresa (VE_0) e o valor da dívida (VD_0):

$$VCP_0 = VE_0 - VD_0$$

Na prática, é utilizado o modelo em duas fases, a primeira onde os fluxos de caixa são estimados de modo explícito e discreto (anual), e na segunda fase pressupõe-se uma taxa de crescimento constante para os fluxos de caixa operacionais.

$$VE_0 = \sum_{i=1}^n \frac{FCO_i}{(1 + K_m)^i} + \sum_{i=1}^n \frac{FCNO_i}{(1 + K_m)^i} + \frac{VRE_T}{(1 + K_m)^T}$$

Onde:

VE_0 é o valor da empresa;

FCO_i é os fluxos de caixa operacionais;

K_m é o custo médio de capital;

$FCNO_i$ é o fluxo de caixa gerado pelos ativos não afetos à exploração líquida de impostos;

i é o número de períodos;

T é a taxa de imposto sobre lucros.



b) Modelos de Avaliação em Duas Fases

Segundo Neves, os Modelos de Avaliação mais utilizados na prática apresentam as seguintes características:

- “Numa primeira fase estimam-se os fluxos de caixa de forma explícita e discreta, ano a ano, até ao período T;
- A partir do ano T faz-se uma revisão residual com uma evolução estandardizada dos fluxos de caixa, seja de manutenção dos fluxos de caixa constantes, seja de crescimento com taxa constante;
- É frequente considerar-se a empresa em continuidade com vida económica infinita e, em algumas circunstâncias especiais, com vida económica temporalmente limitada.”

Assim sendo, o modelo geral de avaliação pelos fluxos será o seguinte:

$$VE_0 = \left[\sum_{i=1}^T \frac{FC_i}{(1+K)^i} \right] + \frac{VR_T}{(1+K)^T}$$

Onde:

VE_0 é o valor da empresa;

i é o número de períodos;

T é a taxa de imposto sobre lucros;

FC_i é os fluxos de caixa gerados no período i .

3.7 – Avaliação da empresa Electronics, Lda

3.7.1 – Ambiente macroeconómico da Electronis, Lda

Para que uma correta avaliação fosse feita, foi necessário realizar uma análise ao ambiente macroeconómico da Electronics.

Passo a referir os aspetos mais relevantes dessa análise, e que foram fundamentais para a realização do Relatório de Avaliação.



Nos anos de 2008 e 2009, assistiu-se a uma recessão profunda da economia mundial, a mais significativa desde a crise de 1929, tendo atingido sobretudo a maioria das economias desenvolvidas. Mesmo as economias emergentes e em desenvolvimento também desaceleraram, embora a China e a Índia continuassem a apresentar taxas de crescimento económico elevadas. A recente crise, começou por atingir a maioria das economias avançadas, as quais apresentaram uma quebra do PIB em cerca de 3,4% em 2009, face a um crescimento de 0,5% em 2008. Como consequência as trocas comerciais registaram em 2009 uma redução significativa.

Para esta evolução contribuiu a propagação da crise dos mercados financeiros internacionais à economia real, a quebra do sector da construção no segmento imobiliário nos EUA e em algumas economias europeias e a redução do preço das matérias-primas, com impacto negativo principalmente nas economias emergentes.

Como resultado desta crise financeira, verificaram-se, em alguns países, determinados fatores, tais como: concessão de crédito mais restritiva, aumento dos spreads e do prémio de risco de alguns dos ativos, redução abrupta dos índices bolsistas, diminuição da riqueza das empresas e das famílias e a quebra generalizada dos indicadores de confiança.

Neste contexto, a situação conjuntural das economias em 2009, especialmente dos principais parceiros comerciais de Portugal (Espanha, Alemanha, França, Itália e Reino Unido), teve um papel decisivo no abrandamento da economia portuguesa em 2009, nomeadamente, na quebra das exportações e do investimento.

À data da Avaliação, os pressupostos para o enquadramento externo das previsões para 2010 apontavam para a recuperação do enquadramento internacional, com o gradual desanuviamento da crise financeira e económica internacional⁷. Contudo, e dado o atual nível de incerteza no contexto macroeconómico e financeiro, não serei de descartar a possibilidade de um novo agravamento da situação económica internacional.

⁷ Apesar de existir indicadores que sustentam uma receção.



Assim, previa-se para 2010 um ligeiro crescimento da procura externa para Portugal e um aumento das taxas de juro de curto prazo. Antecipava-se, igualmente, o aumento do preço do petróleo, a apreciação do euro face ao dólar e o aumento da taxa de inflação, em linha com o aumento do preço das matérias-primas e do petróleo.

A economia portuguesa foi, desde os finais de 2008 e o ano de 2009, severamente afetada pela crise financeira e económica mundial, devido ao seu elevado grau de abertura ao exterior e forte integração nas cadeias de produção global.

As diminuições registadas em indicadores como as exportações, o consumo privado, do PIB e da formação bruta de capital fixo evidenciam a desaceleração da economia portuguesa.

Indicadores Económicos (%)	2006	2007	2008	2009
Inflação	3,1	2,5	2,6	-0,8
Produto Interno Bruto	1,4	1,9	0,0	-2,7
Consumo Privado	1,9	1,7	1,7	-0,8
Consumo Público	-1,4	0,0	1,1	3,5
Formação Bruta de Capital Fixo	-0,7	3,1	-0,7	-11,1
Exportações	8,7	7,8	-0,5	-11,6
Importações	5,2	6,1	2,7	-9,2
Desemprego	7,7	8,0	7,6	9,5

Fonte: Relatório do Banco de Portugal de 2009

Tabela nº 1 – Indicadores Económicos (%)

Segundo o FMI, as **perspetivas para 2010**, apontavam para uma melhoria da economia mundial, devendo o PIB ter aumentado 3,1% em termos reais, situando-se, porém, abaixo da taxa média de crescimento registada entre 2000 e 2008 (4%). Estimava-se que a retoma seria lenta, especialmente nas economias avançadas, e que demora-se algum tempo para que fosse possível reabsorver o número crescente de desempregados.

Os principais fatores que justificam o fraco crescimento das economias avançadas nos próximos anos derivam da persistência da fraqueza da procura interna influenciada pela manutenção de condições restritivas de financiamento. Igualmente, a expectativa de aumento da taxa de poupança das famílias, segundo as organizações internacionais, deverá contribuir para um crescimento económico mais modesto nos próximos anos. A



recuperação gradual da economia mundial deverá ser acompanhada por uma taxa de inflação moderada ao longo de vários anos, perspetivando-se, no entanto, uma ligeira subida devido ao aumento dos preços das matérias-primas.

Também foi realizada uma análise ao setor dos componentes eletrónicos, no entanto, tratando-se de um assunto bastante específico, apenas a consegui realizar com a ajuda dos meus colegas.

Análise do sector dos componentes eletrónicos

Os componentes eletrónicos, incluindo ativos, passivos e placas de circuito impresso (PCB) são incluídas no Grupo NACE 32.1 de acordo com a classificação da União Europeia.

Os principais clientes dos fabricantes de componentes eletrónicos incluem-se nos sectores de informática, telecomunicações, fabricação de veículos automóveis e de aparelhos eletrónicos de consumo de uso doméstico, com componentes eletrónicos que formam a espinha dorsal da tecnologia.

A inovação tecnológica tem contribuído para a multifunção, a digitalização e a convergência em termos de equipamentos de rádio, televisão e comunicações, como é comprovado pelas multifunções dos produtos digitais (como a terceira geração dos telemóveis que incorporam o acesso à Internet de alta velocidade e vídeo telefonia, ou leitores de MP3 que podem também ser usados para navegar na Internet, ou ver fotografias).

Esta área da economia é altamente intensiva em termos de Investigação e Desenvolvimento (I&D), salientando o seu importante papel como motor da inovação. Grande parte da investigação é conduzida por clusters baseados no conhecimento, que se centram sobre a proximidade de universidades, centros de investigação e de criação e produção, como Dresden (Alemanha), Dublin (Irlanda), Grenoble (França), Catania (Itália), no eixo de Nijmegen-Eindhoven-Leuven (Holanda / Bélgica), ou em Helsínquia (Finlândia).

Neste contexto, o sétimo Programa-Quadro (FP7) em investigação e desenvolvimento pode constituir uma plataforma para partilhar ideias e inovar. Entre as plataformas de tecnologia criadas para o efeito são as redes e as plataformas eletrónicas dos média que tentam focalizar-se no acesso de banda larga generalizada, no aumento da



mobilidade, na disponibilidade de enriquecer os formatos de média e conteúdos, bem como as redes domésticas e plataformas de comunicação sem fios e os telemóveis que procuram construir com tecnologias GSM (Global System for Mobile Communications) e DECT (Digital Enhanced Cordless Telecommunications). O sector de equipamentos de rádio, televisão e comunicação enfrenta uma forte concorrência do Extremo Oriente, que sente ainda a necessidade dos fabricantes europeus para continuar a inovar. Ao mesmo tempo, muitos dos produtos caracterizam-se pela imitação e torna-se muitas vezes difícil de proteger a propriedade intelectual e industrial.

3.7.2 – Análise económica – financeira histórica

A) Indicadores Económicos

Durante esta avaliação esteve a meu cargo o cálculo dos Indicadores económicos. Para que isso fosse possível, foi disponibilizado a Demonstração de Resultados Líquidos (anexo 6) e o Balanço Histórico (anexo 7) da empresa Electronics, Lda.

No texto todos os valores que se apresentam dizem respeito a 2007, sendo que os restantes se calculam de modo semelhante.

Cálculo do cash flow líquido

Para que conseguisse chegar ao valor do cash flow líquido tive que fazer o somatório do resultado líquido com as amortizações e ajustamentos do exercício e com as provisões do exercício.

$$60.163 + 9.463 = 69.629$$

Cálculo dos meios libertos totais de exploração

Para realizar este cálculo também foi extremamente simples, bastou somar-se o Resultado antes da Função Financeira com as Amortizações e as Provisões.

$$14.548 + 60.163 = 74712$$



Resultados Operacionais

O cálculo deste indicador consiste em subtrair-se os Custos e Perdas Extraordinários ao Resultado antes da Função Financeira.

$$14.548 - 11 = 14537$$

Cálculo do EBITDA

O EBITDA calcula-se somando as Amortizações com Resultado antes da Função Financeira e depois subtraindo os Custos e Perdas extraordinários.

Ou seja:

$$60.163 + 14.548 - 11 = 74.700$$

Cálculo dos Encargos Financeiro / Proveitos Operacionais

Como o próprio título indica, para que se chegue a este valor tem-se que dividir os Custos e Perdas Financeiros pelos Encargos Operacionais.

$$\frac{2.494}{1.746.357} = 0,14\%$$

Custos com pessoal / Proveitos Operacionais

Para o cálculo deste indicador divide-se os Custos com o Pessoal pelos Proveitos Operacionais.

$$\frac{1.416.247}{1.746.357} = 81,10\%$$

Cash Flow Líquido / Proveitos Operacionais

Como o próprio nome diz, dividiu-se o Cash Flow Líquido pelos Proveitos Operacionais.

$$\frac{69.626}{1.746.357} = 3,99\%$$



Cobertura dos Custos Operacionais

Para calcular a Cobertura dos Custos Operacionais é necessário dividir os Proveitos Operacionais pelo Total dos Custos Operacionais.

$$\frac{1.746.357}{1.731.820} = 100,8\%$$

Rentabilidade do Capital Próprio

Para que fosse possível calcular este indicador teve-se que dividir o Resultado Líquido da Empresa pelo Capital Próprio.

$$\frac{9.463}{548.348} = 1,73\%$$

No final destes cálculos pode-se realizar a seguinte tabela como resumo (anexo 8):

	2007	2008	Δ %	2009	Δ %
Dados Económicos					
Proveitos Operacionais	1.746.357	1.992.207	14,1%	2.316.289	16,3%
Vendas	1.746.357	1.928.193	10,4%	2.165.190	12,3%
Cash-flow líquido	69.626	134.650	93,4%	162.328	21%
Meios libertos totais de exploração	74.712	145.520	94,8%	180.520	24%
Resultados Operacionais	14.537	21.267	46,3%	53.012	149%
EBITDA	74.700	145.790	95,2%	193.909	33%
Resultados Líquidos	9.463	10.127	7,0%	21.431	112%
Imobilizado bruto	868.942	1.084.264	25%	1.302.624	20,1%
Indicadores Económicos					
Encargos financeiros / Prov. Operac.	0,14%	0,42%	197%	0,85%	101%
Custos c/ pessoal / Prov Operac.	81,10%	78,34%	-3,4%	77,28%	-1%
Cash-flow líquido / Prov. Operac.	3,99%	6,76%	69,5%	7,01%	3,7%
Cobertura dos Custos Operacionais	100,8%	101,1%	0,2%	102,3%	1,2%
Rentabilidade Capital Próprio	1,73%	1,81%	5%	3,12%	73%

Tabela nº 2 – Resumo dos Indicadores Económicos



Depois de calculados e observados estes indicadores económicos, acerca da Empresa Electronics, Lda, pode-se concluir que:

- Durante o triénio em análise, os Proveitos Operacionais têm aumentado, atingindo em 2009 mais de dois milhões de euros;
- Em termos percentuais, o Cash-flow líquido também registou um crescimento de 93,4% em 2008, no entanto em 2009 o crescimento foi apenas de 21%, atingindo o montante de 162 mil euros;
- No mesmo sentido regista-se a evolução do EBITDA, tendo um aumento de 95,2% em 2008, e de apenas 33% em 2009;
- Em relação aos resultados operacionais houve um aumento de 46,3% em 2008, sendo que em 2009 aumentou cerca de 149%;
- De realçar ainda um acréscimo significativo, em termos monetários, do imobilizado bruto em 2008 e 2009, originado pela aquisição de equipamento básico para montagem de placas de circuito impresso;
- A cobertura dos Custos Operacionais (excluindo as amortizações e provisões) revela também uma evolução favorável.

B) Indicadores Financeiros

Aqui, passo a enumerar os Indicadores Económicos que também calculei para a realização da Avaliação Financeira, sendo que todos os valores que se apresentam dizem respeito a 2007, sendo que os restantes se calculam de modo semelhante.

Passivo a curto prazo

Este indicador é calculando através da soma das Dividas a Terceiros a curto prazo com os Acréscimos Custos / Proveitos Diferidos.

Em 2007 o cálculo foi assim:

$$234.693 + 149.212 = 383.905$$



Fundo de Maneio

O cálculo do fundo de maneio realiza-se através da subtração do Passivo a curto prazo ao Ativo Circulante.

$$271.024 - 383.905 = -112.881$$

Fundo de Maneio Monetário

O cálculo do Fundo de Maneio Monetário consiste na subtração das Existências ao Fundo de Maneio.

$$-112.881 - 0 = -112.881$$

Cálculo da Liquidez Geral (Solvabilidade) a curto prazo

Este rácio tem como objetivo medir a capacidade da empresa de fazer face às suas responsabilidades de curto prazo, logo é calculado dividindo o Ativo Circulante pelo passivo a curto prazo.

Logo, em 2007 o cálculo foi o seguinte:

$$\frac{271.024}{383.905} = 0,71\%$$

Cálculo da Liquidez Reduzida

A comparação da liquidez geral com a reduzida evidencia o peso das existências em relação ao restante ativo circulante. Sendo assim tem que se subtrair as Existências ao Ativo Circulante e depois dividir pelo Ativo Circulante.

$$\frac{271.024 - 0}{383.905} = 0,71\%$$

Autonomia Financeira

A Autonomia Financeira tem como propósito analisar a solvabilidade da empresa através da determinação da proporção dos ativos que são financiados com capital próprio. Este indicador é calculado dividindo o Capital Próprio pelo Ativo Líquido.



$$\frac{548.348}{932.253} = 58,8\%$$

Taxa de Endividamento

A Taxa de Endividamento é calculada através da divisão de todo o Passivo pelo Ativo Líquido.

$$\frac{383.905}{932.253} = 41,2\%$$

Depois de calculados os Indicadores Financeiros realiza-se um quadro resumo em relação aos anos em análise (anexo 9), como podemos ver de seguida:

	2007	2008	var %	2009	var %
DADOS FINANCEIROS					
Ativo Líquido	932.253	1.107.712	18,8%	1.462.592	32,0%
Ativo Circulante	271.024	355.684	31,2%	633.142	78,0%
Capital Próprio	548.348	560.145	2,2%	686.289	22,5%
Passivo a curto prazo	383.905	447.692	16,6%	557.816	24,6%
Passivo a médio e longo prazo	0	99.875	0,0%	218.487	100%
Fundo de maneo	-112.881	-92.008	18,5%	75.326	182%
Fundo de maneo monetário	-112.881	-156.022	-38,2%	-133.613	14,4%
RÁCIOS FINANCEIROS					
Liquidez geral (solvabilidade) a curto prazo	0,71	0,79	12,5%	1,14	42,9%
Liquidez reduzida	0,71	0,65	-7,7%	0,76	16,7%
Autonomia Financeira	58,8%	50,6%	-14,0%	46,9%	-7,2%
Taxa de Endividamento	41,2%	49,4%	20,0%	53,1%	7,4%

Tabela nº 3 – Resumo dos Indicadores Financeiros

Analisando os indicadores financeiros também se observa uma evolução muito favorável:

- O Fundo de Maneio passou a positivo em 2009 tendo sido superior a 75 mil euros;
- Em 2009 a liquidez geral foi de 1,14, tendo vindo a aumentar neste triénio;



- Ao longo destes três anos a autonomia financeira tem vindo a apresentar um decréscimo, sendo que em 2009 era 46,9%, no entanto esta continua a apresentar-se superior à média do sector;

3.7.3 – Metodologia de avaliação utilizada

3.7.3.1 - Breve descrição da metodologia utilizada

Para que o Relatório de Avaliação fosse realizado o mais rigorosamente possível, a avaliação é realizada com base nos princípios de avaliação geralmente aceites, tendo em consideração a tendência da moderna teoria financeira para considerar que uma empresa vale pela perspetiva que tem de gerar fluxos de caixa no futuro, sendo estes atualizados ao custo de capital ajustado ao risco desses fluxos. Será utilizado o **Modelo dos Fluxos de Caixa Atualizados**.

De forma a demonstrar uma avaliação consistente a avaliação foi realizada pelo método de avaliação do Custo Médio.

- Método do Custo Médio

Neste método utiliza-se o Fluxo de Caixa Operacional (Resultado Operacional após impostos + Amortizações + provisões – Variação das Necessidades de Fundo de Maneio – Investimento em Ativo Fixo), que representa os meios gerados pelas operações líquidas dos investimentos em ativo fixo e em necessidades em fundo de maneio, necessários para o desenvolvimento da empresa, e que deverá ser atualizado à taxa do custo médio do capital (K_m).

Em termos de previsão utilizou-se o modelo em duas fases: a 1ª fase consiste numa previsão anual do Fluxo de Caixa Livre até ao ano cruzeiro (2013) e na 2ª fase pressupõe-se um padrão e calcula-se o valor residual no final da 1ª fase. Tendo em consideração o princípio da continuidade da empresa admitiu-se uma taxa de crescimento constante e que a empresa tenha uma vida útil a tender para infinito.



3.7.3.2 – Pressupostos da avaliação

Na Avaliação da Electronics, Lda, a partir do Modelo de avaliação pelos fluxos de caixa atualizados foram seguidos os seguintes pressupostos:

1. Plano de Investimento

Os valores previstos para o investimento em capital fixo foram estabelecidos a partir Plano de Investimento da empresa para o período 2010-2012, para os seguintes anos e, de acordo com as reuniões efetuadas com a empresa, foi estimado um investimento anual de 100 mil euros.

2. Política de Depreciações e Amortizações

As depreciações e amortizações do investimento a realizar, bem como as que se referem ao ativo existente, foram calculadas utilizando as taxas de amortização legalmente em vigor.

3. Rendimentos

A previsão dos rendimentos foi estabelecida de acordo com a estimativa das encomendas para 2010/2013 para montagem de placas de circuito impresso.

4. Consumos de Matérias

Os consumos de matérias foram previstos de acordo com os consumos históricos, ajustados à produção e montagem de placas de circuito.

5. Fornecimentos e Serviços Externos e Outros Gastos Operacionais

Os FSE e Outros Gastos foram estimados com base, na análise histórica dos custos do ano de 2009.

6. Gastos com Pessoal

A previsão dos Gastos com o Pessoal foi efetuada com base no quadro de pessoal da empresa em 31/12/2009 e respetivas remunerações médias ao nível do início de 2010;



Atualização das remunerações com base no seguinte índice anual de variação de preços:

Índice de Preços	2011	2012	2013 e seg.
Gastos com pessoal	2,0%	2,0%	2,5%

7. Pressupostos Fiscais

Foram considerados os seguintes pressupostos fiscais:

- Tributação dos Rendimentos do Exercício
 - IRC – 25,0%
 - Derrama – 10,0%
 - Taxa de Tributação dos Rendimentos do Exercício – 27,5%
- Imposto sobre Valor Acrescentado
 - IVA Dedutível
 - Existências – 20%
 - Eletricidade – 5%
 - Outros Fornecimentos e Serviços – 20%
 - IVA Liquidado
 - Serviços prestados – 20%
 - Outros Impostos
 - Retenções na Fonte de Trabalho Dependente – 10%
 - Contribuição para a Segurança Social – 23,75%

3.7.4 – Conclusão da avaliação

A minha colaboração centrou-se essencialmente na realização da Avaliação Financeira. Todos os restantes itens, como por exemplo, a Análise Económica previsional (anexo 10 e 11) e a aplicação do método de avaliação, assim como o cálculo efetivo da empresa foram tarefas que ficaram a cargo dos meus colegas de trabalho, tendo sempre assistido a todo o processo de perto.

De salientar ainda, que os mapas referidos não estão em SNC, pois são anteriores ao ano da sua entrada em vigor.



Conclusão

Após a realização do Estágio, posso concluir que este foi para mim muito gratificante e enriquecedor na aprendizagem de mais conhecimentos na área da Consultoria de Gestão, uma vez que pude contactar com uma realidade profissional, perceber como se processam inúmeros assuntos e adquirir outro tipo de conhecimentos que não se obtém em ambiente de sala de aula, constituindo assim um ponto de valorização para o meu curriculum vitae. Foram muitas as aprendizagens e as experiências adquiridas, não só a nível profissional, mas também a nível pessoal.

Não menos importante é a aprendizagem em sala de aula ao longo destes anos, no curso de Gestão da ESTG do IPG, pois ao longo destes três meses foram postos à prova os conhecimentos adquiridos.

O presente Estágio realizou-se, tendo como base a formação profissional, Projetos de Investimento e Avaliações de Empresas, uma experiência que me trouxe novas competências, não só ao nível técnico, como ao nível das políticas internas e procedimentos de trabalho.

Inevitavelmente, durante estes três meses de Estágio, deparei-me com dúvidas, que consegui sempre superar com a ajuda dos colegas de trabalho. Essas dificuldades foram traduzidas em aprendizagens, na medida em que, se não passasse por elas não teria oportunidade de as superar, ajudando-me assim a familiarizar com as situações que provavelmente terei que enfrentar no futuro.

A avaliação de empresas foi a área que despertou a minha curiosidade, talvez devido à sua importância e pelo facto de cada vez mais as empresas quererem ou necessitarem de saber o quanto valem efetivamente. Pude constatar que este tema tem uma bibliografia extensíssima, no entanto o valor calculado continua apenas a ser uma referência do valor da empresa, pois o valor final será sempre o acordo entre comprador e vendedor.



Após este Estágio, sinto que se algum dia tiver a oportunidade de voltar a trabalhar nesta área, independentemente da empresa em causa, estarei mais elucidada e com uma outra perspetiva sobre a temática.

De um modo geral penso que o balanço do meu Estágio é positivo, uma vez que os objetivos foram bem conseguidos, permitindo-me colocar à prova as minhas capacidades de aprendizagem, integração e adaptação a uma organização.



Bibliografia

- ✓ ASSAF, Neto (2010). “*Finanças Corporativas e Valor*”, 5ª Edição, Editora Atlas.
- ✓ BOTELHO, Cândida (2009), “*Gestão de Empresas – Gestão Financeira*”
- ✓ BRANDÃO, Elísio (2001). “*Finanças*”, Porto Editora, Porto, Portugal.
- ✓ BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. (2008). “*Princípios de Finanças Corporativas*”, 8ª edição, São Paulo. McGraw-Hill.
- ✓ DAMODARAN, A. (1997). “*Avaliação de Investimentos - Ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*”. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- ✓ FALCINI, Primo (1995). “*Avaliação Económica de Empresas: Técnica e Prática*”. São Paulo, Editora Atlas.
- ✓ FULLER, R.J.; HSIA, C. (1984), “*A Simplified Common Stock Valuation Model*”, Financial Analysts Journal, Setembro, passim.
- ✓ MARTELANC, R.; PASIN, R.; CAVALCANTE, F. (2004), “*Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor*”; Editora Pearson/Financial Times.
- ✓ NEVES, João Carvalho (2002). “*Avaliação de Empresas e Negócios*”, Portugal, McGraw-Hill.
- ✓ PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens (2004), “*Métodos de Avaliação de Empresas e o Balanço de Determinação*”.
- ✓ Relatório Fornecido pela Empresa Múltiplos - Serviços de Gestão Lda
- ✓ SCOTT, Cynthia D.; JAFFE, Dennis T.; TOBE, Glenn R. (1998), “*Visão, valores e missão organizacional*”. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- ✓ TEIXEIRA, Sebastião (2005), “*Gestão das Organizações*”. 2ª edição. McGraw-Hill Portugal.



Páginas da Internet consultadas entre Setembro de Dezembro de 2011

- ✓ <http://pt.wikipedia.org>
- ✓ <http://sifide.adi.pt>
- ✓ <http://www.cnc.min-financas.pt/sitecncDC.htm>
- ✓ <http://www.qren.pt>
- ✓ www.iapmei.pt
- ✓ www.igf.min-financas.pt



Anejos



Índice de anexos

Anexo 1. Exemplo de inquéritos realizados aos formandos -----	61
Anexo 2. Grelha de assiduidade dos formandos -----	63
Anexo 3. Angariação de clientes -----	65
Anexo 4. Depreciações financeiras -----	67
Anexo 5. Check List para Due Diligence -----	69
Anexo 6. Demonstração dos resultados líquidos -----	73
Anexo 7. Balanços históricos -----	75
Anexo 8. Indicadores económicos -----	77
Anexo 9. Indicadores financeiros -----	79
Anexo 10. Demonstração de resultados previsional -----	81
Anexo 11. Balanço previsional -----	83



Anexo 1

Exemplo de
inquérito realizados
aos formandos



Escala:	1 = Insuficiente;	2 = Suficiente;	3 = Bom;	4 = Muito Bom
Apreciação global do curso				
1. Meios logísticos				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Espaço físico e instalações				
Acessibilidade do local				
Condições ambientais (iluminação, temperatura, acústica...)				
2. Recursos didáticos				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Meios didáticos (audiovisuais e outros) disponibilizados				
Manuais e textos de apoio disponibilizados				
Materiais e equipamentos disponibilizados				
3. Intervenção do formador				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Empenho e disponibilidade				
Comunicação de objectivos				
Motivação do grupo				
Domínio do assunto				
Linguagem utilizada				
Métodos pedagógicos aplicados				
Relacionamento com o grupo				
4. Programa da acção				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Clareza dos objectivos propostos				
Pertinência dos conteúdos e temas				
Horário de funcionamento				
Duração da formação teórica				
Duração da formação prática				
5. Organização e Acompanhamento				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Entrega atempada de manuais e textos de apoio				
Entrega atempada de materiais e equipamentos				
Apoio da coordenação				
Apoio administrativo				
6. Intervenção do grupo				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Participação e interesse dos formandos				
Relacionamento entre os formandos				
7. Eficácia do curso				
	Insufic.	Suficien	Bom	Muito Bom
Utilidade do curso para a profissão				
Contribuição do curso para novos conhecimentos / capacidades				
Perspectivas de aplicação da aprendizagem adquirida na profissão				

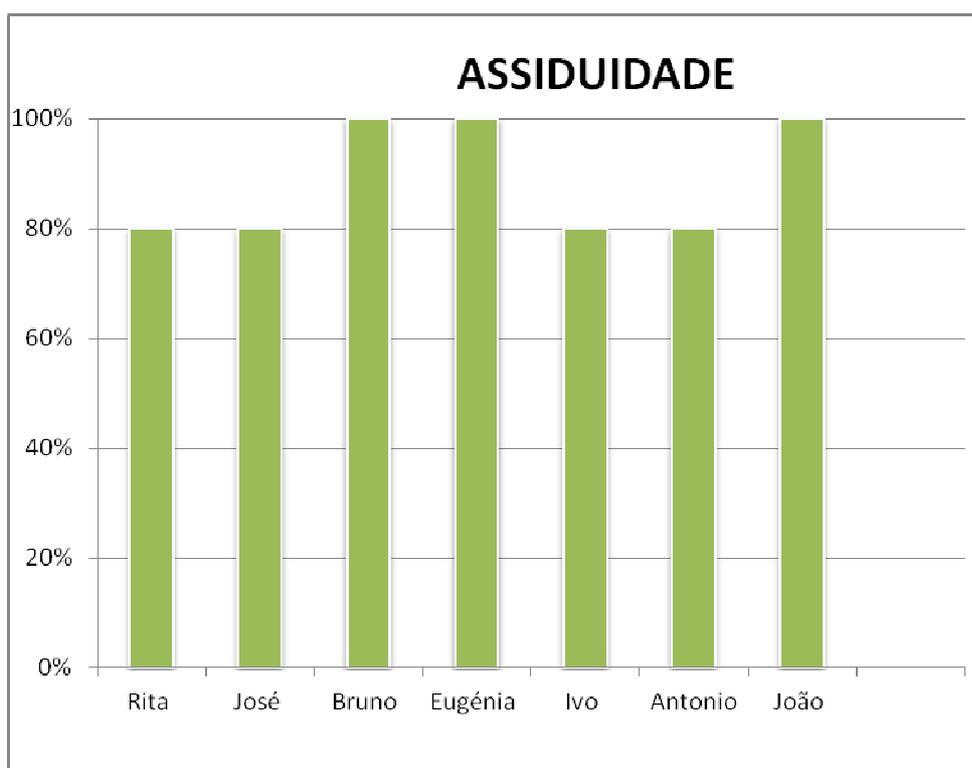


Anexo 2

Grelha de
assiduidade dos
formandos



Formandos	Datas					Assiduidade Média
	Dia 1	Dia 2	Dia 3	Dia 4	Dia 5	
Rita		X	X	X	X	80%
José		X	X	X	X	80%
Bruno	X	X	X	X	X	100%
Eugénia	X	X	X	X	X	100%
Ivo	X	X	X			80%
António		X	X	X	X	80%
João	X	X	X	X	X	100%





Anexo 3

Angariação de clientes



Município	NIF	Telefone	Presidente da Câmara		Ajustes Directos				
			Nome	Partido	taxas municipais	SIADAP	Contab. Custos e Aut	Formação	Fundos comunitários
Albergaria-a-Velha	506.783.146	234.529.300	João Agostinho Pinto Pereira	PSD					
Anadia	506.053.628	231.510.730	Litério Augusto Marques	PSD					
Aveiro	505.931.192	234.406.300	Dr. Élio Maia	PSD					
Espinho	501.158.740	227.335.800	Pinto Moreira	PSD					
Estarreja	501.190.082	234.840.600	José Eduardo Alves Valente de Matos	PSD					SPI 13M€
Ilhavo	506.920.887	234.329.600	Eng. Ribau Esteves	PSD					
Murtosa	506.791.238	234.830.100	António Maria dos Santos Sousa	PSD					
Oliveira de Azeméis	506.302.970	256.600.600	Herminio José Sobral de Loureiro Gonçalves	PSD					
Oliveira do Bairro	501.128.840	234.732.100	Mário João Ferreira da Silva Oliveira	PSD					SPI 10M€
Santa Maria da Feira	501.157.280	256.370.800	Alfredo Oliveira Henriques	PSD					
São João da Madeira	506.538.575	256.200.200	Manuel Castro de Almeida	PSD					SPI 20M€
Vagos	506.912.833	234.799.600	Rui Miguel Rocha da Cruz	PSD	U. Coimbra 30M€	Deloitte 35M€			
Vale de Cambra	506.735.524	256.420.510	José António Bastos da Silva	PSD	GKM 22,5M€			LEXUS 19,2M€	Gestluz 15M€
Águeda	501.090.436	234.610.070	Gil Nadais Resende da Fonseca	PS					
Arouca	506.808.122	256.940.220	José Artur Tavares Neves	PS				AIP 12M€	Ideias Maiores
Castelo de Paiva	502.678.917	255.689.500	Gonçalo Fernando da Rocha de Jesus	PS					
Mealhada	506.792.382	231.200.980	Carlos Alberto da Costa Cabral	PS					
Ovar	501.306.269	256.581.300	Dr. Manuel Alves de Oliveira	PS			Neto SROC 30M€		
Sever do Vouga	502.704.977	234.555.566	Manuel da Silva Soares, Dr.	PS					

Data de publicação: 30-01-2009

NIF	Nome entidade adjudicante
501305912	Câmara Municipal de Matosinhos

Listagem de entidades adjudicantes

NIF	Nome entidade adjudicatária
507291956	SMART Vision, assessores e auditores estratégicos, Lda.

Listagem de entidades adjudicatárias

Objecto do contrato:

Prestação de serviços - contabilidade de custos; desenvolvimento de nova árvore de artigos na aplicação de Aprovisionamento e de modelo de gestão de stocks

Data da celebração de contrato:

Preço contratual : 17.950,00 €
Prazo de execução: 66 dia(s)
Local de execução: Matosinhos
Critério material de escolha do ajuste directo: art. 27º, nº1 alínea a) do D.L. 18/2008 de 29 de Janeiro



Anexo 4

Depreciações financeiras



Descrição do activo imobilizado	Ano aq./reavaliac	Taxa	Valor aquisição	Amortizações		Amortizações previstas 2010	Amortizações previstas 2011	Amortizações previstas 2012	Amortizações previstas 2013
				2009	Acumuladas				
Grande Reparação Nos Edifícios	2004	10,00%	5.181,00	518,10	3.108,60	518,10	518,10	518,10	518,10
Grande Reparação Nos Edifícios	2004	10,00%	3.515,00	351,50	2.109,00	351,50	351,50	351,5	351,5
Obras No Escritorio	2000	2,00%	8.814,58	176,29	1.762,90	176,29	176,29	176,29	176,29
Armazem De Embalagens	2002	2,00%	4.436,76	88,74	709,91	88,74	88,74	88,74	88,74
Predio Inscrito Artº 1729 Crp Aveiro	2002	2,00%	58.060,07	1.161,20	9.289,60	1.161,20	1.161,20	1.161,20	1.161,20
Edifícios Int. Conj. Industriais	1999	5,00%	763,84	38,19	420,10	38,19	38,19	38,19	38,19
Edificio Industrial	2009	5,00%	521.358,53	26.067,93	26.067,93	26.067,93	26.067,93	26.067,93	26.067,93
Captação Instalação E Tratamento Aguas	1999	5,00%	15.615,79	780,79	8.588,68	780,79	780,79	780,79	780,79
Captação Instalação Tratamento Aguas	2000	5,00%	3.179,97	159,00	1.589,99	159,00	159,00	159,00	159,00
Obras De Pavimentação	1999	5,00%	4.194,89	209,74	2.307,15	209,74	209,74	209,74	209,74
Obras De Pavimentação	2000	5,00%	19.532,93	976,65	9.766,48	976,65	976,65	976,65	976,65
Gradeamento Em Ferro	2005	5,00%	8.072,00	403,60	2.018,00	403,60	403,60	403,60	403,60
Automatismos Para o Portao	2005	5,00%	1.474,00	73,70	368,50	73,70	73,70	73,70	73,70
Portão Em Tubo	2005	5,00%	1.444,00	72,20	361,00	72,20	72,20	72,20	72,20
Tab. I Div. I Gr. 2									
Passadeira De Rolos	2000	10,00%	363,12	36,33	363,12				
Mesa Inox C/Motor Electrico	2000	10,00%	1.568,72	156,89	1.568,72				
Bancada Inox C/1305x420x900 C/3 Gavetas	2000	10,00%	351,65	35,14	351,65				
Bancada Inox C/1375x450x900 Cuba 370x340	2000	10,00%	345,67	34,56	345,67				
Bancada Em Inox C/1400x800x885	2000	10,00%	316,74	31,69	316,74				
Mesa Marco 1200x800 Mo 010080-Di	2002	10,00%	1.645,00	164,50	1.316,00	164,50	164,50		
Inst. Armazenagem/Depósito Betão	2005	5,00%	5.553,47	277,67	1.388,35	277,67	277,67	277,67	277,67
Grande Reparaao Nos Secadores	2005	5,00%	9.554,18	477,71	2.412,95	477,71	477,71	477,71	477,71
Inst. Painel Isotermico Camara Frigorific	2005	5,00%	2.891,52	144,58	722,90	144,58	144,58	144,58	144,58
Obras De Pintura Nos Secadores	2005	5,00%	10.323,50	516,18	2.580,90	516,18	516,18	516,18	516,18
Mesas Cadeiras E Bancos P/ O Refeitório	2000	10,00%	623,50	62,35	623,50				
Extractor Td500/150 Sp	2000	10,00%	489,08	48,90	489,08				
Forno De Encastrar Tecnogas T/Gam	2000	10,00%	370,69	37,06	370,69				
Placa De Encastrar Tecnogas	2000	10,00%	220,62	22,08	220,62				
Movel De Cozinha C/ Granito	2000	10,00%	806,86	80,71	806,86				
Estantes Mecalux	1999		4.763,52		4.763,52				
Estantes	2000		311,55		311,55				
Estantes Serie De Paletização Compacta	2007	12,50%	4.743,00	592,88	1.778,64	592,88	592,88	592,88	592,88
Etar	2005	10,00%	43.188,97	4.318,90	21.594,50	4.318,90	4318,90	4.318,90	4.318,90
Instalações Nao Especificadas	2009	10,00%	1.047,50	104,75	104,75	104,75	104,75	104,75	104,75



Anexo 5

CheckList para

Due Diligence



“Apêndice 1.1. Check list para Due Diligence

1. Informação financeira:

- a. Demonstrações financeiras anuais e trimestrais do ano corrente e dos últimos três anos;
- b. Princípios contabilísticos ou de valorimetria;
- c. Declarações fiscais dos anos em análise ou dossiers fiscais;
- d. Ajustamentos às demonstrações financeiras;
- e. Projeções financeiras;
- f. Estrutura de capital;
- g. Composição dos detentores de capital social e seus direitos;
- h. Análise pormenorizada das quantias em dívida;
- i. Orçamentos anuais;
- j. Planos estratégicos.

2. Ativos fixos:

- a. Descrição de todos os ativos de propriedade da empresa;
- b. Descrição de todos os ativos em leasing;
- c. Contratos subjacentes a ativos fixos;
- d. Mapa de amortizações e reintegrações do ano atual e dos últimos três exercícios;
- e. Determinação do justo valor dos ativos (pelo menos os mais relevantes);
- f. Política de amortização;
- g. Análise dos investimentos efetuados em cada ano;
- h. Contratos de seguros.

3. Produtos:

- a. Descrição de cada produto em cada segmento de mercado em termos de volume de vendas e margens brutas;
- b. Custo unitário de cada produto e perspectivas de evolução futura;
- c. Comparação com a concorrência;
- d. Lista das principais matérias-primas e subsidiárias do ano fiscal anterior;



- e. Informação sobre o ponto crítico das vendas: mix de produtos, custos fixos e custos variáveis;
 - f. Lista de principais fornecedores;
 - g. Cópias dos serviços e das garantias inerentes a cada produto.
4. Informações sobre clientes:
- a. Lista dos clientes mais importantes em função do volume de vendas;
 - b. Relações estratégicas;
 - c. Descrição das relações comerciais mais relevantes;
 - d. Margem bruta por cliente.
5. Concorrência:
- a. Análise do ambiente competitivo em cada segmento de mercado;
 - b. Relatórios anuais dos concorrentes diretos;
6. Marketing, vendas e distribuição:
- a. Estratégia e implementação;
 - b. Lista dos principais clientes, vendas totais e percentuais por cliente / grupo de clientes;
 - c. Perspetivas de desenvolvimento de novos negócios;
 - d. Análise de produtividade da força de vendas;
 - e. Informação sobre as campanhas de marketing realizadas pela empresa;
 - f. Resultados de estudos de mercado realizados;
 - g. Prazo médio de recebimento;
 - h. Política de descontos;
 - i. Estatísticas de vendas dos últimos cinco anos;
 - j. Lista dos principais concorrentes por segmento de negócio;
7. Investigação e Desenvolvimento (I&D):
- a. Novos produtos introduzidos pela empresa;
 - b. Lista de patentes e outros registos, marcas e contratos subjacentes;
 - c. Descrição da organização das atividades de I&D.



8. Gestão e política de pessoal:

- a. Organograma;
- b. Informações de todos os trabalhadores com e sem vínculo laboral, nomeadamente função, antiguidade, idade, remuneração e formação;
- c. Currículos da equipa de gestão;
- d. Contratos de trabalho;
- e. Lista das condições aplicadas à generalidade dos contratos de trabalho da empresa;
- f. Contratos de seguro de trabalho;
- g. Plano de seguro de saúde e acidentes de trabalho;
- h. Plano de complementos de reforma;
- i. Problemas laborais;
- j. Custos com o pessoal;

9. Passivo:

- a. Análise da política de provisões nomeadamente para pensões, impostos, processos judiciais em curso, entre outros;
- b. Análise dos contratos de empréstimos;
- c. Análise dos contratos de locação financeira;
- d. Análise das dívidas ao Estado;
- e. Declaração de inexistência de dívidas à Fazenda Pública e à Segurança Social;
- f. Análise dos processos judiciais em curso.

10. Ambiente:

- a. Análise da legislação em vigor para o sector;
- b. Análise da situação ambiental da empresa;
- c. Análise das tendências futuras de regulamentação e impacte sobre a empresa.”



Anexo 6

Demonstração dos resultados líquidos

**DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS LÍQUIDOS**

	2007	%	2008	%	2009	%
Vendas Líquidas Totais	1.746.357	100,0	1.928.193	96,8	2.165.190	93,5
Prestação de serviços	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Variação da produção	0	0,0	64.014	3,2	144.925	6,3
Trabalhos p/ a própria empresa	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Proveitos Suplementares	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Subsídios à exploração	0	0,0	0	0,0	6.174	0,3
Outros proveitos operacionais	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Reversões de amortizações e provisões	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Total de Proveitos Operacionais	1.746.357	100,0	1.992.207	100,0	2.316.289	100,0
Proveitos e ganhos extraordinários	23	0,0	3	0,0	32	0,0
PROVEITOS E GANHOS excluindo Financeiros	1.746.380	100,0	1.992.210	100,0	2.316.321	100,0
CMVMC- Custo das Matérias Consumidas	36.804	2,1	51.718	2,6	75.198	3,2
FSE - Trabalhos Especializados	9.935	0,6	5.968	0,3	4.917	0,2
FSE- Subcontratos	124.700	7,1	102.338	5,1	79.083	3,4
FSE - Electricidade e combustíveis	1.284	0,1	10.960	0,6	14.495	0,6
FSE - Outros	74.969	4,3	105.264	5,3	146.487	6,3
Fornecimentos e Serviços Externos - Total	210.887	12,1	224.530	11,3	244.982	10,6
Custos com Pessoal	1.416.247	81,1	1.560.652	78,3	1.789.957	77,3
Amortizações e ajustamentos do exercício	60.163	3,4	124.523	6,3	140.897	6,1
Provisões do exercício	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Impostos - Directos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Impostos - Indirectos	2.669	0,2	3.661	0,2	8.282	0,4
Outros Custos Operacionais	5.049	0,3	5.856	0,3	3.960	0,2
TOTAL dos Custos Operacionais	1.731.820	99,2	1.970.940	98,9	2.263.277	97,7
Custos e Perdas Extraordinárias	11	0,0	272	0,0	13.422	0,6
RESULTADO ANTES DA FUNÇÃO FINANCEIRA	14.548	0,8	20.997	1,1	39.623	1,7
Proveitos e ganhos financeiros	786	0,0	1.183	0,1	9.195	0,4
Custos e Perdas Financeiras	2.494	0,1	8.439	0,4	19.739	0,9
- de funcionamento	1.015	0,1	1.244	0,1	4.708	0,2
- de financiamento	1.479	0,1	7.195	0,4	15.031	0,6
RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS	12.840	0,7	13.741	0,7	29.079	1,3
Impostos sobre o Rendimento	3.377	0,2	3.614	0,2	7.648	0,3
RESULTADO LÍQUIDO	9.463	0,5	10.127	0,5	21.431	0,9

COMPRAS	36.804	51.718	75.198
----------------	---------------	---------------	---------------



Anexo 7

Balanços históricos



BALANÇOS HISTÓRICOS

	2007	%	2008	%	2009	%
IMOBILIZADO	868.942	93,2	1.084.264	97,9	1.302.624	89,1
Imobilizações Incorpóreas	69.633	7,5	83.559	7,5	91.915	6,3
Imobilizações Corpóreas	799.310	85,7	1.000.705	90,3	1.210.709	82,8
Investimentos Financeiros	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Imobilizações em curso	0	0,0	0	0,0	0	0,0
AMORTIZAÇÕES ACUMULADAS	207.713	22,3	332.237	30,0	473.174	32,4
CIRCULANTE	271.024	29,1	355.684	32,1	633.142	43,3
EXISTÊNCIAS	0	0,0	64.014	5,8	208.939	14,3
Mercadorias	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Matérias-primas, sub. e de consumo	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Produtos Acabados, Interm. e P&T em Curso	0	0,0	64.014	5,8	208.939	14,3
Provisões p/ dep. de existências	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DÍVIDAS DE TERCEIROS - M/L PRAZO	0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0
DÍVIDAS DE TERCEIROS - CURTO PRAZO	240.436	25,8	247.796	22,4	367.383	25,1
Clientes	234.208	25,1	242.608	21,9	357.661	24,5
Adiantamentos a fornecedores	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Estado e outros entes públicos	3.323	0,4	0	0,0	0	0,0
Outros devedores	2.905	0,3	5.188	0,5	9.722	0,7
Provisões p/ cobranças duvidosas	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DEPÓS. BANC. / CAIXA / T. NEGOCIÁVEIS	30.588	3,3	43.874	4,0	56.820	3,9
ACRÉSCIMOS PROV./ CUSTOS DIFERIDOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
TOTAL DO ACTIVO	932.253	100,0	1.107.712	100,0	1.462.592	100,0
CAPITAL PRÓPRIO	548.348	58,8	560.145	50,6	686.289	46,9
Capital	480.000	51,5	480.000	43,3	480.000	32,8
Prestações suplementares	0	0,0	0	0,0	100.000	6,8
Reservas	55.535	6,0	57.205	5,2	61.918	4,2
Resultados Transitados	3.350	0,4	12.813	1,2	22.940	1,6
Resultado líquido do exercício	9.463	1,0	10.127	0,9	21.431	1,5
Dividendos antecipados	0	0,0	0	0,0	0	0,0
PROVISÕES P/ RISCOS E ENCARGOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DÍVIDAS A TERCEIROS - M/L PRAZO	0	0,0	99.875	9,0	218.487	14,9
Dívidas a instituições de crédito	0	0,0	56.063	5,1	218.487	14,9
Suprimentos de sócios	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Outras dívidas	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Fornecedores de Imobilizado	0	0,0	43.812	4,0	0	0,0
DÍVIDAS A TERCEIROS - CURTO PRAZO	234.693	25,2	281.580	25,4	355.231	24,3
Dívidas a instituições de crédito	19.857	2,1	30.188	2,7	50.126	3,4
Fornecedores	53.242	5,7	49.452	4,5	53.985	3,7
Suprimentos de sócios	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Adiantamentos de clientes	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Estado e outros entes públicos	116.853	12,5	148.314	13,4	189.364	12,9
Outras dívidas	44.741	4,8	53.627	4,8	61.755	4,2
ACRÉSCIMOS CUSTOS / PROVEITOS DIFERIDOS	149.212	16,0	166.112	15,0	202.585	13,9
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	932.253	100,0	1.107.712	100,0	1.462.592	100,0



Anexo 8

Indicadores económicos

**INDICADORES ECONÓMICOS**

	2007	2008	Δ %	2009	Δ %
Dados Económicos					
Proveitos Operacionais	1.746.357	1.992.207	14,1%	2.316.289	16,3%
Vendas	1.746.357	1.928.193	10,4%	2.165.190	12,3%
Cash-flow líquido	69.626	134.650	93,4%	162.328	21%
Meios libertos totais de exploração	74.712	145.520	94,8%	180.520	24%
Resultados Operacionais	14.537	21.267	46,3%	53.012	149%
EBITDA	74.700	145.790	95,2%	193.909	33%
Resultados Líquidos	9.463	10.127	7,0%	21.431	112%
Imobilizado bruto	868.942	1.084.264	25%	1.302.624	20,1%
Indicadores Económicos					
Encargos financeiros / Prov. Operac.	0,14%	0,42%	197%	0,85%	101%
Custos c/ pessoal / Prov Operac.	81,10%	78,34%	-3,4%	77,28%	-1%
Cash-flow líquido / Prov. Operac.	3,99%	6,76%	69,5%	7,01%	3,7%
Cobertura dos Custos Operacionais	100,8%	101,1%	0,2%	102,3%	1,2%
Rentabilidade Capital Próprio	1,73%	1,81%	5%	3,12%	73%



Anexo 9

Indicadores financeiros



	2007	2008	var %	2009	var %
DADOS FINANCEIROS					
Ativo Líquido	932.253	1.107.712	18,8%	1.462.592	32,0%
Ativo Circulante	271.024	355.684	31,2%	633.142	78,0%
Capital Próprio	548.348	560.145	2,2%	686.289	22,5%
Passivo a curto prazo	383.905	447.692	16,6%	557.816	24,6%
Passivo a médio e longo prazo	0	99.875	0,0%	218.487	100%
Fundo de maneo	-112.881	-92.008	18,5%	75.326	182%
Fundo de maneo monetário	-112.881	-156.022	-38,2%	-133.613	14,4%
RÁCIOS FINANCEIROS					
Liquidez geral (solvabilidade) a curto prazo	0,71	0,79	12,5%	1,14	42,9%
Liquidez reduzida	0,71	0,65	-7,7%	0,76	16,7%
Autonomia Financeira	58,8%	50,6%	-14,0%	46,9%	-7,2%
Taxa de Endividamento	41,2%	49,4%	20,0%	53,1%	7,4%



Anexo 10

Demonstração de resultados previsional



4.1.8 DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - da Empresa				
	Orçamento			
	2010	2011	2012	2013
Vendas Liquidas - Mercado Interno	2.435.838	2.545.451	2.647.269	2.753.160
Vendas Liquidas - Mercado Externo	0	0	0	0
Vendas Liquidas Totais	2.435.838	2.545.451	2.647.269	2.753.160
Prestação de serviços	0	0	0	0
Varição da produção	-86.269	-83.420	-39.250	0
Trabalhos p/ a própria empresa	0	0	0	0
Proveitos suplementares	0	0	0	0
Subsídios à exploração	12.349	0	0	0
Outros proveitos operacionais	0	0	0	0
Reversões de amortizações e provisões	0	0	0	0
Total de Proveitos Operacionais	2.361.918	2.462.031	2.608.019	2.753.160
Proveitos e ganhos extraordinários	0	0	0	0
PROVEITOS E GANHOS excluindo Financeir	2.361.918	2.462.031	2.608.019	2.753.160
CMV / MC - Origem Interna	84556	88.361	91.895	95.571
CMV / MC - Origem Externa	0	0	0	0
CUSTO MATÉRIAS CONSUMIDAS	84.556	88.361	91.895	95.571
FSE - Trabalhos Especializados	5.014	5.226	5.619	6.021
FSE - Subcontratos	79.083	79.083	80.270	81.474
FSE - Electricidade e combustíveis	14.780	15.407	16.565	17.749
FSE - Comissões e royalties	0	0	0	0
FSE - Outros	149.370	155.704	167.413	179.378
FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNO	248.247	255.420	269.867	284.622
Custos com pessoal	1.822.203	1.857.077	1.918.949	1.983.799
Amortizações do exercício	155.177	143.266	136.593	134.111
Provisões do exercício	0	0	0	0
Impostos - Directos	0	0	0	0
Impostos - Indirectos	5.493	5.608	5.715	5.826
Outros custos operacionais	3.960	3.960	3.960	3.960
TOTAL DE CUSTOS (Operacionais)	2.319.636	2.353.692	2.426.979	2.507.889
Custos e perdas extraordinárias	0	0	0	0
RESULTADO ANTES FUNÇÃO FINANCEIRA	42.281	108.339	181.040	245.271
Proveitos e ganhos financeiros	0	0	0	0
Custos e perdas financeiras	11.869	10.921	9.673	8.401
- de funcionamento	2.140	2.140	2.140	2.140
- de financiamento	9.729	8.781	7.533	6.261
RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS	30.412	97.418	171.367	236.870
Impostos s/ rendimento	8.363	26.790	47.126	65.139
RESULTADO LÍQUIDO	22.049	70.628	124.241	171.731



Anexo 11

Balanço previsional



4.3 BALANÇOS PREVISIONAIS - da Empresa					
	Histórico	Orçamento			
	2009	2010	2011	2012	2013
IMOBILIZADO	1.302.624	1.402.624	1.502.624	1.602.624	1.702.624
Imobilizações Incorpóreas	91.915	91.915	91.915	91.915	91.915
Imobilizações Corpóreas	1.210.709	1.310.709	1.410.709	1.510.709	1.610.709
Investimentos Financeiros	0	0	0	0	0
Imobilizações em Curso	0	0	0	0	0
AMORTIZAÇÕES ACUMULADAS	473.174	628.351	771.618	908.211	1.042.322
DÍVIDAS DE TERCEIROS - M/L PRAZO	0	0	0	0	0
CIRCULANTE	633.142	564.765	633.932	758.665	933.240
EXISTÊNCIAS	208.939	122.670	39.250	0	0
Mat. primas, sub., e de consumo	0	0	0	0	0
Produtos acab., S/A, E/C	208.939	122.670	39.250	0	0
Mercadorias	0	0	0	0	0
Provisões p/ depreciação de existências	0	0	0	0	0
DÍVIDAS DE TERCEIROS - CURTO PRAZO	367.383	398.592	416.528	433.189	450.517
Clientes	357.661	398.592	416.528	433.189	450.517
Adiantamentos a fornecedores	0	0	0	0	0
Estado e outros entes públicos	0	0	0	0	0
Outros devedores	9.722	0	0	0	0
Provisões p/ cobranças duvidosas	0	0	0	0	0
DEP. BANCÁRIOS E CAIXA/ TÍTULOS NEGOCIÁVEIS	56.820	43.503	178.154	325.476	482.723
ACRÉSCIMO PROVEITOS/CUSTOS DIFERENCIADOS	0	0	0	0	0
TOTAL DO ACTIVO	1.462.592	1.339.038	1.364.938	1.453.078	1.593.542
CAPITAL PRÓPRIO	686.289	708.338	778.966	903.207	1.074.938
Capital	480.000	480.000	480.000	480.000	480.000
Prestações suplementares	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Reservas/ Resultados transitados	84.858	106.289	128.338	198.966	323.207
Resultado líquido do exercício	21.431	22.049	70.628	124.241	171.731
Dividendos antecipados	0	0	0	0	0
PROVISÕES P/ RISCOS E ENCARGOS	0	0	0	0	0
DÍVIDAS A TERCEIROS - M/L PRAZO	218.487	196.638	152.941	109.243	65.546
Dívidas a instituições de crédito	218.487	196.638	152.941	109.243	65.546
Sócios (suprimentos)	0	0	0	0	0
Fornecedores de Imobilizado	0	0	0	0	0
Outras Dívidas -Subsídio Reembosável	0	0	0	0	0
DÍVIDAS A TERCEIROS - CURTO PRAZO	355.231	231.477	230.447	238.043	250.473
Dívidas a instituições de crédito	50.126	50.126	5.126	0	0
Fornecedores	53.985	30.706	31.655	33.345	35.077
Adiantamentos de clientes	0	0	0	0	0
Estado e outros entes públicos	189.364	115.411	158.415	169.417	180.086
Outros credores	61.755	35.233	35.250	35.280	35.310
ACRÉSCIMO CUSTOS / PROVEITOS DIFERENCIADOS	202.585	202.585	202.585	202.585	202.585
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	1.462.592	1.339.038	1.364.938	1.453.078	1.593.542
Total do Activo -Total do Capital Próprio	0	0	0	0	0