



**Lisbon School
of Economics
& Management**
Universidade de Lisboa

MESTRADO

CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

TRABALHO DE PROJETO

DESENVOLVIMENTO DE UM PROJETO DE INVESTIMENTO:

HOTEL BOUTIQUE DE BEM-ESTAR



RAFAEL RODRIGUES MATIAS - L54429

ORIENTAÇÃO: PROFESSOR DOUTOR EDUARDO BARBOSA COUTO

OUTUBRO 2022

Agradecimentos

Pretendo agradecer ao Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa, a todos os professores do Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais pelo seu trabalho e ao meu orientador, Professor Doutor Eduardo Barbosa Couto por todo o apoio prestado.

Agradeço à Mariana Faria e ao Miguel Faria pela oportunidade que me apresentaram de estagiar na Vanguard Sphere e por todo o apoio e acompanhamento, disponibilidade e conhecimentos transmitidos ao longo do mesmo, como também ao meu colega de estágio Luís Ramos.

Por fim, agradeço aos meus pais, por todo o sacrifício realizado para que tenha avançado nos estudos e aos amigos que me incentivaram.

Resumo

O presente trabalho procura desenvolver a seguinte temática “*Desenvolvimento de um Projeto de Investimento: Hotel Boutique de Bem-estar*”, este emerge no âmbito de um estágio realizado na empresa Vanguard Sphere.

Começa-se por expor o enquadramento teórico de base ao desenvolvimento de uma análise de viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento. De seguida é elaborado um estudo ao modelo de negócio do projeto, de forma a determinar os pressupostos base, que por sua vez, estabelecem os mapas financeiros fundamentais à análise.

Posteriormente é realizada a própria análise e devida avaliação, por meio de diferentes métodos de avaliação, por fim, conclui-se que o projeto em estudo é viável economicamente e financeiramente em ambas as óticas do projeto e do investidor.

Abstract

This study seeks to develop the following theme “*Development of an Investment Project: Wellness Boutique Hotel*”, this emerges within the scope of an internship carried out at Vanguard Sphere.

It begins by exhibiting the groundwork theoretical framework for the development of an economic and financial viability analysis of an investment project. Next, a study of the project's business model is carried out, in order to set the base assumptions, which in turn, establish the underlying financial maps for the analysis.

Subsequently, the analysis and proper evaluation is performed, throughout different evaluation methods, lastly, it is concluded that the project under study is economically and financially viable from both the project and investor perspectives.

Lista de Acrónimos

- CA - Capital Alheio
- CAE - Classificação Portuguesa de Atividades Económicas
- CAPM - *Capital Asset Pricing Model*
- CI - Capital Total Investido
- CP - Capital Próprio
- FCF - *Free Cash Flow*
- FCFE - *Free Cash Flow to Equity*
- FCFF - *Free Cash Flow to Firm*
- INE - Instituto Nacional de Estatística
- IR - Índice de Rentabilidade
- IRC - Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
- POR - *Payout Ratio*
- PRA - Período de Recuperação Atualizado
- ROI - *Return on Investment*
- TIR - Taxa Interna de Rendibilidade
- VAL - Valor Atual Líquido
- VR - Valor Residual
- WACC - *Weighted Average Cost of Capital*

Índice de Figuras

Figura 1 - Percentagem da População com Depressão Crónica na União Europeia e Noruega Eurostat, 2021	16
Figura 2 - Impacto da Pandemia Covid-19 na Saúde Mental da População Mundial Health Data, 2021	17
Figura 3 - Carta de Ocupação do Solo, Corte e Alçados Daniel Almeida Arquitetos, 2021	40
Figura 4 - Edifício Existente Vanguard Sphere, 2021	40
Figura 5 - Sensibilidade à Variação da Taxa Média de Ocupação Elaboração Própria, 2022	33
Figura 6 - Sensibilidade à Variação do Preço Médio Alojamento/Noite Elaboração Própria, 2022	33
Figura 7 - Sensibilidade à Variação da Margem Bruta Elaboração Própria, 2022	33

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Análise SWOT Elaboração Própria, 2022 _____	17
Tabela 2 - Análise da Concorrência no Distrito de Santarém Elaboração Própria, 2022 _____	18
Tabela 3 - Análise da Concorrência em Portugal Elaboração Própria, 2022 _____	18
Tabela 4 - Análise da Concorrência na Europa Elaboração Própria, 2022 _____	18
Tabela 5 - Pressupostos Económicos e Financeiros Base Elaboração Própria, 2022 _____	19
Tabela 6 - Volume de Negócios Previsional Elaboração Própria, 2022 _____	21
Tabela 7 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas Previsionais Elaboração Própria, 2022 _____	22
Tabela 8 - Fornecimentos e Serviços Externos Previsionais Elaboração Própria, 2022 _____	22
Tabela 9 - Quadro do Pessoal Elaboração Própria, 2022 _____	23
Tabela 10 - Renumeração Base Anual Elaboração Própria, 2022 _____	23
Tabela 11 - Resumo Total dos Gastos com o Pessoal Elaboração Própria, 2022 _____	23
Tabela 12 – Resumo Total das Retenções Referentes aos Colaboradores Elaboração Própria, 2022 _____	24
Tabela 13 - Investimentos Elaboração Própria, 2022 _____	24
Tabela 14 - Depreciações Elaboração Própria, 2022 _____	24
Tabela 15 - Orçamento de Tesouraria Elaboração Própria, 2022 _____	25
Tabela 16 - Plano de Financiamento Elaboração Própria, 2022 _____	25
Tabela 17 - Serviço da Dívida do Empréstimo Bancário Elaboração Própria, 2022 _____	26
Tabela 18 - Serviço da Dívida do Empréstimo da Turismo de Portugal Elaboração Própria, 2022 _____	26
Tabela 19 - Leasing Financeiro com Turismo de Fundos Elaboração Própria, 2022 _____	26
Tabela 20 - Resumo Total do Serviço da Dívida Elaboração Própria, 2022 _____	27
Tabela 21 - Mapa de Origens e Aplicações de Fundos Elaboração Própria, 2022 _____	27
Tabela 22 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica Económica do Projeto Elaboração Própria, 2022 _____	28
Tabela 23 - Cálculo dos Fluxos de Caixa na Ótica do Projeto Elaboração Própria, 2022 _____	28

Tabela 24 - Cálculo do WACC Elaboração Própria, 2022 _____	28
Tabela 25 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica Financeira do Projeto Elaboração Própria, 2022 _____	29
Tabela 26 - Cálculo dos Fluxos de Caixa na Ótica do Investidor Elaboração Própria, 2022 _____	29
Tabela 27 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica do Investidor Elaboração Própria, 2022 _____	30
Tabela 28 - Indicadores Económicos e Financeiros Elaboração Própria, 2022 _____	30
Tabela 29 - Análise de Sensibilidade Elaboração Própria, 2022 _____	32
Tabela 30 - Análise do Ponto Crítico Elaboração Própria, 2022 _____	32
Tabela 31 - Análise de Cenários Elaboração Própria, 2022 _____	33
Tabela 32 - Demonstração de Resultados Previsional Elaboração Própria, 2022 ____	40
Tabela 33 - Balanço Previsional Elaboração Própria, 2022 _____	40

Índice

Agradecimentos _____	iii
Resumo _____	iv
Abstract _____	v
Lista de Acrónimos _____	vi
Índice de Figuras _____	vii
Índice de Tabelas _____	viii
Índice _____	x
Introdução _____	1
1. Apresentação da Empresa _____	2
1.1 Visão, Missão e Valores _____	2
2. Enquadramento Teórico _____	3
2.1 Conceito de Investimento _____	3
2.2 Conceito de Projetos _____	4
2.3 Fluxos de Caixa do Projeto de Investimento _____	5
2.4 Ótica do Projeto _____	5
2.5 Ótica do Investidor _____	6
2.6 Taxa de Atualização _____	6
2.7 Custo de Capital _____	6
2.8 Bottom-Up Betas _____	7
2.9 Custo Médio Ponderado de Capital _____	8
2.10 Métodos de Avaliação _____	8
2.10.1 Valor Atual Líquido _____	8
2.10.2 Taxa Interna de Rendibilidade _____	10
2.10.3 Período de Recuperação Atualizado _____	11
2.10.4 Índice de Rentabilidade _____	12
2.11 Análise do Risco _____	12
2.11.1 Análise de Sensibilidade _____	13
2.11.2 Análise do Ponto Crítico _____	14
2.11.3 Análise de Cenários _____	14
3. Projeto de Investimento _____	14

3.1	Caracterização do Projeto	14
3.2	Análise do Mercado	16
3.3	Análise SWOT	17
3.4	Análise da Concorrência	18
4.	Análise de Viabilidade Económica e Financeira do Projeto	19
4.1	Pressupostos Económicos e Financeiros Gerais	19
4.2	Plano de Exploração	21
4.2.1	Volume de Negócios	21
4.2.2	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	22
4.2.3	Fornecimentos e Serviços Externos	22
4.2.4	Gastos com o Pessoal	23
4.3	Plano de Investimento	24
4.3.1	Depreciações	24
4.3.2	Orçamento de Tesouraria	25
4.4	Plano de Financiamento	25
4.5	Demonstrações Financeiras	27
4.6	Avaliação na Ótica do Projeto	27
4.7	Avaliação na Ótica do Investidor	29
4.8	Indicadores Económicos e Financeiros do Projeto	30
4.9	Análise de Risco	31
4.9.1	Análise de Sensibilidade	32
4.9.2	Análise do Ponto Crítico	32
4.9.3	Análise de Cenários	33
5.	Conclusão	34
6.	Limitações	35
7.	Recomendações para Futuros Projetos	35
8.	Bibliografia	36
9.	Webgrafia	39
10.	Anexos	40

Introdução

O presente trabalho de projeto encontra-se enquadrado no plano curricular do Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa, no seguimento de um desafio, no âmbito de um estágio realizado na empresa Vanguard Sphere.

Sendo o principal objetivo deste trabalho, a elaboração e análise de um projeto de investimento, isto é, a construção de um hotel boutique de bem-estar, com a particularidade de um foco no mercado de luxo e na sustentabilidade. Segundo Olga (2009), os hotéis boutique têm menor capacidade, no entanto, são mais elegantes que os hotéis tradicionais, possuindo certas características específicas de arquitetura e design como a exclusividade, intimidade e conforto. Ademais, de acordo com o mesmo autor, os hotéis boutique são o destino eleito por turistas da faixa etária dos 20 a 50 anos, com um poder de comprar médio-alto.

Este trabalho é composto por cinco capítulos centrais, em que no primeiro capítulo é realizada uma apresentação resumida da empresa. No segundo capítulo, é abordado todo o enquadramento teórico de suporte ao estudo da viabilidade económica e financeira do projeto de investimento, através de, entre outros, os principais métodos de avaliação do mesmo, e os principais métodos de análise de risco, decorrente da variabilidade dos pressupostos fulcrais do projeto em questão. No terceiro capítulo, é retratado o modelo de negócio do projeto de investimento.

No quarto capítulo, é formulado o estudo de viabilidade económica e financeira, sendo que este, facilita os investidores a compreender se o projeto terá capacidade em gerar valor para a empresa. Posto isto, um projeto é viável se o custo da sua implementação for inferior ao valor que irá acrescentar. Neste capítulo será exibido todos os pressupostos e demonstrações financeiras tido em conta, para a avaliação económica e financeira, como também a análise dos principais indicadores, e a análise de risco. No quinto capítulo, são discutidas as principais conclusões e a recomendação sobre a decisão a tomar referente ao projeto de investimento em estudo.

1. Apresentação da Empresa

A Vanguard Sphere é uma start-up, fundada em fevereiro de 2018, com a ambição de contribuir com projetos de excelência em Portugal. O objetivo da empresa é o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários e de espaços dedicados ao bem-estar, que possam, por um lado, dar resposta à crescente procura de habitação nas áreas envolventes de Lisboa, e, por outro, potenciar a oferta premium na área do turismo em Portugal, que pelas suas características inovadoras e arrojadas terão um impacto positivo a nível social, ambiental e económico na comunidade.

Iniciaram a sua atividade com 3 projetos imobiliários, no Montijo e em Loures, presentemente estão a desenvolver dois projetos em Santarém, nomeadamente uma residência sénior direcionada para o cuidado de pessoas com Alzheimer, e um hotel boutique de bem-estar, situada em Casével, imóvel sobre o qual incide o presente projeto de investimento.

1.1 Visão, Missão e Valores

A Visão da Vanguard Sphere centra-se num tecido de comunidades interligadas onde todas as pessoas envolvidas em cuidados de bem-estar estão simbioticamente integradas na sociedade. É para a realização desta Visão que existe, com a ambição de ser um exemplo mobilizador da excelência e inovação de parceiros nesta jornada.

A Missão da Vanguard Sphere é a construção de espaços de saúde sénior e de hotelaria de bem-estar alinhados com a concretização da sua Visão. Orquestrando os processos de criação destes espaços, da gestão dos ativos e da sua operação, a Vanguard Sphere cria valor para os seus clientes, para a comunidade e para todos os seus *stakeholders*, num processo de melhoria contínua.

A empresa compromete-se a prestar um serviço de excelência, a desenvolver projetos de alta qualidade numa relação de colaboração com parceiros, investidores e clientes. Colabora com os poderes públicos e privados no plano de intervenção social para contribuir para o bem-estar e felicidade dos clientes e colaboradores.

A empresa organiza e dissemina informação de carácter técnico e científico, contribuindo, ainda, para o desenvolvimento, sustentabilidade e qualidade das respostas sociais, através de consultadoria e conceção de materiais de suporte. Incentivamos à participação em consórcios e projetos com o objetivo de promover a inovação e o empreendedorismo social.

Os valores principais que orientam a Vanguard Sphere mantêm-se os mesmos desde os seus primeiros dias. Estes valores são a paixão por bons espaços, integridade, respeito pelas pessoas, pensamento criativo e atingir a excelência através do detalhe. Esta cultura caracteriza a forma de como trabalhamos, gerimos o nosso negócio, e a nossa entrega aos clientes.

2. Enquadramento Teórico

2.1 Conceito de Investimento

Um investimento, segundo Bodie, Kane, & Marcus (2013), é o empenho de recursos no presente, sejam estes monetários ou de outra natureza, na expectativa de realizar benefícios futuros. Isto é, a renúncia ao consumo de recursos certos, a favor de benefícios futuros incertos com um risco inerente, ou seja, é o custo de oportunidade.

Não obstante, Barros C. P. (1998) estabelece um investimento, num ponto de vista mais restrito, como uma aplicação de recursos escassos, os quais produzem dividendos num determinado período, de modo a maximizar a riqueza da empresa.

No que se refere à classificação dos tipos de investimentos, verifica-se diversos pontos de vista na literatura. De acordo com o objetivo dos investimentos, Barros H. (2005) reconhece os investimentos de substituição, de expansão, de inovação e modernização, e estratégicos. Adicionalmente, os investimentos podem atribuir-se a ativos reais ou financeiros Sais, Amaral, & Carvalho (1998). Numa outra perspetiva, consoante a dependência dos investimentos, são classificados como mutuamente exclusivos, como complementares ou como independentes Damodaran (1997).

Apoiado na noção de investimento supra, o mesmo detém uma relevância proeminente para o valor presente e futuro das empresas Baker & English (2011), uma vez que, apesar de ser expectável que o valor do benefício obtido no futuro supere o valor dos recursos aplicados no presente, tal cenário pode não ocorrer, devido à natureza de risco inerente, ou seja, um investimento tem o potencial de gerar nova riqueza como também o potencial de provocar um declínio no valor das empresas.

2.2 Conceito de Projetos

As decisões de investimento são um elemento crítico para o sucesso empresarial, logo é imperioso analisar e avaliar as oportunidades de investimento sob a forma de projetos Karandina, Orekhov, & Orekhova (2015). Posto isto, Marques (2014) descreve um projeto de investimento como uma *“INTENÇÃO ou proposta de aplicação de recursos produtivos escassos (ativos fixos, tangíveis e intangíveis e acréscimos de fundo de maneiio), com o fim de melhorar ou aumentar a produção de determinado(s) bem(s) ou serviço(s) em quantidade ou qualidade, ou de diminuir os seus gastos de produção.”*

No que respeita à própria avaliação dos projetos de investimento, Barros C. P. (1998) enumera as seguintes perspetivas: Avaliação financeira, técnica, comercial, institucional, económica, social e ambiental. Sendo que o foco deste relatório, tal como defende Menezes (2005), é a perspetiva económica, que corresponde à avaliação da rentabilidade do investimento tendo como pressuposto a totalidade de financiamento realizada por capitais próprios Esperança & Matias (2009), e a perspetiva financeira, que retrata a avaliação da rentabilidade do investimento incluindo os custos de financiamento, resultantes do recurso a capitais alheios.

O responsável pela análise e avaliação de um projeto de investimento deverá, primeiramente, constatar se de facto o mesmo é rentável e só posteriormente abordar as questões finais, deste modo, as decisões de financiamento estão diretamente dependentes das decisões de investimento Barros H. (2005).

2.3 Fluxos de Caixa do Projeto de Investimento

Em conformidade com o exposto previamente, um projeto de investimento evidencia interesse consoante o valor potencial que irá gerar para a empresa, e ao longo da vida útil do mesmo, este produz fluxos financeiros resultantes da atividade inerente, logo o cálculo dos fluxos de caixa são um instrumento crucial para determinar a rentabilidade e, por conseguinte, a avaliação económica do projeto de investimento Esperança & Matias (2009) e Souza & Kliemann Neto (2012). De acordo com Silva & Queirós (2013A), os fluxos de caixa resultam da soma das entradas e da subtração das saídas de dinheiro.

2.4 Ótica do Projeto

Barros C. P. (1998) estipula que os fluxos de caixa (*cash flows*) são classificados, perante a sua natureza, como de exploração ou de investimento. De modo a avaliar economicamente e financeiramente o projeto de investimento, são calculados os fluxos de caixa na ótica do projeto, estabelecido por Damodaran (1999), como *free cash flow to the firm* (FCFF). Calculados pela seguinte fórmula, de acordo com Gomes (2011):

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow de Exploração} &= \text{Resultados Operacionais} * (1-\text{IRC}) \\ &+ \text{Depreciações/Amortizações do Exercício} * (1-\text{IRC}) \\ &+ \text{Provisões do Exercício} * (1-\text{IRC}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow de Investimento} &= \text{Investimento em Capital Fixo} \\ &+ \text{Investimento em Fundo de Maneio} \\ &- \text{Valor Residual do Investimento} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFF} &= \text{Cash Flow de Exploração} \\ &- \text{Cash Flow de Investimento} \end{aligned}$$

Em que IRC, é a Taxa de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas acrescido da Taxa de Derrama.

2.5 Ótica do Investidor

Após a realização da análise supra, faz todo o sentido avaliar os valores líquidos para os investidores e a renumeração do seu capital, mediante o cálculo dos fluxos de caixa na ótica do investidor, estabelecido por Damodaran (1999), como *free cash flow to the equity* (FCFE). Calculados pela seguinte fórmula, baseado em Gomes (2011):

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow de Exploração} &= \text{Resultados Operacionais} * (1-\text{IRC}) \\ &+ \text{Depreciações/Amortizações do Exercício} * (1-\text{IRC}) \\ &+ \text{Provisões do Exercício} * (1-\text{IRC}) \\ &- \text{Amortização da Dívida} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Cash Flow de Investimento} &= \text{Investimento em Ativo Fixo} \\ &+ \text{Investimento em Fundo de Maneio} \\ &- \text{Valor Residual do Investimento} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCFE} &= \text{Cash Flow de Exploração} \\ &- \text{Cash Flow de Investimento} \end{aligned}$$

2.6 Taxa de Atualização

Segundo Barros C. P. (1998) e Cebola (2011), devido à dilatação no tempo entre os fluxos de caixa, o conceito de valor temporal do dinheiro é deveras relevante, sendo necessário atualizar os mesmo para o momento da tomada de decisão, uma vez que há a necessidade de remunerar os capitais aplicados, independentemente dos riscos económico e financeiro e da inflação. Ademais, a taxa de atualização a utilizar deve ser a mais adequada e ajustada ao risco do projeto de investimento, caso não se verifique, determinará conclusões distorcidas sobre a rentabilidade do mesmo.

2.7 Custo de Capital

Segundo Neves (2002), o método utilizado regularmente para determinar a taxa de atualização, isto é, o custo de capital, é efetivamente pelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

O modelo, desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Jensen, Black, & Scholes (1972), assenta nos pressupostos em que o investidor é avesso ao risco, exigindo maior rentabilidade perante superiores níveis de risco, sendo esta relação estável ao longo do tempo, e em que os mercados são eficientes. Para mais, o modelo tem por base a segmentação do risco total em específico e em sistemático, no entanto, como o risco específico é diversificável, o CAPM traduz-se na relação entre o risco de mercado e a rentabilidade exigida pelos investidores para o projeto de investimento em análise Laia, Montezuma, & Neves (2010) e Paquin, Gauthier, & Morin (2016). Calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Numa análise económica, na ótica do projeto: } K_{eu} = R_f + \beta_{eu}(R_m - R_f)$$

Em que, K_{eu} é o custo de capital sem alavancagem

R_f é a taxa de juro sem risco

β_{eu} é o fator de risco sistemático referente a projetos sem alavancagem

R_m é a taxa de rentabilidade do mercado

$$\text{Numa análise na ótica do investidor: } K_{el} = R_f + \beta_{el}(R_m - R_f)$$

Em que, K_{el} é o custo de capital alavancado

β_{el} é o fator de risco sistemático referente a projetos com alavancagem

2.8 Bottom-Up Betas

Damodaran (2002) demonstra uma das soluções, conhecido como *bottom-up betas*, que determina o beta alavancado específico a um projeto, necessário para a abordagem definida pelo CAPM, a partir do beta não alavancado, sendo este o fator de risco de todo o setor com diversas estruturas de capital. Calculado pela seguinte fórmula:

$$\beta_{el} = \beta_{eu} \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{CA}{CP} \right)$$

Em que, t é a taxa de imposto sobre o rendimento

CA é o valor total de capital alheio

CP é o valor total de capital próprio

2.9 Custo Médio Ponderado de Capital

Adicionalmente, é utilizado uma segunda abordagem para determinar a taxa de atualização, numa análise financeira, na ótica do projeto, o *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), uma vez que, este corresponde à média dos custos das diversas fontes de financiamento, ponderadas pelo peso que cada uma apresenta no total do capital investido (Damodaran 1997). Calculado pela seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{CP}{CI} \times K_{el} + \frac{CA}{CI} \times K_d \times (1 - t)$$

Em que, CI é o valor total do capital investido

K_d é o custo de capital alheio

O custo do capital alheio obtém-se, de acordo com Neves (2002), através da taxa de juro médio dos empréstimos contraídos, se o mesmo é inviável, é possível estimar o mesmo em função do mercado financeiro. Ademais, este é líquido de impostos no cálculo do WACC, pelo facto de ser um custo fiscalmente aceite Pratt (2003).

2.10 Métodos de Avaliação

Segundo Mithá (2009), a viabilidade de um projeto de investimento é verificada através de indicadores que permitem a uma avaliação económica e financeira do mesmo, com o propósito de suportar a decisão de investir ou de não investir num projeto, ou optar por diferentes alternativas de investimento, sendo os critérios habitualmente utilizados para tal efeito, os seguintes:

2.10.1 Valor Atual Líquido

O Valor Atual Líquido (VAL) demonstra o excedente líquido realizado pelo projeto de investimento, dado o somatório dos fluxos de caixa líquidos, previstos desde a fase de investimento até ao final do período em análise, atualizados para o momento da tomada de decisão Cebola (2011).

Este indicador é suportado pela literatura como a melhor ferramenta de avaliação de projetos de investimento Sangster (1993), segundo Damodaran (2001) e Brealey, Myers, & Allen (2016), pelo facto de (1.) incluir o risco inerente ao projeto de investimento pela atualização através do custo de capital, (2.) pondera o valor temporal do dinheiro e (3.) está isento ao “martelar das contas”, a título de exemplo, o valor das imparidades, provisões e depreciações.

Barros C. P. (1998) estabelece que um projeto de investimento com um $VAL > 0$ é economicamente viável, visto que sucede a um excedente financeiro após satisfazer a remuneração mínima exigida pelo investidor e o investimento inicial. Já um projeto de investimento com um $VAL < 0$ o inverso é aplicado. Calculado pelas seguintes fórmulas:

Numa análise económica, na ótica do projeto:

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1 + K_{eu})^t} = \frac{FCFF_1}{(1 + K_{eu})^1} + \frac{FCFF_2}{(1 + K_{eu})^2} + \dots + \frac{FCFF_n + VR_n}{(1 + K_{eu})^n}$$

Em que, VR_n é o valor residual do projeto de investimento

t é o número do período

n é o número total de períodos em análise

Numa análise financeira, na ótica do projeto:

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} = \frac{FCFF_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{FCFF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n + VR_n}{(1 + WACC)^n}$$

Numa análise financeira, na ótica do investidor:

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{FCFE_t}{(1 + K_{el})^t} = \frac{FCFE_1}{(1 + K_{el})^1} + \frac{FCFE_2}{(1 + K_{el})^2} + \dots + \frac{FCFE_n + VR_n}{(1 + K_{el})^n}$$

O horizonte temporal aplicado na avaliação dos projetos de investimento é composto por duas partes, o período explícito e período residual. No período explícito os fluxos de caixa são determinados com um forte grau de confiança, por outro lado, o período residual é abordado através de uma perpetuidade dos fluxos de caixa, visto não ser plausível determinar o seu valor para cada período Neto (2014). Calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Valor Residual} = \frac{FCF_{n+1}}{K-g}$$

$$FCF_{n+1} = FCF_n \times (1 + g)$$

$$g = (1 - POR) \times ROI$$

$$ROI = \text{Lucro Operacional} / (\text{Dívida} + CP)$$

Em que, FCF_{n+1} é *free cash flow* previsto para a perpetuidade

FCF_n é o *free cash flow* do último período em análise

POR é o *Payout Ratio* (Distribuição de Dividendos)

ROI é o retorno no investimento

g é a taxa de crescimento na perpetuidade

K é a taxa de atualização

De acordo com Cebola (2011), o VAL exibe algumas limitações, nomeadamente, a forte dependência na taxa de atualização a utilizar, processo que compreende certa dificuldade, é alheio ao valor de investimento efetuado e é alheio ao ritmo de formação dos fluxos de caixa. Ademais, a aplicação incorreta deste método de avaliação induzirá ao erro, como por exemplo, a rejeição de projetos rentáveis Drury & Tayles (1997).

2.10.2 Taxa Interna de Rendibilidade

Um indicador viável a anular a limitação do VAL, perante a forte dependência à taxa de atualização, é a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), uma vez que permite avaliar um projeto de investimento sem estabelecer previamente uma taxa de atualização. Segundo Barros H. (2005), “a TIR é a taxa mais elevada a que um investidor pode contrair um empréstimo para financiar um investimento, sem perder dinheiro”, ou seja, a TIR corresponde à taxa de atualização que, aplicada ao longo de todo o horizonte temporal em análise aos fluxos de caixa, resulta num VAL nulo Cebola (2011).

Ademais, segundo o mesmo autor, e Esperança & Matias (2009), a principal vantagem relativa à utilização da TIR, encontra-se na facilidade de visualizar e interpretar a mesma, pelo facto de medir, numa taxa, a rendibilidade do projeto de investimento.

Brealey, Myers, & Allen (2016) e Cebola (2011) defendem que a TIR, tal como o VAL pondera o valor temporal do dinheiro e que se baseiam na atualização de fluxos de caixa. Para mais, estipulam que um projeto de investimento com uma $TIR > K$ (definido) deve ser aceite, pois apresenta uma rentabilidade superior à mínima exigida e, com uma $TIR < K$ o inverso é aplicado. Calculado pela seguinte fórmula:

$$VAL = 0 \Leftrightarrow \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1 + TIR)^t} = 0$$

No entanto, verifica-se certas limitações, tal como, o pressuposto que o custo de capital permaneça constante durante o horizonte temporal em análise, consequentemente estará desajustado aquando for considerado variações futuras no custo do capital Gomes (2011). A necessidade de fixar uma taxa mínima de rentabilidade exigida para aplicar o critério de avaliação, incorrendo a certo grau de subjetividade na metodologia Cebola (2011). Segundo o mesmo autor, a TIR não possibilita avaliar o efeito do investimento na riqueza da empresa, por conseguinte, não atende como critério de seleção entre projetos de investimento.

2.10.3 Período de Recuperação Atualizado

Um indicador muito utilizado na avaliação de um projeto de investimento é o período de recuperação atualizado, isto é, Brealey, Myers, & Allen (2016) o *payback period*, é determinado como o tempo necessário, geralmente em anos, para que o investimento realizado seja coberto na totalidade pelos fluxos de caixa gerados. Assim sendo, para o mesmo autor, uma vantagem de utilizar este indicador, tal como a TIR, reside na facilidade de cálculo e interpretação, demonstrando uma noção de rentabilidade.

Cebola (2011) defende que para um projeto de investimento com o *payback period* inferior à vida útil ou horizonte temporal em análise do mesmo, deve ser aceite, e, deve ser rejeitado aquando do inverso é verificado. Calculado pela seguinte fórmula:

$$\sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1 + K)^t} = I_0$$

Em que, I_0 é o valor do investimento no momento inicial

Posto isto, este indicador não se inibe de certas desvantagens, tais como a falta de ponderação dos fluxos de caixa futuros após o período de recuperação e a indeterminação de uma análise apta para os projetos de longo prazo Parrino & Kidwell (2009).

2.10.4 Índice de Rentabilidade

Por último, o índice de rentabilidade, que permite realizar uma análise relativa sobre a rentabilidade de um projeto de investimento, é suportado por Brealey, Myers, & Allen (2016), Menezes (2005) e, Silva e Queirós (2013A), como um indicador competente e complementar ao VAL, possibilitando obter o resultado por cada unidade de capital investido e ser deveras útil para projetos com restrições orçamentais, dado que simplifica a sua hierarquização.

Gomes (2011), afirma que um índice de rentabilidade > 1 equivale a um VAL positivo e, com um índice de rentabilidade < 1 equivale a um VAL negativo, portanto é possível retirar conclusões equivalentes à utilização do VAL. Calculado pela seguinte fórmula:

$$IR = \frac{\sum_{t=0}^n \left(\frac{FCF_t}{(1+K)^t} + \frac{VR_t}{(1+K)^t} \right)}{\sum_{t=0}^n \left(\frac{CI_t}{(1+K)^t} \right)}$$

Segundo Silva e Queirós (2013A), o índice de rentabilidade é um indicador limitado, como por exemplo, para a avaliação de projetos mutuamente exclusivos com importâncias de investimento distintas, visto que fornecem conclusões contraditórias ao VAL. Assim, segundo os mesmos autores, o índice de rentabilidade não deve substituir a utilização do VAL, como método de decisão, mas sim como um método complementar.

2.11 Análise do Risco

A avaliação do projeto de investimento é realizada tendo por base todos os indicadores de rentabilidade referidos supra, estes são elaborados apenas num cenário, sendo esperado como o mais provável Savvides (1994).

Não obstante, tal cenário não é certo que se venha a concretizar Junkes, Tereso, & Afonso (2015), logo é relevante compreender as diversas variáveis, que constitui o projeto de investimento, e o seu impacto na rentabilidade perante a alterações aos pressupostos base.

Segundo Neves (2002), é construída uma perspetiva mais abrangente e benéfica para a tomada de decisão, mediante uma análise de risco e da incerteza intrínseca ao projeto de investimento. Ou seja, permite decidir se é possível ou não eliminar tais incertezas. Nesse sentido, são utilizadas algumas técnicas ou metodologias, como a análise de sensibilidade, ponto crítico e análise de cenários (Silva e Queirós 2013B) e Jovanović (1999).

Ademais, Soares, Fernandes, Março, & Marques (1999), definem o risco económico e o financeiro como cruciais na análise e avaliação de projetos de investimento. Sendo o risco económico pendente de variáveis comerciais e tecnológicas, e o risco financeiro pendente da liquidez e solvabilidade da empresa.

2.11.1 Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade, para Soares, Moreira, Pinho, & Couto (2007) e Jovanović (1999), tem como objetivo determinar qual o impacto na rentabilidade de um projeto de investimento, no decurso de alterações aos pressupostos base.

Assim, é possível distinguir quais as variáveis de incerteza com maior sensibilidade no projeto de investimento, a título de exemplo, as quantidades e o preço de venda, que afetam o volume de negócios, os diversos custos a incorrer, a taxa de atualização e as despesas do investimento (Silva e Queirós 2013B). Identificadas estas variáveis críticas, é analisado o seu impacto referido anteriormente no VAL e/ou na TIR do projeto de investimento Laia, Montezuma, & neves (2010).

2.11.2 Análise do Ponto Crítico

A análise do ponto crítico advém da análise de sensibilidade, ou seja, determina-se a variação máxima das variáveis de incerteza, de modo que os critérios, para aceitar um projeto de investimento, apontem à indiferença (Silva e Queirós 2013B).

No entanto, é necessário considerar algumas desvantagens, tais como, a inconveniência em considerar as próprias variações nos pressupostos e o facto de se ponderar apenas uma variável de incerteza, esta para um único período ou que assuma valores constantes em todo o horizonte temporal em análise Laia, Montezuma, & neves (2010).

2.11.3 Análise de Cenários

A análise de cenários, segundo Laia, Montezuma, & neves (2010) e Minardi (2000) tal como a análise de sensibilidade, permite determinar qual o impacto na rentabilidade de um projeto de investimento, no entanto, através da alteração de diversas variáveis de incerteza em simultâneo. Por outras palavras, é construído um conjunto de cenários tendo em conta a possibilidade evolutiva do mercado, seja esta favorável ou desfavorável.

Nada obstante, é essencial ter presente em mente que esta análise é altamente subjetiva, uma vez que tanto os *inputs* e a sua variação em cada cenário são seleccionadas pelo analista. De acordo com os mesmos autores, uma das principais desvantagens de utilização da análise de cenários é o desconhecimento das probabilidades de ocorrência associada a cada variação das variáveis de incerteza.

3. Projeto de Investimento

3.1 Caracterização do Projeto

O projeto de investimento trata-se de um hotel boutique de bem-estar, “*Salus Villa*”, especializado para pessoas com depressão, esgotamento e baixa autoestima. A execução deste projeto permitirá a abertura de uma unidade inovadora e de qualidade premium, classificação de cinco estrelas, exclusivo a maiores de idade.

Localizado em território de baixa densidade demográfica no concelho de Santarém, Casével, abrange uma área com cerca de 3 hectares.

Nestes, é incluído a construção de um jardim, um edifício já presente de 320 m² + sótão, denominado de “Casa Senhorial”, composto por 8 quartos duplos suite, no qual será preservado a sua fachada arquitetónica portuguesa, e a ampliação do mesmo, com 1500 m², denominado de “Suite Premium”, composto por 15 quartos duplos.

O projeto irá oferecer um serviço completo e integrado, e uma oferta abrangente de cuidados especializados e vocacionado para clientes europeus, tais como de hospedagem, transporte, alimentação, spa, ginásio, receção, massagens, terapias alternativas e diversas atividades físicas, através de parcerias com empresas locais ou profissionais independentes com especialização. Os programas disponíveis serão de 7, 14 e 28 dias, visando a mitigação de problemas mentais, a identificação e exploração das causas e a promoção de uma recuperação eficaz e duradoura. Ademais, a atividade será *end-to-end*, possibilitando entre outras vantagens, a rapidez e a comodidade no acesso, a diferenciação face à concorrência, o aumento da dinâmica da economia local e a escalabilidade.

Na frente da sustentabilidade, deterá, uma política de *CO₂ & plastic-free* e a certificação energética A+ do edifício. Para mais, é enfatizado por Fuentes-Moraleda, Lafuente-Ibáñez, Muñoz-Mazón, & Villacé-Molinero (2019), a utilização de energias renováveis em hotéis boutique, como vantajoso eticamente e economicamente, surgindo como uma forma de diferenciação perante os concorrentes e de angariação de clientes com um forte poder de compra.

Será estabelecido uma parceria fundamental com a empresa *Unlock Boutique Hotels*, que ficará responsável pela gestão do hotel, e irá auxiliar no processo de recrutamento, seleção e formação de pessoal afeto a todas as equipas operacionais, seleção de fornecedores, definição do orçamento operacional, monitorização e implementação de procedimentos operacionais, controlo de qualidade, bem como manutenção e supervisão da unidade hoteleira.

3.2 Análise do Mercado

O setor do turismo apresenta uma importância notável na economia portuguesa. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística, cerca de 8% do PIB, em 2021. No entanto, este projeto posiciona-se em dois setores de nicho no turismo, nos hotéis rurais que segundo a mesma fonte, em 2020, representavam cerca de 1,88% dos estabelecimentos de alojamento turístico em Portugal, e em estabelecimentos avaliados em cinco estrelas que representavam cerca de 2,6%.

Atualmente, os hotéis de bem-estar são o segmento com maior crescimento no mundo no setor do turismo, com um valor total de 801,6 mil milhões de dólares em 2020 e um crescimento previsto de 98% até 2030 Kale & Deshmukh (2021). Sendo este, em grande parte provocado, entre outros, pelo envelhecimento da população, pela prosperidade económica nos países emergentes, pelo aumento de doenças associadas e à vida moderna sedentária e stressante.

Uma vez que, este projeto de investimento está direcionado para o mercado de luxo, o público-alvo serão hóspedes que possuem um bom poder de compra, assim sendo é expectável advierem de países com alto nível de desenvolvimento económico e social, tal como do Reino Unido e do norte da Europa.

Identificamos que, em 2019, 7,2% dos cidadãos da União Europeia mencionaram ter depressão crónica, um aumento em 0,3 p.p. face a 2014, sendo que, Portugal detém a maior percentagem em 12,2%, seguido por países do norte de Europa e pelo Reino Unido, que apresenta níveis em 2019 de 9,7%, segundo o Instituto Nacional de Estatísticas Britânico.

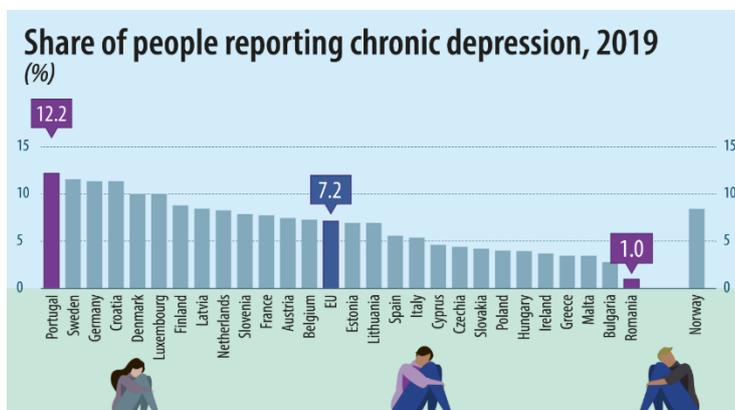


Figura 1 - Percentagem da População com Depressão Crónica na União Europeia e Noruega | Eurostat, 2021

Contudo, a pandemia de Covid-19 acentuou o problema, segundo a figura 2, estima-se uma majoração de casos de depressão em 25,6% face à situação base e uma majoração em 27,6% de casos de ansiedade, em 2020. É a esta tendência que se pretende dar resposta, criando o melhor hotel de bem-estar de luxo em Portugal, capaz de competir com os melhores hotéis desta categoria na Europa.

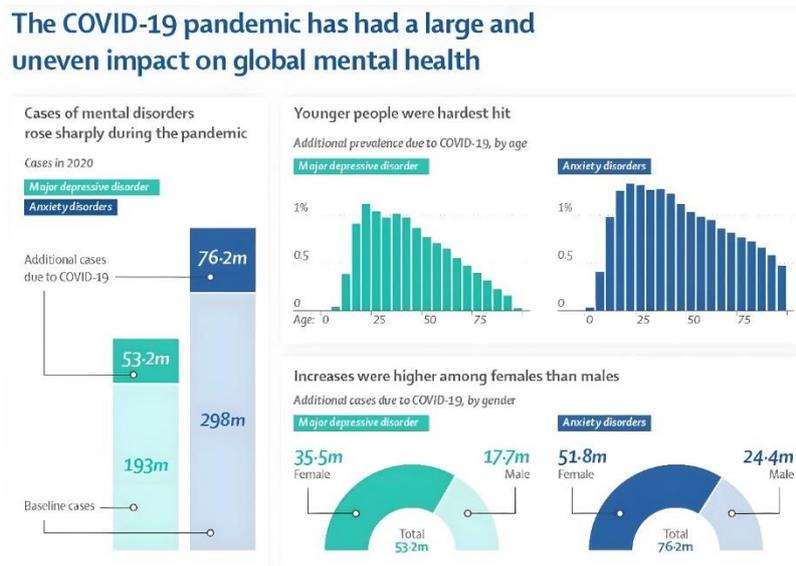


Figura 2 - Impacto da Pandemia Covid-19 na Saúde Mental da População Mundial | Health Data, 2021

A região de Santarém detém o potencial de crescer no setor do turismo, devido à relativa proximidade para com Lisboa, atraindo turistas estrangeiros e nacionais que tencionam afastar-se da vida urbana. Não obstante, a região apresenta uma oferta hoteleira limitada, consoante o estudo do INE, em 2020, identificou 13 estabelecimentos de alojamento turístico (3 de tipologia hotelaria, 6 de alojamentos locais e 4 de turismo no espaço rural e de habitação) representado 20,6% do total de estabelecimentos localizados na Lezíria do Tejo e do Alentejo. Convém salientar que cerca de 66% das dormidas em Santarém foram praticadas por residentes nacionais.

3.3 Análise SWOT

Fatores Internos	
Forças	Fraquezas
Localização rural e proximidade a Lisboa;	Capacidade limitada a 46 utentes;
Setor de inovação;	Baixo nível de notoriedade no arranque da atividade;
Serviços prestados customizados, de elevada qualidade e com privacidade;	Dependência de nichos de mercado;
Parcerias estratégicas com forte <i>know how</i> , participação em iniciativas de turismo;	Esforço financeiro no investimento;
Fatores Externos	
Oportunidades	Ameaças
Crescimento do turismo de bem-estar;	Restrições à circulação devido à pandemia ou a crises diplomáticas;
Sem concorrência direta em Santarém;	Preços elevados para o cenário nacional, novos concorrentes;
Baixo custo de vida em Portugal;	Recessão económica
Mão-de-obra qualificada na área do bem-estar, em Portugal;	Custo comercial e de marketing elevado;

Tabela 1 - Análise SWOT | Elaboração Própria, 2022

3.4 Análise da Concorrência

Um dos fatores relevantes a abordar, de modo a desenvolver um projeto diferenciador e que acrescente valor ao cliente, é a oferta por parte da concorrência. Em Santarém encontra-se 4 hotéis, expostos na tabela 2, no entanto, nenhum oferece programas de bem-estar nem detêm uma avaliação de cinco estrelas.

Santarém	Casa da Amieira	Quinta M	Hotel dos Templários	Santarém Hotel
Localização	Rio Maior, PT	Casével, PT	Tomar, PT	Santarém, PT
Preço(€)/Noite	90 a 240	180	100 a 275	100 a 190
N.º de Quartos	18	4	177	105
Programas Bem-Estar	Não oferece	Não oferece	Não oferece	Não oferece

Tabela 2 - Análise da Concorrência no Distrito de Santarém | Elaboração Própria, 2022

Ao nível nacional, o *Six Senses Douro Valley*, o *Longevity & Wellnes Hotel* e o *Sheraton Cascais Resort* apresentam uma estratégia similar ao projeto de investimento em estudo, contudo, dos programas de bem-estar disponíveis, nenhum é dedicado ao combate a esgotamentos e à depressão.

Portugal	Six Senses Douro Valley	Longevity Health & Wellness Hotel	Sheraton Cascais Resort	Revival Medical Spa – Vila Galé Sintra	Penha Longa Resort
Localização	Lamego, PT	Alvor, PT	Cascais, PT	Sintra, PT	Sintra, PT
Preço(€)/Noite	950 a 2300	125 a 375	200 a 650	160 a 440	500 a 890
N.º de Quartos	60	70	156	136	194
Programas Bem-Estar	9 Programas	24 Programas	3 Programas	Não oferece	Não oferece
Duração	1 a 10 Noites	2 a 28 Noites	Diária		
Preço(€)	390 a 2 060€	250 a 27 000 (s/ alojamento)	290 a 340		

Tabela 3 - Análise da Concorrência em Portugal | Elaboração Própria, 2022

Para terminar, em contexto europeu encontram-se diversos estabelecimentos que competem diretamente com o hotel *Salus Villa*, tal como é exposto na seguinte tabela. Não obstante, o mesmo detém menor capacidade de alojamento, possibilitando a diferenciação por via da sua classificação de um hotel boutique.

Europa	Clinique la Prairie	Krallerhof	Buchinger Wilhelmi Marbella	Euphoria Retreat	Ayurveda Resort Sonnhof
Localização	Clarens, CH	Slazburg, AT	Marbella, ES	Mystra, GR	Tyrol, AT
Preço(€)/Noite	90 a 475	200 a 330	N/A	360 a 2150	170 a 230
N.º de Quartos	38	108	101	45	30
Programas Bem-Estar	17 Programas	5 Programas	3 Programas	44 Programas	17 Programas
Duração	2 a 14 Noites	2 a 4 Noites	7 a 21 Noites	2 a 14 Noites	2 a 14 Noites
Preço(€)	5 530 a 84 400	490 a 1 125	3 250 a 38 500	300 a 10 625 (s/ alojamento)	320 a 5 600

Tabela 4 - Análise da Concorrência na Europa | Elaboração Própria, 2022

4. Análise de Viabilidade Económica e Financeira do Projeto

4.1 Pressupostos Económicos e Financeiros Gerais

No sentido de estimar os fluxos de caixa do projeto, de modo a determinar a avaliação económica do mesmo, como já referido previamente, é necessário estipular os pressupostos base, tais como os presentes na seguinte tabela:

Unidade Monetária	Euros
Início de Atividade	01/07/2023
Início de Investimento	01/01/2022

Anos de Projeto	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Taxa de Inflação	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Crescimento dos Custos com o Pessoal	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Crescimento da Taxa de Ocupação	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%

Taxa de IVA - Vendas	23%
Taxa de IVA - Investimento	23%
Taxa de IVA - FSE	23%
Taxa de IVA - CMVMC	23%

Prazo Médio de Recebimentos (Dias)	14
Prazo Médio de Inventários (Dias)	9
Prazo Médio de Pagamentos (Dias)	58
Prazo de Pagamento IVA (Dias)	90

Taxa de Segurança Social - Pessoal - Órgãos Sociais	11%
Taxa de Segurança Social - Pessoal - Colaboradores	11%
Taxa de Segurança Social - Entidade - Órgãos Sociais	23,75%
Taxa de Segurança Social - Entidade - Colaboradores	23,75%

Taxa de IRC	21%
Taxa de Derrama Municipal (Santarém)	1,25%
Dedução de Prejuízos Fiscais	80%
Taxa Média de IRS	24%
Seguros Acidentes de Trabalho	1%
Subsídio Alimentação	4,77

Taxa de Juro de Ativos Sem Risco	2,809%
Risco de Mercado	6,12%
Beta Projeto não Alavancado (Setor: Hotel)	1,34

Taxa de Juro de Empréstimo - Médio/Longo Prazo	2,24%
Taxa de Aplicações Financeiras - Curto Prazo	0,75%
Taxa de Juro de Empréstimo - Curto Prazo	1,5%
Payout Ratio (Dividendos)	95%
Taxa de crescimento dos Cash Flows na Perpetuidade	1,40%

Tabela 5 - Pressupostos Económicos e Financeiros Base | Elaboração Própria, 2022

Maioritariamente, será utilizado, na determinação dos pressupostos económicos e financeiros gerais, a informação disponível mais atualizada, exceto a valores respetivos a períodos pandémicos, devido à discrepância com a realidade atual, provocada pelos confinamentos e restrições tomadas no combate ao Covid-19. A fase de construção do hotel está prevista terminar até ao primeiro semestre de 2023, permitindo o início à exploração da atividade em julho de 2023.

A taxa de inflação segue as projeções económicas do Banco de Portugal. Sendo que o incremento no custo com o pessoal é de 1 ponto percentual superior à taxa de inflação projetada, de forma, não só de manter o poder de compra dos colaboradores, como também de acomodar progressões de carreiras. A evolução da taxa de ocupação das camas disponíveis assenta na variação média anual observada, segundo o INE, entre 2016 e 2019, em Santarém, somente, no tipo de alojamento turístico de hotelaria.

Definiu-se os prazos médios de pagamento e recebimento mediante a média do setor, hotéis com restaurante, CAE 55111, em 2019. Já o prazo médio de inventários é definido segundo a mediana do setor hoteleiro americano, igualmente em 2019, devido à falta de dados referente ao setor português.

A taxa de juro de ativos sem risco refere-se à *yield* de obrigações do tesouro portuguesas, com maturidade a 10 anos à data de 15 de setembro de 2022. Fixou-se a taxa de rentabilidade do mercado através do “*Country Default Spreads and Risk Premiums*” de Damodaran, Aswath. E o fator de risco sistemático referente a projetos sem alavancagem do setor hoteleiro, segundo o mesmo autor.

Estabeleceu-se a taxa de juro de empréstimo de médio/longo prazo seguindo a média anual sobre novas operações de empréstimos a empresas até 1 milhão de euros, Portada (2021). A taxa de aplicações financeira e a taxa de juro de empréstimos, ambos de curto prazo, seguem as taxas de juro de referência do Banco Central Europeu fixadas a 14 de setembro de 2022. Por fim, adota-se uma distribuição total dos lucros, exceto os 5% delineados para as reservas legais, de modo a isolar a análise económica e financeira do projeto no investimento inicial. Ademais, este estudo irá considerar um período de 10 anos em atividade, somado de um crescimento perpétuo de 1,40%, consoante previamente estabelecido no segundo capítulo.

4.2 Plano de Exploração

4.2.1 Volume de Negócios

Os preços praticados seguem a análise realizada à concorrência, nos quais encontram-se dois programas disponíveis, ambos com a duração de 28 dias, o de alojamento em Suite Premium por 14 000€ (500€/noite) e o de alojamento na Casa Senhorial por 10 500€ (375€/noite). Admite-se que os programas de 7 e 14 dias seguem os mesmos preços por noite.

O número total de clientes é estimado mediante a média anual da taxa de ocupação de camas disponíveis, segundo o INE, entre 2016 e 2019, em Santarém, somente, no tipo de alojamento turístico de hotelaria, ou seja, 44,3%. Essa média é distribuída heterogeneamente entre os dois tipos de alojamentos disponíveis, devido à distinção nos preços. Importante referir que, devido às características do projeto em análise, isto é, exerce atividade no âmbito do turismo de bem-estar, no segmento de luxo, não sofre o efeito de sazonalidade associada às condições climatéricas.

A variação anual do volume de negócios considera a taxa de inflação e o crescimento da taxa de ocupação das camas disponíveis. A taxa de utilização dos serviços complementares permanece constante no sentido de elaborar uma análise conservadora. No primeiro ano de atividade é previsto receber 3 184 dormidas, refletindo num volume de negócios total anual de 1 725 734€. Superando os 5 000 000€ de receita em 2028.

Vendas	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Alojamento Suite Premium	1 038 105	2 249 123	2 432 380	2 630 568	2 844 904	3 076 705	3 327 392	3 598 505	3 891 708	4 208 801
N.º de Quartos Disponíveis	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Preço Médio Quarto/Diário	1 000	1 020	1 030	1 041	1 051	1 061	1 072	1 083	1 094	1 105
Taxa de Ocupação	38%	40%	43%	46%	49%	53%	57%	61%	65%	70%
N.º de Clientes/Quarto	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Alojamento Casa Senhorial	561 798	1 217 173	1 316 347	1 423 602	1 539 595	1 665 040	1 800 706	1 947 426	2 106 101	2 277 704
N.º de Quartos Disponíveis	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Preço Médio Quarto/Diário	750	765	773	780	788	796	804	812	820	828
Taxa de Ocupação	51%	54%	58%	62%	67%	72%	77%	82%	88%	94%
N.º de Clientes/Quarto	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Serviços Complementares - Comida e Bebida	101 873	220 714	238 698	258 146	279 180	301 927	326 528	353 133	381 906	413 024
Preço Médio/Diário	40	41	41	42	42	42	43	43	44	44
Taxa de Utilização	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Nº de Clientes/Anual	3 184	6 762	7 241	7 753	8 302	8 889	9 518	10 192	10 913	11 686
Serviços Complementares - Prog. de Bem-estar	7 959	17 176	18 575	20 089	21 725	23 496	25 410	27 480	29 719	32 141
Preço Médio/Diário	10	10	10	10	10	11	11	11	11	11
Taxa de Utilização	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Nº de Clientes/Anual	3 184	6 762	7 241	7 753	8 302	8 889	9 518	10 192	10 913	11 686
Outros serviços	15 999	34 663	37 487	40 542	43 845	47 417	51 281	55 459	59 978	64 865
Peso nas Receitas de Alojamento	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL	1 725 734	3 738 848	4 043 487	4 372 946	4 729 250	5 114 585	5 531 317	5 982 004	6 469 413	6 996 535
IVA	396 919	859 935	930 002	1 005 778	1 087 728	1 176 355	1 272 203	1 375 861	1 487 965	1 609 203
TOTAL + IVA	2 122 652	4 598 784	4 973 489	5 378 724	5 816 978	6 290 940	6 803 520	7 357 865	7 957 378	8 605 738

Tabela 6 - Volume de Negócios Previsional | Elaboração Própria, 2022

4.2.2 Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

Perante a elevada complexidade e volume de itens a ter em consideração num projeto de hotelaria com restauração e programas de bem-estar, estabeleceu-se o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas de acordo com a média do setor, em 2019. Isto é, uma margem bruta em percentagem das vendas de 44,6%.

CMVMC	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
CMVMC	956 056	2 071 322	2 240 092	2 422 612	2 620 005	2 833 480	3 064 350	3 314 030	3 584 055	3 876 080
TOTAL	956 056	2 071 322	2 240 092	2 422 612	2 620 005	2 833 480	3 064 350	3 314 030	3 584 055	3 876 080
IVA	219 893	476 404	515 221	557 201	602 601	651 700	704 800	762 227	824 333	891 498
TOTAL + IVA	1 175 949	2 547 726	2 755 313	2 979 813	3 222 606	3 485 181	3 769 150	4 076 257	4 408 387	4 767 579

Tabela 7 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas Previsionais | Elaboração Própria, 2022

4.2.3 Fornecimentos e Serviços Externos

Na seguinte tabela verifica-se as estimativas dos gastos gerais, a suportar no funcionamento ordinário do projeto em análise. Todas as rubricas são classificadas como um custo fixo, ou seja, não varia consoante as vendas auferidas, exceto a componente variável da parceria, já referida anteriormente, com a *Unlock Boutique Hotels*.

A rubrica de terapias de suporte abrange um nutricionista, um professor de yoga, um treinador pessoal e um massagista. Verifica-se um crescimento contínuo dos custos ao longo do período em análise, atingindo os 500 000€ em 2032.

FSE	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Subcontratos		46 300	94 452	93 526							
Terapias de Suporte		26 100	53 244	52 722	52 722	52 722	52 722	52 722	52 722	52 722	52 722
Médico Geral		4 800	9 792	9 696	9 696	9 696	9 696	9 696	9 696	9 696	9 696
Fisioterapeuta		7 260	14 810	14 665	14 665	14 665	14 665	14 665	14 665	14 665	14 665
Terapeuta Ocupacional		6 840	13 954	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817
Jardineiro		1 300	2 652	2 626	2 626	2 626	2 626	2 626	2 626	2 626	2 626
Serviços especializados		9 000	18 360	18 180							
Outros - Diversos		9 000	18 360	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180
Materiais		3 000	6 120	6 181	6 243	6 305	6 368	6 432	6 497	6 561	6 627
Ferramentas e utensílios de desgaste rápido		1 800	3 672	3 709	3 746	3 783	3 821	3 859	3 898	3 937	3 976
Material de escritório		1 200	2 448	2 472	2 497	2 522	2 547	2 573	2 599	2 625	2 651
Energia e fluidos		2 416	4 928	4 880							
Eletricidade		1 350	2 754	2 727	2 727	2 727	2 727	2 727	2 727	2 727	2 727
Água		1 066	2 174	2 153	2 153	2 153	2 153	2 153	2 153	2 153	2 153
Serviços diversos	12 375	20 325	28 593	28 434	28 434	16 059					
Renda e Alugeres	12 375	12 375	12 375	12 375	12 375						
Comunicação		150	306	303	303	303	303	303	303	303	303
Limpeza, higiene e conforto		7 800	15 912	15 756	15 756	15 756	15 756	15 756	15 756	15 756	15 756
Outros serviços		128 333	250 622	260 934	272 392	284 785	298 187	312 681	328 356	345 308	363 641
Eventos		9 000	18 360	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180	18 180
Webmarketing		6 000	12 240	12 120	12 120	12 120	12 120	12 120	12 120	12 120	12 120
Unlock Boutique Hotels		113 333	220 022	230 634	242 092	254 485	267 887	282 381	298 056	315 008	333 341
Pré Abertura - 1º semestre 2023		18 000									
Operação - Custo Fixo		44 999	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
Operação - Custo Variável		50 334	130 022	140 634	152 092	164 485	177 887	192 381	208 056	225 008	243 341
TOTAL	12 375	209 374	403 074	412 134	423 655	423 735	437 200	451 757	467 497	484 514	502 913
FSE - Custos Fixos	12 375	159 040	273 053	271 501	271 563	259 250	259 313	259 377	259 441	259 506	259 572
FSE - Custos Variáveis		50 334	130 022	140 634	152 092	164 485	177 887	192 381	208 056	225 008	243 341
IVA	2 846	46 181	88 678	90 801	93 451	93 469	96 566	99 914	103 534	107 448	111 680
TOTAL + IVA	15 221	255 554	491 752	502 935	517 106	517 204	533 766	551 672	571 031	591 962	614 593

Tabela 8 - Fornecimentos e Serviços Externos Previsionais | Elaboração Própria, 2022

4.2.4 Gastos com o Pessoal

O quadro do pessoal indispensável ao funcionamento do hotel boutique de bem-estar é composto por 3 turnos distintos, com o objetivo de prestar serviços durante as 24 horas de cada dia, totalizando 38 colaboradores em 2023. A evolução de recrutamento nos subseqüentes anos em análise permanece inalterada, exceto em relação a enfermeiros e a psicólogos clínicos, que seguem um rácio, estabelecido no setor, por número de clientes de $\frac{1}{8}$ e de $\frac{1}{6}$ respetivamente.

Quadro do Pessoal	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Administração	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Rececionista	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Cozinha	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Limpeza	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Segurança	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Equipa de Suporte	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Enfermeiro	2	2	2	3	3	3	3	3	4	4
Psicólogo Clínico	3	3	3	4	4	4	4	5	5	5
Psiquiatra	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diretor de Serviços de Saúde	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
TOTAL	38	38	39	39	40	40	41	41	42	42

Tabela 9 - Quadro do Pessoal | Elaboração Própria, 2022

A renumeração base anual é determinada mediante estimativas de renumeração mensal bruta de cada colaborador, fundamentadas na média nacional, em 2022. A variação da mesma acompanha a inflação acrescentada de 1 ponto percentual, como já referido anteriormente.

Remuneração Base Anual	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Administração	19 536	35 214	35 918	36 636	37 369	38 116	38 879	39 656	40 449	41 258
Rececionista	28 480	51 335	52 362	53 409	54 477	55 567	56 678	57 812	58 968	60 147
Cozinha	37 104	66 880	68 218	69 582	70 974	72 393	73 841	75 318	76 824	78 361
Limpeza	20 064	36 165	36 889	37 626	38 379	39 147	39 929	40 728	41 543	42 373
Segurança	76 800	138 432	141 201	144 025	146 905	149 843	152 840	155 897	159 015	162 195
Equipa de Suporte	34 084	65 785	71 850	78 473	85 708	93 609	102 238	111 663	121 957	133 200
Enfermeiro	28 375	54 765	59 814	65 328	71 350	77 928	85 112	92 958	101 528	110 887
Psicólogo Clínico	29 760	53 642	54 715	55 810	56 926	58 064	59 226	60 410	61 618	62 851
Psiquiatra	28 000	50 470	51 479	52 509	53 559	54 630	55 723	56 837	57 974	59 134
Diretor de Serviços de Saúde	28 000	50 470	51 479	52 509	53 559	54 630	55 723	56 837	57 974	59 134
TOTAL	302 203	552 689	572 445	593 398	615 647	639 297	664 466	691 280	719 876	750 406

Tabela 10 - Remuneração Base Anual | Elaboração Própria, 2022

Na seguinte tabela verifica-se o agrupamento de todos os gastos com o pessoal previstos a desenrolarem-se ao longo do período de atividade do projeto em estudo. Somando cerca de 400 000€ em 2023 e de 1 000 000€ em 2032.

Gastos com o Pessoal	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Remuneração dos órgãos sociais										
Remuneração Base Anual	302 203	552 689	572 445	593 398	615 647	639 297	664 466	691 280	719 876	750 406
Retenção Segurança Social - Entidade	71 773	131 264	135 956	140 932	146 216	151 833	157 811	164 179	170 971	178 221
Seguros Acidentes de Trabalho	3 022	5 527	5 724	5 934	6 156	6 393	6 645	6 913	7 199	7 504
Subsídio Alimentação	22 867	46 163	46 622	47 114	47 641	48 206	48 810	49 457	50 150	50 892
TOTAL	399 865	735 642	760 747	787 379	815 661	845 729	877 731	911 828	948 195	987 024

Tabela 11 - Resumo Total dos Gastos com o Pessoal | Elaboração Própria, 2022

Em linha com os compromissos fiscais, as retenções que diz respeito aos colaboradores, a realizar são as seguintes:

Retenções Colaboradores	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Retenção Segurança Social - Pessoal	33 242	60 796	62 969	65 274	67 721	70 323	73 091	76 041	79 186	82 545
Órgãos Sociais										
Colaboradores	33 242	60 796	62 969	65 274	67 721	70 323	73 091	76 041	79 186	82 545
Retenção IRS	72 983	133 476	138 247	143 307	148 680	154 392	160 470	166 946	173 852	181 225
TOTAL	106 225	194 271	201 216	208 581	216 401	224 714	233 561	242 986	253 038	263 770

Tabela 12 – Resumo Total das Retenções Referentes aos Colaboradores | Elaboração Própria, 2022

4.3 Plano de Investimento

O hotel *Salus Villa*, será constituído por um imóvel já existente, a remodelar, e pela sua ampliação por meio de um edifício a construir de raiz, e por um jardim, como exposto previamente, totalizando um montante de 3 742 400€.

Optou-se por realizar um contrato de *leasing* financeiro com o Turismo de Fundos, para a compra do terreno, avaliado em 500 000€, com opção de compra em 2026. A construção do imóvel é estimada por um preço médio de 1 320€/m². A rubrica de equipamento básico compreende todo o mobiliário, a arquitetura paisagista e os restantes equipamentos variados.

Investimento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ativos fixos tangíveis	3 742 400				43 243						
Terrenos e Recursos Naturais	500 000				43 243						
Edifícios e Outras Construções	2 402 400										
Equipamento Básico	840 000										
TOTAL	3 742 400				43 243						
IVA	308 200				9 946						
TOTAL + IVA	4 050 600				53 189						

Tabela 13 - Investimentos | Elaboração Própria, 2022

4.3.1 Depreciações

As depreciações foram calculadas em conformidade com a legislação em vigor com base no método das quotas constantes, retratadas na seguinte tabela:

Depreciações/Amortizações	Taxas	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Activos fixos tangíveis		153 048	48 048	48 048							
Edifícios e Outras Construções	2,00%	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048	48 048
Equipamento Básico	12,50%	105 000	105 000	105 000	105 000	105 000	105 000	105 000	105 000		
TOTAL		153 048	48 048	48 048							

Tabela 14 - Depreciações | Elaboração Própria, 2022

4.3.2 Orçamento de Tesouraria

Por último, através do orçamento de tesouraria, verificamos a necessidade em investir cerca de 115 000€ em fundo de maneoio, em 2022, de modo a não incorrer em incumprimento nas obrigações de curto prazo com o estado.

Fundo de Maneio	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Necessidades/Aplicações	113 682	116 449	240 625	259 416	279 738	301 716	325 485	351 190	378 990	409 055	441 570
Reserva Segurança Tesouraria	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Clientes		82 548	178 842	193 413	209 173	226 216	244 648	264 581	286 139	309 454	334 668
Inventários		23 901	51 783	56 002	60 565	65 500	70 837	76 609	82 851	89 601	96 902
Estado	103 682										
Recursos/Origens		296 496	611 231	657 017	703 418	758 979	817 089	879 917	947 846	1 021 293	1 100 707
Fornecedores		230 631	489 694	524 940	563 392	602 525	647 497	696 132	748 730	805 612	867 128
Estado		65 865	121 537	132 077	140 025	156 454	169 592	183 785	199 116	215 681	233 579
Fundo Maneio Necessário	113 682	(180 047)	(370 606)	(397 601)	(423 680)	(457 263)	(491 605)	(528 727)	(568 856)	(612 238)	(659 137)
Investimento em Fundo de Maneio	113 682	(293 729)	(190 559)	(26 995)	(26 079)	(33 583)	(34 342)	(37 122)	(40 129)	(43 382)	(46 899)
Estado	(103 682)	65 865	121 537	132 077	140 025	156 454	169 592	183 785	199 116	215 681	233 579
Segurança Social		13 127	13 719	14 209	14 729	15 281	15 868	16 493	17 159	17 868	18 626
IRS		9 123	9 534	9 875	10 236	10 620	11 028	11 462	11 925	12 418	12 945
IVA	(103 682)	43 615	98 284	107 993	115 060	130 552	142 696	155 829	170 033	185 395	202 008

Tabela 15 - Orçamento de Tesouraria | Elaboração Própria, 2022

4.4 Plano de Financiamento

O financiamento totaliza-se em 3 900 000€, de forma a cobrir os investimentos em ativos fixos tangíveis expostos previamente. Sendo que a estrutura do mesmo irá se repartir pelas seguintes rubricas:

Fontes de Financiamento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Meios Libertos		124 741	411 150	490 224	574 806	676 308	776 082	884 390	1 001 924	1 129 434	1 267 728
Capital Fundadores	1 200 000										
Turismo de Portugal	1 500 000		(450 000)								
Turismo Fundos	450 000										
Instituições de Crédito Financeiro	750 000										
Subsídios			450 000								
TOTAL	3 900 000	124 741	411 150	490 224	574 806	676 308	776 082	884 390	1 001 924	1 129 434	1 267 728

Tabela 16 - Plano de Financiamento | Elaboração Própria, 2022

Os sócios iram elevar o capital social a 1 200 000€, em 2022, devido às necessidades de financiamento e no sentido de preservar uma estrutura financeira saudável, com uma autonomia financeira superior a 30%.

O projeto irá recorrer a um empréstimo bancário no valor de 750 000€, em 2022, com um prazo de financiamento de 10 anos, com um de período de carência de 3 anos e com uma taxa de juro associada de 2,24%. Assim sendo, verifica-se na tabela seguinte o serviço da dívida:

Condições - Empréstimo Bancário (2022)	
N.º de Anos Reembolso	10
Taxa de Juro	2,24%
N.º Meses no Primeiro Ano	12
N.º Anos de Carência	3

Financiamento em 2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capital em Dívida (início período)	750 000	750 000	750 000	750 000	675 000	600 000	525 000	450 000	375 000	300 000	225 000
Taxa de Juro	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Juro Anual	16 800	16 800	16 800	16 800	15 120	13 440	11 760	10 080	8 400	6 720	5 040
Reembolso Anual				75 000	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Imposto Selo (0,4%)	67	67	67	67	60	54	47	40	34	27	20
Serviço da dívida	16 867	16 867	16 867	91 867	90 180	88 494	86 807	85 120	83 434	81 747	80 060
Valor em dívida	750 000	750 000	750 000	675 000	600 000	525 000	450 000	375 000	300 000	225 000	150 000

Tabela 17 - Serviço da Dívida do Empréstimo Bancário | Elaboração Própria, 2022

Prevê-se recorrer a um segundo empréstimo no valor de 1 500 000€, proveniente do incentivo “Linha de Apoio à Qualificação da Oferta do Turismo” do Turismo de Portugal, com um prazo de financiamento de 15 anos, com um período de carência de 4 anos e sem vencer juros.

O projeto entra na categoria de especial do incentivo, pelo facto de ser implementado num território de baixa densidade, o que viabiliza uma distribuição do endividamento a 75% no Turismo de Portugal e os restantes 25% numa instituição de crédito. Prevê-se atingir as metas contratualizadas em 2024, possibilitando reconverter 30% do empréstimo a fundo perdido, isto é 450 000€. Assim sendo, verifica-se na tabela seguinte o serviço da dívida:

Condições - Turismo de Portugal	
N.º de Anos Reembolso	15
Taxa de Juro	
N.º Meses no Primeiro Ano	12
N.º Anos de Carência	4

Financiamento em 2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capital em Dívida (início período)	1 500 000	1 500 000	1 050 000	1 050 000	1 050 000	950 000	850 000	750 000	650 000	550 000	450 000
Taxa de Juro											
Juro Anual					100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Reembolso Anual											
Imposto Selo (0,4%)					100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Serviço da dívida					100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Valor em dívida	1 500 000	1 500 000	1 050 000	1 050 000	950 000	850 000	750 000	650 000	550 000	450 000	350 000

Tabela 18 - Serviço da Dívida do Empréstimo da Turismo de Portugal | Elaboração Própria, 2022

Por último, iram recorrer a um contrato de *leasing* financeiro com o Turismo de Fundos, como forma de financiar a compra do terreno, sendo que o contrato está condicionado a um limite máximo de 90% do valor do mesmo, vinculado numa taxa de renda de 2,75%. Ao exercer a opção de compra, esta será realizada pelo valor do contrato atualizado segundo a variação positiva do índice harmonizado de preços no consumidor.

Condições - Turismo Fundos	2022	2023	2024	2025	2026
Renda	12 375	12 375	12 375	12 375	12 375
Turismo Fundos	450 000	450 000	450 000	450 000	
Opção de Compra 5º ano					480 868
TOTAL	462 375	462 375	462 375	462 375	493 243

Tabela 19 - Leasing Financeiro com Turismo de Fundos | Elaboração Própria, 2022

Em suma, na seguinte tabela verifica-se a soma do serviço da dívida dos 3 meios de financiamento de capital alheio apresentados, no qual expõe uma redução a cerca de 80% do capital em dívida no decurso do período em análise.

Financiamento em 2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capital em Dívida	2 700 000	2 700 000	2 250 000	2 175 000	1 550 000	1 375 000	1 200 000	1 025 000	850 000	675 000	500 000
Juros Pagos com Imposto Selo Incluído	16 867	16 867	16 867	16 867	15 180	13 494	11 807	10 120	8 434	6 747	5 060
Reembolso				75 000	625 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000

Tabela 20 - Resumo Total do Serviço da Dívida | Elaboração Própria, 2022

A subsequente tabela demonstra quais as origens e aplicações de fundos do projeto, de curto e longo prazo, de forma a apurar o saldo de tesouraria anual e possíveis necessidades de liquidez a curto prazo.

Mapa de Origens e Aplicações de Fundos	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Origens de Fundos											
Meios Libertos Brutos	(12 375)	160 438	528 810	630 513	739 300	869 850	998 176	1 137 479	1 288 649	1 452 649	1 630 518
Capital Social (entrada de fundos)	1 200 000										
Outros Instrumentos de Capital	1 950 000										
Empréstimos Obtidos	750 000										
Desinvestimento em Capital Fixo											
Desinvestimento em Fundo de Maneio		293 729	190 559	26 995	26 079	33 583	34 342	37 122	40 129	43 382	46 899
Proveitos Financeiros	111	3 416	6 710	7 806	4 484	4 999	5 555	6 191	6 914	7 149	7 311
TOTAL	3 887 736	457 584	726 079	665 314	769 863	908 432	1 038 073	1 180 792	1 335 692	1 503 179	1 684 728
Aplicações de Fundos											
Investimento em Capital Fixo	3 742 400				43 243						
Investimento em Fundo de Maneio	113 682										
Imposto sobre os Lucros				81 347	104 220	128 061	157 598	186 650	218 162	252 333	312 613
Pagamento de Dividendos			270 045	345 975	425 120	523 174	619 615	724 223	837 661	1 037 770	1 170 514
Reembolso de Empréstimos				75 000	625 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000
Encargos Financeiros	16 867	16 867	16 867	16 867	15 180	13 494	11 807	10 120	8 434	6 747	5 060
TOTAL	3 872 949	16 867	286 912	519 189	1 212 763	839 729	964 020	1 095 993	1 239 256	1 471 850	1 663 187
Saldo de Tesouraria Anual	14 787	440 716	439 167	146 125	(442 900)	68 704	74 053	84 799	96 436	31 329	21 540
Saldo de Tesouraria Acumulada	14 787	455 503	894 670	1 040 795	597 895	666 599	740 651	825 450	921 886	953 216	974 756

Tabela 21 - Mapa de Origens e Aplicações de Fundos | Elaboração Própria, 2022

4.5 Demonstrações Financeiras

A demonstração de resultados previsional, resultante das tabelas previamente expostas e dos pressupostos económicos e financeiros gerais, e o balanço previsional, resultante dos saldos determinados para cada rubrica através das tabelas previamente expostas encontram-se nos anexos.

4.6 Avaliação na Ótica do Projeto

Na seguinte tabela verifica-se o cálculo dos fluxos de caixa na ótica do projeto, com o intuito de determinar a viabilidade económica e financeira do projeto de investimento.

Cash Flows Projeto	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cash Flow de Exploração	(9 622)	124 741	411 150	490 224	574 806	676 308	776 082	884 390	1 001 924	1 129 434	1 267 728
Resultados Operacionais x (1-IRC)	(9 622)	5 746	292 155	371 229	455 811	557 314	657 087	765 395	882 930	1 092 077	1 230 370
Depreciações e Amortizações x (1-IRC)		118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	37 357
Cash Flow de Investimento	3 856 082	(293 729)	(190 559)	(26 995)	17 164	(33 583)	(34 342)	(37 122)	(40 129)	(43 382)	(46 899)
Capital Fixo	3 742 400				43 243						
Fundo de Maneio	113 682	(293 729)	(190 559)	(26 995)	(26 079)	(33 583)	(34 342)	(37 122)	(40 129)	(43 382)	(46 899)
Free Cash-Flow to Firm	(3 865 704)	418 470	601 709	517 219	557 642	709 891	810 424	921 512	1 042 054	1 172 816	1 314 627
Free Cash-Flow to Firm Acumulado	(3 865 704)	(3 447 234)	(2 845 525)	(2 328 306)	(1 770 664)	(1 060 773)	(250 349)	671 163	1 713 216	2 886 033	4 200 659

Tabela 23 - Cálculo dos Fluxos de Caixa na Ótica do Projeto | Elaboração Própria, 2022

Numa análise económica, como já referido, os fluxos de caixa são atualizados através do custo de capital sem alavancagem.

Projeto Pré-Financiamento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Free Cash Flow to Firm	(3 865 704)	418 470	601 709	517 219	557 642	709 891	810 424	921 512	1 042 054	1 172 816	1 314 627
Taxa de Atualização [Keu = Rf+Beu*(Rm-Rf)]	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%
Fator de Atualização	1,000	1,072	1,150	1,234	1,323	1,419	1,522	1,632	1,750	1,877	2,013
Fluxos Atualizados	(3 865 704)	390 197	523 150	419 309	421 536	500 370	532 638	564 730	595 456	624 898	12 097 237
Fluxos Atualizados Acumulados	(3 865 704)	(3 475 506)	(2 952 357)	(2 533 047)	(2 111 511)	(1 611 141)	(1 078 503)	(513 773)	81 683	706 581	12 803 818

Valor Residual	24 349 311
Valor Atual Líquido (VAL)	12 803 818
Taxa Interna de Rentabilidade	28,78%
Período de Recuperação Atualizado (Anos)	8
Índice de Rentabilidade	3,31

Tabela 22 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica Económica do Projeto | Elaboração Própria, 2022

Em suma, o projeto detém um VAL positivo, de 12 803 311€, ou seja, o projeto é considerado viável segundo este indicador. Apresenta uma TIR de 28,78%, sendo esta superior à média das taxas de atualização aplicadas, mantendo a consistência de viabilidade. O capital investido será recuperado por volta de 8 anos, de acordo com o PRA. E relativamente ao IR, conclui-se que cada unidade investida gera 3,31€ de retorno, isto é, o projeto tem capacidade de gerar um excedente, logo é viável.

Numa análise financeira, como já referido, os fluxos de caixa são atualizados através do custo médio ponderado de capital. Determinado consoante a seguinte tabela:

Cálculo da WACC	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capital Alheio	2 700 000	2 700 000	2 250 000	2 175 000	1 550 000	1 375 000	1 200 000	1 025 000	850 000	675 000	500 000
Capital Próprio	1 170 869	1 164 808	1 629 021	1 647 230	1 669 605	1 697 140	1 729 752	1 767 869	1 811 956	1 866 576	1 928 182
TOTAL	3 870 869	3 864 808	3 879 021	3 822 230	3 219 605	3 072 140	2 929 752	2 792 869	2 661 956	2 541 576	2 428 182
% Capital Alheio	70%	70%	58%	57%	48%	45%	41%	37%	32%	27%	21%
% Capital Próprio	30%	30%	42%	43%	52%	55%	59%	63%	68%	73%	79%
Beta Projeto Alavancado [Bel = Beu*(1+(1-t)*CA/CP)]	3,82	3,83	2,83	2,76	2,34	2,21	2,09	1,96	1,84	1,73	1,62
Custo Financiamento	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%	0,88%
Custo Financiamento com Efeito Fiscal	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%	0,71%
Taxa de Juro de Ativos Sem Risco	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%	2,81%
Risco de Mercado	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%	6,12%
Custo Capital [Kel = Rf+Bel*(Rm-Rf)]	15,46%	15,50%	12,16%	11,95%	10,55%	10,13%	9,72%	9,31%	8,92%	8,53%	8,17%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	5,17%	5,16%	5,52%	5,55%	5,81%	5,91%	6,03%	6,15%	6,29%	6,45%	6,63%

Tabela 24 - Cálculo do WACC | Elaboração Própria, 2022

Em suma, o projeto detém um VAL positivo, de 16 809 417€, pelo que os fluxos de caixa gerados são suficientes para cobrir o investimento inicial, para renumerar as fontes de financiamento e para gerar um excedente, ou seja, o projeto é considerado viável segundo este indicador.

Apresenta uma TIR de 30,08%, sendo esta superior à média das taxas de atualização aplicadas, mantendo a consistência de viabilidade. O capital investido será recuperado por volta de 8 anos, de acordo com o PRA. E relativamente ao IR, conclui-se que cada unidade investida gera 3,31€ de retorno, isto é, o projeto tem capacidade de gerar um excedente, logo é viável.

Projeto Pós-Financiamento	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Free Cash Flow to Firm	(3 865 704)	418 470	601 709	517 219	557 642	709 891	810 424	921 512	1 042 054	1 172 816	27 994 960
WACC	5,17%	5,16%	5,52%	5,55%	5,81%	5,91%	6,03%	6,15%	6,29%	6,45%	6,45%
Fator de atualização	1,000	1,052	1,110	1,171	1,239	1,313	1,392	1,477	1,570	1,672	1,780
Fluxos Atualizados	(3 865 704)	397 919	542 240	441 590	449 953	540 825	582 326	623 771	663 596	701 583	15 731 317
Fuxos Atualizados Acumulados	(3 865 704)	(3 467 784)	(2 925 545)	(2 483 955)	(2 034 002)	(1 493 177)	(910 851)	(287 079)	376 517	1 078 100	16 809 417

Valor Residual	27 994 960
Valor Atual Líquido (VAL)	16 809 417
Taxa Interna de Rentabilidade	30,08%
Período de Recuperação Atualizado (Anos)	8
Índice de Rentabilidade	3,31

Tabela 25 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica Financeira do Projeto | Elaboração Própria, 2022

4.7 Avaliação na Ótica do Investidor

Na seguinte tabela verifica-se o cálculo dos fluxos de caixa na ótica do investidor, com o intuito de determinar a viabilidade económica e financeira do projeto de investimento. Nesta ótica, como já referido, os fluxos de caixa são atualizados através do custo de capital com alavancagem.

Cash Flows Investidor	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Cash Flow de Exploração	(9 622)	124 741	411 150	415 224	(50 194)	501 308	601 082	709 390	826 924	954 434	1 092 728
Resultados Operacionais x (1-IRC)	(9 622)	5 746	292 155	371 229	455 811	557 314	657 087	765 395	882 930	1 092 077	1 230 370
Depreciações e Amortizações x (1-IRC)		118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	118 995	37 357
Amortização da Dívida				75 000	625 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000	175 000
Cash Flow de Investimento	3 856 082	(293 729)	(190 559)	(26 995)	17 164	(33 583)	(34 342)	(37 122)	(40 129)	(43 382)	(46 899)
Capital Fixo	3 742 400				43 243						
Fundo de Maneio	113 682	(293 729)	(190 559)	(26 995)	(26 079)	(33 583)	(34 342)	(37 122)	(40 129)	(43 382)	(46 899)
Free Cash-Flow to Equity	(3 865 704)	418 470	601 709	442 219	(67 358)	534 891	635 424	746 512	867 054	997 816	1 139 627
Free Cash-Flow to Equity Acumulado	(3 865 704)	(3 447 234)	(2 845 525)	(2 403 306)	(2 470 664)	(1 935 773)	(1 300 349)	(553 837)	313 216	1 311 033	2 450 659

Tabela 26 - Cálculo dos Fluxos de Caixa na Ótica do Investidor | Elaboração Própria, 2022

Em suma, o projeto detém um VAL positivo, de 5 763 384€, ou seja, o projeto é considerado viável segundo este indicador. Apresenta uma TIR de 24,11%, sendo esta superior à média das taxas de atualização aplicadas, mantendo a consistência de viabilidade. O capital investido será recuperado por volta de 12 anos, superior ao período em análise, de acordo com o PRA deve ser rejeitado. E relativamente ao IR, conclui-se que cada unidade investida gera 1,49€ de retorno, isto é, o projeto tem capacidade de gerar um excedente, logo é viável.

Investidor	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Free Cash Flow do Equity	(3 865 704)	418 470	601 709	442 219	(67 358)	534 891	635 424	746 512	867 054	997 816	18 361 839
Taxa de Atualização [Kel = Rf+Bel*(Rm-Rf)]	15,46%	15,50%	12,16%	11,95%	10,55%	10,13%	9,72%	9,31%	8,92%	8,53%	8,17%
Factor Atualização	1,000	1,155	1,295	1,450	1,603	1,766	1,937	2,118	2,306	2,503	2,708
Fluxos Atualizados	(3 865 704)	362 315	464 469	304 927	(42 013)	302 938	328 006	352 529	375 935	398 616	6 781 365
Fluxos Atualizados Acumulados	(3 865 704)	(3 503 389)	(3 038 919)	(2 733 992)	(2 776 005)	(2 473 068)	(2 145 061)	(1 792 532)	(1 416 597)	(1 017 981)	5 763 384

Valor Residual	18 361 839
Valor Atual Líquido (VAL)	5 763 384
Taxa Interna de Rentabilidade	24,11%
Período de Recuperação Atualizado (Anos)	12
Índice de Rentabilidade	1,49

Tabela 27 - Cálculo dos Métodos de Avaliação na Ótica do Investidor | Elaboração Própria, 2022

4.8 Indicadores Económicos e Financeiros do Projeto

Não obstante de em ambas as óticas avaliadas, o projeto ser considerado viável, faz todo o sentido considerar outros indicadores económicos e financeiros, de modo a conduzir a uma tomada de decisão mais robusta.

Indicadores Económicos	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Margem Operacional	-	0,4%	10,1%	11,8%	13,4%	15,2%	16,5%	17,8%	19,0%	21,7%	22,6%
Taxa de Crescimento dos Lucros	-	-	-	28,1%	22,9%	23,1%	18,4%	16,9%	15,7%	23,9%	12,8%
Rotação do Ativo Fixo Tangível	0,0x	0,5x	1,1x	1,2x	1,4x	1,6x	1,8x	2,0x	2,3x	2,6x	2,8x

Indicadores de Rentabilidade	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Rentabilidade do Ativo	(0,8)%	(0,1)%	6,2%	7,9%	11,0%	13,8%	16,6%	19,6%	22,8%	28,2%	31,7%
Rentabilidade do Capital Próprio	(2,5)%	(0,5)%	17,4%	22,1%	26,8%	32,4%	37,7%	43,1%	48,7%	58,5%	63,9%

Indicadores Financeiros	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Grau de Cobertura dos Encargos Financeiros	(0,7)x	0,4x	22,3x	28,3x	38,6x	53,1x	71,6x	97,3x	134,7x	208,2x	312,7x
Dívida para Capital Próprio	2,3x	2,3x	1,0x	0,9x	0,6x	0,5x	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x	0,1x
Solvabilidade	43,4%	38,9%	55,4%	56,1%	70,1%	74,1%	78,5%	83,3%	88,4%	92,9%	98,7%
Autonomia Financeira	30,2%	28,0%	35,6%	35,9%	41,2%	42,5%	44,0%	45,4%	46,9%	48,2%	49,7%

Indicadores de Liquidez	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liquidez Geral	-	1,9x	1,6x	1,7x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x
Liquidez Reduzida	-	1,8x	1,6x	1,6x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x

Tabela 28 - Indicadores Económicos e Financeiros | Elaboração Própria, 2022

No que diz respeito aos indicadores económicos, estes revelam um aumento de eficiência operacional ao longo do tempo, superando a média do setor, de 15,8% em 2019, nos últimos anos em análise. A taxa de crescimento dos lucros apresenta uma tendência de atenuação, comum na aproximação à fase de maturidade do negócio. De salientar, que em 2024 o ativo fixo tangível gera um volume de negócios 1,1 vezes o seu valor, e sustenta um crescimento constante até 2032, onde atinge uma rotação cerca de 3 vezes, manifestando a elevada eficiência de utilização destes ativos.

A rentabilidade do ativo e a do capital próprio apresentam valores deveras superiores à média do setor, em 2019, de 7,6% e 7,4%, respetivamente, após os dois primeiros anos em atividade. Ademais, verifica-se uma tendência de crescimento ininterrupta, durante todo o período em análise.

O grau de cobertura dos encargos financeiros mede a capacidade de o projeto gerar rendimentos suficientes para suportar a suas obrigações financeiras, nomeadamente a liquidação de juros de crédito, neste caso, não apresenta qualquer dificuldade após 2023. O peso da dívida em relação ao capital próprio diminui de 2,3 vezes, em 2023, para 0,1 vezes, no último ano em análise.

A solvabilidade do projeto revela a capacidade do mesmo em cumprir as suas obrigações financeiras com os seus credores. Exibindo valores razoáveis e crescentes ao longo do tempo. Quanto à autonomia financeira, que expressa a percentagem do ativo financiado por capital próprio, e quanto maior for este indicador, maior será a estabilidade financeira. Uma vez que, no decorrer do tempo apresenta uma autonomia financeira superior a 30%, exceto no ano em que se dá início à atividade, e tem uma tendência crescente, devido ao serviço da dívida, pode-se afirmar que é estável.

Por último, em relação aos indicadores de liquidez, ambos exibem a capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo, somente pelo meio de ativos correntes. Estas apresentam uma tendência decrescente ao longo do tempo, em função da política de distribuição de dividendos. Comparando com a média do setor, em 2019, a liquidez geral era de 1,39 vezes, já a liquidez reduzida detinha um valor semelhante ao projeto em análise, em 2032, de 1,01 vezes.

4.9 Análise de Risco

A análise de risco será efetuada exclusivamente na ótica do projeto incluindo a componente financeira e na ótica do investidor, na qual é composta pela análise de sensibilidade, análise do ponto crítico e análise de cenários, de modo a identificar quais as variáveis com maior impacto na rentabilidade do projeto, e potenciais consequências na sua viabilidade.

4.9.1 Análise de Sensibilidade

Os pressupostos ponderados na análise de sensibilidade, são os mais influentes na viabilidade do projeto de investimento, onde se pretende identificar a variação no VAL e na TIR, como consequência de um acréscimo de 5% sobre os pressupostos base, mantendo tudo o resto constante.

Análise de Sensibilidade	Pressupostos Base	Δ 5% nos Pressupostos	Ótica do Projeto			Ótica do Investidor				
			VAL	Δ VAL	TIR	Δ TIR	VAL	Δ VAL	TIR	Δ TIR
Taxa Média de Ocupação	44,3%	46,5%	18 856 918	12,2%	31,8%	5,9%	6 977 750	21,1%	26,1%	8,1%
Preço Médio Alojamento/Noite	456,52	479,35	18 919 566	12,6%	31,9%	6,0%	7 014 925	21,7%	26,1%	8,3%
Margem Bruta	44,6%	46,8%	19 259 902	14,6%	32,1%	6,6%	7 095 237	23,1%	26,3%	9,0%
Taxa de Juro	2,24%	2,35%	16 768 988	(0,2)%	30,1%	(0,0)%	5 760 593	(0,0)%	24,1%	0,0%
Prémio de Risco	3,31%	3,48%	15 849 356	(5,7)%	29,7%	(1,3)%	5 230 363	(9,2)%	23,8%	(1,4)%

Tabela 29 - Análise de Sensibilidade | Elaboração Própria, 2022

Segundo os valores exibidos, pode-se afirmar que a taxa média de ocupação, o preço médio de alojamento por noite e a margem bruta são os pressupostos fulcrais neste projeto, devido ao seu impacto considerável no VAL. Superior a 12% na ótica do projeto e superior a 21% na ótica do investidor.

A taxa de juro apresenta uma repercussão no VAL modesta, nomeadamente na ótica do investidor, pelo facto de integrar indiretamente no cálculo do mesmo. Importante de referir que caso não seja possível usufruir do incentivo do Turismo de Portugal, e assim, recorrer a um empréstimo bancário no montante de 1 500 000€, o VAL na ótica do projeto sofre um decréscimo de 11,4%, para cerca de 14 900 000€.

Por outro lado, o prémio de risco considerado, em ambas a óticas, tem um impacto considerável. Adicionalmente, verifica-se que uma variação de 5% sobre os pressupostos base não é apta a alterar a avaliação do projeto de viável para não viável pelo método de avaliação do VAL ou da TIR.

4.9.2 Análise do Ponto Crítico

É determinado o valor mínimo que cada pressuposto pode tomar, mantendo tudo o resto constante, de modo a reter a avaliação de projeto viável, ou seja, o valor atual líquido igualar a 0.

Análise do Ponto Crítico	Ótica do Projeto (VAL=0)				Ótica do Investidor (VAL=0)			
	Pressupostos	Δ Pressupostos	TIR	Δ TIR	Pressupostos	Δ Pressupostos	TIR	Δ TIR
Taxa Média de Ocupação	21,1%	(52,3)%	6,4%	(78,7)%	32,3%	(27,0)%	11,3%	(53,0)%
Preço Médio Alojamento/Noite	221,53	(51,5)%	4,2%	(86,0)%	338,80	(25,8)%	11,3%	(52,9)%
Margem Bruta	24,7%	(44,7)%	6,5%	(78,4)%	34,3%	(23,2)%	11,4%	(52,7)%
Taxa de Juro	73,78%	3 193,6%	21,3%	(29,1)%	63,26%	2 724,1%	22,2%	(7,9)%
Prémio de Risco	15,26%	361,0%	20,2%	(32,8)%	6,70%	102,4%	19,4%	(19,5)%

Tabela 30 - Análise do Ponto Crítico | Elaboração Própria, 2022

De notar que, uma variação negativa cerca de 50% nos pressupostos considerados fulcrais ao sucesso do projeto, é o suficiente para rejeitar o projeto, segundo o método do VAL. Para visualizar a sensibilidade do VAL em relação às variações dos três pressupostos mais influentes identificados, segue-se os seguintes gráficos:

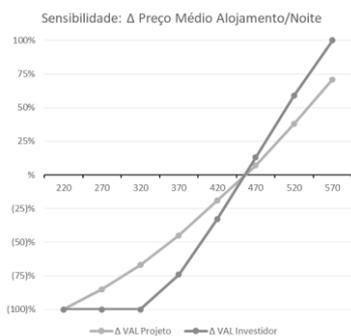


Figura 5 - Sensibilidade à Variação do Preço Médio Alojamento/Noite | Elaboração Própria, 2022



Figura 4 - Sensibilidade à Variação da Taxa Média de Ocupação | Elaboração Própria, 2022

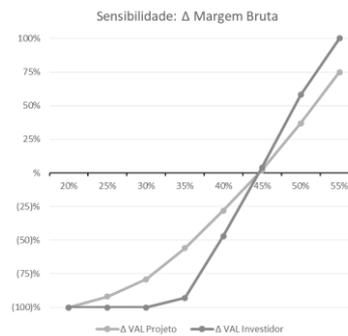


Figura 3 - Sensibilidade à Variação da Margem Bruta | Elaboração Própria, 2022

Assim, verifica-se um maior nível de sensibilidade na ótica do investidor em relação à ótica do projeto a variações nas variáveis analisadas. Por isso será necessária uma boa gestão comercial com o intuito de garantir uma taxa de ocupação superior a 35%. E uma gestão eficiente dos inventários de forma a manter uma margem bruta de 45%.

4.9.3 Análise de Cenários

Com finalidade de estudar a viabilidade do projeto tendo em conta diferentes cenários hipotéticos, é realizado, para além do cenário base, um cenário otimista e um pessimista. De realçar como já referido são desconhecidas as probabilidades de ocorrência associada a cada variação dos pressupostos cruciais.

Análise de Cenários	Cenário Esperado	Cenário Otimista		Cenário Pessimista	
		Valor	Variação	Valor	Variação
Volume de Negócios	1 725 734	2 000 000	15,9%	1 550 000	(10,2)%
Margem Bruta	44,6%	55,0%	23,3%	38,0%	(14,8)%
FSE	209 374	175 000	(16,4)%	240 000	14,6%
Gasto com o Pessoal	399 865	375 000	(6,2)%	450 000	12,5%
Taxa de Juro	2,24%	2,15%	(4,0)%	3,00%	33,9%
Ótica do Projeto					
VAL	16 809 417	46 355 133	175,8%	4 839 395	(71,2)%
TIR	30,1%	47,3%	57,1%	15,7%	(47,9)%
PRA (Anos)	8	5	(3)	15	7
Índice de Rentabilidade	3,31	9,18	177,5%	0,70	(78,8)%
Ótica do Investidor					
VAL	5 763 384	20 999 553	264,4%	(1 782 578)	(130,9)%
TIR	24,1%	42,0%	74,3%	5,4%	(77,5)%
PRA (Anos)	12	6	(6)	35	23
Índice de Rentabilidade	1,49	5,25	252,3%	(0,46)	(130,8)%

Tabela 31 - Análise de Cenários | Elaboração Própria, 2022

No cenário otimista, a variação dos gastos com o pessoal é modesta pelo facto do projeto enquadra-se no setor de luxo, logo exige elevada qualidade na prestação dos seus serviços, pelo que os colaboradores são qualificados e motivados. A decisão em ambas as óticas é de avançar com o projeto, visto que apresenta um VAL elevado e reduz drasticamente o período de recuperação do investimento, de 12 anos para 6 anos, na ótica do investidor.

No cenário pessimista, na ótica do investidor, a decisão é de recusar o projeto, visto que o VAL apresenta um valor inferior a 0, tal como o índice de rentabilidade e pelo PRA ser bastante superior ao período em análise. Na ótica do projeto, o VAL mantém-se positivo apesar de reduzir 71,2% em relação ao cenário base e o IR apresenta um comportamento semelhante. No entanto, o período de recuperação do investimento é superior ao período em análise, não obstante a decisão a tomar é de aceitar o projeto de investimento.

5. Conclusão

De modo a adotar uma ideia de negócio é crucial desenvolver, em primeiro lugar, o modelo de negócio e posteriormente estudar a sua viabilidade económica e financeira. Ao seguir a missão e valores da Vanguard Sphere, e após realizar uma análise ao mercado, onde identifica-se as oportunidades e os desafios do mesmo, dá-se o presente projeto de investimento.

O projeto acrescenta valor para a sociedade, reduzindo as assimetrias regionais através da criação de cerca de 40 postos de trabalho, maioritariamente qualificado, e de parcerias estratégicas com entidades locais. Será um exemplo na frente da sustentabilidade e apresenta um elevado nível de inovação, sendo o primeiro hotel boutique de bem-estar de luxo dedicado ao combate a esgotamentos e à depressão na região.

Ao definir os pressupostos base apropriados, que por sua vez determina os fluxos de caixa, ao longo do período em análise, associados ao projeto, permite desempenhar uma análise objetiva, através dos métodos de avaliação referidos anteriormente.

Segundo estes, o projeto em questão é considerado viável, ou seja, acrescenta valor para a empresa e seus promotores. Não obstante, a decisão a tomar de investimento neste projeto não deve depender somente da avaliação da sua rentabilidade, mas também pelo complemento da análise de risco, de forma a mitigar o nível de incerteza intrínseca do mesmo.

Em suma, verifica-se que o sucesso do projeto depende em grande parte da taxa de ocupação, do preço praticado e na gestão dos custos incorridos com as mercadorias e matérias.

6. Limitações

No decorrer do desenvolvimento deste trabalho deparei-me com algumas limitações. Sendo as principais as seguintes, a carência de informação no mercado português, o uso de informação pré-crise social devido à pandemia de Covid-19, podendo já não refletir a realidade atual, o nível de burocracia associado à construção do hotel e a velocidade de resposta reduzida, por parte das entidades responsáveis do estado.

7. Recomendações para Futuros Projetos

As minhas recomendações para futuros projetos vão ao encontro de aplicar o mesmo modelo de negócio, porém com algumas particularidades distintas, tais como em diferentes zonas do país, com a construção de um estabelecimento de raiz, sem parceria responsável pela gestão do hotel e com uma capacidade de ocupação superior ou inferior.

8. Bibliografia

- Baker, H. K., & English, P. (2011). *Capital Budgeting Valuation (Financial Analysis for Today's Investment Projects) || Measuring Investment Value: Free Cash Flow, Net Present Value, and Economic Value Added*. John Wiley & Sons.
- Barros, C. P. (1998). *Decisões de Investimento e Financiamento de Projectos*. Escolar Editora.
- Barros, H. (2005). *Análise de Projectos de Investimento*. Edições Sílabo.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2013). *Essentials of Investments*. The McGraw-Hill Companies.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2016). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Irwin.
- Cebola, A. (2011). *Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas - Elaboração e Análise*. Edições Sílabo.
- Damodaran, A. (1997). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (1999). *Applied Corporate Finance: A User's Manual*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: theory and practice*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2002). *Estimating Risk Parameters*. Obtido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>
- Damodaran, A. (setembro de 2022). Obtido de Country Default Spreads and Risk Premiums: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Damodaran, A. (setembro de 2022). Obtido de Betas by Sector (US): https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Diário da República n.º 248/2016, Série I*. (28 de dezembro de 2016). Lisboa: Assembleia da República.
- Drury, C., & Tayles, M. (1997). The misapplication of capital investment appraisal techniques. *Management Decision*.
- Esperança, J. P., & Matias, F. (2009). *Finanças Empresariais*. Texto Editores.

- Fuentes-Moraleda, L., Lafuente-Ibáñez, C., Muñoz-Mazón, A., & Villacé-Molinero, T. (2019). *Willingness to Pay More to Stay at a Boutique Hotel with an Environmental Management System. A Preliminary Study in Spain*. Madrid, Spain: Sustainable Development in the Hotel Industry.
- Gomes, V. S. (2011). *Avaliação de Projetos de Investimento: Elaboração de um Estudo de Viabilidade Económico-Financeira*. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.
- Jensen, M. C., Black, F., & Scholes, M. S. (1972). The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. Em M. C. Jensen, *Studies in the Theory of Capital Markets*. New York: Praeger.
- Jovanović, P. (1999). *Application of sensitivity analysis in investment project evaluation under uncertainty and risk*. Yugoslavia: International Journal of Project Management, Vol. 17, Nº 4.
- Junkes, M. B., Tereso, A. P., & Afonso, P. S. (2015). The Importance of Risk Assessment in the Context of Investment Project Management: A Case Study. *Procedia Computer Science*, Vol. 64, 902-910 .
- Kale, R., & Deshmukh, R. (2021). *Wellness Tourism Market by Service Type, Location, Travelers Type: Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2021–2030*. Allied Market Research.
- Karandina, I., Orekhov, V., & Orekhova, T. (2015). *Risk management in investment and construction project*. Moscow: СИМВОЛ НАУКИ.
- Laia, A. N., Montezuma, J., & Neves, J. C. (2010). *Análise de Investimentos Imobiliários*. Texto Editoras.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 47, Nº. 1, 13-37.
- Marques, A. (2014). *Conceção e Análise de Projetos de Investimento*. Edições Sílabo.
- Menezes, H. C. (2005). *Princípios de Gestão Financeira*. Editorial Presença.
- Minardi, A. M. (2000). Teoria de opções aplicada a projetos de investimento. *Revista de Administração de Empresas*, Vol. 40.

- Mithá, O. (2009). *Análise de Projectos de Investimento*. Escolar Editora.
- Neto, A. A. (2014). *Finanças Corporativas e Valor*. Atlas.
- Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. McGraw-Hill de Portugal.
- Olga, A. (2009). *The alternative hotel market*. Moscow, Russia: International Conference on Management Science and Engineering.
- Paquin, J.-P., Gauthier, C., & Morin, P.-P. (2016). *The downside risk of project portfolios: The impact of capital investment projects and the value of project efficiency and project risk management programmes*. Québec, Canada: International Journal of Project Management, Vol. 34, Nº 8.
- Parrino, R., & Kidwell, D. S. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. John Wiley & Sons Inc.
- Pratt, S. P. (2003). *Cost of capital: estimation and applications*. John Wiley & Sons.
- Sais, L., Amaral, M. d., & Carvalho, R. (1998). *Instrumentos fundamentais de Gestão Financeira*. Universidade Católica Editora.
- Sangster, A. (1993). Capital investment appraisal techniques: a survey of current usage. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 20, Nº 3, 307-332.
- Savvides, S. C. (1994). Risk analysis in investment appraisal. *Project Appraisal*, Vol. 9, Nº 1, 3-18.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, Vol. 19, Nº. 3, 425-442.
- Silva, E. S., & Queirós, M. (2013A). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Volume 1: Abordagem Convencional*. Vida Económica – Editorial.
- Silva, E. S., & Queirós, M. (2013B). *Análise de Investimentos em Ativos Reais – Volume 2: Análise de Risco e Incerteza*. Porto: Vida Económica – Editorial.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C., & Couto, J. (2007). *Decisões de Investimento: Análise Financeira de Projectos*. Edições Sílabo.
- Soares, J., Fernandes, A., Março, A., & Marques, J. (1999). *Avaliação de Projectos de Investimento na Ótica Empresarial*. Edições Sílabo.
- Souza, J. S., & Kliemann Neto, F. J. (2012). O impacto da incorporação da inflação na análise de projetos de investimentos. *Produção*, Vol. 22, Nº. 4, 709-717.

9. Webgrafia

Institute for Health Metrics and Evaluation. Disponível em: <https://www.healthdata.org/>. Acesso em setembro 2022.

Ready Ratios. Disponível em: <https://www.readyratios.com/>. Acesso em setembro 2022.

Banco de Portugal. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Eurostat. Disponível em: <https://ec.europa.eu/eurostat>. Acesso em setembro 2022.

Pordata. Disponível em: <https://www.pordata.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Instituto Nacional de Estatística. Disponível em: <https://www.ine.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Vanguard Sphere. Disponível em: <https://vanguardsphere.com/>. Acesso em setembro 2022.

Portal das Finanças. Disponível em: <https://www.portaldasfinancas.gov.pt/>. Acesso em setembro 2022.

World Government Bonds. Disponível em: <http://www.worldgovernmentbonds.com/>. Acesso em setembro 2022.

Jobted. Disponível em: <https://www.jobted.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Turismo de Fundos. Disponível em: <https://www.turismofundos.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Power Metrics Consulting. Disponível em: <https://powermetrics.pt/>. Acesso em setembro 2022.

Office for National Statistics. Disponível em: <https://www.ons.gov.uk/>. Acesso em setembro 2022.

10. Anexos



Figura 6 - Carta de Ocupação do Solo, Corte e Alçados | Daniel Almeida Arquitetos, 2021



Figura 7 - Edifício Existente | Vanguard Sphere, 2021

Demonstração de Resultados Previsional	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Vendas e Serviços Prestados		1 725 734	3 738 848	4 043 487	4 372 946	4 729 250	5 114 585	5 531 317	5 982 004	6 469 413	6 996 535
CMVMC		956 056	2 071 322	2 240 092	2 422 612	2 620 005	2 833 480	3 064 350	3 314 030	3 584 055	3 876 080
Fornecimento e Serviços Externos	12 375	209 374	403 074	412 134	423 655	423 735	437 200	451 757	467 497	484 514	502 913
Gastos com o Pessoal		399 865	735 642	760 747	787 379	815 661	845 729	877 731	911 828	948 195	987 024
EBITDA (Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos)	(12 375)	160 438	528 810	630 513	739 300	869 850	998 176	1 137 479	1 288 649	1 452 649	1 630 518
Gastos/Reversões de Depreciação e de Amortização		153 048	153 048	153 048	153 048	153 048	153 048	153 048	153 048	153 048	153 048
EBIT (Resultado Operacional)	(12 375)	7 390	375 762	477 465	586 252	716 802	845 128	984 431	1 135 601	1 404 601	1 582 470
Juros e Rendimentos Similares Obtidos		111	3 416	6 710	7 806	4 484	4 999	5 555	6 191	6 914	7 311
Juros e Gastos Similares Suportados		16 867	16 867	16 867	16 867	15 180	13 494	11 807	10 120	8 434	6 747
Resultado Antes de Impostos	(29 131)	(6 061)	365 605	468 404	575 556	708 308	838 876	980 501	1 134 081	1 405 003	1 584 720
Imposto sobre o Rendimento do Período			81 347	104 220	128 061	157 598	186 650	218 162	252 333	312 613	352 600
Resultado Líquido do Período	(29 131)	(6 061)	284 258	364 184	447 495	550 709	652 226	762 340	881 748	1 092 390	1 232 120
Prejuízo Fiscal Acumulado	(29 131)	(35 192)									
IRC sem isenção (s/Derrama)			76 777	98 365	120 867	148 745	176 164	205 905	238 157	295 051	332 791
IRC com isenção (s/Derrama)			15 355	19 673	24 173	29 749	35 233	41 181	47 631	59 010	66 558
Dedução Prejuízo Fiscal Teórica			61 422	78 692	96 693	118 996	140 931	164 724	190 526	236 040	266 233
Dedução Prejuízo Fiscal Realizada			35 192								

Tabela 33 - Demonstração de Resultados Previsional | Elaboração Própria, 2022

Balanco Previsional	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ativo Não Corrente	3 742 400	3 589 352	3 436 304	3 283 256	3 173 451	3 020 403	2 867 355	2 714 307	2 561 259	2 513 211	2 465 163
Activos Fixos Tangíveis	3 742 400	3 589 352	3 436 304	3 283 256	3 173 451	3 020 403	2 867 355	2 714 307	2 561 259	2 513 211	2 465 163
Ativo Corrente	128 469	571 952	1 135 295	1 300 211	877 633	968 314	1 066 136	1 176 640	1 300 876	1 362 271	1 416 325
Inventários		23 901	51 783	56 002	60 565	65 500	70 837	76 609	82 851	89 601	96 902
Clientes		82 548	178 842	193 413	209 173	226 216	244 648	264 581	286 139	309 454	334 668
Estado e Outros Entes Públicos	103 682										
Caixa e Depósitos Bancários	24 787	465 503	904 670	1 050 795	607 895	676 599	750 651	835 450	931 886	963 216	984 756
TOTAL ATIVO	3 870 869	4 161 304	4 571 599	4 583 467	4 051 084	3 988 717	3 933 491	3 890 947	3 862 136	3 875 482	3 881 489
Capital Próprio	1 170 869	1 164 808	2 169 110	2 339 180	2 519 845	2 743 488	2 968 981	3 216 314	3 487 278	3 942 116	4 269 210
Capital Realizado	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000
Outras Variações no Capital Próprio			450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000	450 000
Dividendos			270 045	345 975	425 120	523 174	619 615	724 223	837 661	1 037 770	1 170 514
Reservas Legais				14 213	32 422	54 797	82 332	114 944	153 061	197 148	251 767
Resultados Transitados		(29 131)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)	(35 192)
Resultado Líquido do Período	(29 131)	(6 061)	284 258	364 184	447 495	550 709	652 226	762 340	881 748	1 092 390	1 232 120
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	1 170 869	1 164 808	2 169 110	2 647 230	2 519 845	2 743 488	2 968 981	3 216 314	3 487 278	3 942 116	4 269 210
Passivo Não Corrente	2 700 000	2 700 000	2 250 000	2 175 000	1 550 000	1 375 000	1 200 000	1 025 000	850 000	675 000	500 000
Financiamentos Obtidos	2 700 000	2 700 000	2 250 000	2 175 000	1 550 000	1 375 000	1 200 000	1 025 000	850 000	675 000	500 000
Passivo Corrente	296 496	296 496	692 578	761 237	831 479	916 577	1 003 739	1 098 078	1 200 179	1 333 906	1 453 307
Fornecedores		230 631	489 694	524 940	563 392	602 525	647 497	696 132	748 730	805 612	867 128
Estado e Outros Entes Públicos		65 865	202 884	236 297	268 086	314 052	356 242	401 946	451 450	528 294	586 179
Financiamentos Obtidos											
TOTAL PASSIVO	2 700 000	2 996 496	2 942 578	2 936 237	2 381 479	2 291 577	2 203 739	2 123 078	2 050 179	2 008 906	1 953 307
TOTAL PASSIVO E CAPITAIS PRÓPRIOS	3 870 869	4 161 304	4 571 599	4 583 467	4 051 084	3 988 717	3 933 491	3 890 947	3 862 136	3 875 482	3 881 489

Tabela 32 - Balanco Previsional | Elaboração Própria, 2022