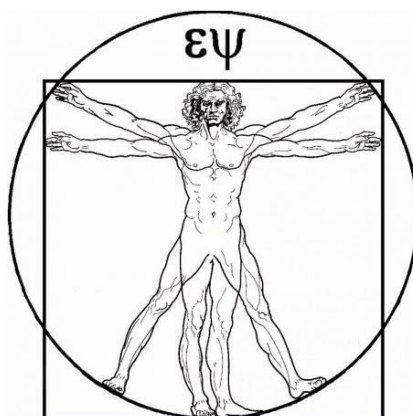


INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



O IMPACTO DO PROJETO DE INVESTIMENTO NA CONTINUIDADE DA EMPRESA – CLINICXPTO, LDA



Catarina João Gaspar da Silva Pires

Mestrado em Análise Financeira

Professora-Adjunta Especialista: Maria Celeste Freitas Morgado Canas Filipe

Lisbo a, novembro de 2020

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O IMPACTO DO PROJETO DE INVESTIMENTO NA CONTINUIDADE DA EMPRESA – CLINICXPTO, LDA

Catarina João Gaspar da Silva Pires

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Análise Financeira, realizada sob a orientação científica da Professora Especialista Maria Celeste Freitas Morgado Canas Filipe.

Constituição do Júri:

- Presidente: Prof.^a Doutora Carla Martinho
- Arguente: Prof. Doutor Joaquim Ferrão
- Vogal: Prof.^a Especialista Maria Celeste Filipe

Declaro, para os devidos e legais efeitos, sob compromisso de honra, que a presente dissertação é original, elaborada única e exclusivamente pela autora da mesma sob supervisão da orientadora, e não tendo sido apresentada para a obtenção de qualquer título académico numa outra instituição de ensino superior. Todos os autores e fontes que contribuíram para o trabalho foram devidamente citados.

Declaro estar ciente de que cópia ou plágio implicam responsabilidade civil e disciplinar, sendo considerado fraude académica.

Dedicatória

Mãe e Pai. É a vocês quem dedico este trabalho, e não o faço por ser um trabalho, mas sim o projeto.

Dedico-vos por serem os meus alicerces e o meu “código de boa conduta”.

Por serem (para mim) os melhores profissionais nas suas áreas.

Por me ensinarem todos os dias que, no final, o que realmente importa é apaixonarmo-nos todos os dias pelo nosso trabalho.

Agradeço-vos tudo o que construíram e, especialmente, por me terem dado a oportunidade de realizar este trabalho com base na vossa empresa.

O objetivo passa por, espero eu, um dia mais tarde se sentirem ainda mais orgulhosos ao verem o que construí através dele.

Agradecimentos

À minha família e à família que eu escolhi.

À minha mãe, Fernanda, e ao meu pai, João, por serem o modelo de tudo aquilo o que quero ser e alcançar.

Aos meus três irmãos.

À Joana, a minha melhor amiga. A mais persistente e lutadora pelos seus sonhos. À médica-não-médica mais bonita que conheço e à minha futura diretora clínica. Agradeço-lhe por me ter guiado neste trabalho e por ter feito parte dele. E por fazer parte todos os dias da minha vida.

À Ana, por ter sido a minha segunda mãe.

Ao João, por ter brilhado os seus olhos quando viu a versão deste projeto ainda a meio.

Aos meus sobrinhos, Matilde e Miguel, por me mostrarem todos os dias que o amor não tem limites. São o meu maior orgulho.

Ao meu melhor amigo e companheiro. Porque foi das pessoas que mais me acompanhou durante todo este percurso. Desde o início até ao fim, onde demonstrou o orgulho que sentia por ter chegado até aqui.

À minha grande e “única” Professora Especialista Maria Celeste Filipe. Agradeço-lhe por ter ido mais além. Por me ter desafiado a preencher o “bolo” e a completá-lo com a cereja. Por se preocupar, por transmitir conhecimentos, por transmitir calma, e porque acreditou em mim muito antes de eu própria o fazer. Porque foi muito mais do que uma Orientadora de Mestrado, foi muitas vezes amiga e conselheira. E por isso, o mérito de ter chegado aqui é também dela.

A todos os meus amigos que, de uma forma ou de outra, contribuíram para que aqui chegasse. Por terem compreendido a minha falta de tempo.

A todos, o meu mais sincero, obrigada.

Sumário Executivo

O presente trabalho encontra-se no âmbito da Dissertação de Mestrado e consiste no estudo e avaliação do impacto de um projeto de investimento na continuidade de uma empresa já existente, para uma nova zona geográfica (concelho de Oeiras) com a adaptação e alargamento da área de atuação da mesma: atualmente clínica médica e, futuramente, clínica médica e estética, cujo seu nome fictício será ClinicXPTO.

O estudo foi realizado segundo quatro óticas: a empresa atualmente, a empresa sob o ponto de vista previsional, o projeto e a empresa com o projeto. A partir daqui, foi possível responder à pergunta inicial: será económica e financeiramente viável a implementação deste projeto?

A empresa começará a implementar o projeto em meados de dezembro de 2020, sendo o início da sua atividade em 2021, tendo o projeto de investimento uma vida útil de oito anos. Prevê-se um total de investimento no montante de, aproximadamente, 676.000€ - tendo uma estrutura de capital de 38% em capital próprio e 62% por capital alheio.

Para o efeito elaborou-se o correspondente mapa de *cash flows* sob uma ótica económica ($R_u = 10,36\%$) e sob uma ótica financeira ($WACC = 6,61\%$) tendo em consideração o mapa de serviço da dívida.

Concluiu-se então que, a partir do método *Discounted Cash Flow*, a implementação deste projeto conduziria a uma incrementação no $VAL@R_u$ de 161.022€ e, posteriormente, no $VALA$ de 174.856€.

A implementação deste projeto é de todo exequível e melhora o desempenho da empresa, favorecendo diversos rácios e aumentando a lucratividade da empresa.

PALAVRAS-CHAVE: projeto de investimento; viabilidade de expansão; saúde; linha atual; linha do projeto.

Abstract

The present work, made for the Master's Dissertation, aims to study and evaluate the impact of an investment project on the continuity of an existing company. The main purpose is to establish the company in a new geographical area (in Oeiras, Lisbon) with the adaptation and enlargement of its work - currently a medical clinic and in the future a medical and aesthetic clinic, whose fictitious name will be ClinicXPTO.

The study was carried out according to four perspectives: the company actual state, the economical predictive state, the project itself and the whole company within the project. It was initially possible to answer the question: "Will the implementation of this project be economically and financially viable?"

The company will begin to implement the project in mid-December 2020, with the beginning of its activity in 2021. With the investment project having a useful life of eight years, a total investment of approximately € 676,000 is expected - with a capital structure of 38% in equity and 62% in debt.

The corresponding cash flow map was prepared from an economic perspective ($R_u = 10,36\%$) and from a financial perspective ($WACC = 6,61\%$) taking into perspective the debt service map.

Using the Discounted Cash Flow method, the conclusion is that the implementation of this project would lead to an increase in the $VAL@R_u$ of 161.022€ and subsequently in the $VALA$ of 174.856€.

The implementation of this project is completely viable and improves the company's performance, favoring several ratios and increasing the company's profitability.

KEYWORDS: investment project; expansion feasibility; health; current line; project line.

Índice geral

Introdução e Motivação	1
1. Enquadramento e Diagnóstico Estratégico	4
1.1) Grandes números do setor da saúde.....	4
1.2) A interligação entre a Economia e a Saúde.....	5
2. A empresa ClinicXPTO	6
2.1) Nome e logótipo	6
2.2) Breve historial da empresa (até aos dias de hoje).....	8
2.3) Missão, Visão e Valores	10
2.4) Apresentação do Potencial Negócio: ClinicXPTO Carnaxide.....	11
2.5) A escolha da localização e a sua importância	12
2.6) Caracterização Sócio-Económica de Oeiras	15
3. Análise Estratégica	16
3.1) Análise SWOT	16
3.2) Análise PESTAL.....	17
3.2.1) Contexto Político e Económico	17
3.2.2) Contexto Socio-Cultural.....	26
3.2.3) Contexto Tecnológico	29
3.2.4) Contexto Ambiental.....	31
3.2.5) Contexto Legal	32
3.3) Análise de Porter	34
4. Análise Económico-Financeira da empresa	38
4.1) Análise Financeira da empresa	38
4.1.1) Estrutura de Capitais	38
4.1.2) Equilíbrio Financeiro	39
4.1.3) Análise de Liquidez.....	40
4.1.4) Análise de funcionamento do ciclo de exploração.....	40
4.2) Análise Económica da empresa.....	41
4.2.1) Análise de Rendibilidade.....	41
4.2.2) Análise de Risco	42
4.3) Conclusão económica e financeira atual	44
5. Pressupostos para a elaboração das Demonstrações Previsionais	45
6. Análise Económica e Financeira previsional da empresa atual	49
7. O Investimento	51
8. O negócio potencial: ClinicXPTO Carnaxide	53
8.1) Recursos a níveis humanos	53
8.2) Recursos Físicos.....	54

8.3) Recursos Financeiros	54
8.4) Estratégia de Marketing	55
8.4.1) Estudo e definição do mercado-alvo	55
8.4.2) Posicionamento.....	56
8.4.3) Marketing-Mix	58
9. Avaliação económica e financeira do projeto de investimento	60
9.1) Avaliação económica	61
9.1.1) Principais rúbricas da avaliação económica	62
9.1.2) Critérios de avaliação económica: VAL, TIR, MTIR, Payback e IRP	65
9.2) Impacto do financiamento na avaliação do projeto de investimento	69
9.2.1) Pelo método CAPM	69
9.2.1.1) Cálculo e atualização através de WACC	69
9.2.1.2) Critérios de avaliação para VAL@WACC	73
9.2.1.3) Comparação do VAL@Ru com VAL@Wacc	74
9.2.2) Pelo método do VALA: cálculo do VABFF e atualização através do VALA.....	74
9.2.2.1) Cálculo VABFF	74
9.2.2.2) Cálculo VALA	75
9.2.3) Comparação do VALA com o VAL@Wacc.....	75
9.3 Balanço e Demonstração de Resultados do projeto	76
9.4 Análise de Risco do projeto	77
9.4.1) Análise de Sensibilidade e Análise de Cenários	77
9.4.1.1) Análise de Sensibilidade	77
9.4.1.2) Análise de Cenários	78
9.4.2) Análise de risco económico: Teoria CVR	79
9.4.3) Análise de risco financeiro: GAF	81
9.4.4) Análise de risco global: GAC.....	81
9.4.5) Ponto Morto Financeiro.....	82
9.5 Conclusão quanto à viabilidade do projeto	83
10. Análise do impacto do projeto de investimento na empresa	84
11. Conclusão do estudo	85
BIBLIOGRAFIA.....	87
APÊNDICES	93

Índice de gráficos

1.1.1) Despesa total corrente em cuidados de saúde	4
3.2.1.1) Variação da taxa de crescimento real do PIB de 2005 a 2018	21
3.2.1.2) PIB per capita, em milhões de euros, no período de 2005 a 2018	22
3.2.1.3) Taxa de inflação	23
3.2.1.4) Taxa de investimento total vs atividade económica em estudo	24
3.2.1.5) Dívida bruta em percentagem do PIB	25
3.2.1.6) Taxa de desemprego em Portugal	27
3.2.1.7) Taxa bruta de natalidade em Portugal	28
3.2.1.8) Grupo etário da população residente no concelho de Oeiras, em 2018	29
9.1.2.1) Relação entre VAL e taxa de atualização	67

Índice de quadros

3.1.1) Análise SWOT da ClinicXPTO	17
3.2.1.1) Taxas de juro	23
4.1.1.1) Diagnóstico financeiro da empresa atualmente (sem investimento)	39
4.2.2.1) Rácios e indicadores económicos relativo a rendibilidade e risco	42
7.1) Ativos Fixos considerando as suas percentagens de amortizações	52
9.1) Dados auxiliares para cálculos de taxas	60
9.1.1.1) Encargos com o pessoal a preços correntes	65
9.2.1.1.1) Premissas do Modelo CAPM	71
9.2.1.2.1) Tabela síntese (projeto)	73
9.4.1.1.1) Impacto de cada variável no VAL	77
9.4.1.1.2) Análise de cenários e de sensibilidade	79
10.1) Tabela síntese de avaliação da empresa sem e com o projeto	84

Índice de imagens

2.1.1) Logótipo da ClinicXPTO	7
-------------------------------------	---

Índice de figuras

2.3.1) Pontos-Chave da ClinicXPTO na sua Missão, Visão e Valores	11
3.3.1) As cinco forças de Porter	35

Índice de equações

Equação 9.2.1 – Cálculo do Custo do Capital Próprio (Re)	72
Equação 9.2.1.2 – Cálculo do parâmetro beta levered target	72
Equação 9.2.1.3 – Cálculo do custo do capital próprio	72
Equação 9.2.1.4 – Cálculo do WACC	73

Lista de abreviaturas/símbolos

BES- Banco Espírito Santo

BCE – Banco Central Europeu

BPI – Banco Português de Investimento

BPN – Banco Português de Negócios

CDS – Centro Democrático e Social

DGS – Direção Geral de Saúde

ERS – Entidade Reguladora de Saúde

FMI – Fundo Monetário Internacional

I&D – Investigação e Desenvolvimento

OMS – Organização Mundial de Saúde

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

PSD – Partido Social Democrata

SNS – Sistema Nacional de Saúde

UE – União Europeia

Introdução e Motivação

O presente trabalho encontra-se no âmbito da Dissertação de Mestrado em Análise Financeira e, centra-se fundamentalmente, na viabilidade de expansão de uma clínica médica já existente, para uma nova área geográfica (Carnaxide, distrito de Lisboa) com a adaptação e alargamento da área de atuação da mesma: atualmente clínica médica e, futuramente, clínica médica e estética.

O principal fator motivacional para a elaboração deste projeto consistiu na vontade de ir mais além e no conjugar da paixão de duas áreas: a saúde e a gestão de negócios.

A elaboração deste projeto consistiu na análise de duas linhas temporais: linha atual e previsional da empresa sem o investimento e linha do projeto (já incorporada a decisão de financiamento) – o que em termos gráficos corresponderiam, respetivamente, à linha *momentum* e linha potencial. Desta forma, o presente trabalho consiste na avaliação destas duas óticas, cujo resultado é analisar o impacto e a viabilidade da adoção do investimento em causa.

Para a elaboração deste trabalho procedeu-se à revisão de literatura dos termos relacionados, assim como avaliação do estudo de mercado e planos de *marketing*, resultando como consideração final a análise económica e financeira deste projeto investimento, com o auxílio de métricas de avaliação que conduzem à resposta positiva ou negativa em termos de viabilidade.

A escolha estratégica da localização relaciona-se com o facto de, na zona de Carnaxide, não haver nenhum concorrente direto à ClinicXPTO. Ou seja, existem algumas clínicas e inclusivamente um hospital, no entanto não existe a congregação de uma clínica médica e estética, dentro do novo paradigma da “Saúde Estética”. O principal objetivo da saúde estética é transpor aos indivíduos a “beleza”, com a finalidade de melhorar as suas condições e hábitos de vida, tanto a nível físico como mental e social – promovendo, muitas vezes, a prevenção de doenças.

A ideia de aliar estas duas vertentes, combinada com a aquisição de uma máquina específica para a elaboração de procedimentos estéticos consiste num fator forte de diferenciação. Esta máquina é uma forte aposta da ClinicXPTO, dado que é uma máquina que proporciona um procedimento não invasivo, prometendo diminuir consideravelmente a gordura localizada, logo a partir da primeira sessão. A ideia da possível concretização deste projeto nasceu de um sonho, pelo que embora a aquisição

da máquina não tenha sido “A” razão, ajudou bastante no processo de diferenciação da empresa.

Para pôr este plano em prática e para que seja possível estudar a viabilidade do projeto, o ato de “planear” torna-se imprescindível. Assim, tal como defende Perry (2001, p. 201), entende-se que o planeamento é a chave universal para o sucesso do negócio. No entanto, este planeamento tem que ser certo e consciente, dado que quando é utilizado em demasia é ineficaz. Neste sentido, o planeamento estratégico tem caído em desuso, em prol do pensamento estratégico – dado que, muitas vezes, o planeamento estratégico estraga o pensamento estratégico – levando a que, por vezes, os gestores acabem por confundir a visão real com a manipulação numérica (Mintzberg, 1994).

É da conjugação destes dois conceitos que nasce o conceito de *business plan*. Tal como afirma Whickham (1998, p. 374) “Um Plano de Negócio é uma ferramenta de análise (...), uma ferramenta de síntese (...), uma ferramenta de comunicação (...) e um apelo à ação.”. De grosso modo, um *business plan* é um documento cuja intenção é dar a conhecer e promover um determinado projeto de investimento, tanto a nível interno (demonstra todo o plano de ação para a execução do projeto) como externo (apresentação do projeto para os investidores de maneira a promover a ideia com o objetivo de “convencer” os potenciais investidores).

Um *business plan* é utilizado num negócio quando se está a erguer, ou até mesmo quando já existe. Normalmente é escrito por empreendedores, quando há uma intenção em iniciar um negócio ou alterar/acrescentar alguma outra ferramenta interna à empresa, dado que pode ser utilizado como uma ferramenta de gestão.

O empreendedorismo é o conceito que se encontra inato a qualquer plano de negócios ou de expansão, dado que é este que garante o processo de criação de empresas. A palavra empreendedor tem origem francesa (deriva da palavra *entrepreneur*), sendo um vocábulo derivado das palavras *entre* – do latim *inter*, que significa reciprocidade – e *preneur* – do latim *prehendere*, que significa comprador. Assim, o empreendedorismo é um fenómeno associado ao processo de implementar novos negócios, ou de implementar mudanças em empresas já existentes – através da criatividade e da inovação.

Conforme salvaguardam os autores Duarte e Esperança (2012), segundo a Comissão Europeia (2003), “o espírito empreendedor é a atitude mental e comportamental para o processo de criação e desenvolvimento de atividades económicas, combinando o risco e a criatividade e/ou a inovação com uma gestão rigorosa, no âmbito de um organismo novo ou já existente” (p. 30).

É através deste contexto que surge a oportunidade de promover o espírito empreendedor (intraempreendedorismo) como forma de enriquecer uma empresa já existente – a ClinicXPTO, LDA. Neste sentido, surge a possibilidade de estudar a viabilidade de um projeto de expansão nesta empresa, com o objetivo de potenciar a mesma tanto a nível quantitativo como qualitativo.

Desde pequena que a mestranda vive no ambiente da área da saúde, tendo em conta que a maioria da família nuclear é constituída por médicos. Em 2006, durante a sua infância, nasceu a ClinicXPTO, LDA como fruto de anos de trabalho dos seus pais, e com o propósito de satisfazer o desejo de ambos de contribuir para uma melhoria na excelência dos cuidados de saúde da população, que continuamente e de uma forma crescente os procurava, através da experiência adquirida ao longo de mais de 35 anos de prática clínica. Estavam dados os primeiros passos na “aventura do empreendedorismo”, sendo copiados pela segunda geração da família, já numa ótica de intraempreendedorismo, uma vez que com este projeto se pretende dar continuidade à obra dos pais.

É neste contexto que surge a oportunidade de promover o espírito empreendedor como forma de enriquecer a empresa já existente – a ClinicXPTO, estudando para o efeito, a viabilidade de um projeto de expansão nesta empresa, com o objetivo de potenciar o seu crescimento, tanto a nível quantitativo como qualitativo.

1. Enquadramento e Diagnóstico Estratégico

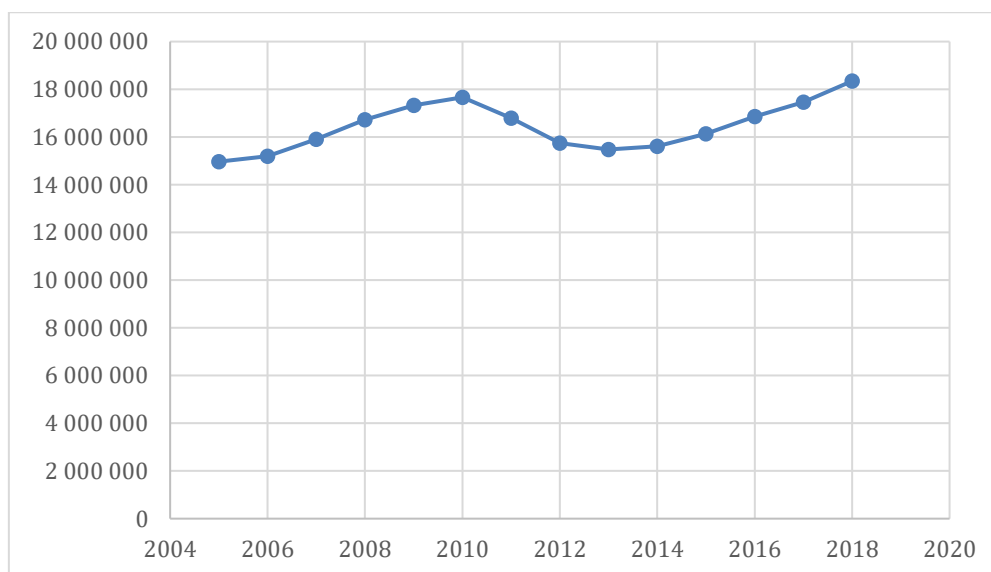
1.1) Grandes números do setor da saúde

O setor privado da saúde assume-se como um fator complementar ao Serviço Nacional de Saúde (SNS) e, nos dias que correm, está a crescer gradualmente. O crescente desenvolvimento da área privada da saúde tem inúmeras justificações, entre elas a mobilidade dos profissionais de saúde entre o setor público e privado (tanto podem assistir o doente num hospital como numa clínica particular) ou, por exemplo, o facto de que os profissionais de saúde aumentam o seu salário quando recorrem ao exercício da profissão no ramo privado.

O facto de os pacientes estarem cada vez mais a recorrer à assistência privada, acaba por “aliviar” as infinitas listas de espera do SNS. Muitas vezes, o setor privado recorre a seguradoras de saúde como meio de estabelecer uma relação de *win-win* – os dois lados ganham – o consultório ou clínica ganha um maior número de pacientes, e os pacientes pagam menos por consultas, tendo um acompanhamento mais personalizado (Estudo do Millennium BCP sobre o Setor Privado da saúde em Portugal, 2017 – Ficha técnica).

De um modo geral, o gasto em despesas correntes de saúde em Portugal tem vindo a crescer, tal como inferimos no gráfico abaixo.

Gráfico 1.1.1 - Despesa total corrente em cuidados de saúde.



FONTE: PORDATA

Relativamente ao ano de 2017, a despesa com Saúde aumentou 3% - demonstrando uma redução em relação a 2015 e 2016. Neste ano, a despesa em saúde atingiu os 17,3 milhões de euros – representando 9% do Produto Interno Bruto (tendo sido inferior à evolução do PIB) e 1.683,9 euros *per capita*. Os prestadores privados de cuidados de saúde, conjugado com outras vendas de bens médicos e despesas em farmácias, foi um fator determinante para este aumento (SNS, 2018).

Será de esperar que, devido à pandemia vivida provocada pelo vírus SARS-COV-2, a despesa corrente tenderá a ser bastante superior no ano de 2020.

1.2) A interligação entre a Economia e a Saúde

Segundo a Organização Mundial de Saúde (OMS) o conceito de saúde é defendido como sendo “um estado de completo bem-estar físico, mental e social e não somente ausência de afeições e enfermidades” (1947). A saúde é ainda um direito social que deve estar ao alcance de todos e, por isso, deve ser assegurado independentemente da raça, religião, etnia ou condição socioeconómica.

A saúde e a economia são dois conceitos completamente distintos e que à primeira vista parecem não se cruzar. No entanto, a saúde faz também parte do capital humano e interliga-se com este segundo conceito na medida em que uma pessoa considerada como menos saudável acaba por ser menos produtiva para a economia – o que traz repercussões relativamente à eficiência da mesma. Os recursos humanos e materiais são escassos e é exatamente neste ponto que se interligam estes dois conceitos – trata-se de alocar e distribuir, da melhor forma possível, a aplicação destes recursos. Em Portugal, o número de médicos por habitante é superior à média da OCDE. No entanto, a taxa de crescimento é inferior à média – o que pode evidenciar sérios problemas no futuro. Ainda sobre este prisma, as despesas de saúde em Portugal encontram-se abaixo da média da OCDE, por ano. Em contrapartida, este país denota um maior consumo de medicamentos, estando acima da média da OCDE, embora a um custo mais baixo. As projeções de despesa com a saúde demonstram um grande aumento na próxima década. Este facto não está apenas relacionado com o envelhecimento crescente da população neste país (tal como afirma o Ministério da Saúde) mas também e, sobretudo, devido à evolução técnica/tecnológica, refletindo-se nas mais diversificadas e

inovadoras técnicas de diagnóstico e tratamento dos doentes (Mateus, 2006).

Segundo a ficha técnica do Millennium BCP relativamente ao setor privado da saúde em Portugal (2017), antigamente o termo “sustentabilidade” era tido em conta predominantemente numa ótica orçamental e financeira. No entanto, este conceito tem vindo a ser alterado em prol de uma melhor perspetivação do futuro do ramo privado da saúde e também devido à importância dos resultados provenientes das medidas tomadas nos doentes – defendendo-se, a partir daqui, que a sustentabilidade passa essencialmente por maximizar a satisfação dos doentes, prestando-lhes um serviço personalizado (que acabará por ser poupador de recursos). Com esta renovação do conceito, acabará por ser mais “fácil” seguir um modelo de negócio, onde a competitividade dos sistemas de saúde seja uma constante. Assim sendo, o paciente é visto como o centro de tudo, ou seja, passa a ser mais importante os resultados alcançados por cada doente do que o volume de serviços prestados – paradigma *volume-basedhealthcare* (a abordagem mais atual das políticas de saúde).

2. A empresa ClinicXPTO

2.1) Nome e logótipo

A criação da ClinicXPTO remonta ao ano de 2006, tendo sido fundada por dois médicos de especialidades diferentes: endocrinologia e psicologia médica. De entre esta parceria nasceu o conceito da empresa: a abordagem holística do ser humano, compreendendo a sua componente fisiológica, funcional e hormonal, associando-a à componente psicológica e emocional. No ponto de vista dos fundadores, uma não é indissociável da outra, e ambas se complementam – tanto na saúde e prevenção da doença, como no próprio processo de doença. Cada utente é visto pelos profissionais de saúde da ClinicXPTO como uma pessoa única, que possui experiências e sentimentos distintos, e que o transformam naquilo que é: diferente de qualquer outro, e não apenas um corpo, constituído por partes distintas. Esta foi a base e o pilar em que a ClinicXPTO se apoiou nos seus anos iniciais, e que tem vindo a desenvolver até esta parte, acreditando e apostando nesta ideia diariamente. Esta metodologia de abordagem é comum a todos os profissionais que colaboram com a ClinicXPTO e, talvez por isso, a empresa se tenha vindo a destacar cada vez mais no mercado.

A imagem de apresentação, ou logótipo, da ClinicXPTO, é representada pela conhecida obra de Leonardo Da Vinci, de 1490, “Homem de Vitruvius”, com ligeiras adaptações para o conceito da empresa. Nesta obra, Da Vinci procura representar o ideal de proporcionalidade do corpo humano, e o próprio ideal clássico de beleza da era do Renascimento, corrente antropocêntrica (“o Homem como centro do universo”). Esta obra, tal como o pensamento antropocêntrico, baseia-se na ideia de que o homem é a medida de tudo o que existe, sendo considerada a simetria perfeita do corpo humano e, portanto, alargando-se para a ideia de ser o universo em si como um todo.

Esta obra de Da Vinci em tudo se relaciona com os ideais da ClinicXPTO, tal como mencionado acima. Para exercer medicina, é necessário ter tanto de cientista como de artista, e ver o ser humano como um balanço corpo/mente/alma, que procura a harmonia. Esta arte aprende-se e treina-se, mas é necessário que, acima de tudo, e para nós, o utente seja realmente “o centro de tudo”, e o verdadeiro propósito do nosso trabalho e existência da ClinicXPTO.

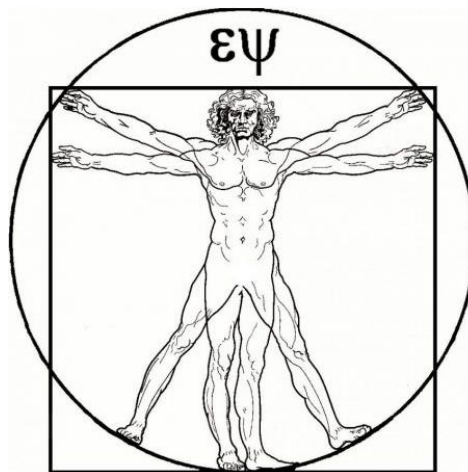


Imagem 2.1.1 – Logótipo da ClinicXPTO.

2.2) Breve historial da empresa (até aos dias de hoje)

Inicialmente, o objetivo da ClinicXPTO era prestar serviços apenas nas áreas médicas anteriormente mencionadas. Ainda assim, a localização do consultório teria todo o sentido que fosse dentro da área da grande Lisboa, dado que era a zona de mais fácil acesso a todos os pacientes. Assim, a ClinicXPTO nasceu num consultório no centro de Lisboa, local onde é sediada, tendo sido criada em 2006.

A empresa foi crescendo progressivamente até então tanto que, em 2012, adquiriu a antiga Clínica X em Loures. A razão da aquisição deste imóvel prende-se com o facto de que, os dois fundadores da empresa, trabalharam desde cedo nesse mesmo local, contribuindo e enaltecendo para com o bom nome e reputação do espaço – aliado ao carinho muito especial que foram adquirindo pelo antigo centro médico. A Clínica X em Loures tem praticamente 40 anos de história, tendo sido sempre uma referência no que toca à prestação de serviços médicos, tanto para o público da zona como da grande cidade em geral.

O facto de a ClinicXPTO ter crescido para uma outra área física que já existia e era tão bem reconhecida e aceite, fez com que se iniciasse o seguimento clínico de tantas gerações de famílias que ainda hoje se mantêm.

Neste sentido, e com o objetivo de alargar a incidência da empresa, considera-se que o estudo da viabilidade de um novo projeto de expansão seja uma mais-valia, tanto para a ClinicXPTO quanto empresa, como para todos os utentes que ela poderá acolher e ajudar.

Atualmente a ClinicXPTO possui então dois espaços: um no centro de Lisboa (Praça de Espanha) e outro no centro de Loures. O consultório de Lisboa é hoje destinado a um só médico, endocrinologista, que conta quase com 2.000 doentes a seu cargo – pelo que funciona a tempo inteiro. Por outro lado, a clínica em Loures conta hoje com cerca de 38 profissionais de saúde das mais diversas especialidades médicas:

- Alergologia-Imunologia;
- Cardiologia;
- Cirurgia Geral;
- Cirurgia Plástica, Reconstructiva e Estética;
- Dermatologia;

- Endocrinologia;
- Gastrenterologia;
- Ginecologia e obstetrícia;
- Medicina Geral e Familiar;
- Medicina Interna;
- Neurocirurgia;
- Neurologia;
- Oftalmologia;
- Ortopedia;
- Otorrinolaringologia;
- Pediatria;
- Pedopsiquiatria;
- Psicologia Médica;
- Psiquiatria;
- Reumatologia;
- Urologia

Para além de tudo isto, possui ainda a parte da medicina dentária tanto no que toca aos tratamentos dentários, como a ortodontia e a implantologia. Só nesta área são atendidos cerca de 2.500 utentes por ano na ClinicXPTO.

A ClinicXPTO possui ainda uma vasta oferta de serviços clínicos, tais como:

- Acupuntura;
- Enfermagem;
- Consulta de Enfermagem e Endocrinologia;
- Fisioterapia;
- Nutrição;
- Osteopatia;
- Psicologia Clínica;
- Exames Complementares de Diagnóstico: análises clínicas, reabilitação auditiva, eletrocardiogramas e avaliações psicológicas.

2.3) Missão, Visão e Valores

✓ Missão

A principal missão da ClinicXPTO é garantir a excelência na prestação de serviços de qualidade no ramo privado da medicina a todos os seus utentes, primorizando o bem-estar do paciente. O foco principal é proporcionar-lhes sempre a máxima confiança e credibilidade através da constante busca de conhecimentos.

✓ Visão

A ClinicXPTO compromete-se a prestar aos seus utentes uma experiência em cuidados de saúde baseada na humanização, responsabilidade, competência e eficácia. O diagnóstico, tratamento médico e acompanhamento são feitos em estreita parceria com o utente, procurando criar uma forte relação terapêutica e de confiança.

✓ Valores

A ClinicXPTO tem como pilares do seu funcionamento os seguintes pontos:

- A procura constante pela excelência nos serviços e tratamentos prestados;
- O rigor no diagnóstico clínico e tratamento médico que o acompanhamento exige;
- Uma posição neutra e sempre livre de julgamentos, respeitando princípios de confidencialidade;
- Humildade e respeito pelo outro, em qualquer que seja a sua fase do ciclo de vida;
- Procura constante por evolução pessoal e coletiva;
- Aposta em formação contínua nas várias especialidades (tanto a nível científico como clínico);
- Comunicação interdisciplinar, espírito de equipa e entreatajuda.

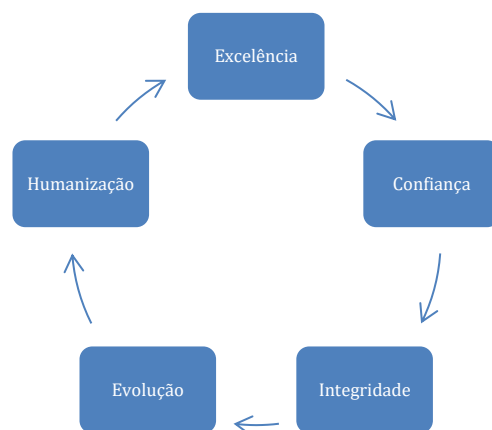


Figura 2.3.1 - Pontos-Chave da ClinicXPTO na sua Missão, Visão e Valores.

2.4) Apresentação do Potencial Negócio: ClinicXPTO Carnaxide

O presente trabalho pressupõe a expansão da ClinicXPTO, para o conselho de Carnaxide, de forma a que a empresa atue em mais um mercado diferente do que o que tem sido feito até aqui, e de maneira a conseguir chegar e oferecer ao maior número de pessoas os serviços de excelência.

Perspetiva-se que a empresa mantenha a linha de negócio, ou seja, continue a trabalhar com as mesmas especialidades médicas especificadas anteriormente, e até alargando o espectro para a área da medicina estética.

A beleza é e sempre será um conceito muito relativo. Mas há algo verdadeiramente certo: nos dias que correm, cada vez mais é utilizada a Cirurgia Plástica, seja com a finalidade de melhorar a qualidade de vida da pessoa, como meio de atingir um rosto ou um corpo de cinema. Existem inúmeros tipos de procedimentos cirúrgicos não invasivos, cuja finalidade é retardar o processo de envelhecimento ou, simplesmente, obter um rosto/corpo esteticamente mais “bonito”. Esta é uma área que está a crescer a olhos vistos em Portugal e é nesta área que a ClinicXPTO em Carnaxide também se irá especializar.

A ideia não é ser só conhecida como uma clínica médica, mas também como uma clínica estética. Embora a ClinicXPTO em Loures esteja a explorar também esta vertente, a futura ClinicXPTO em Carnaxide tenderá a aprofundar ainda mais esta área, e em tudo o que isso envolve – a ClinicXPTO Carnaxide tenderá a investir ainda mais em procedimentos estéticos. Para isto, a empresa adquirirá uma máquina de

Criolipólise 360°, tornando-se pioneira na área e utilizando-a também como fator de diferenciação e, também, como criação de valor para o cliente.

O futuro do novo espaço da ClinicXPTO prometerá valorizar esta área, e oferecer aos seus pacientes os melhores tratamentos e procedimentos médicos e estéticos.

Prevê-se contar com alguns procedimentos estéticos, não invasivos, tais como:

- Aplicação de botox (eliminação de rugas; *eyelifting*; *browlifting*; *lifting* na zona do maxilar; hiperidrose axilar; hiperidrose palmar e plantar; sorriso gengival);
- Preenchimento com ácido hialurónico (preenchimento nos lábios; rinomodelação; preenchimento de olheiras; preenchimento do arco da mandíbula; preenchimento de glúteos; preenchimento do malar/maçãs do rosto);
- Utilização máquina de Criolipólise 360° (<https://www.hsmedical.pt/produto/criolipolise-360/>);
- Lipo Laser;
- *Peelings*;
- Massagens linfáticas/modeladoras de corpo.

2.5) A escolha da localização e a sua importância

Como já referido, atualmente a empresa encontra-se presente em duas localidades distintas: um consultório no centro de Lisboa (a sede da empresa) e uma clínica no centro de Loures. A procura de uma nova localização teve por base as perspetivas futuras de crescimento da nova área geográfica a considerar, mantendo-se a preferência pelo distrito de Lisboa. Concluiu-se que a zona de Oeiras, mais propriamente Carnaxide, seria uma aposta interessante para promover esta expansão de negócio, sobretudo, atendendo aos projetos imobiliários previstos, que têm vindo a ser noticiados na imprensa e que mais à frente se abordam de forma mais detalhada.

Além dos novos projetos imobiliários previstos, Carnaxide pertence ao concelho de Oeiras, sendo este o concelho mais desenvolvido do país a seguir ao de Lisboa, contando com diversos parques empresariais (Lagoas Parque, Quinta da Fonte, Tagus Parque e Arquiparque), ocupados maioritariamente por multinacionais. Uma das características do concelho é o elevado poder de compra da sua população, que se alia

positivamente ao facto de o concelho se encontrar rodeado pelos municípios de Sintra, Amadora, Lisboa e Cascais, o que vem realçar o ponto estratégico da localização escolhida.

O afluxo de população ao concelho de Oeiras tem originado uma ótima “taxa de variação populacional” e segundo o site “Oeiras Valley – Câmara Municipal de Oeiras”, evidencia uma variação populacional muito positiva quando comparada com a média nacional e média da Área Metropolitana de Lisboa.

É ainda de realçar a especulação crescente que existe em torno desta área, dado que dia após dia é notícia mais um investimento na área, quer no mercado de escritórios, quer no mercado de habitações:

- Recentemente foi confirmado a compra de um empreendimento, Aquaterra, por parte de um investidor inglês cuja intenção é a de construir um resort comercial e desportivo em Carnaxide Norte, junto ao Allegro e acessos à zona empresarial de Alfragide. A intenção deste projeto é avançar com um centro comercial, ginásio, academias de futebol, ténis e padel, restaurantes, um parque público com um lago, espaço para concertos, entre outros;
- Para além deste, está ainda em vista outro investimento: o Cinco District, que consiste num megaprojeto imobiliário, a nascer também em Carnaxide, junto à A5. Este projeto conta com uma torre (com 80 metros de altura e 20 pisos) e outros dois edifícios de escritórios, tal como um hotel do grupo Marriott, assim como jardins e uma praça para receber eventos. Este investimento é um projeto conjunto de um grupo português, The Edge Group, com uma empresa de imobiliário do grupo Auchan, perfazendo um investimento avaliado em 80 milhões de euros para aquela zona;
- Existe ainda um outro novo empreendimento a surgir no concelho de Oeiras, mais concretamente no Alto da Boa Viagem, no Jamor. Trata-se de um investimento no valor de 280 milhões de euros no projeto imobiliário Foz do Tejo-Fundo de Investimento de Imobiliário Fechado, realizado pela Vanguard Properties. Este empreendimento garante um luxo imobiliário: conta com aproximadamente 400

unidades residenciais, 25 moradias unifamiliares e cerca de 28.000 metros quadrados destinados a escritórios e comércio. Prevê-se ainda um hotel neste empreendimento, com 150 quartos, 400 unidades de um “apart-hotel”, assim como um edifício destinado a comércio e serviços. Conta-se que a construção tenha início até julho deste ano, tendo uma duração média de 18 meses;

- Juntamos, por último mais um investimento confirmado, no montante de 55 milhões de euros, por parte de um investidor belga – Krest Real Estate Investments – cujo negócio se centra no lançamento de um empreendimento em Miraflores, e cujo início de construção está previsto para julho de 2020. Este empreendimento é composto por três edifícios: o primeiro conta com uma torre de 15 pisos com 68 apartamentos no total e uma área comercial de 10.425 metros quadrados; o segundo edifício de oito pisos, com 47 apartamentos e 6 lofts, com 7.385 metros quadrados de área bruta privativa e, por fim, o terceiro edifício constituído por apenas dois pisos e quatro apartamentos, com uma área comercial de 636 metros quadrados;
- Ao nível do mercado residencial está também a desenvolver-se nesta área geográfica, um novo empreendimento imobiliário pela JPS Group: SkyCity e Dream Living. Este empreendimento conta com dois focos de localização distintas: uma na zona Norte de Carnaxide, por trás ao Hospital de Santa Cruz (Dream Living) e outro na Venteira – já concelho de Amadora, mas localizado na designada por Serra de Carnaxide (empreendimento SkyCity). O empreendimento SkyCity conta com uma projeção de 24 lojas destinadas ao comércio. Os dois empreendimentos empregam nomes distintos, como sendo: “Vivere” e “CityLux”;
- A espanhola Acciona promete erguer um novo empreendimento em Carnaxide, avaliado em 26 milhões de euros, sendo previsto o término da sua construção no terceiro trimestre de 2022. Este empreendimento consiste num edifício residencial, Gestilar Residences Miraflores, que conta com cerca de 111 luxuosos apartamentos, cujas tipologias variam entre os T2 a T4, prometendo ainda zonas comuns como, por exemplo, uma piscina, solário natural e um ginásio. O empreendimento encontra-se localizado próximo do Parque Urbano de Miraflores e Parque Florestal de Monsanto, com vista para o rio.

Como os empreendimentos imobiliários descritos, que em pouco tempo prometem erguer-se, no limite no espaço temporal de 10 a 15 anos, toda a zona de Oeiras acabará por “explodir” nos seus preços. Tal facto, leva-nos a acreditar que as perspetivas futuras de crescimento económico e valorização de investimentos neste concelho serão excelentes.

Como localização de preferência para arrancar com este novo projeto, ClinicXPTO Carnaxide, é de considerar uma mais-valia os empreendimentos comerciais (lojas) citados anteriormente da SkyCity, ou, em alternativa, espaços já existentes à venda em Carnaxide (Edifício NEOPARK, por exemplo), devido à sua centralização e baixa concorrência. Dado que toda a zona de Carnaxide é altamente comercial, existem ainda inúmeros escritórios com localizações excelentes, possíveis de serem observados (a exata localização está ainda em estudo).

2.6) Caracterização Sócio-Económica de Oeiras

De acordo com Fernandes, Camões e Jorge (2019) no estudo efetuado para a Ordem dos Contabilistas Certificados, Oeiras é o 4º concelho com maior resultado económico em 2018 e o 5º município com melhor EBITDA neste ano (sendo que este indicador financeiro representa o quanto uma empresa gera de recursos financeiros através das suas atividades).

Assim, é de extrema relevância a realização do planeamento estratégico, comercial e financeiro para o desenvolvimento deste projeto, assim como o estudo dos mesmos. Como alguns autores têm defendido (Neves, 2011), a implementação da estratégia da empresa passa sobretudo por realizar a análise SWOT da mesma, a fim de definir a sua missão e estratégias de negócio, pelo que se torna fundamental definir os segmentos de mercado em que a empresa pretende atuar; que serviços oferece; quais as tecnologias de que dispõe para satisfazer os seus clientes e, principalmente, como é que a empresa vai agir e garantir estes serviços da forma mais eficiente possível, de maneira a diferenciar-se dos concorrentes.

3. Análise Estratégica

3.1) Análise SWOT

Os planos de negócios não são perfeitos. Por essa razão, torna-se fundamental evidenciar os pontos fortes e as oportunidades que a empresa apresenta. No entanto, mais importante do que salientar estes pontos será, com certeza, salientar os pontos fracos com que a empresa ou o negócio se depara, e as ameaças que o mercado apresenta, de maneira a incluir todos os riscos e, ainda, a contrariar estes riscos. Como defendem Esperança e Duarte (2014, p.164) “A inclusão dos riscos indica que os empreendedores são realistas e têm consciência das dificuldades, o que constitui um fator de credibilidade junto daqueles que leram o seu plano de negócios, sobretudo se se tratar de potenciais investidores”.

De acordo com Barney (1995), a SWOT é uma estrutura simplificada que distingue e realça a importância das forças externas e internas, com o objetivo de compreender quais são as fontes da vantagem competitiva.

De acordo com o mesmo autor «a pesquisa estratégica deve ser entendida como uma tentativa de ir para além do “preenchimento dos espaços em branco” criados pela estrutura SWOT. É um ponto de partida para a atribuição dos pontos fortes, fracos, oportunidades e ameaças – que são fundamentais para entender a vantagem competitiva e sugerir modelos e estruturas que possam ser usados para analisar e avaliar os fenómenos.» (1995, p. 49).

Ainda assim, a análise SWOT defende que a análise ambiental é apenas metade da história, e que é fundamental ter um completo conhecimento das fontes da vantagem competitiva, tendo em consideração que tal requer também a análise dos pontos fortes e fracos de uma empresa. A importância da agregação entre a análise interna e externa torna a vantagem competitiva das empresas muito mais eficaz e fortemente consistente.

Sintetiza-se no quadro seguinte a análise SWOT da empresa.

Quadro 3.1.1 - Análise SWOT da ClinicXPTO.

<p>Strenghts (Forças)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corpo médico extremamente qualificado; • Historial financeiro da empresa; • Ótima reputação da clínica; • Ampla oferta de serviços num só espaço; • Rácio de Autonomia Financeira elevado; • Criação de <i>packs</i> em consultas; • Congregação, num só espaço, da abordagem médica e estética; • Sucesso crescente do negócio. 	<p>Weaknesses (Fraquezas)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elevados custos de material médico; • Preços dos serviços elevado, dado que se trabalha no ramo privado da área da saúde; • Liderança pelo custo.
<p>Opportunities (Oportunidades)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Evolução tecnológica; • Conselho de Oeiras com elevado poder de compra; • Taxa de desemprego (na ótica de contratação de pessoal); • Amplo mercado-alvo, • Potencial crescimento dos mercados habitacionais e de escritórios, fruto dos investimentos previstos. 	<p>Threats (Ameaças)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alta concorrência (Análise de Porter); • Existência de um hospital privado no conselho de Oeiras (Hospital de Santa Cruz); • Situação de pandemia de Covid-19 atualmente vivida.

3.2) Análise PESTAL

3.2.1) Contexto Político e Económico

i. Período de Crise e Pós-Crise 2008

A situação económica atual deriva da expansão económica do início do milénio que foi expandida a créditos pouco seguros atribuídos essencialmente a fundos de investimento que aglomerava vários empréstimos simultaneamente, originando várias bolhas. No início dos anos 2000, principalmente nos Estados Unidos, muitos bancos americanos eram incentivados a mostrar resultados: muitas vezes a contração de empréstimo daria

a simulação de crescimento, sem pensar nos resultados para a pessoa. Os bancos eram motivados a ceder empréstimos, como se isso espelhasse a sua capacidade em criar resultados. A concessão de crédito levou a que os bancos concedessem muito facilmente empréstimos, e muitas delas sem grande capacidade para os pagarem. Em 2008, houve uma súbita desconfiança desses pagamentos, quando estes começaram a não chegar. O mercado retirou subitamente o dinheiro de imensos bancos, causando uma instabilidade económica e política no momento, contribuindo para a rutura de bancos muito importantes, tais como o Chase Manhattan e Lehman Brothers.

O desaparecimento desses bancos obrigou ao aparecimento súbito de uma série de dívidas pendentes por parte de outros bancos – empréstimos esses que também não foram recuperados com sucesso, criando ainda mais dívida e obrigando o banco a injetar dinheiro em bancos que eram demasiado grandes para poderem cessar a sua atividade, o que conduziu ainda a um maior prejuízo. Assim, o estado foi obrigado a instituir milhões de dólares para encobrir a falta de pagamento destes empréstimos – o rebentar da bolha do mercado imobiliário em 2008 – que criou a crise financeira que até à data ainda não está totalmente ultrapassada.

O alastrar dessa crise financeira foi relativamente lento e acabou por se fazer chegar a Portugal entre 2012 e 2013, dando evidências claras acerca da baixa liquidez, nomeadamente em bancos como o BPN, BES ou BPI. A diferença entre a crise de créditos em Portugal e a americana é que os créditos eram concedidos pelos bancos em grande volume e a pessoas com um *status* social mais conhecido, que tiveram mais dificuldades a pagar ou não se sentiram obrigadas a tal. Portanto, em Portugal o estado também teve de cobrir “buracos” provenientes de alguns bancos. No caso do BES, todos os ativos tóxicos foram aglomerados no chamado “banco mau”, enquanto que as poupanças das pessoas foram reunidas no “banco bom” ou, mais concretamente, Novo Banco. Ainda assim, no chamado “banco mau” os ativos tóxicos tiveram perdas gigantescas (sem prejuízo para outras perdas atualmente pendentes na justiça portuguesa) e, nessa situação, ainda se verificaram vários investimentos que foram feitos com os fundos depositantes que não foram propriamente aceites em torno da utilidade desses investimentos.

O acumular destas situações levou, em última análise, a que o estado português se endividasse junto da Europa, em vários milhares de milhões de euros para cobrir o fracasso conjunto de todos estes bancos, e a fim de devolver liquidez à economia. Ainda assim, o FMI que financiou este empréstimo fê-lo com pesadas contrapartidas a nível de juros e manifestou na altura pouca abertura para negociação dos prazos de devolução do empréstimo, de forma a não precipitar a economia portuguesa a uma situação de insustentabilidade. A tão conhecida crise financeira entrou em Portugal em 2011, altura em que o país teve de pedir ajuda externa, mais precisamente à União Europeia e ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Em consequência deste pedido de resgate, nos dias de hoje são ainda perceptíveis as consequências: aumento da idade da reforma ou o aumento de impostos são dois dos exemplos. Tudo isto contribuiu para a forte instabilidade sentida ainda hoje nas empresas e, consequentemente, na economia portuguesa.

O executivo que governava na altura tinha uma orientação económica liberal e, para garantir pagamentos aos credores, limitou o tamanho das pensões e subsídios atribuídos pelo estado, aumentou a taxa sobre os cidadãos trabalhadores e flexibilizou a legislação económica e laboral em torno de grandes grupos económicos. Estas opções resultaram numa contração considerável do consumo interno, no encarecimento geral dos produtos e na diminuída capacidade de poder de compra da maior parte da população. Como estes contratos não foram revistos, enquanto paralelamente se cortou o poder de compra ao público, o estado continuou a pagar imenso dinheiro a estas entidades enquanto que, por outro lado sofreu com a baixa de rendimentos por causa da retração do consumo (causada pelo peso da atividade económica a PME's), pois as grandes companhias foram praticamente todas liberalizadas.

Ao fim de anos, havia já um cansaço generalizado desta atitude, pois não houve suficiente concessão relativamente à insatisfação (ou cansaço) dos cidadãos, dando apenas importância ao relevo do pagamento das tranches do empréstimo. O desejo popular era de que houvesse um governo mais capaz de gerir a relação com os credores por um lado, e por outro de reconstruir a forma com a impositiva era recolhida. As eleições seguintes foram novamente vencidas pela linha social-democrata, mas sem viabilidade governativa – o que conduziu à inevitabilidade de formação de um governo de coligação de esquerda. Este governo formou-se pela aliança por uma série de

partidos de esquerda, e conseguiu sobreviver toda a legislatura.

O objetivo de movimentos liberais é essencialmente o da privatização de recursos do estado para procurar com isso diminuir o tamanho do estado como entidade. Tem tido historicamente sucesso noutras zonas geográficas (nomeadamente na norte américa). Recentemente, esta postura liberal encontrou eco no Reino Unido com o movimento Brexit.

Portugal estava em contraciclo sobre essa tendência de direita, tendo aberto caminho a tantos partidos novos tanto de direita como de esquerda nas suas últimas eleições, ainda que aqueles pretendam uma distribuição de riqueza mais “justa”. Talvez por isso o ministro da economia se tornou líder do euro-group.

O período de recuperação, designado por período troika, caracterizado por uma política de equilíbrio entre os compromissos assumidos no passado e as facilidades a serem concedidas à população portuguesa, vigorou até ao fim de 2014. É feita uma análise mais detalhada dos últimos anos no item seguinte.

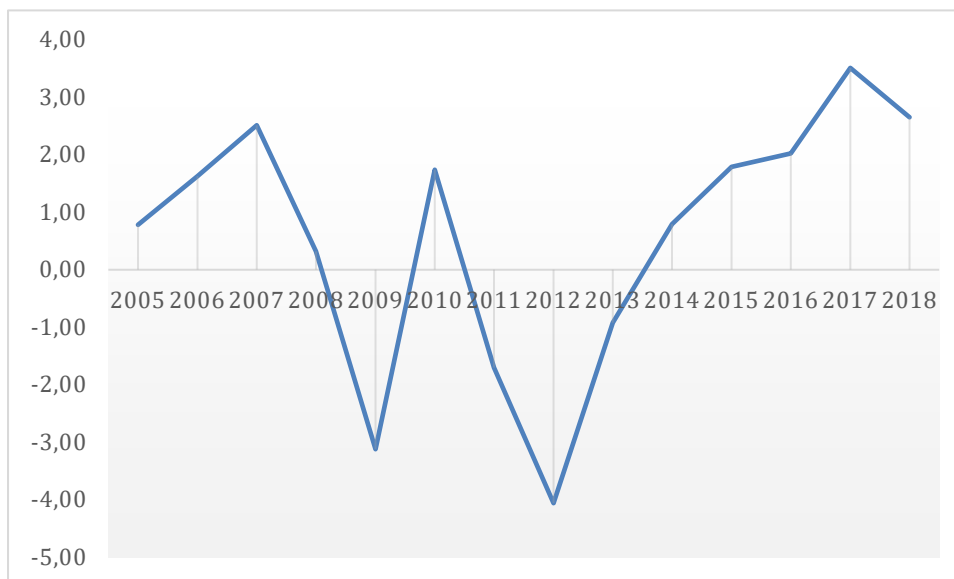
ii. Anos de 2018-2019 e perspectivas futuras

• PIB

De acordo com os dados do Boletim Económico do Banco de Portugal, de dezembro de 2019, a projeção da economia portuguesa apontava para uma desaceleração da atividade económica, passando de um crescimento de 2,4% em 2018 para 1,6% em 2022 – traduzindo-se numa convergência para um ritmo de crescimento próximo do potencial.

O enquadramento externo da economia portuguesa tornou-se menos favorável em 2019, fruto do elevado nível de endividamento público e privado, perspetivando-se uma recuperação tímida do crescimento do PIB. Segundo o mesmo boletim, o comércio a nível mundial desacelerou em ao longo do ano de 2018, e na primeira metade de 2019 devido essencialmente ao abrandamento do PIB neste período – o pico ocorreu em 2017. Este abrandamento do PIB teve como consequências um quadro de tensão comercial crescente, e um aumento da incerteza económica e política.

Gráfico 3.2.1.1 - Variação da taxa de crescimento real do PIB de 2005 a 2018.



FONTE: PORDATA

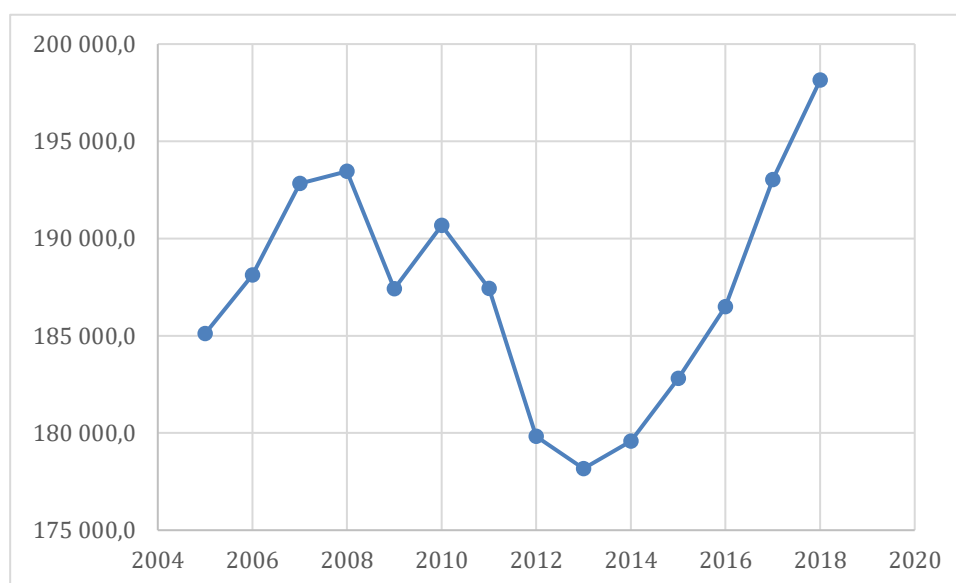
De acordo com as hipóteses de enquadramento externo do exercício de projeção, o crescimento do PIB mundial deverá reduzir-se, de 3,6% em 2018 para 2,7% em 2019 – que culminava no encontro de uma das taxas mais baixas observadas desde a crise financeira internacional. De notar que estas projeções foram efetuadas antes da atual pandemia COVID-19, sendo ainda muito cedo para que se possa proceder à sua atualização.

Segundo a Ordem dos Economistas (2020) 70% do PIB Europeu tem estado concentrado em cinco países, cuja distribuição é a seguinte: Alemanha (20%), Reino Unido (18%), França (15%), Itália (11%), Espanha (7%) e outros (28%). Destes, Portugal ocupa uma percentagem de apenas 1%.

Relativamente ao potencial crescimento da economia portuguesa tem sido identificado como fator de limitação, o crescimento de fatores produtivos em relação ao aumento da produtividade, sendo de destacar a evolução demográfica adversa, os elevados níveis de endividamento que conduzem à limitação do investimento e os níveis relativamente baixos em capital humano.

No que respeita ao PIB *per capita*, que resulta do quociente entre o valor do PIB no ano civil e o número de habitantes, em euro, verificamos que o seu valor atingiu o pico mais baixo em 2013, registando 17.037 milhões de euros, tendo registado a partir daí uma subida até 2018, atingindo um valor próximo dos 200.000€, como se pode verificar no gráfico seguinte.

Gráfico 3.2.1.2 - PIB *per capita*, em milhões de euros, no período de 2005 a 2018.



FONTE: PORDATA

Por seu turno, o excedente da balança, após ter registado um aumento nos últimos anos (de 3,5% em 2010 para 8,3% do PIB em 2018) associa-se em larga escala ao uso das exportações de turismo.

iii. Taxa de Juro e de Inflação

Relativamente às taxas de juro de curto prazo, a previsão é de que estas se mantenham em níveis historicamente baixos, dado ser essa a previsão do Banco Central Europeu (BCE). As taxas Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) são conhecidas como sendo as taxas de juro de referência do mercado monetário do euro, com prazos compreendidos entre uma semana e um ano, sendo também usadas como referência em vários produtos financeiros (como, por exemplo, no crédito à habitação com taxa de juro variável e nos

produtos de taxa de juro – derivados). O BCE aponta ainda uma projeção de taxas negativas, dado que é o que se espera dos contratos de futuros.

A taxa de juro implícita da dívida pública registou uma redução ligeira em 2019, mantendo-se estável no restante horizonte temporal.

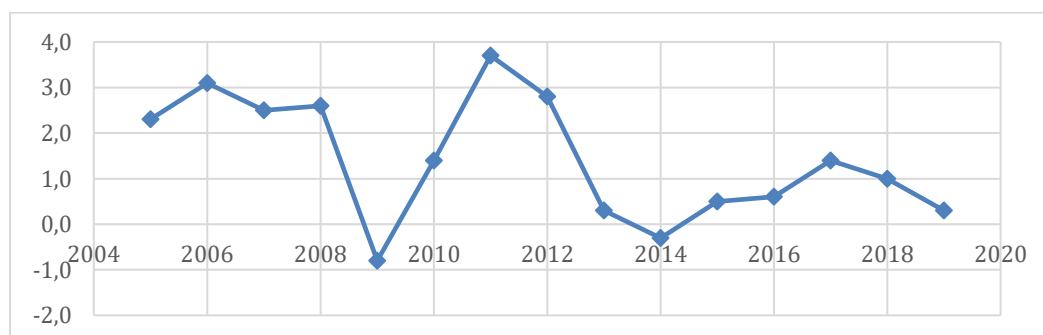
Quadro 3.2.1.1 - Taxas de juro.

Condições Monetárias e Políticas	BE dezembro de 2019					Revisões face a BE junho 2019			
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021
Taxas de juro de curto prazo (EURIBOR 3 meses)	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
Taxa de juro implícita da dívida pública	2,9%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,0%

FONTE: Boletim Económico do Banco de Portugal (dezembro de 2019).

Relativamente à taxa de inflação, verificamos que a mesma apresentou o seu ponto máximo em 2011 e que, a partir deste ano, a tendência é decrescer. A taxa média de inflação ronda, no primeiro trimestre de 2020, os 0,5%.

Gráfico 3.2.1.3 - Taxa de inflação.



FONTE: PORDATA.

Segundo o Jornal Económico (2020), “as taxas de juro de novos empréstimos com montantes até 0,25 milhões de euros e até 1 milhão de euros diminuíram para 1,91% e 1,60%, respetivamente, após terem registado valores de 2,72% e 2,29% no mês anterior, pela mesma ordem. Nos novos empréstimos acima de 1 milhão de euros a taxa de juro baixou para 1,46%, o que compara com 1,80% no mês anterior”.

No entanto, de acordo com o Jornal de Negócios (2020) o FMI prevê que, em 2021, a economia portuguesa cresça 6,5%. Ainda assim, segundo a mesma fonte, é de esperar que a inflação deva ficar em zero este ano, subindo depois ligeiramente para 1,1% em 2021.

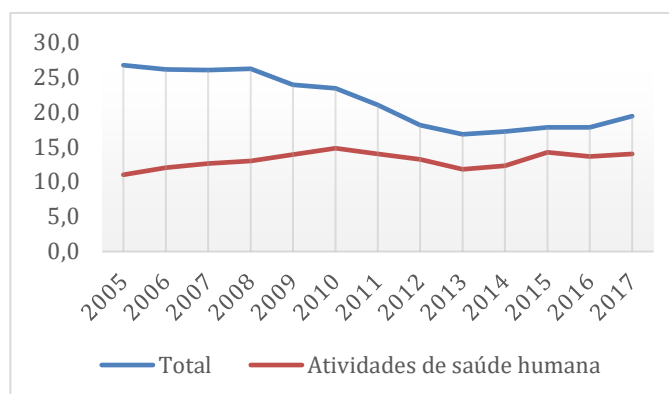
iv. Investimento

Em Portugal, do contexto do aumento do PIB em 2019 emergiu também uma aceleração do investimento que, no entanto, poderá vir a sofrer uma queda abrupta em 2020 e anos imediatamente seguintes, em virtude da pandemia vivida a nível mundial – COVID – 19.

De acordo com o Gabinete de Estratégia e Estudos (2020), “no final de 2019, a Posição de Investimento Internacional de Portugal situou-se em -213,9 mil milhões de euros, o que traduz uma melhoria de aproximadamente 2,8 mil milhões de euros em relação ao final de 2018 (-216,8 mil milhões de euros).”

De acordo com a Ordem dos Economistas (2020), a falta de capital português afeta em grande parte o investimento prevendo-se que, com a pandemia vivida pelo surto de COVID-19 e sob um ponto de vista incerto, as decisões de investimento tendam a ser adiadas sendo expectável uma queda deste indicador (contrariando a tendência de crescimento iniciada em 2013). No entanto, é facilmente expectável que o investimento na área da saúde aumente consideravelmente com a pandemia (e à medida do seu desenvolvimento) quer no que diz respeito à testagem do vírus, quer a material de proteção individual.

Gráfico 3.2.1.4 - Taxa de investimento: Total vs Atividade económica em estudo.



FONTE: PORDATA.

v. Dívida Pública

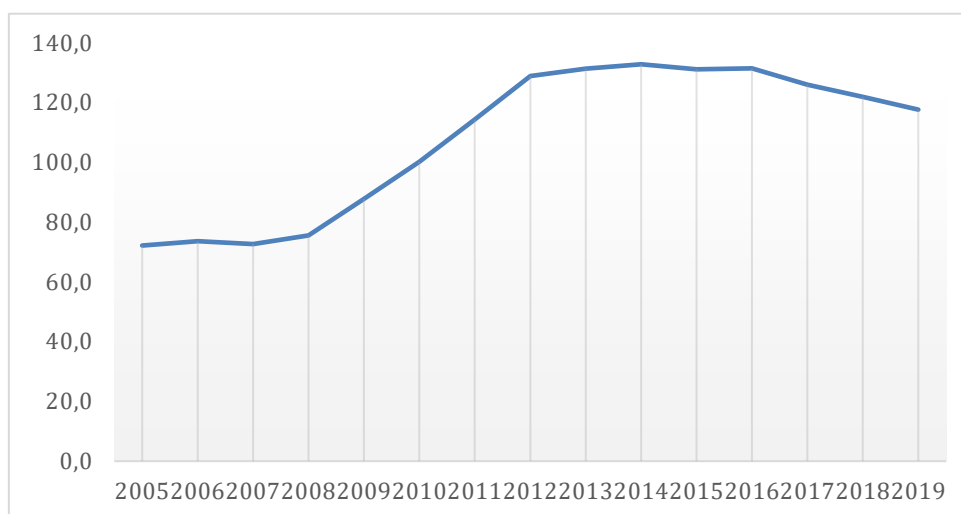
Segundo o Banco de Portugal, a dívida pública corresponde ao nível de endividamento das administrações públicas de um país. O que perfaz esta dívida é o montante que está contratualmente acordado e pelo qual as administrações públicas terão de reembolsar na data de vencimento aos seus credores.

Esta dívida, segundo a mesma fonte, “engloba as responsabilidades em depósitos e equiparados constituídos junto das administrações públicas (como são os certificados de aforro ou do Tesouro), os títulos de dívida emitidos (destacando-se, entre outros, as obrigações e os bilhetes do Tesouro) e os empréstimos obtidos por estas entidades.” (consultado no site do Banco de Portugal a 09/04/20).

Relativamente ao ano de 2019, em novembro, o valor da dívida pública situou-se nos 251,1 mil milhões de euros, tendo diminuído 0,3 mil milhões de euros relativamente a outubro. Esta diminuição foi obtida devido à redução dos títulos da dívida. Já relativamente a janeiro de 2020, a dívida pública aumentou para 252,1 mil milhões de euros – aumentando 2,3 mil milhões de euros face a dezembro do ano anterior.

No entanto, segundo a Ordem dos Economistas (2020), apesar de todas as reduções gerais na dívida pública, Portugal continua com a terceira mais elevada da União Europeia.

Gráfico 3.2.1.5 - Dívida bruta em percentagem do PIB.



FONTE: PORDATA.

3.2.2) Contexto Socio-Cultural

i. Fatores Demográficos e Sociais

Segundo o relatório económico da OCDE (2014), os indicadores de bem-estar em Portugal são mistos. Portugal está também abaixo da média da OCDE relativamente às rendas, empregos, escolaridade e saúde, comunidade e engajamento cívico. No entanto, está relativamente bem classificado no que toca à qualidade de habitação e qualidade ambiental, e ainda ao equilíbrio entre a vida pessoal e a vida profissional, estando entre os primeiros de países da OCDE.

No entanto, a desigualdade de rendimentos em Portugal está consideravelmente acima da média da OCDE. Isto porque, na Europa, Portugal tem o quarto nível mais elevado de pobreza relativa e é um dos países que mais se destaca quanto à desigualdade em relação ao rendimento disponível.

ii. Taxa de Desemprego Social

Segundo o relatório da OCDE (2014), a perda do emprego é uma das principais razões para a queda de rendimento das famílias. Esta taxa de desemprego incide maioritariamente sobre o grupo de jovens, em que esta aumentou para acima de 42%

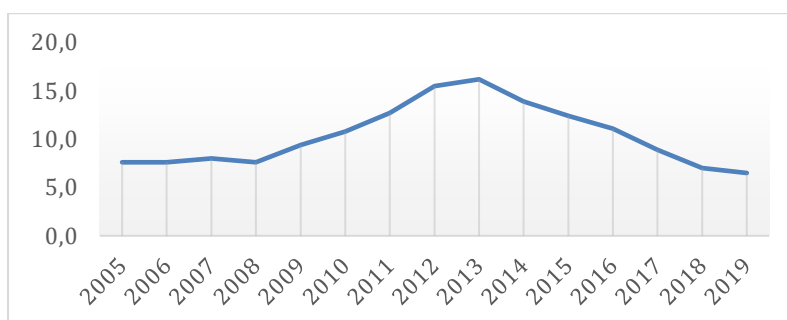
no primeiro trimestre de 2013. Segundo o relatório da OCDE, o emprego jovem diminuiu drasticamente demonstrando que, um em cada seis jovens com idades compreendidas entre os 15 e 24 anos, não estão empregados. De 2009 a 2014, a taxa de desemprego aumentou de 9,5% para 14,0%.

Tendo em consideração os dados fornecidos pelo Pordata, constatamos que a mesma tem vindo a decrescer, muito embora que no primeiro trimestre de 2020 aumentou, e as perspetivas apontam para continuação da tendência de aumento – devido essencialmente à pandemia ainda vivida atualmente. No entanto, relativamente aos dados fornecidos pelo Banco de Portugal, de dezembro de 2019 para janeiro de 2020, ocorreu uma ligeira subida de 0,20%. Ainda assim é notório de que, ao longo do tempo, Portugal recuperou de uma taxa de desemprego muito baixa nos últimos anos encontrando-se, contudo, abaixo da média da União Europeia (UE), tal como afirma a Ordem dos Economistas (2020).

Ainda assim, o decrescimento desta taxa (até 2019) pode ser explicado através da recuperação, em parte, da crise financeira – muito embora, como já dito, se preveja um agravamento desta taxa pelo menos em 2020/2021 devido à pandemia atualmente vivida.

Tal como afirma o Jornal de Negócios (2020) e segundo as projeções do FMI, prevê-se que a taxa de desemprego dispare para 8,1% em 2020. No entanto, segundo a mesma fonte, é expectante que a mesma recue para 7,7% em 2021.

Gráfico 3.2.1.6 - Taxa de desemprego em Portugal.



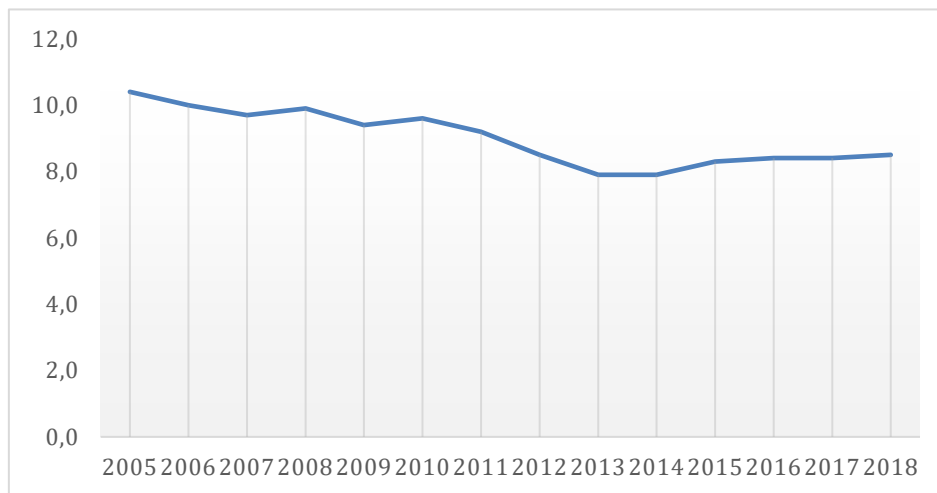
FONTE: PORDATA

iii. Natalidade

Tal como menciona o boletim do Ministério da Saúde (2018) relativamente ao Retrato da Saúde em Portugal, a população portuguesa tem vindo a decrescer desde 2010. Este facto advém de, obviamente, haver um maior número de óbitos do que de nascimentos, mas também devido ao crescente número de indivíduos que saem do país.

Segundo a mesma fonte, Portugal é um país envelhecido: 21% tem uma idade superior a 65 anos, enquanto que apenas 14% têm menos de 15 anos. Em grosso modo, existem um milhão de pessoas com idades iguais ou superiores a 75 anos – o que explica o crescente número de óbitos e direciona a uma balança desequilibrada.

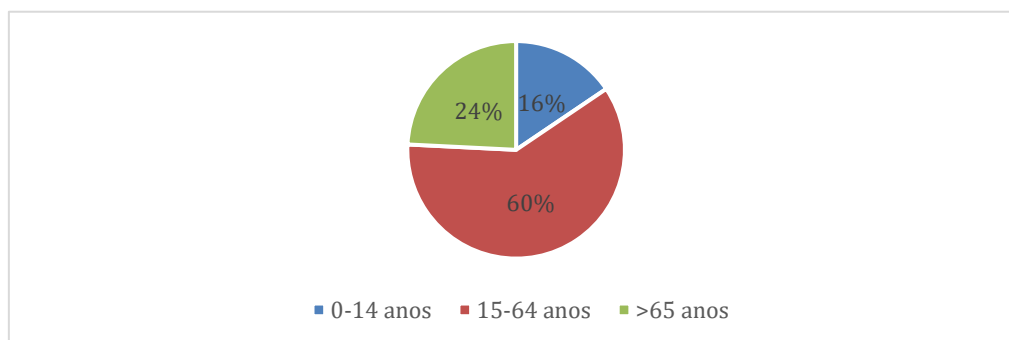
Gráfico 3.2.1.7 - Taxa bruta de natalidade em Portugal.



FONTE: PORDATA.

Relativamente ao conselho de Oeiras, o seu perfil demográfico quanto à idade da população, espelhando os resultados de 2018, encontram-se discriminados no gráfico abaixo.

Gráfico 3.2.1.8 - Grupo etário da população residente no concelho de Oeiras, em 2018.



FONTE: PORDATA.

Segundo a mesma fonte, quanto aos rendimentos neste município, a diferença entre o salário mínimo nacional e a remuneração média mensal é de 898€ (Pordata, 2020).

Estes dois indicadores evidenciam a razão para que este projeto se situe na zona de Oeiras: é um dos concelhos com maior número de população e, simultaneamente, maior poder de compra.

3.2.3) Contexto Tecnológico

Cada vez mais, nos dias que correm, a tecnologia é imprescindível para o funcionamento da sociedade contemporânea. Por esta razão Portugal é um dos países europeus que mais tem apostado em tecnologia, bem como no desenvolvimento e inovação. Defende-se que o futuro de Portugal está na inovação: ao longo das últimas décadas o Sistema Nacional de Inovação tem crescido de maneira positiva, quer a nível de recursos humanos (mais bem qualificados), quer a nível empresarial com uma maior aposta em I&D.

Ao longo da história foram ocorrendo revoluções industriais devido ao investimento em novas tecnologias. Estas tecnologias originaram uma nova perspetiva sobre o mundo, tendo desencadeado mudanças nos sistemas económicos e nas estruturas sociais (Schwab, 2017).

Atualmente, vivemos numa “Indústria 4.0” ou, mais concretamente, estamos numa era em que está presente a Quarta Revolução Industrial. Segundo Schwab (2017), fundador deste novo conceito, «ao viabilizar “fábricas inteligentes”, a quarta revolução industrial cria um mundo onde os sistemas de fabrico físicos e virtuais cooperam uns com os outros de uma forma global e flexível. Isto permite a total e personalização de produtos e a criação de novos modelos operacionais.» (p. 10).

A atual pandemia vivida torna-se num exemplo claro de avanço tecnológico: como resposta ao Covid-19, com o agravamento do estado dos pacientes e profissionais de saúde nos hospitais, a China promoveu a criação de “*robots* enfermeiros” cuja sua função passava por auxiliar nos serviços de enfermagem e ajudar na desinfeção dos espaços.

No entanto, segundo o mesmo autor, a quarta revolução industrial não se dirige apenas a maquinaria inteligente. O seu conhecimento passa desde o sequenciamento genético à nanotecnologia, atravessando as energias renováveis. É a combinação entre estes domínios (físico, digital e tecnológico) que caracteriza a quarta revolução industrial.

Segundo a Agência Nacional de Inovação (2018), a nível europeu, Portugal tem vindo a evoluir no seu lugar, passando de 17º em 2015 para 14º em 2018. Em comparação com a União Europeia, Portugal denota em 2017 um ambiente mais propício à inovação e um sistema de investigação mais atrativo. No entanto, o pior desempenho é notório no impacto das vendas – evidenciando que gerar impacto económico a partir destas é difícil.

Inovar não é apenas desenvolver novos produtos. A inovação impulsiona modelos de negócio, oferece novos serviços e mais “atualizados” e acaba por ser uma via facilitadora da vida quotidiana. Mas mais importante que isto: faz chegar esta progressão a quem mais precisa.

O desenvolvimento da inovação é um investimento – tanto para desenvolver como para proporcionar uma melhor qualidade de vida. É através desta inovação que surgem constantemente novas competências tecnológicas, científicas e de tantas outras vertentes, cada vez mais apuradas e estudadas, que têm impacto na vida individual e coletiva, e melhoram e facilitam a vida da sociedade. Estas competências científicas são fundamentais para aumentar a esperança média de vida, bem como a sua qualidade.

A área da saúde é, como já referido, a prova disso: cada vez mais se aposta neste campo,

e há cada vez mais resultados. Relativamente às medidas científicas especificamente, aplicando-as à área da saúde e prevenção de doença, existem atualmente doenças que antigamente eram mortais, mas que agora têm cura. A qualidade de vida das populações e a esperança média de vida denota-se cada vez mais aumentada ao longo dos anos. Encontramos agora tratamento para doenças que há séculos ou décadas atrás se consideravam impossíveis de curar e que dizimavam populações – tudo através do desenvolvimento em inovação e tecnologia científicas.

Este avanço e investimento em I&D é essencial tanto para nós, enquanto pessoas, como para nós em termo coletivo, pois gera valor e riqueza para a sociedade.

O projeto para a ClinicXPTO é rico tanto em inovação como em tecnologia. Considera-se inovador dado que a conceção da ideia para a empresa é algo novo para zona. A ideia é aglomerar praticamente todo o tipo de serviços na área da prestação de cuidados de saúde, concentrados num só espaço. Será também tecnológico uma vez que, para a abertura do novo espaço, prevêm-se aquisições tecnológicas a nível do material e máquinas médicas altamente tecnológicos.

Como já foi referido, a ClinicXPTO apostará numa máquina Criopólise 360°, de última geração, que consiste numa das ferramentas chave do novo negócio de última geração e altamente inovadora. A junção de todos estes conceitos e ideias tornam este projeto num projeto altamente inovador e tecnológico.

3.2.4) Contexto Ambiental

Segundo a entrevista realizada a Sofia Santos (Coautora do livro “O Setor Financeiro e o Crescimento Sustentável), da Associação Portuguesa de Seguradores, em 2019, o financiamento sustentável é ainda um tema relativamente novo em Portugal. No entanto, existem já alguns bancos internacionais que se preocupam em desenvolver e explorar este tema, realizando análises de risco que incluem questões ambientais. Esta análise de risco tendo em consciência efeitos ambientais é realizada através da análise que preencha critérios ambientais, olhando para o futuro. Os bancos, ao fazerem esta análise “verde”, estão já a filtrar projetos ambientalmente mais favoráveis, favorecendo também a sua carteira na análise de risco. Existem ainda seguradoras internacionais que negam um seguro a empresas que tenham vendas valorizadas em mais de 50% de

combustíveis fósseis.

Segundo Santos (2019) estamos, de grosso modo, a caminhar gradualmente segundo a luz do futuro. O financiamento sustentável acaba também por passar por um taxamento “extra” a empresas para que a sua consciência ambiental aumente – sendo este realizado, por exemplo, através do aumento da taxa de carbono. Se esta taxa aumentar, o preço do produto global tenderá a aumentar proporcionalmente. As pessoas olham mais do que nunca para o preço, e acabarão por procurar o preço mais baixo. Esse preço será, certamente, o do produto ecologicamente mais sustentável.

Assim sendo, cada vez mais a análise de risco tendo em consciência efeitos ambientais é tida em consideração, não só pelas empresas e meios financeiros, como pelos próprios consumidores. Isto mostra-nos não só que a consciência ambiental que estamos a observar, de um modo geral, no mundo, é transponível para o mundo económico, como que a procura pelo equilíbrio sustentável deve acontecer idealmente em todos os meios da sociedade.

3.2.5) Contexto Legal

Sendo que a ClinicXPTO é uma empresa que labora na área da saúde, esta é regida pela Entidade Reguladora da Saúde (ERS). A regulação desta entidade destina-se a todos os estabelecimentos prestadores de cuidados de saúde no território continental, tanto do setor público como privado – tendo como missão assegurar a regulação da atividade desses estabelecimentos de prestação de cuidados de saúde.

A ERS supervisiona os estabelecimentos de prestadores de cuidados de saúde relativamente aos requisitos para o exercício da sua atividade; aos direitos dos utentes e direitos da parte dos mesmos aos cuidados de saúde; assegura a legalidade e transparência das relações económicas para com os diversos agentes e regulariza ainda a concorrência no setor da saúde.

Esta entidade é ainda responsável por:

- Realizar auditorias e inspeções aos estabelecimentos de prestação de cuidados de saúde;
- Tratamento e averiguação das queixas por parte dos utentes, médicos e

estabelecimentos;

- Investigação de situações que possam pôr em causa o direito do utente;
- Realização de pareceres, instruções e recomendações.

De acordo com o site do Sistema Nacional de Saúde (2016), a legislação pela qual esta entidade se rege é:

- Lei n.º 67/2013 – Diário da República n.º 165/2013, Série I de 2013-08-28 – Lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação da atividade económica dos setores privado, público e cooperativo
- Decreto-Lei n.º 126/2014 – Diário da República n.º 161/2014, Série I de 2014-08-22 – Procede à adaptação da Entidade Reguladora da Saúde, ao regime estabelecido na lei-quadro das entidades reguladoras, aprovada em anexo à Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto
- Lei n.º 7-A/2016 – Diário da República n.º 62/2016, 1º Suplemento, Série I de 2016-03-30 – Orçamento do Estado para 2016 (Prorrogados, durante o ano de 2016, os efeitos do n.º 6 do artigo 5.º da Lei n.º 67/2013, de 28 de agosto).

Enquanto que a ERS é uma entidade responsável pela inspeção e auditoria de qualquer estabelecimento prestador de cuidados de saúde, o Ministério da saúde é a entidade que “toma as decisões”. Já a Direção Geral da Saúde (DGS) é também outra entidade que rege a área, sendo particularmente de cariz normativo.

Segundo também o Ministério da Saúde (2017), a Direção Geral da Saúde tem como principais funções coordenar e desenvolver os planos de saúde; assegurar a vigilância epidemiológica; garantir a qualidade da saúde e coordenar a atividade do Ministério da Saúde numa ótica europeia e internacional.

Atualmente, a legislação pela qual esta entidade se rege é:

- Decreto Regulamentar n.º 14/2012 – Diário da República n.º 19/2012, Série I de 2012-01-26 – Aprova a orgânica da Direção-Geral da Saúde
- Portaria n.º 159/2012 – Diário da República n.º 99/2012, Série I de 2012-05-22 – Fixa a estrutura nuclear da Direção-Geral da Saúde
- Despacho n.º 7763/2012 – Diário da República n.º 109/2012, Série II de 2012-06-05 – Cria as unidades orgânicas flexíveis e equipas multidisciplinares da Direção-

Geral da Saúde

- Despacho n.º 2982/2014 – Diário da República n.º 37/2014, Série II de 2014-02-21 – Determina a criação de unidades orgânicas flexíveis na Direção de Serviços de Informação e Análise
- Despacho n.º 7257/2014 – Diário da República n.º 106/2014, Série II de 2014-06-03 – Cria a Divisão de Cooperação na Direção de Serviços de Coordenação das Relações Internacionais
- Portaria n.º 247/2017 – Diário da República n.º 150/2017, Série I de 2017-08-04 – Procede à primeira alteração à Portaria n.º 159/2012, de 22 de maio, que fixa a estrutura nuclear da Direção-Geral da Saúde.

3.3) Análise de Porter

O sucesso da estratégia competitiva de cada empresa dependerá e relacionar-se-á com o modo de como esta se interliga com a conjuntura envolvente – quem o defende é Porter (1980). O autor defende ainda que, embora o ambiente a ter em conta seja muito amplo, o fator principal a ter em consideração será o setor em que a empresa está a atuar – o setor será a chave para a essência da estratégia competitiva. Segundo esta perspetiva, o segredo está em encontrar uma posição favorável no setor, de maneira a que seja possível lidar da melhor forma com as forças competitivas e jogá-las a nosso favor.

Tal como afirma Porter (2008) a compreensão das forças competitivas proporciona a lucratividade atual de um setor, revelando a estrutura necessária para antever e influenciar a concorrência – assim, compreender a estrutura da indústria e o modo de atuação é um fator preponderante um posicionamento estratégico eficaz.

O autor defende ainda que a posição estratégica pode ser trabalhada como o processo de perceber novas posições e ideias que atraiam mais clientes para o mercado. Estas posições estratégicas resultam de um trabalho que requer criatividade: descobrir posições únicas que estavam disponíveis, mas que estavam a ser ignoradas pelos concorrentes até então (Porter, 1996).

Assim, a dimensão da concorrência de um setor depende de cinco forças básicas, denominadas “As cinco forças de Porter”. É a interligação e dinâmica destas cinco forças que determina a intensidade da competição na indústria.

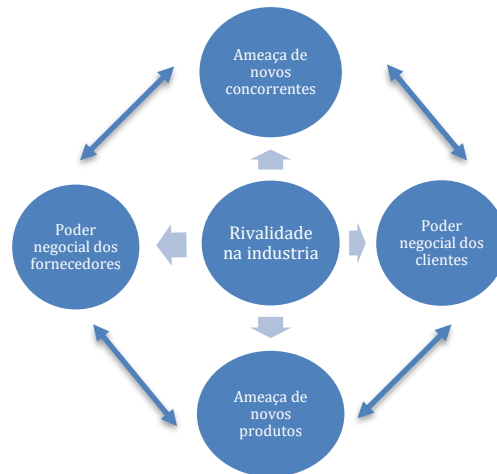


Figura 3.3.1 - As cinco forças de Porter.

✓ Ameaça de novos concorrentes

Com a existência de entradas de novos concorrentes na indústria, advêm novas capacidades mantendo-se o desejo de ganhar quota no mercado. O facto é que tudo o que vem da concorrência é incerto – começando pelos preços a praticar. No entanto, é quase certo que estes preços que venham a ser estipulados, estejam de encontro com o que se encontra já no mercado.

Ainda assim, os concorrentes poder-se-ão deparar com barreiras à entrada. As barreiras à entrada são, de grosso modo, as vantagens inerentes das características de um setor (tais como, as economias de escala, diferenciação do produto, acesso aos canais de distribuição ou a curva de experiência).

De maneira geral, a entrada de novos concorrentes limita o potencial lucro de uma indústria e, conseqüentemente, a ameaça da entrada reduz a rentabilidade do setor.

Assim, de acordo com Porter (1980) o custo da entrada num setor depende não só da reação dos concorrentes que existam nesse mesmo setor, mas também das barreiras à entrada na indústria. De acordo com o autor, as barreiras à entrada são as características vantajosas que os operadores já existentes têm em relação aos novos participantes como, por exemplo, economias de escala – portanto, as barreiras à entrada funcionam com um desincentivo à entrada.

Relativamente à ClinicXPTO, a análise da concorrência é um ponto sensível. A área da saúde é uma área bastante diversificada e abrangente tendo em conta que é relativamente fácil abrir um espaço de prestação de cuidados na área da saúde (e, atualmente, já estético). Tomemos como exemplo os espaços para fazer apenas colheitas de análises clínicas: até mesmo estes espaços crescem a olhos vistos através de grandes redes de laboratórios de análises clínicas, e cada vez mais atualmente esses espaços estão a ser estimulados para que não se fiquem apenas por essa função. Relativamente à parte estética, notamos também que cada vez mais há um maior número de espaços que realizam alguns procedimentos estéticos, como aplicação de botox, ou preenchimentos com ácido hialurónico – muitas vezes feitos por profissionais da área da estética em vez de médicos credenciados e especialistas (nomeadamente cirurgiões plásticos), e sem a garantia de que estes procedimentos são realizados de forma totalmente segura.

Em Carnaxide existe oferta disseminada por pequenas unidades de serviços médicos e análises, mas de uma forma tão abrangente como é a da ClinicXPTO, não é previsto o aparecimento de novas entidades na zona, pelo menos no curto prazo.

✓ **Ameaça de novos produtos**

Todas as empresas lutam diariamente para que os seus concorrentes não ganhem quota de mercado através dos produtos que vendem. A presença de produtos substitutos, isto é, produtos que se consideram desempenhar as mesmas funções de outros já existentes, acabam por limitar as empresas. Segundo Porter (2008), os novos participantes de indústria acarretam desejos de conquistar quota de mercado advindo daí um aumento de pressão a nível de preços, custos e taxa de investimento necessária a investir, normalmente em novos e diferenciados produtos. Os produtos ou serviços substitutos acabam por limitar o potencial lucro de um setor, colocando um teto máximo nos preços: é preciso a indústria diferenciar-se através do desempenho do produto, do marketing, de maneira a que a lucratividade não sofra.

No caso da ClinicXPTO, a ameaça de novos produtos por parte da concorrência acabará por ser uma força média-baixa. Isto porque a área de negócio da empresa é algo muito concreto (ainda que versátil tendo em conta as diversas especialidades médicas e

clínicas que queremos deter a nosso cargo) – basicamente, de todas as especialidades médicas que existem, na sua grande maioria, podemos encontrar praticamente todas na ClinicXPTO e não há mais nenhuma especialidade médica que possa emergir como sendo uma nova entrada. Por outro lado, a clínica inova ao conjugar áreas e “produtos/serviços” agregados, proporcionando maior comodidade para o cliente.

✓ Poder de negocial dos clientes

Esta força de Porter trata, essencialmente, da capacidade que os clientes têm em negociar condições de pagamento.

Os clientes representam uma força competitiva dado que podem exigir preços mais baixos e mais qualidade. Um grupo de clientes considera-se valioso e/ou poderoso se comprar grandes volumes de produtos e/ou serviços em relação ao grosso número das vendas do vendedor (Porter, 1980).

Esta força de Porter trata, essencialmente, da capacidade que os clientes têm em negociar condições de pagamento. Tendo em conta que as vendas da ClinicXPTO refletem o total da prestação de serviços e que o prazo médio de pagamentos é praticamente nulo, então considera-se que esta é uma força média-baixa - dado que todos os pacientes que optam pela ClinicXPTO sabem previamente o valor de cada consulta e não existem quaisquer "descontos".

✓ Poder negocial dos fornecedores

Porter (2008) defende que os fornecedores poderosos captam mais valor por si mesmos cobrando preços mais altos, limitando qualidade ou transferindo custos para os participantes do setor.

Os fornecedores podem exercer uma força competitiva no setor, quer aumentando os preços quer reduzindo a qualidade dos produtos que vendem. Se um grupo de fornecedores é dominado por poucas empresas e mais concentrado do que o setor para o qual vende, significa que terá muito mais flexibilidade em influenciar tanto os preços, como a qualidade e as condições (Porter, 1980).

O poder de negociação dos fornecedores é outro fator fundamental a considerar nesta análise. Quando existem escassos fornecedores de matérias-primas, o preço pedido pode ser exorbitante. A estratégia passa por haver vários fornecedores, e não recorrer apenas a um quando se trata de aquisição de material médico, no caso da ClinicXPTO. No caso específico da ClinicXPTO, a matéria-prima considerada serão os consumíveis médicos. Assim, considera-se que este ponto é uma força média-baixa, uma vez que dentro do mercado envolvente existem uma série de fornecedores capazes de satisfazer os pedidos da ClinicXPTO quanto aos produtos que esta precisa.

4. Análise Económico-Financeira da empresa

4.1) Análise Financeira da empresa

4.1.1) Estrutura de Capitais

Como é possível verificar-se através do balanço e da demonstração de resultados (apêndice I e II) e da grelha de rácios (apêndice III), relativamente à análise da estrutura de capitais e, analisando concretamente o ano de 2019, a empresa apresenta um nível de Autonomia Financeira de 94% evidenciando o forte empenhamento dos sócios no financiamento dos ativos. Rácio este bastante sólido e forte, que vai crescendo gradualmente ao longo dos anos, fruto também dos resultados líquidos positivos ao longo dos anos.

Tal significa ainda que os capitais próprios são suficientes para fazer face à totalidade dos capitais alheios - o que vem comprovar o excelente Nível de Solvabilidade na ordem dos 1600%.

Em 2019, contrariamente e completando a análise anterior, verificamos que o Nível de Endividamento apresenta um nível baixo (6%) e que, tendencialmente, tem vindo a decrescer. O nível de endividamento é baixo porque os seus ativos líquidos totais superam em larga escala o valor dos seus passivos totais (significa que o ALT está a ser financiado por 94% de capitais próprios e apenas 6% de capital alheio). Ou seja, dado que a estrutura de capitais é a soma dos capitais próprios e alheios e o ativo líquido total é financiado pelo total das origens de fundos significa que o nível de

endividamento tem uma relação inversa ao capital próprio: se o Nível de Endividamento baixar, então o capital próprio aumenta.

Assim, podemos verificar que a empresa apresenta uma forte estrutura financeira, conforme a tabela evolutiva que se apresenta de seguida.

Quadro 4.1.1.1 - Diagnóstico financeiro da empresa atualmente (sem investimento)

Unidades: %

	2016	2017	2018	2019
Autonomia Financeira	84	88	94	94
Nível Endividamento	16	12	6	6
Solvabilidade Total	545	760	1465	1600

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

4.1.2) Equilíbrio Financeiro

Segundo Breia (2014), relativamente aos indicadores de equilíbrio financeiro existem, de grosso modo, duas regras básicas que qualquer empresa deve cumprir relativamente ao seu equilíbrio financeiro: $TL \geq 0$ e $FM \geq 0$.

Relativamente à ClinicXPTO, a tesouraria líquida foi negativa em 2016 e 2017 em, respetivamente, 14.037€ e 4.184€ - o que significa que nestes anos o $FM < NFM$, ou seja, a tesouraria apresentava-se deficitária (o FM da empresa não foi suficiente), isto é, não existiam fundos suficientes para fazer face às necessidades de exploração da empresa, necessitando assim de recorrer a capital alheio financeiro.

Em 2018 a empresa passa a apresentar uma Tesouraria Líquida positiva, o que significa que sobrou à empresa, no final deste ano, 41.335€ para financiar o seu ciclo de exploração. Como $TL = FM - NFM$, resulta que o FM é positivo e, quanto mais elevadas forem as NFM, maior será a pressão e o risco potenciais sobre a tesouraria.

4.1.3) Análise de Liquidez

Os rácios de liquidez permitem avaliar a capacidade da empresa em satisfazer compromissos exigíveis no curto prazo, recorrendo ao ativo corrente, ou seja, também de curto prazo.

Na ClinicXPTO, a Liquidez Geral (rácio que compara a totalidade do ativo de curto prazo com a totalidade do passivo de curto prazo) é sempre superior a 1, dado que o FM também é sempre positivo. Para além de este indicador ser sempre superior a 0, é um indicador que tende a ser progressivamente superior.

Por seu turno, a Liquidez Geral é igual à Liquidez Reduzida, dado que não existem inventários a ter-se em consideração na empresa, ou seja, dado que os inventários não são responsáveis pela liquidação do Passivo Corrente. Assim, o valor destes rácios de 2016 até 2019 são, respetivamente, 667%, 775%, 1468% e 1636%.

O rácio de Liquidez Imediata reflete a capacidade que a empresa tem em regularizar o passivo no curto prazo com os valores imediatamente disponíveis (meios financeiros líquidos – valores de caixa e depósitos à ordem). Este rácio aumenta progressivamente ao longo dos anos, demonstrando a facilidade que a ClinicXPTO tem em regularizar o seu passivo tendo em conta as suas disponibilidades. Podemos reparar que, em 2016, 2017, 2018 e 2019 a empresa pode liquidar imediatamente e respetivamente 22%, 34%, 285% e 348% do total do seu Passivo Corrente, caso o pretenda fazer. Não o faz, uma vez que funcionando sem recorrer praticamente a financiamento bancário pode, a qualquer momento, necessitar de fundos para qualquer imprevisto. Também não faz aplicações financeiras em virtude de as taxas de juro de aplicações estarem negativas.

A empresa encontra-se em velocidade cruzeiro.

4.1.4) Análise de funcionamento do ciclo de exploração

Em 2016 a empresa recebe a 88 dias e paga a 2; em 2017 a empresa recebe a 105 dias e tem tendência a pagar em 5; em 2018 a empresa paga a 83 dias e tem tendência a pagar a 3 e em 2019 a empresa recebe a 87 dias e a paga a um.

O Prazo Médio de Recebimentos deve ser inferior ao Prazo Médio de Pagamentos, dado que o lema deveria ser receber o quanto antes e pagar o mais tarde possível. No entanto, devido à sua conta de clientes acontece o inverso: $PMR > PMP$, porque a empresa funciona atualmente com um conjunto de protocolos com empresas e seguradoras, pelo que este valor reflete uma conta de clientes relativamente alta face aos outros valores do balanço.

É um indicador a melhorar dado que, para isso, será necessário regularizar a conta de clientes a fim de promover um funcionamento do seu ciclo de exploração mais consistente. Assim, o prazo médio de pagamentos a fornecedores pode ser compensado pelo recebimento das consultas a pronto pagamento pela parte dos clientes.

4.2) Análise Económica da empresa

4.2.1) Análise de Rendibilidade

Como é possível verificar-se através da Demonstração de Resultados (apêndice II), relativamente aos Rácios de Rendibilidade, comprovamos que a Rendibilidade Bruta das Vendas é de 29% em 2019, em virtude de deduzido os gastos variáveis corresponderem aos valores pagos aos médicos e à rúbrica de materiais de desgaste rápido.

A Rendibilidade Operacional das Vendas, ou seja, da atividade, vem a decrescer desde 2016 até 2019, sendo neste ano de 0,40%, dado que o valor do EBIT vem a ser também sucessivamente menor, devido ao aumento dos gastos fixos, nomeadamente os FSE's com um peso de 18,46% na atividade.

A Rendibilidade Operacional do ALT decresce, cifrando-se em 1,24% em 2019 devido à diminuição do EBIT ao longo dos anos, bem como do ativo líquido total, em menor percentagem.

Este acontecimento reflete-se também na Rendibilidade dos Capitais Próprios, uma vez que o EBIT contribui para os resultados líquidos obtidos na empresa. A Rentabilidade dos Capitais Próprios tem vindo a decrescer devido, essencialmente, à diminuição dos resultados líquidos (provenientes do aumento da carga fiscal) conjugado com um

aumento dos capitais próprios, sendo no ano de 2019 de 0,75%.

4.2.2) Análise de Risco

I. Risco Económico

Relativamente aos Rácios Económicos, a empresa apresenta os seguintes valores:

Quadro 4.2.2.1 - Rácios e indicadores económicos relativo a rentabilidade e risco.

	2016	2017	2018	2019
GAO	3,14	5,06	16,67	73,93
Rend. Bruta das Vendas	30%	30%	30%	29%
MS %	32%	20%	6%	1%
PME	610.995€	698.140€	872.717€	863.298€

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

Verificamos que o Volume de Negócios aumenta, com um Ponto Morto Económico tendencialmente a aumentar também – tal significa que os gastos fixos aumentaram ($PME = GF/MB\%$), sobretudo devido ao impacto da inflação. O PME é o ponto onde a empresa tem o valor mínimo de vendas, igual aos gastos totais operacionais, pelo que neste ponto o resultado operacional é igual a 0. Se em qualquer ano a empresa assumir um total de vendas superior a esse valor, então o R.O é positivo - tendo em conta que quanto mais longe o R.O está do PME, maior é a margem de segurança em que a empresa labora e, conseqüentemente, menor é o risco económico.

A empresa mantém-se sempre a laborar com uma Margem de Segurança positiva e com tendência a tornar-se progressivamente mais baixa, evidenciando um risco económico tendencialmente mais elevado: 3,14; 5,06; 16,67 e 73,93 para 2016, 2017, 2018 e 2019 respetivamente. A Margem de Segurança é o inverso do GAO, pelo que quando um aumenta, o outro tem de diminuir e vice-versa.

Como podemos observar, o GAO aumenta, o que acaba por evidenciar também um aumento no risco económico. O Grau de Alavanca Operacional avalia o peso relativo dos gastos de estrutura operacionais, identificando a sensibilidade do resultado operacional a uma variação das vendas. É o indicador mais utilizado para avaliar a performance económica da empresa, sendo também o principal indicador que é a medida direta do risco, ou seja, quanto maior o GAO maior o risco económico.

Os dois indicadores (Margem de Segurança e GAO) evidenciam o peso dos gastos fixos no Volume de Negócios que é de 28% (FSE e Gastos com o pessoal a dividir pelo volume de negócios) - ou seja, 28% da Margem Bruta já foi absorvida nos gastos fixos.

Por seu turno, a Margem Bruta evidencia a Rendibilidade Bruta do V.N, e como já visto este valor deve-se ao peso dos gastos variáveis no volume de negócios (daí que a rendibilidade bruta acaba por ser considerada também como um indicador económico). Assim, a Margem Bruta é de 29% em 2019, tendo os gastos variáveis um peso de 71% no volume de negócios.

II. Risco Financeiro

Relativamente aos Rácios Financeiros: O Grau de Alavanca Financeiro é o indicador de risco financeiro - que consiste na possibilidade de o RAI ser negativo devido ao peso dos encargos financeiros sobre o resultado operacional. Por outras palavras, o risco financeiro representa a possibilidade de a empresa não conseguir apresentar o EBIT suficientemente alto para fazer face aos seus gastos financeiros. Basicamente este risco financeiro cobre, no limite, as consequências no RAI de uma redução no resultado operacional, devido essencialmente a uma quebra no Volume de Negócios.

Por causa da consequência anterior, o GAF torna-se tendencialmente superior (1,01; 1,03; 1,07 e 1,22 ao longo dos quatro anos respetivos em análise) devido ao aumento dos encargos sobre o resultado operacional. De grosso modo, a análise do risco financeiro compara o custo dos capitais próprios com o ativo líquido total e, por isso, consideram-se nesta fórmula os resultados líquidos como remuneração do capital próprio.

III. Risco Global

Relativamente ao Risco Global, combinando um Grau de Alavanca Operacional tendencialmente superior e um Grau de Alavanca Financeiro superior, resulta num Grau de Alavanca Combinado não tão elevado, mas tendencialmente superior (3,16; 5,23; 17,90 e 90,49 respetivamente ao longo dos anos).

Este indicador, de grosso modo, avalia a sensibilidade dos resultados antes de impostos às variações do volume de negócios, ou seja, resulta da combinação dos riscos económicos e financeiros anteriormente identificados.

Este tipo de risco faz-se sentir ao nível da exploração normal da empresa, permitindo relacionar as variações ao nível da atividade e dos custos, com as variações nos resultados de exploração. Por esta razão, estão em causa apenas fatores de natureza económica (pelo que o GAO é o principal causador do GAC – daí também que o GAC seja tendencialmente superior).

4.3) Conclusão económica e financeira atual

Sob o ponto de vista global, e tendo como base os apêndices I; II e III, a empresa em causa apresenta uma excelente estrutura financeira sendo de destacar, no entanto, a sua baixa rendibilidade. Esta baixa rendibilidade pode ser explicada pelo facto de a empresa ser uma empresa familiar e todos os colaboradores que nela trabalham são da mesma família. Por esta razão, alguns gastos são elevados, nomeadamente os FSE's, em que algumas verbas funcionam como um complemento salarial, como forma de minimizar os custos sob efeitos fiscais.

5. Pressupostos para a elaboração das Demonstrações Previsionais

Na elaboração da maioria das demonstrações previsionais, os pressupostos são comuns à elaboração das mesmas, sem investimento (ponto 7) e com investimento (a partir do ponto 8).

- Taxa de inflação

Todo o estudo foi elaborado numa ótica inflacionista, isto é, tomou-se em consideração a análise a preços correntes – dado que, desta forma, consegue refletir-se as necessidades e recursos financeiros de cada período em análise. Tal como afirmam os autores Esperança e Matias (2009), “Dever-se-á acrescentar que só a metodologia dos preços correntes permite a construção de um plano financeiro ajustado à realidade, refletindo as necessidades e recursos financeiros de cada período, sem necessidade de uma retificação permanente. Os documentos geralmente exigidos por bancos e outras instituições ligadas à avaliação de empresas e projetos, mesmo quando baseados na metodologia dos preços constantes, preveem que o plano financeiro seja elaborado a preços correntes.” (p. 144).

Esta metodologia assente nos pressupostos em que os gastos e rendimentos previsionais dos novos investimentos são determinados durante toda a vida útil, com intervenção de fatores de natureza económica, mas sobretudo pela influência da inflação e pela sub ou sob valorização da moeda. Desta forma, só esta metodologia garante a construção de um plano financeiro fidedigno, onde estão refletidos as necessidades e os recursos da empresa em questão.

Dada a conjuntura vivida atualmente, decidiu-se aplicar a taxa média de inflação ao longo do projeto de 1,25%. Como já referido anteriormente, o expectável para a taxa de inflação em 2020 encontra-se perto de 0%, e em 2021 ronda os 1,1%, segundo o Jornal de Negócios de 15 de outubro de 2020. Desta forma, como é incerta esta variação tendo também em conta a conjuntura vivida atualmente (Covid-19) com tendência a agravar nos próximos meses, considerou-se ser a previsão real.

- Vendas e Serviços Prestados

Inicialmente o crescimento previsto é aquele que está refletido atualmente no Volume das Vendas e PS, que foi calculado com base no volume de vendas de consultas realizadas atualmente em Lisboa e Loures. Por esta razão, tomou-se como hipótese não estimar taxas de crescimento, ou seja, considerou-se uma taxa de crescimento adicional nula até 2021. No entanto, e dado que este é um projeto de expansão, considerou-se por outro lado que a taxa de crescimento se tornaria um fator indispensável, dado que se se ignorasse este passo o projeto poderia ser tomado como sendo “pouco ambicioso”. Foi a pensar nesta perspetiva que se assumiu uma taxa de crescimento de 0,50%/ano a partir de 2022, partindo do princípio que é expectável que a empresa ganhe quota de mercado. Optou-se por uma via prudente, pois o ano 0 do projeto é 2020, coincidente com o aparecimento da pandemia vivida atualmente, e dado que as repercussões futuras da mesma são ainda desconhecidas.

- Gastos Variáveis

Relativamente aos gastos variáveis, tomou-se em consideração dois grandes tipos:

- ✓ Material de desgaste rápido (5%) dado ser essa a percentagem registada nas contas de 2016 (ou seja, peso dos FSE desgaste rápido no VN neste ano). Portanto considerou-se essa percentagem constante ao longo do projeto;
- ✓ Valores pagos aos médicos, que representam uma percentagem de 70% do volume total de Vendas e Serviços Prestados em cada ano.

- Fornecimentos e Serviços Externos

Para estimar os valores dos FSE para a nova ClinicXPTO Carnaxide, tomou-se como pressuposto os valores aproximados da reflexão da realidade atual de Loures e Lisboa. Desta forma, estimou-se todos os gastos em FSE que a clínica de Loures e Lisboa (juntas) incorre, transpondo para a nova realidade em Carnaxide (mais à frente abordar-se-á com mais detalhe esta rúbrica).

- Imposto sobre rendimento (cálculo do IRC)

De acordo com a Deloitte (2019) relativamente às medidas fiscais para PME's "A taxa de IRC de 12,5% é aplicável aos primeiros € 15.000 de matéria coletável das empresas, qualificadas como micro, pequena ou média empresa, que exerçam, diretamente e a título principal, uma atividade económica de natureza agrícola, comercial, industrial ou de prestação de serviços em território do interior. Para o efeito, as empresas devem cumprir um conjunto de condições." – tal como afirma o artigo 41.º-B do Decreto-Lei N° 215/89 do Diário da República.

Desta forma, do total da matéria coletável em cada ano, retirou-se os primeiros 15.000€ e multiplicou-se este valor pela taxa de IRC de 21% (Taxa para residentes e estabelecimentos estáveis de entidades não residentes para o Continente). Adicionou-se a percentagem da taxa de 12,5% sobre os primeiros 15.000€, acrescentando-se ainda o valor da derrama municipal (1,4% para o concelho de Oeiras) sobre o valor da matéria coletável.

Assim, sob o ponto de vista da empresa com o projeto tomou-se em consideração a taxa de IRC 22,40%. Relativamente aos valores da situação atual e previsional sem investimento (capítulos 6 e 7) considerou-se a taxa de IRC de 30%, que inclui a tributação autónoma, que se traduz numa taxa média de 7,60%.

Assim, considerando a taxa de IRC aplicada na empresa sem o projeto (30%), mantém-se a taxa para a empresa após o projeto.

- Conta Ativos Fixos Tangíveis (Ativo Não Corrente)

Nesta rubrica do Balanço Previsional da empresa atual, consideraram-se constantes os valores das rubricas de ativo bruto e as suas respetivas amortizações, no pressuposto de que vão sendo efetuadas pequenas manutenções ao longo dos anos;

- Conta Clientes

Esta conta foi calculada mantendo o pressuposto do PMR= 87 dias, em virtude dos protocolos existentes e que se preveem a sua continuação face ao volume de negócios, considerando a evolução da empresa sem o projeto de investimento.

Relativamente ao projeto, tomou-se em consideração este valor ser 0, dado que não é previsível a existência de protocolos com seguradoras e outras empresas em Carnaxide, pelo menos de início – numa fase posterior, depois de conhecer melhor o mercado empresarial na zona, é uma situação a equacionar.

- Conta Fornecedores

Esta conta corresponde ao PMP= 1 dia, calculado sobre o material de desgaste rápido (gastos variáveis) e FSE. Esta conta é baixa dado que a empresa paga aos seus fornecedores praticamente tudo a pronto pagamento.

- Conta Estado e outros Entes públicos

Relativamente a esta conta, no balanço previsional da empresa sem o investimento, tomou-se em consideração para todos os anos apenas o aumento deste valor tendo em conta a inflação, uma vez que reflete apenas as responsabilidades da empresa com encargos com o pessoal e a única variação dos salários é a inflação – não havendo também variação no número de trabalhadores.

6. Análise Económica e Financeira previsional da empresa atual

De maneira a estudar e comparar a qualidade do investimento pretendido, decidiu-se dividir o estudo em duas partes: evolução previsional da empresa sem o investimento e o projeto com investimento.

Seguindo esta linha de pensamento, o estudo do projeto sem investimento corresponde, em termos gráficos, à chamada “Linha Momentum”, baseando a sua evolução no historial passado da vida da empresa e o estudo do projeto com o investimento corresponderia, sob a mesma ótica, à chamada “Linha Potencial”.

Feita anteriormente toda a análise económica e financeira da situação atual da empresa, resta agora conhecer a mesma sob o ponto de vista previsional (mantendo a linha de raciocínio do histórico anterior, ou seja, especular como seriam os valores até o ano de 2028, seguindo a linha temporal do projeto), como se pode verificar através do balanço, demonstração de resultados e grelha de rácios relativamente à situação previsional (apêndices IV, V e VI, respetivamente).

Em 2028 será de prever que, caso a empresa se mantenha sem o investimento e, caso mantenha as premissas com que labora atualmente, a sua estrutura de capitais seja de 96%. Relativamente ao seu nível de endividamento e à sua solvabilidade total serão, respetivamente, de 4% e de 2709%.

Em relação ao seu equilíbrio financeiro, o fundo de maneo será superior às suas necessidades de fundo de maneo resultando desta diferença numa tesouraria líquida positiva de 148.680€.

Quanto aos rácios de liquidez, e tal como dito anteriormente, $LG=LR$ devido à inexistência de inventários, sendo estes rácios igualmente de 2734% e uma liquidez imediata de 1068%.

No que toca à análise de funcionamento do ciclo de exploração, em 2028 o Prazo Médio de Recebimentos continua a ser superior ao Prazo Médio de Pagamentos devido ao valor da conta clientes no balanço previsional. Tal como já explicado anteriormente, é uma política de intensificação de vendas, i.e, os protocolos realizados com as empresas funcionam como um incremento de vendas, não pondo em rácio a tesouraria da empresa uma vez que os valores recebidos nas consultas a pronto pagamento libertam os fundos necessários para pagar as contas de fornecedores.

Relativamente à Análise Económica da empresa em 2028: as rendibilidades brutas e operacionais das vendas aumentam face a 2019 sendo, respetivamente de 45% e 6%. A rendibilidade operacional do ALT aumenta também em 2028 para 14% e a rendibilidade do CP acompanha este crescimento passando para 8%.

Quanto à análise de risco: o Grau de Alavanca Operacional diminui neste ano para 9,84 assim como o Grau de Alavanca Financeiro que diminui para 1,01. O resultado será um Grau de Alavanca Combinado mais baixo, de 9,90.

O Ponto Morto Económico, ou *break-even-point* passará a ser em 2028 de 874.652€, passando a empresa a laborar com uma margem de segurança superior, passando para 10%.

Assim, através do método *Discounted Cash Flow*, realizou-se o mapa de *cash flow* da empresa relativamente à sua situação previsional (apêndice VII), isto é, não tendo em consideração o investimento, a oito anos.

Este método permite determinar o valor da empresa sob uma perspetiva dinâmica, sendo que o seu valor resulta fundamentalmente da capacidade que a empresa tem em gerar fluxos monetários (Mota, Barroso, Nunes e Ferreira, 2010).

Desta forma, permite-se obter o valor do VAL@Ru da empresa no fim destes oito anos, tendo em conta a ótica previsional. Sob esta ótica, o VAL da empresa que se obteve ao longo do oitavo ano foi de 81.118€ (ou seja, seria o VAL expectável da empresa ao longo do oitavo ano caso não houvesse investimento).

Assim sendo, e dado a ausência do Valor Atual dos Benefícios Fiscais e Financeiros, o VALA da empresa atual corresponde ao valor do VAL@Ru, ou seja, 81.118€.

7. O Investimento

Antes demais, é importante salientar que o mapa de investimentos (apêndice VIII) apresentado faz sentido e foi pensado tendo em conta o que a ClinicXPTO é hoje. No próximo ponto iremos estudar o estágio atual da empresa em termos económicos e financeiros.

Desta forma, para a discriminação do investimento, tomou-se em consideração todos os Ativos Fixos que seriam indispensáveis para a atividade da empresa. Assim sendo, destacam-se:

- Equipamentos básicos: nesta categoria encontram-se todos os equipamentos referentes a máquinas e aparelhos de uso específico a cada especialidade médica. Destacam-se os seguintes aparelhos: ecógrafo, colposcópio, marquesa (ginecológica e de gabinete), esfigmomanómetro, cadeira de dentista, raio-x, cadeira oftalmológica com todos os equipamentos necessários, carrinhos médicos multifuncionais, otoscópio, máquina de microdermoabrasão SRG-MJ1705 (máquina para *peelings*), máquina Criolipólise 360°, máquina de Lipo Laser, espelho frontal para otorrino, aspirador de secreções, eletrocardiógrafo, ecocardiógrafo, negatoscópio, estetoscópio, balança pediátrica, marquesa pediátrica e termómetro.
- Edifícios e outras construções: abrange a construção que será adquirida pela empresa, onde se espera iniciar a sua atividade de exploração. Embora o sítio em si ainda não esteja diretamente definido, sabe-se que será na área de Carnaxide, contando o espaço com, aproximadamente, 100m² e, sensivelmente, 12 gabinetes;
- Computador e outro material: nesta parcela considera-se o computador fixo que será adquirido para a receção da clínica e a autoclave e máquina de selagem de material esterilizado que serão necessárias para a desinfeção do material médico;
- Cadeira Elevatória: dado que o espaço ainda não está definido, decidiu-se incorporar no projeto a aquisição de uma cadeira elevatória para o caso de a construção escolhida ser irregular ou ter escadas. Desta forma, os mais idosos terão o apoio e a mobilidade necessária para visitar a ClinicXPTO Carnaxide;
- Outro mobiliário e material: todos os equipamentos necessários para a atividade de exploração da empresa, desde as secretárias e cadeiras, móveis de arrumação, impressoras e balança;

- Aparelhos telefónicos: considerou-se nesta parcela o telefone fixo e um telemóvel para o recebimento de marcações de consultas;
- Outros: consideram-se nesta parcela alguns elementos de decoração que farão parte da clínica, tais como candeeiros, tapetes, sofás, o balcão para a receção, frigorífico e uma viatura ligeira de passageiros.
- Programa de computador: quanto aos AFI destacou-se a aquisição do programa de computador – MedicineOne como programa de agendamento de consultas e de faturação.

De acordo com estas categorias, calculou-se as depreciações de cada ativo (apêndice IX), de acordo com a sua percentagem de amortização, tal como apresentado na tabela abaixo.

Quadro 7.1 - Ativos Fixos considerando as suas percentagens de amortizações.

Investimentos	Valor a investir em 2020 c/ IVA	Valor a investir em 2020 / IVA	% de amortização
AFT			
Equipamentos Básicos	127 534.39 €	98 201.48 €	14.28%
Edifícios e outras construções	500 000.00 €	385 000.00 €	10.00%
Computador + Outro material	5 996.05 €	4 616.96 €	33.33%
Cadeira elevatória	6 253.46 €	4 815.16 €	12.50%
Outro mobiliário + material	6 732.35 €	5 183.91 €	20.00%
Aparelhos telefónicos	139.89 €	107.72 €	25.00%
Outros	28 807.41 €	22 181.71 €	
TOTAL de AFT	675 463.55 €	520 106.94 €	
AFI			
Programa de computador	430.50 €	331.49 €	33.33%
TOTAL de AFI	430.50 €	331.49 €	
TOTAL do Investimento	675 894.05 €	520 438.43 €	

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

8. O negócio potencial: ClinicXPTO Carnaxide

De maneira a garantir a integridade e excelência de uma empresa, torna-se fundamental que haja a interligação entre os três tipos de recursos: humano, físico e financeiro.

8.1) Recursos a níveis humanos

A ClinicXPTO atualmente conta com três colaboradoras a seu encargo: duas administrativas (uma a laborar apenas no consultório de Lisboa, e outra apenas na clínica de Loures), e uma enfermeira, que trabalha diariamente entre os dois locais.

O facto de a ClinicXPTO dar novamente um “pulo” no seu crescimento, em nada interfere com a existência dos restantes polos. Isto é, o polo de Loures e o de Lisboa, continuarão a funcionar como até então. Acrescenta-se apenas um outro polo, fruto do trabalho e progresso que a empresa tem vindo a apresentar.

Neste caso em específico, isto é, na ClinicXPTO Carnaxide, conta-se que se irá proceder à contratação de mais dois colaboradores, com o objetivo de desencadear todo o trabalho administrativo e de receção e acolhimento ao utente. É durante todo o processo inicial, ou seja, na fase de arranque do projeto, que serão efetuadas algumas entrevistas, de maneira a eleger os dois melhores candidatos para desempenhar melhor as funções pedidas.

Existem ainda outros fatores humanos importantes a considerar, como por exemplo, todos os profissionais de saúde que irão embarcar neste novo projeto. Embora eles prestem serviços à ClinicXPTO, ou seja, embora sejam considerados como colaboradores independentes, farão também parte da equipa. A ClinicXPTO escolherá impreterivelmente cada um, de maneira a proporcionar ao utente uma experiência de excelência, sabedoria e, sobretudo, segurança.

A ClinicXPTO concentra ainda a sua atenção e preocupação relativamente à manutenção e preservação de um bom ambiente de trabalho, com um dinamismo em progressão. Assim, considera-se que as relações entre os colaboradores da empresa e todos os profissionais de saúde envolvidos, são tidos em primazia e com condições de trabalho muito favoráveis.

O “capital humano” que constituirá esta equipa será detentor de um conjunto de competências, aptidões e conhecimentos que culminará num desenvolvimento diário de atividades e de relações interpessoais de excelência, proporcionando ao doente uma garantia e segurança de todos os serviços que a ClinicXPTO lhe proporcionará.

8.2) Recursos Físicos

- CAPEX

A ClinicXPTO contará com um total em ativos fixos de, aproximadamente, 676K € distribuídos essencialmente por duas rúbricas:

- ✓ Edifício avaliado em, aproximadamente, 500.000€;
- ✓ Maquinaria, mobiliário e restantes equipamentos a perfazer o valor de 176.000€.

8.3) Recursos Financeiros

Relativamente aos recursos financeiros, nomeamos a aposta de 260.000€ em Capital Próprio que os sócios realizarão, que tiveram em consideração o pagamento a pronto de toda a maquinaria indispensável ao funcionamento da nova clínica, cobrindo ainda uma parte do empréstimo a que a empresa terá de recorrer.

Ou seja, para a ClinicXPTO pôr em prática e de pé este projeto, será necessário recorrer a Capital Alheio, no montante de 416.000€, a abater este financiamento em oito anos, uma vez que a empresa continuará a apostar na aquisição do imóvel, dando continuidade ao investimento, sendo esta a política da empresa.

8.4) Estratégia de Marketing

8.4.1) Estudo e definição do mercado-alvo

Anteriormente já foi explicado sob uma forma teórica e argumentativa do porquê da escolha de Oeiras para a eleição do nascimento de um novo espaço ClinicXPTO. Contudo, para além da explicação teórica, convém apresentar uma explicação numérica e financeira. De acordo com Fernandes, Camões e Jorge (2019), Oeiras apresenta-se em 11º lugar relativamente aos municípios que apresentam maior Independência Financeira tendo apresentado, em 2018, uma percentagem de 78,5%, sendo que o índice médio de independência financeira para o ano em análise atingiu o valor médio de 37,7%. Os autores defendem ainda que “No presente anuário mantém-se a análise do rácio que relaciona as receitas próprias com as receitas totais para se aferir o grau de independência financeira dos municípios. Considera-se que existe independência financeira nos casos em que as receitas próprias representam, pelo menos, 50% das receitas totais.” (p. 33).

O mercado-alvo da ClinicXPTO Carnaxide constitui uma oportunidade para a empresa. A ClinicXPTO detém de um vasto mercado-alvo, ou seja, é um serviço que se dirige a qualquer pessoa independentemente da sua idade, sexo, religião, etnia ou local. A “prova” disto é que, como já foi dito anteriormente, a clínica de Loures conta com 40 anos de história – e durante esses 40 anos, acompanhou e acompanha a vida de muitas gerações de famílias que por ela passaram/passam.

Portanto, o mercado-alvo da ClinicXPTO é bastante amplo. É um negócio que se destina a pessoas do sexo masculino e feminino, desde a nascença até ao final de vida. Dirige-se a qualquer cidadão, mais especificamente à classe média-alta abrangida na área de atuação, dado que os preços praticados são relativamente elevados (por se tratar do ramo privado da saúde).

8.4.2) Posicionamento

O posicionamento da ClinicXPTO Carnaxide atenta sobretudo à diferenciação. Acredita-se que o “marcar a diferença” acabará por ser a forma mais eficaz no posicionamento estratégico – dado que é o que contribui para que a marca permaneça na memória do cliente. Tudo isto, na ClinicXPTO, é conseguido essencialmente através da experiência que é oferecida ao paciente/doente enquanto ele está a usufruir dos serviços.

Na ClinicXPTO acredita-se que a principal crença que deve prevalecer é a de acrescentar ou criar propostas de valor para o cliente – esta é a principal ferramenta capaz de proporcionar uma envolvimento e/ou “fidelidade” entre o cliente e a empresa.

O “truque” é simples: deve levar-se ao cliente uma proposta clara, ou seja, uma ideia concisa, de maneira a evidenciar que o produto ou serviço poderá ser vantajoso para ele.

Conforme salvaguardam os autores Osterwalder, Pigneur, Bernarda e Smith (2015), devemos avaliar as capacidades de criar propostas de valor através de cinco fases:

1. Conhecimento Empresarial;
2. Capacidade de Utilização das Ferramentas;
3. Capacidade de Pensar o Processo Criativo;
4. Empatia com os Clientes;
5. Capacidade de Experimentação.

A partir disto, é importante não só defender o modo como a empresa é capaz de resolver o problema do cliente, como também entender que a experiência com que o cliente fica determina em larga escala o valor do produto ou serviço – dado que entre tanta oferta e inovação, o cliente já não procura apenas o melhor produto/serviço – é a experiência quem tem mais valor.

Atualmente o consumidor dispõe de uma infinidade de fontes de informação. A era digital e todos os seus recursos contribuíram para que o nível de exigência do cliente aumentasse significativamente.

Em Carnaxide, como já é referido, não há nenhum concorrente direto à ClinicXPTO: existem algumas clínicas, é certo, e existem inúmeros postos de colheita de análises de sangue, por exemplo. O que não existe é a união entre uma clínica médica e estética: é este o principal ponto de diferenciação. A saúde é sempre uma constante e um direito na vida de todos nós. A parte estética, já conhecida e abrangida como medicina estética, embora em alguns casos não seja considerada “imprescindível”, é um tipo da medicina muito importante e recorrente para melhorar a qualidade de vida da pessoa (por exemplo, enquanto fator determinante para melhoria de autoestima e bem-estar psicológico). Este tipo de medicina está a crescer a olhos vistos atualmente, sendo nítido a aderência e a recorrência das pessoas a este tipo de procedimentos. A verdade é que, nos dias que correm, cada vez mais está imposta a era da “beleza”. A ClinicXPTO de Carnaxide será então uma líder no seu nicho, dado que apostará na fusão entre a medicina vertente clínica e de diagnóstico, e a vertente estética (embora realizada por médicos, o que garante segurança ao utente), tendo como principal objetivo alcançar e priorizar o bem-estar do paciente – passando por uma boa experiência no atendimento e também pela aposta na personalização deste (conhecer, aos poucos, os clientes habituais e proporcionando-lhes uma boa experiência, como se “estivessem em casa”).

O ponto mais sensível será a liderança pelo custo, atendendo a que se trata de serviços médicos prestados e, por isso, não pode haver grande manipulação dos preços ou “descontos”. No entanto, a ClinicXPTO Carnaxide pretende colmatar ou atenuar esta linha adotando parcerias com seguros de saúde, apenas em algumas especialidades médicas (especialidades onde possam não ter tanta procura inicialmente). Ainda que não seja em todas as especialidades, o facto de haver parcerias poderá trazer o encaminhamento de pessoas e, ainda, captar mais facilmente a atenção do público a quem se dirige. Depois disso, a ideia é fidelizar o cliente através da boa experiência e do sentimento de segurança que ele tirará partido. Desta forma, quando a pessoa em questão necessitar de frequentar novamente uma clínica médica, muito possivelmente se lembrará da ClinicXPTO dado que tem uma ótima ideia pré-concebida da mesma.

8.4.3) Marketing-Mix

Para Borden (1949), o marketing é considerado uma arte e o seu gestor de marketing deve organizar de forma criativa as suas atividades a fim de promover os interesses de curto e longo prazo da sua empresa. Noutra perspetiva, segundo a Associação Americana de Marketing, “o Marketing é a atividade, conjunto de instituições e processos para criar, comunicar, entregar e trocar ofertas que têm valor para clientes, clientes, parceiros e sociedade em geral” (2017).

Segundo McCarthy, existem quatro grandes variáveis que se devem ter em conta aquando de uma estratégia de comercialização – são os chamados os 4 P’s do marketing. Estes são uma representação dos quatro alicerces básicos de qualquer estratégia de marketing, sendo que quando estas quatro variáveis estão em equilíbrio, a probabilidade de influenciar e conquistar o público é maior:

- *Product* - relaciona-se com a variedade e qualidade do produto/serviço, e com tudo o que ele envolve – Design, nome da marca, características – por exemplo;
No caso concreto adaptado à ClinicXPTO, o “produto” corresponde ao serviço prestado, i.e, a generalidade dos fatores que vão desde a entrada do doente/cliente na clínica, até à sua saída. Compreende-se ser fundamental a qualidade do atendimento, a proximidade entre o paciente/doente com o médico, bem como a satisfação do doente/cliente relativamente ao espaço. Tudo isto constitui o “bolo” final resultante no serviço que será “entregue” ao paciente – resultando numa experiência única e que acabará por fidelizar o paciente;
- *Price* - o preço é talvez a variável que mais condiciona a performance do produto/serviço e relaciona-se diretamente com, por exemplo, prazos de pagamento e condições de financiamento;
A nível de prazos de pagamento e condições de financiamento, no caso da ClinicXPTO, não serão facultadas “benesses” – dado que se trata de um serviço pago no ato do mesmo. Sendo que se trata de uma clínica do ramo privado da saúde, torna-se evidente de que os preços serão mais elevados – no entanto, serão efetuadas parecerias a nível de seguros de saúde, de maneira a criar uma maior rede de clientes (o que acaba por constituir num ponto de partida para a empresa em começar a erguer essa rede). Ainda no contexto do preço e, aquando da adoção deste projeto,

poderão ser realizados alguns *packs* de consultas, consoante o objetivo do paciente. Dado que a clínica se dirige diretamente à parte médica e estética, poderá ser uma opção realizar *packs*, por exemplo, relativamente à harmonização a nível estético e ao bem-estar da pessoa a nível médico. Por exemplo: aliar um *pack* de uma consulta de nutrição com uma consulta de cirurgia plástica, com o objetivo de perda de peso;

- Placement - é entendido como a colocação no mercado, ou seja, a definição do sítio mais acessível para todos os consumidores;

Ao nível deste projeto e, uma vez que já existem duas clínicas a funcionar na grande Lisboa, entendemos que uma das principais chaves para o sucesso deste projeto, seria a escolha de uma localização privilegiada, onde pudesse abranger diversas áreas. Portanto, uma localização que fosse central e, ainda, onde se pudesse “conquistar” uma maior área de território, tendo em consideração os locais onde a ClinicXPTO já atua. Assim, considerou-se que a freguesia de Carnaxide, concelho de Oeiras, seria uma localização estratégica para aliar tudo o que foi dito anteriormente – compreendendo ser a localidade mais acessível a todos os seus potenciais clientes;

- Promotion - relaciona-se como a promoção e divulgação da marca, fazendo com que a mensagem de marketing chegue a grande parte dos consumidores/clientes;

Na ClinicXPTO, a “promoção” do produto até à data é realizada, na sua grande maioria, através do *word-of-mouth*. Esta é a forma mais eficaz de publicidade e a chave é proporcionar uma experiência de excelência, dado que os clientes satisfeitos acabarão por contar aos demais a sua experiência. Esta é uma forma de publicidade em que o indivíduo não toma nenhum tipo de posição com o propósito de se beneficiar e, portanto, é o tipo de publicidade mais “seguro” e “verdadeiro”. Ainda assim, a ClinicXPTO aposta na publicidade a nível das redes sociais – embora não em exagero. A tendência será para continuar com estas formas de promoção, bem como na distribuição de *flyers* e cartões de visita.

9. Avaliação económica e financeira do projeto de investimento

Apresenta-se em seguida a tabela genérica com os dados que são a base da avaliação da análise económica e financeira.

Quadro 9.1 – Dados auxiliares para cálculos de taxas.

Cálculos Auxiliares	
D/E do setor	0,248
D/E da empresa	1,60
β <i>unlevered</i> do setor da saúde	0,72
β <i>levered</i> do setor da saúde	0,90
Ytm OT (10Y PT)	1,80%
Rendibilidade Esperada do Mercado (Rm)	13,69%
Taxa de IRC	22,40%
Taxa de Inflação média	1,25%
Custo da dívida de mercado (Rd)	4,00%
Bonificação da taxa do mercado	0,00%
Taxa de juro bonificada	4,00%
Taxa de Juro bonificada efetiva (c/ imposto de selo)	4,16 %
Custo do Capital Próprio (Re)	12,01%
E	260.000€
D	416.000€

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

Nota: o D/E do setor foi retirado do livro de Mota et al (2020) (p. 32 e 33) assim como o beta *levered* do setor da saúde e a taxa de mercado, denominada por *effective tax rate*, cuja fonte original é do site de Damodaran Online de 2018¹. A Yield to Maturity das Obrigações do Tesouro a 10 anos foi retirada do PORDATA, publicado a dia 19/02/2020, tendo sido utilizado a taxa referente ao ano de 2018 dado que as variáveis anteriores são consideradas neste mesmo ano. Relativamente à taxa de IRC tomou-se em consideração o valor de EBIT(1-t), calculado no mapa de *cash flows*, dividindo-o pelo valor do IRC nesse mesmo ano.

¹ Os valores mencionados foram retirados através do livro *Finanças de Empresas* (2020) de Mota et al, p. 32 e p.33.

Segundo o Jornal Económico, publicado a 3 de julho de 2020, a taxa de juro de novos empréstimos bancários para empresas diminuiu de 2,7% para 1,56% (dados do BCE). Considerando que estamos perante uma microempresa, considerou-se como taxa de juro para empréstimos bancários a taxa de 4%, coincidente com a taxa indicativa de simulação de um banco para este empréstimo.

9.1) Avaliação económica

Este ponto consiste na avaliação económica do projeto de investimento.

Em primeiro lugar, é importante definir o conceito de *cash flow*. O *cash flow* não é mais do que a diferença entre o fluxo de entradas (*cash inflow*) e o fluxo de saídas (*cash outflow*). No cálculo do *cash flow* não se toma em consideração os encargos financeiros com dívida – em primeiro lugar avalia-se o projeto segundo uma ótica económica, i.e., assumindo que é financiado apenas por capital próprio, e só depois se admite a realidade de o projeto ser financiado com capitais alheios (Mota, Barroso, Nunes e Ferreira (2010), análise esta que será efetuada no ponto 9.2.

Todo este projeto é visto através de uma ótica incremental, ou seja, de acordo com os mesmos autores, quando se realiza a análise relativamente à viabilidade de um projeto, consideram-se todos os *cash flows* incrementais (isto é, os *cash flows* que resultam da implementação do projeto) sendo que, o objetivo final é apurar a diferença da empresa antes e após o projeto.

Relativamente ao Valor Residual em CAPEX, tomou-se em consideração a ótica de venda da empresa no final de vida do projeto, considerando-se o Valor Residual Contabilístico.

Para a realização deste ponto, procedeu-se à elaboração de o mapa de *cash flows* total do projeto para efeitos de avaliação económica pressupondo que o projeto é totalmente financiado por capitais próprios, onde é atualizado à taxa *unlevered* – R_u (apêndice X).

Através do cálculo destes quatro indicadores (beta *levered*, beta *unlevered*, rendibilidade esperada *levered* e rendibilidade esperada *unlevered*), calculou-se a taxa *unlevered*, R_u , através da seguinte forma:

- $R_u = R_f + \beta_u(R_m - R_f)$ chegou-se a uma taxa de $R_u = 10,36\%$.

Assim, chegou-se ao valor atualizado do *cash flow* do projeto e, para a obtenção do $VAL@R_u$, calculou-se o valor acumulado no final do projeto – tendo obtido o valor de 205.752€.

9.1.1) Principais rúbricas da avaliação económica

9.1.1.1) Vendas e Prestação de Serviços

Relativamente ao volume de vendas e prestação de serviços do projeto (apêndice XI), estimou-se, por aproximação e por especialidade médica, o que era esperado tendo em consideração: as quantidades vendidas de cada especialidade e o preço unitário de cada uma. Estas estimativas de valores foram calculadas a preços correntes, sob uma taxa de inflação de 1,25%. A partir de 2022, e dado que não se iria assumir uma taxa de crescimento, decidiu-se admitir uma taxa de crescimento de 0,50%/ano. Este mapa foi determinado a oito anos, ou seja, considerou-se que o início da atividade de exploração aconteceria em 2021, e o projeto será determinado e analisado a oito anos. No entanto, ainda que se multiplique as quantidades vendidas, pela inflação e preço unitário de cada consulta, tal não resulta no valor para a ClinicXPTO. Dado que é uma empresa que se sustenta essencialmente pela prestação de serviços, mantemos a política da ClinicXPTO de Loures, ficando retido para os médicos 70% do valor unitário da consulta, ficando à disposição da clínica os restantes 30%, pelo “uso” do espaço e utilização de consumíveis.

Na ClinicXPTO, o volume de negócios corresponde pura e simplesmente à prestação de serviços. Na tabela de maior dimensão apresentada em apêndice estão detalhadas todas as especialidades médicas que existem na ClinicXPTO Loures, assim como os seus números (aproximadamente) reais da atualidade que se vive hoje no conselho de Loures. Uma vez que a ClinicXPTO Carnaxide se aproxima mais com a ClinicXPTO Loures, decidiu-se tomar como base a conjuntura atual deste concelho, e transformá-lo em valores. Podemos verificar que o total da percentagem da clínica ClinicXPTO se aproxima com o volume de negócios da Demonstração de Resultados da empresa em 2019.

9.1.1.2) Fornecimentos e Serviços Externos

Relativamente aos Fornecimentos e Serviços Externos (apêndice XII), consideraram-se os seguintes gastos:

➤ Serviços Especializados

- A rubrica de trabalhos especializados conta com o gasto da empresa para com serviços de contabilidade (190€/mês);
- Investimento em publicidade através da propaganda da empresa em redes sociais (*Facebook* e *Instagram*) com o valor de aproximadamente 400€ para o 1º ano. Aposta-se ainda na aquisição de *flyers* e cartões de visita como forma comercial do segmento empresarial. No total conta-se com um gasto em publicidade no valor de 700€ por ano. Inclui já artigos para oferta a clientes;
- Aposta na aquisição de um alarme de segurança da *Securitas Direct*, no valor de 1.165,94€/ano;
- Na rubrica de conservação e reparação consideram-se eventuais reparações às instalações e/ou maquinaria, assim como aos automóveis da empresa. Considerou-se ainda assim um valor inicial para os primeiros anos para eventuais manutenções. Estimou-se que o valor fosse aumentando à medida que os anos fossem passando.

➤ Materiais:

- Material de escritório na ordem dos 300€/mês, a contabilizar papel de impressora, agendas, canetas, etc, perfazendo um valor de 3.600€/ano.

➤ Energia e fluídos:

- Pressuposto do ano de 2019 em gastos de eletricidade, combustíveis e água.

➤ Deslocações e estadas:

- Assume-se a existência do dístico da zona por 250€/ano, multiplicado por três carros.

➤ Comunicação:

- Assume-se um valor de comunicação na ordem dos 100€/mês que engloba um pacote de televisão, telefone, telemóvel e internet;

- Na rubrica dos seguros tem-se em atenção o valor do seguro do carro, assim como o seguro das instalações, ascendendo a um valor de 1.100€/ano;
- Assume-se um valor para contencioso e notariado de 250€/ano a partir de 2025 para fazer face a eventos futuros;
- As despesas de representação perfazem o valor de 1.500€/ano, para fazer face a eventuais ocorrências.

9.1.1.3) Gastos com o Pessoal

Relativamente aos gastos com o pessoal (apêndice XIII), estimou-se que seria necessário a contratação de dois colaboradores para realizar a função administrativa como, por exemplo, atendimento telefónico, marcação de consultas, receção ao doente e encaminhamento ao doente às diversas especialidades médicas.

Assim sendo, todos os cálculos foram realizados a preços correntes, e o aumento do salário base teve em consideração a inflação expectável de cada ano.

Cada colaborador iniciará com um salário mínimo de 635€, e um subsídio de alimentação, pago em cartão de refeição, com o teto máximo de 7,63€ ao dia. Tomou-se em consideração os encargos para a segurança social (23,75%) e 1,50% para o seguro de acidentes de trabalho.

Coincidentemente, considera-se a existência do gestor do projeto que iniciará com um salário de 1.000€, crescendo igualmente sob efeito da taxa de inflação. Terá igualmente um subsídio de alimentação, pago também em cartão de refeição, com o teto máximo dos 7,63€ ao dia. Consideraram-se para efeitos fiscais os encargos com a segurança social (23,75%) e seguro para acidentes de trabalho de 1,50%.

Em seguida é apresentada a tabela 9.1.1.1 com os cálculos respetivos de cada colaborador, assim como os encargos totais e anuais para a empresa.

Quadro 9.1.1.1 - Encargos com o pessoal a preços correntes

Encargos c/ o pessoal a preços correntes	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Administrativa 1								
• Vencimento Líquido	820	829	837	813	790	780	788	796
• Custo Total Anual para a Empresa	13676	13818	13962	14107	14255	14404	14555	14708
Administrativa 2								
• Vencimento Líquido	820	829	837	813	790	780	788	796
• Custo Total Anual para a Empresa	13676	13818	13962	14107	14255	14404	14555	14708
Gestor do Projecto								
• Vencimento Líquido	1204	1217	1230	1066	1077	1075	1060	1053
• Custo Total Anual para a Empresa	20208	20432	20658	20887	21120	21355	21593	21834
Encargos Anuais para a empresa	47559	48067	48581	49102	49629	50163	50703	51250

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

9.1.2) Critérios de avaliação económica: VAL, TIR, MTIR, Payback e IRP

- **Valor Acrescentado Líquido (VAL)**

A avaliação de projetos emerge de uma análise antecipada do retorno de investimento, tendo em conta a impossibilidade de conhecer a remuneração que os recursos aplicados aos investimentos, geram através dos fluxos de caixa futuros, tal como afirma Porfírio *et al* (2004).

De uma forma simplificada, a avaliação de projetos de investimentos visa verificar a viabilidade económica e financeira do projeto, sendo que essa viabilidade é calculada através de critérios calculados com base na rentabilidade, dando suporte à tomada de decisão para futuros projetos a avançar (Barros, 1995). De entre esses critérios, os mais frequentes de serem utilizados são: VAL (Valor Acrescentado Líquido) ou NPV (*Net Present Value*) e a TIR (Taxa Interna de Rentabilidade) ou IRR (*Internal Rate of Return*).

O VAL compara o valor atual dos *cash flows* gerados pelo projeto de investimento, com o investimento realizado, ou seja, de grosso modo, este indicador não é mais do que a diferença entre o valor de um projeto e o seu custo.

O critério que decide a aceitação ou a rejeição deste indicador passa pelo seu valor ser positivo ou negativo – isto é, a metodologia do VAL defende que todos os projetos com um VAL superior a um deverão ser aceites e, pelo contrário, todos aqueles que apresentem um VAL negativo, deverão ser rejeitados. Tal como afirma Mota e Custódio “Um projeto que apresente um VAL superior a zero significa que os fluxos gerados são suficientes para remunerar os investidores à taxa pretendida, e que ainda é gerado um excedente (justamente o valor do VAL).” (2008, p. 164). No entanto, o VAL não é apenas determinado pelos *cash flows* gerados pelo projeto, mas também pela taxa de atualização escolhida – sendo que o valor do VAL decresce à medida que a taxa de desconto aumenta, isto é, à medida que os acionistas exigem taxas mais elevadas para remunerar o capital a investir.

No entanto, segundo Mota, Barroso, Nunes e Ferreira (2010), este critério de avaliação pressupõe algumas limitações, entre elas:

- Não permite analisar projetos em situações de racionamento de capital;
- Não permite analisar projetos com vida útil distintas.

Assim, de acordo com o mapa de *cash flows* sem a decisão de financiamento, o VAL do projeto é de 205.752€ (VAL>0) - o que significa que estamos perante um projeto viável pois o projeto suporta-se, paga o investimento, remunera os capitais à taxa pretendida (taxa de atualização) e gera um excedente equivalente ao valor positivo do VAL.

- **Taxa Interna de Rendibilidade**

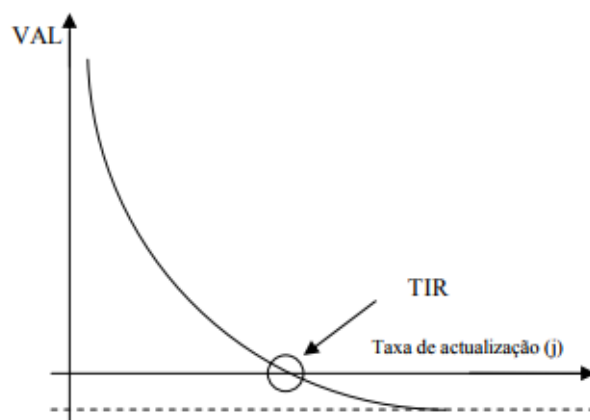
Relativamente à TIR, esta é uma taxa de desconto que iguala o VAL do projeto a zero (por outras palavras, é a taxa mínima a que o investidor pode remunerar os capitais investidos). A TIR é uma taxa calculada que depende única e exclusivamente do *cash flow* gerado pelo projeto e não de qualquer outro fator externo, pelo que beneficia projetos com menor investimento e que gere mais rapidamente *cash flows*.

Num projeto de investimento, este será tanto mais interessante numa ótica de investidor quanto maior for a sua TIR, pois quanto maior for a TIR maior a percentagem de retorno. A TIR será a taxa máxima que um determinado investidor pode exigir ao projeto, quando esta se apresenta igual ou superior ao custo do capital investido podemos afirmar que estamos perante um projeto viável. Desta forma, a TIR do projeto sem a decisão de financiamento é de 17%.

No entanto, tal como o critério de avaliação anterior, este também possui algumas limitações de acordo com os mesmos autores, nomeadamente:

- Assume que os *cash flows* gerados pelo projeto são reinvestidos à própria TIR;
- Podem existir inúmeras taxas TIR quando os projetos intercalam *cash flows* positivos e negativos;
- Não distingue situações de aplicação financeira e situações de financiamento;
- Não permite selecionar projetos mutuamente exclusivos.

Gráfico 9.1.2.1 - Relação entre VAL e a taxa de atualização.



FONTE: Esperança e Matias, *Finanças Empresariais*, (2009, p. 118).

Através da análise do gráfico anteriormente apresentado, infere-se que o VAL apenas é positivo quando a taxa de atualização é inferior à TIR. Numa primeira fase, o investidor poderá, à partida, excluir os projetos em que a TIR é inferior à taxa de atualização, escolhendo apenas aqueles que ficam acima desse valor – dado que gera um VAL positivo.

- **Taxa Interna de Rendibilidade Modificada (MTIR)**

A MTIR é um método de avaliação de projetos que atualiza os fluxos de caixa negativos para o valor presente líquido, e que transpõe os resultados líquidos para o futuro. O investimento inicial da empresa (que representa um fluxo negativo) tem de ser descontado a uma taxa que represente o seu custo de capital.

Este método passa por atualizar o capital investido para o momento 0. Posteriormente, procede-se à capitalização dos *cash flows* de exploração para o fim da vida útil do projeto a uma taxa de reinvestimento – atualizando-se, por último, o somatório dos *cash flows* capitalizados no momento 0 a uma taxa MTIR – permitindo-os igualar ao investimento.

Desta forma, a MTIR do projeto é de 14%.

- **Payback**

De acordo com o autor Corelli (2018), o *Payback* é um indicador que determina o tempo necessário para recuperar o valor inicial investido num projeto. Por outro lado, o *Payback* demonstra o período de recuperação de um projeto calculando-se, através do número de anos que decorrerá do projeto, até aos fluxos de caixa estimáveis – igualando-se ao montante do investimento inicial (Brealey & Myers, 2013, p. 121). Quando não existe um valor, sob uma ótica prudente, é mais aceitável considerar-se um projeto cujo *Payback* é inferior ao tempo de vida útil do projeto.

A maior limitação deste critério passa por este critério ignorar os *cash flows* gerados após a recuperação do investimento inicial. Por esta razão, recomenda-se que o *Payback Period* seja um critério utilizado juntamente com outros, pois acaba por resultar maioritariamente num indicador de risco (dado que o risco será tanto maior, quanto maior for o PP) e é também um critério que não deve ser utilizado em projetos exclusivos (Mota, Barroso, Nunes e Ferreira, 2010).

Assim, calculou-se um Payback de 6 anos, dois meses e quatro dias.

- **Índice de Rentabilidade do Projeto**

O Índice de Rentabilidade do Projeto, ou o *Return On Investment* (ROI) é um método de avaliação de projetos que deriva diretamente do VAL, permitindo avaliar a rentabilidade gerada por cada unidade de capital investido.

Assim, um projeto será tanto mais interessante, quanto maior o seu IRP (sendo que se considera que um projeto é economicamente viável a partir do momento em que o seu $IRP > 1$). O IRP do projeto atualizado à taxa *unlevered* é de 1,3.

A limitação fundamental deste critério de avaliação passa por não ser aplicado para selecionar projetos mutuamente exclusivos, de acordo com os autores Mota, Barroso, Nunes e Ferreira (2010).

9.2) Impacto do financiamento na avaliação do projeto de investimento

9.2.1) Pelo método CAPM

9.2.1.1) Cálculo e atualização através de WACC

Na análise do mapa de CF de exploração a preços correntes, tendo em consideração a decisão de investimento (apêndice XIV), tomou-se como base o mesmo princípio de cálculo para o mapa que o calculado no ponto anterior – com a exceção das taxas (que é onde se encontra a verdadeira diferença).

No ano 0, o montante total de investimento é de aproximadamente 676.000€ (total aproximado do mapa de investimentos e que corresponde ao ativo líquido total do ano 0). As NFM não entram no ano 0 ou seja, no valor do investimento inicial, dado que estas são originadas pela atividade da empresa – que só começará em 2021 e de onde se espera que a empresa venha a libertar fundos com a sua atividade para os pagar.

Ora, no ponto anterior foi explicado como se chegou ao *cash flow* operacional (ou de exploração) e ao *cash flow* de investimento. Até então, tudo permanece igual. A diferença reside apenas na atualização do *cash flow* – neste ponto a atualização passa a ser feita ao nível do WACC. Para que se chegasse ao valor da taxa de WACC foi preciso calcular-se o Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) ou, por outras palavras, utilizar-se método do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Segundo os autores Esperança e Matias (2009) o CAPM demonstra a rendibilidade esperada de um título específico, a partir do seu nível de risco de mercado, sendo este obtido através de um parâmetro beta. Ou, resumidamente, este modelo procura analisar a relação entre o risco e o retorno esperado do investimento. De acordo com este modelo, o investidor preocupa-se em diversificar a sua carteira, de maneira a reduzir o risco. Este modelo foi desenvolvido por Sharpe, Lintner e Treynor com base em alguns conceitos introduzidos por Harry Markowitz relativamente à formação de carteiras.

Como afirma Neves (2012, p. 496), “os pressupostos do modelo assentam no facto de o investidor diversificar a sua carteira para minimizar os riscos. Assim, o único risco a que os investidores são sensíveis é o risco de mercado, ou sistemático”.

Segundo os autores supracitados, para se entender este modelo, torna-se fundamental perceber as premissas que lhe estão inerentes:

Quadro 9.2.1.1.1 – Premissas do Modelo CAPM.

- Os investidores estão perfeitamente diversificados;
- Os investidores têm expectativas homogéneas relativamente à rendibilidade esperada e do risco dos ativos;
- Os investidores podem emprestar e pedir emprestado à taxa dos ativos sem risco;
- Não existem custos de transação nem impostos;
- Os investidores tomam decisões apenas tendo por base a rendibilidade esperada e o risco da carteira de ativos;
- Os investidores têm aversão ao risco;
- Todos os ativos são divisíveis.

Segundo esta teoria, se uma ação acrescentar risco de mercado à carteira, deve ter um prémio de risco superior ao de mercado face a um ativo sem risco. Segundo os mesmos autores, “a medida de rendibilidade individual de uma ação ou mesmo de uma carteira de ações passará a ser função do beta da ação ou da carteira, uma vez que, como já foi afluado, é o beta que mede o risco de mercado de uma ação” (p. 176).

Tal como afirma Neves (2012, p. 496), “os pressupostos do modelo assentam no facto de o investidor diversificar a sua carteira para minimizar os riscos. Assim, o único risco a que os investidores são sensíveis é o risco de mercado, ou sistemático”. Segundo o mesmo autor, o modelo CAPM “calcula o risco de mercado (ou sistemático) de uma empresa ou segmento de atividade através do grau de correlação da rendibilidade do ativo com os movimentos de rendibilidade de mercado. O coeficiente beta (β) – extraído da reta de regressão – é a medida sintética da sensibilidade (volatilidade) da rendibilidade de um investimento às variações do mercado.” (p. 496).

Deste modelo extrai-se uma regra muito importante: ativos com níveis de risco idênticos deverão ter a mesma rendibilidade esperada. Dado que o CAPM explica a determinação da rendibilidade esperada, a “dúvida” surge na determinação do parâmetro de beta.

Ora, num projeto que se insere numa empresa já existente, ou seja, com o mesmo perfil de risco e, segundo este modelo, a remuneração exigida para o projeto de investimento é igual à remuneração exigida pela empresa, a partir do seu beta. Neste caso em específico e, como já foi referido anteriormente, dado que se trata de um projeto com um mesmo perfil de risco, então o beta a considerar será o beta da empresa em que o projeto já está inserido, relacionando-se com a fórmula abaixo apresentada.

$$E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (9.2.1.1)$$

Ora, tendo em conta a fórmula anterior, calculou-se a rendibilidade esperada através do *risk free* (ou, por outras palavras, *Yield to Maturity* das obrigações de tesouro a 10 anos) e o beta *target* da empresa, dado que o beta *unlevered* (sem risco) já tinha sido pressuposto no ponto anterior.

Assim, já era conhecido do ponto anterior os seguintes valores:

- $R_u = R_f + \beta_u(R_m - R_f)$ chegou-se a uma taxa de $R_u = 10,36\%$.

Faltava então calcular o custo do capital próprio (R_e), pelo que foi necessário calcular-se também o beta *levered target* do projeto (o *target* é visto como os valores do projeto, i.e, são valores a cumprir), que se encontra apresentado na fórmula abaixo.

$$\beta_l = \beta_u \left(1 + (1-t)\left(\frac{D}{E}\right) \right) \Leftrightarrow 0,859 \quad (9.2.1.2)$$

Através deste valor chegou-se então ao cálculo do custo do capital próprio (R_e):

$$r_e = r_f + \beta_l (r_m - r_f) \Leftrightarrow 12,01\% \quad (9.2.1.3)$$

Através do cálculo destes quatro indicadores (beta *levered*, beta *unlevered*, rendibilidade esperada *levered* e rendibilidade esperada *unlevered*), calculou-se a taxa WACC através da seguinte fórmula:

$$WACC = re \cdot \frac{E}{D + E} + rd \cdot \frac{D}{D + E} \cdot (1 - t) \Leftrightarrow 6,61\% \quad (9.2.1.4)$$

9.2.1.2) Critérios de avaliação para VAL@WACC

Assim, relativamente à análise financeira atualizada a WACC chegou-se sucintamente aos valores apresentados em seguida.

Quadro 9.2.1.2.1 - Tabela síntese (projeto).

WACC	6,61%
VAL do projeto @ WACC	358.551€
TIR	10,09%
MTIR	12,43%
<i>Payback</i>	5 anos, 6 meses e 20 dias
Índice de Rentabilidade do Projecto	1,53

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

O VAL do projeto com a decisão de financiamento em capital alheio (VAL@Wacc) é de 358.551€, demonstrando o acréscimo de riqueza para o projeto, depois de considerada a remuneração equiparada ao nível de risco do mesmo, admitindo uma TIR de 17% - esta taxa corresponde ao maior custo suportável pelo investimento, i.e, esta é a percentagem de retorno do investimento comparado com o montante aplicado. A MTIR é de 12,43% - excluindo para o momento inicial as taxas múltiplas descontando os *cash flows* intermédios negativos. Por seu turno, o *Payback* é de 5 anos, 6 meses e 20 dias, sendo o índice de rentabilidade do projeto de 1,53.

Na ótica económica e financeira o VAL é positivo, evidenciando a viabilidade do projeto – já que remunera o investidor à taxa exigida, paga o investimento e ainda gera excedente.

9.2.1.3) Comparação do VAL@Ru com VAL@Wacc

De acordo com o Teorema de Modigliani Miller, relativamente à irrelevância da estrutura de capital, o valor de uma empresa resulta no valor de todas as responsabilidades financeiras das empresas, perante os acionistas (Valor de empresa = Valor da dívida + Valor de mercado dos capitais próprios).

De acordo com esta teoria surgiram duas proposições:

- Proposição I: o valor da empresa é independente da estrutura de capital (ou seja, valor da dívida e do valor de mercado dos capitais próprios);
- Proposição II: o aumento do nível de endividamento, mais concretamente, a exposição à utilização de capitais alheios, (recorrendo ao modelo WACC, i.e, admitindo *leverage* financeiro), aumenta o risco financeiro e, com isto, a rendibilidade exigida pelos acionistas. Por esta razão, o valor da empresa com dívida é superior ao valor da empresa não endividada devido ao valor atual dos benefícios fiscais dos juros da dívida. No entanto, se tal originar um sobreendividamento (dado que, neste caso, a estrutura financeira da empresa é frágil) tal já não se verifica – aumento dos custos de *financial distress*.²

Assim, e tendo em consideração esta teoria, comprovamos que o $VAL@Ru < VAL@Wacc$ – que pode ser explicado dado que o a empresa endividada tem um valor superior tendo em conta o valor atual dos benefícios fiscais e dos juros da dívida.

9.2.2) Pelo método do VALA: cálculo do VABFF e atualização através do VALA

9.2.2.1) Cálculo VABFF

Calculou-se o Valor Atual do Benefício Financeiro e Fiscal (VABFF) através do Mapa de Serviço da Dívida (apêndice XV) da comparação entre o financiamento obtido com a soma das prestações líquidas com efeito fiscal atualizadas – resultando no valor de 13.835€.

² Custos de *Financial Distress* são os custos gerados pelo facto de a empresa se encontrar em dificuldades financeiras e, em casos mais extremos, entrar num processo de falência.

A taxa de juro utilizada para o cálculo do mapa de serviço da dívida foi de 4,16% (utilizou-se a taxa de juro efetiva, ou seja, com imposto de selo à taxa de 4%), por estimativa aproximada ao que se verifica hoje no mercado, para uma microempresa.

9.2.2.2) Cálculo VALA

O VALA (Valor Ajustado Líquido Ajustado da decisão de financiamento) resulta na soma do VAL e VABFF, sendo calculado de maneira a obter-se uma avaliação financeira com o efeito das economias fiscais e financeiras.

Tal como é afirmado pelos autores Esperança e Matias (2009), o princípio que se encontra subjacente ao cálculo do VALA é exatamente o mesmo princípio que Modigliani e Miller estabeleceram em relação ao valor de uma empresa: o valor da empresa é igual ao valor financiada exclusivamente por capital próprio, somado ao valor atual dos benefícios fiscais que decorrem dos juros. Segundo os mesmos autores, este cálculo resulta num tratamento rigoroso dos efeitos fiscais e financeiros, permitindo contornar a questão da determinação da taxa de atualização – independentemente da variância do valor do custo de capital alheio.

Assim sendo, o VALA calculado resultou num valor de 219.586€ (VAL da avaliação económica de 205.752€, atualizado a uma taxa Ru de 10,36%, somado ao valor do VABFF, indicado anteriormente).

9.2.3) Comparação do VALA com o VAL@Wacc

Como dito anteriormente, o VALA resultou num montante de 219.586€, sendo que o VAL atualizado a WACC (ou, VAL@Wacc) resultou num valor de 358.551€.

O valor do VALA resulta na avaliação final do projeto, tendo em consideração o seu tempo de vida útil de oito anos, o valor do seu empréstimo (416.000€) e uma taxa de juro anual de 4,16%. Em contrapartida o valor do VAL@Wacc reflete o impacto do financiamento traduzido na estrutura de capital D/E que, por pressuposto, se mantém constante ao longo da vida útil do projeto.

9.3 Balanço e Demonstração de Resultados do projeto

Através da avaliação económica e financeira da empresa e, conseqüentemente, ao Mapa do Serviço da Dívida e do mapa das principais rúbricas da análise económica da empresa, foi possível chegar-se ao Balanço e Demonstração de Resultados do projeto (apêndices XVI e XVII, respetivamente).

Tendo em conta estas demonstrações financeiras, efetuou-se uma análise simples relativamente à estrutura de capitais, à tesouraria do projeto e à sua rentabilidade (apêndice XIX).

Desta análise inferiu-se que, relativamente à estrutura de capitais, a autonomia financeira do projeto ia crescendo progressivamente, começando no ano de 2020 com 38% e terminando em 2028 com 100%. Relativamente ao nível de endividamento, este é sucessivamente menor, começando em 2020 com um rácio de 62% e terminando em 2028 com 0%, face à liquidação progressiva do valor do seu passivo. Por último, o nível de solvabilidade do projeto é sucessivamente maior (63% em 2020 e 26950% em 2028), dado que os capitais próprios vão sendo progressivamente muito superiores ao total do passivo do projeto.

Relativamente à análise do equilíbrio financeiro do projeto, o fundo de maneo começa por ser negativo face à inexistência da atividade da empresa, terminando o ano com um valor de 697.667€. As necessidades de fundo de maneo do projeto são negativas ao longo dos anos, demonstrando a capacidade excedente que a empresa tem em financiar o seu ciclo de exploração. Daqui resulta que a tesouraria líquida da empresa passa a ser sucessivamente maior, passando no primeiro ano de um valor negativo em 45.042€ para 701.118€ em 2028.

Quanto às rentabilidades do projeto: a rentabilidade bruta das vendas mantém-se nos 25% ao longo dos anos; a rentabilidade operacional do volume de negócios vai aumentando progressivamente, sendo de 11% em 2021 e terminando em 2028 com 14%. Quanto à rentabilidade líquida do volume de negócios, vai aumentando também progressivamente. A rentabilidade operacional do ativo aumenta também progressivamente ao longo dos anos. Neste sentido, a rentabilidade dos capitais próprios é um indicador com uma subida mais brusca, dado que começa 2021 em 18% e termina em 2028 com 3186%.

9.4 Análise de Risco do projeto

9.4.1) Análise de Sensibilidade e Análise de Cenários

9.4.1.1) Análise de Sensibilidade

Estas análises procuram identificar as variáveis com mais impacto no projeto: Vendas e PS, Valores pagos aos médicos (Gasto Variável) e Fornecimentos e Serviços Externos (Gasto Fixo). O objetivo desta análise passa por compreender e analisar o impacto que a variação de cada uma destas variáveis teve, relativamente ao VAL. Este tipo de análise visa determinar o impacto dessas variações na rentabilidade do projeto, contribuindo forçosamente para a tomada de decisão.

De acordo com os autores Mota, Barroso, Nunes e Ferreira (2010), a grande limitação deste tipo de análise passa pelo facto de, antes de se analisar uma nova variável, ter que se voltar ao ponto de partida, dado que esta metodologia apenas é conseguida analisando o impacto de uma variável isoladamente.

Face ao que foi dito anteriormente analisou-se (apêndice XX), isolada e separadamente, o impacto que o VAL do projeto sofre face a uma variação (acrécimo e decréscimo) de cada uma das variáveis mencionadas anteriormente. Os resultados obtidos encontram-se na tabela abaixo.

Quadro 9.4.1.1.1) Impacto de cada variável no VAL.

Tabela síntese: análise de sensibilidade		VAL@Wacc	VAL@Ru	VALA
Δ Vendas e VN	↑ 10%	475 538	307 033	320 867
	↓ 10%	241 563	104 471	118 305
Δ % paga aos médicos	↑ 5%	124 576	3 190	17 025
	↓ 5%	592 525	408 313	422 148
Δ FSE's	↑ 10%	345 800	194 766	208 601
	↓ 10%	371 301	216 737	230 572

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

De acordo com a tabela apresentada anteriormente, concluiu-se que um aumento em 10% das vendas conduz a um incremento no VAL@Ru de 49%, sendo a TIR correspondente a 21% e o IRP de 0,45.

Por outro lado, caso a percentagem que a ClinicXPTO pague aos médicos aumente em 5%, tal conduzirá a um decréscimo no VAL@Ru contribuindo para que o mesmo se encontre próximo de 0. Esta alteração provocará, conseqüentemente, uma TIR atualizada a Ru de 10%, uma MTIR negativa, contribuindo para um IRP nulo – conduzindo a um VALA tendencialmente mais baixo.

No entanto, caso os FSE's diminuam 10%, *ceteris paribus*, o VAL@Ru passará a ter um valor de 216.737€. Assim, esta alteração provocará um incremento no VALA de 10.986€.

Da tabela anteriormente apresentada, inferiu-se ainda que a variável seriamente mais afetada com estas alterações é a variável da percentagem paga aos médicos (gasto variável) dado que caso sofra a alteração admitida, o seu VALA é próximo de 0.

9.4.1.2) Análise de Cenários

A análise de cenários (apêndice XXI) está diretamente relacionada com a análise de sensibilidade. A análise de sensibilidade passa por identificar quais são as variáveis sensíveis (ou críticas) deste projeto, ou seja, aquelas que apresentam maior peso e que, face a eventuais variações, poderão impactar em maior escala os resultados da empresa. Por seu turno, a análise de cenários consiste na avaliação (através de simulações para diferentes variáveis do projeto) do comportamento dessas mesmas variáveis face a esses cenários.

O cenário realista corresponde ao cenário do projeto, assim como a análise de risco corresponde à análise de risco do próprio projeto.

Para a análise de um cenário otimista tomou-se em consideração o aumento em 15% das vendas relativamente ao cenário realista, uma diminuição da percentagem dos médicos em 5% e considerou-se que os FSE's se manteriam constantes. Assim, o objetivo passou por compreender o modo como variava o VAL@Ru, a TIR, o *Payback* e o Índice de Rentabilidade do Projeto de acordo com esta modificação. Assim, caso este cenário aconteça, provocará uma variação positiva no VAL@Ru de 187% e na TIR de 12%. O *Payback* do projeto também diminui 3 anos (passando de 6 anos para 3) e o IRP passará de 1,3 para 2,2. Perante este cenário e, como seria de esperar, o VALA será tendencialmente muito superior e mais consistente (604.464€).

Por outro lado, admitindo a existência de um cenário pessimista, caso as vendas diminuam 10%, e a percentagem paga aos médicos aumente 5% em simultâneo com um aumento dos FSE's em 5%, o VAL@Ru tenderá a ser francamente mais baixo e a TIR passa para 4% – demonstrando neste caso que, embora o projeto ainda não seja considerado inviável pelo facto de que o seu VAL ainda não se encontrar negativo, é já um indício para se ter atenção caso ocorra. Neste caso, admitindo a existência deste cenário, o valor do VALA seria de 181.688€, 37.898€ abaixo do valor do VALA expectável para o projeto.

Perante qualquer um dos cenários analisados, houve a necessidade de avaliar o modo como a análise de risco no final de 2028 se comportava. Apresenta-se no quadro abaixo os resultados retirados.

Quadro 9.4.1.1.2 - Análise de cenários e de sensibilidade.

					Análise de risco (2028)			
Vendas e Volume de Negócios	VAL @ Ru	590 618,93 €	Δ VAL	187%	VALA	604 454 €	PME	404361
	Tir	30%	Δ TIR	12%			GAO	1,50
	Payback	3 anos					MS%	67%
	IRP	2,2					MB%	30%
Valores pagos aos médicos	VAL @ Ru	205 751,71 €	Δ VAL	0%	VALA	219 586 €	PME	485233
	Tir	17,36%	Δ TIR	0,00%			GAO	1,84
	Payback	6 anos, 2 meses e 4 dias					MS%	54,29%
	IRP	1,3					MB%	25,00%
Fornecimentos e Serviços Externos (FSE's)	VAL @ Ru	167 852,99 €	Δ VAL	-18%	VALA	181 688 €	PME	722254
	Tir	4%	Δ TIR	-13%			GAO	4,10
	Payback	8 anos					MS%	24%
	IRP	0,9					MB%	20%

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

9.4.2) Análise de risco económico: Teoria CVR

O mundo empresarial evolui diariamente, pelo que a possibilidade de as empresas ficarem mais facilmente expostas ao risco aumenta. É importante então perceber até que ponto a continuidade da empresa pode ser posta em causa, e de que forma o cálculo dos indicadores de risco do projeto (apêndice XVIII) pode ser fulcral para a sobrevivência e sucesso do mesmo. O uso destes indicadores vem enriquecer a informação relativamente ao equilíbrio financeiro da empresa, à sua rentabilidade, risco associado, estrutura de capitais e ao potencial crescimento que a empresa detém.

Neste sentido, com o objetivo de minimizar o risco inerente ao investimento ergue-se a Teoria CVR (Custo-Volume-Resultado). Esta teoria é um modelo simplificado, podendo ser muito útil para decisões a curto prazo, dela resultando o *break-even-point*. Segundo Menezes (2001, p. 55) “a teoria do CUSTO-VOLUME-RESULTADOS (CVR) tem como objetivo essencial o estudo da rendibilidade de exploração da empresa através da análise dos proveitos, dos custos de exploração e das relações existentes entre eles, em estreita e exclusiva ligação com o nível de atividade”. Assim, o que mais importa não é a maximização do lucro da empresa, mas a maximização do valor da empresa. O verdadeiro desafio no domínio da função financeira é exatamente determinar a capacidade de uma empresa gerar fluxos monetários e, acima de tudo, de os manter em equilíbrio ao longo do tempo.

O estudo do *break-even-point* através da Teoria CVR vem mitigar o risco de desequilíbrio económico-financeiro da empresa, melhorando os seus resultados e visões futuras.

O Ponto Morto Económico (PME) é considerado o “ponto de viragem” dos Resultados Operacionais. Segundo alguns autores, o ponto de equilíbrio é definido como o nível de vendas em que o lucro da empresa é zero; sendo que a análise do ponto de equilíbrio é, na verdade, apenas um caso especial de análise de lucro alvo, onde é zero (Garrison, Noreen & Brewer, 2011). Corresponderá assim ao Volume de Negócios da empresa necessário para cobrir os gastos operacionais, quer os gastos variáveis, quer os gastos de estrutura (gastos fixos) – ou seja, para um dado nível de Volume de Negócios abaixo do qual o resultado económico é positivo. Por outras palavras, é o Volume de Negócios que cobre os seus gastos, independentemente de serem variáveis ou fixos.

O objetivo da Teoria CVR é então clarificar a rentabilidade de exploração das empresas, tendo em conta as alterações dos níveis de atividade das mesmas. Assim, a problemática central desta teoria passa por encontrar um determinado nível de atividade ou volume de vendas no qual a empresa não tem lucros nem prejuízos – portanto, onde o Resultado Operacional da mesma é igual a 0.

A Teoria CVR assenta em alguns pressupostos, nomeadamente: os gastos conseguirão ser-se sempre classificados; os gastos fixos mantêm-se estáveis, independentemente do nível de atividade da empresa; os gastos variáveis são proporcionais ao nível de atividade e, por último, a produção é igual às vendas – ou seja, não existem *stocks* de

produtos acabados ou em vias de fabrico.

Neste sentido, estudar a Teoria CVR e os indicadores a ela associados poderá ser uma forma de prevenção do desequilíbrio financeiro - sendo que é este o fenómeno que conduz a empresa ao desfecho mais temido por qualquer administrador ou acionista: a falência. Segundo Altman (1996), citado por Kasgari, Salehnezhad & Ebadi (2013), a falência acontece quando as empresas não são capazes de suportar as suas dívidas e, portanto, não conseguem continuar as suas atividades.

Desta forma, quanto mais elevado for o PME ou *break-even-point*, maior será o risco económico. O PME do projeto, calculado para o final de 2028, foi de 485.233€, sendo o risco económico (GAO- Grau de Alavanca Operacional) de 1,84, considerado um risco baixo.

Ainda sob a mesma ótica considerou-se importante analisar o *break-even-point* para cada cenário estipulado. Assim, tendo em conta o cenário otimista (em que se considerou um aumento de 15% das vendas, em simultâneo com uma descida de 5% da percentagem paga aos médicos), o PME no fim de 2028 foi de 404.361€.

Por outro lado, o PME do cenário pessimista calculado (i.e, considerando uma diminuição no Volume de Vendas de 10%, um aumento da percentagem paga aos médicos de 5% e um aumento de FSE's de 10%), foi de 722.254€.

9.4.3) Análise de risco financeiro: GAF

O Grau de Alavanca Financeiro (GAF), ao longo do tempo de vida útil do projeto, vai sendo gradualmente e sucessivamente menor, podendo evidenciar um menor peso dos encargos no resultado operacional com o avançar do projeto. Em 2028, o valor do GAF é de 1,02.

9.4.4) Análise de risco global: GAC

Como dito anteriormente, este indicador avalia a sensibilidade dos resultados antes de impostos às variações do volume de negócios, sendo o resultado do GAO e do GAF. Assim, o valor do GAC (Grau de Alavanca Operacional) também é sucessivamente

menor ao longo dos anos, terminando em 2028 com 1,87.

9.4.5) Ponto Morto Financeiro

Para que a determinação do VAL se sucedesse da forma mais fidedigna, foram consideradas diferentes rúbricas – como, por exemplo, *cash flows*, taxas de atualização ou valor residual. No entanto, acontece que estes valores são apenas estimativas, uma vez que a única certeza *a priori* que o investidor conhece é que estes valores não serão atingidos (Esperança e Matias, 2009).

Segundo os mesmos autores, de maneira a colmatar este problema foram desenvolvidos vários métodos, como a análise de sensibilidade (dado que consiste na avaliação que uma das variáveis sensíveis tem face à variação de outras, *ceteris paribus*, e qual a sua proporção ou variação no VAL).

Em projetos cujo investimento ocorre apenas no momento 0, em que os *cash flows* são constantes, em que a taxa de imposto sobre os lucros é também constante e os resultados negativos conduzem a uma redução de impostos nesses mesmo ano, é possível utilizar-se o ponto morto financeiro, ou seja, determinar qual é o ponto máximo ou mínimo que certa variável possa atingir sem que tal provoque uma variação negativa no VAL.

Tal como afirmam os autores Mota, Barroso, Nunes e Ferreira (2010, p. 27), “o mais comum é efetuar-se a análise de *break-even* às vendas, i.e, determinar a quantidade a vender tal que o VAL seja zero”. No entanto, para muitos projetos, o que faz mais sentido é determinar o *break-even* das vendas através do custo anual equivalente, das amortizações do exercício, dos custos fixos anuais desembolsáveis, dos custos variáveis anuais e do volume das vendas.

O ponto morto económico pode ser, à primeira vista, confundido com o ponto morto financeiro, mas em nada se igualam. O primeiro, tal como dito anteriormente, traduz-se ao nível das vendas em cada ano que anula o resultado de exploração, em cada ano (ótica anual contabilística). O segundo, traduz o valor de vendas tal que anule o VAL, considerando todo o período do projeto (ótica de projeto – de médio e longo prazo), considerando o valor do investimento e as respetivas amortizações.

O ponto morto financeiro calculado foi de 482.288€ e o ponto morto económico nesse mesmo ano foi de 485.233€.

9.5 Conclusão quanto à viabilidade do projeto

O projeto de expansão da ClinicXPTO tem uma estrutura de capital com 38% em capital próprio, sendo a restante parte (aproximadamente 62%) financiada por capital alheio. Assumiu-se o projeto com uma vida útil de oito anos.

A avaliação do projeto teve como foco o método *Discounted Cash Flow*, de maneira a assumir uma posição quanto à ótica da viabilidade económica do mesmo – mantendo como principal objetivo a resposta positiva ou negativa relativamente à rentabilidade para os acionistas. A utilização deste método permitiu realizar o mapa de *cash flows*, tanto para uma situação previsional, como para a situação de projeto – tendo como objetivo tirar conclusões relativamente ao incremento e viabilidade da adoção do projeto (esta área será abordada com mais detalhe no ponto a seguir).

Procedeu-se à atualização dos fluxos de caixa gerados para o futuro, tendo sido a taxa de atualização de 6,61% (taxa do custo médio ponderado de capital).

Assim, de acordo com os cálculos efetuados chegou-se às respetivas conclusões:

- O projeto é economicamente viável uma vez que paga o investimento, remunera os investidores à taxa pretendida e gera um excedente de 358.551€;
- A taxa máxima que o projeto consegue suportar é de 10,09% e, quando existe um reinvestimento dos *cash flows*, a taxa máxima que o projeto suporta é de 12,43%;
- Por cada unidade de capital investido gera 1,53€ de retorno.

No entanto, o projeto apresentado é considerado como sendo um projeto de alto risco dado que só começará a ter retorno após 5 anos e seis meses e 20 dias desde o início do projeto.

É de salientar que as variáveis críticas encontradas foram o volume de vendas e prestação de serviços, a percentagem paga aos médicos e os fornecimentos e serviços externos, dado que uma pequena variação em qualquer uma destas variáveis pode conduzir proximamente à inviabilidade do projeto.

10. Análise do impacto do projeto de investimento na empresa

A fim de se avaliar conscientemente a implementação, ou não, do projeto estudado, optou-se por se realizar tanto um Balanço Final (apêndice XXII) como uma Demonstração de Resultados Final (apêndice XXIII). Grosso modo, o que se entende como “final” resulta na soma do Balanço previsional da empresa até 2028 com a soma do Balanço do projeto até 2028, assim como para a Demonstração de Resultados.

Desta forma, a ideia foi estimar como seriam estas demonstrações financeiras no final do ano de 2028, caso a ClinicXPTO decidisse implementar o projeto, tendo em conta os resultados obtidos através dos cálculos realizados para o chamado “projeto”.

Depois de se ter estimado os valores para estas duas demonstrações financeiras, realizou-se a avaliação económico e financeira da empresa após o projeto (apêndice XXIV), assim como o mapa de *cash flows* da empresa com o projeto implementado (apêndice XXV). O objetivo passou por comparar ou quantificar, segundo uma ótica incremental, o desempenho da empresa com e sem o projeto.

Os resultados obtidos encontram-se sistematizados na tabela abaixo.

Quadro 10.1 - Tabela síntese de avaliação da empresa sem e com o projeto.

		Sem projeto	Com projeto	≠
Análise Financeira: Estrutura de Capitais	AF	96%	99%	2%
	NE	4%	1%	-2%
	NS	2709%	7523%	4814%
Rendibilidade	Rendib Bruta Vendas	45%	33%	-13%
	Rendib Operacional do Ativo	14%	13%	-1%
	Rendib dos CP	8%	10%	2%
Análise de Risco: Teoria CVR	PME	874652,979	1 479 069,43 €	604 416,45 €
	GAO	9,84	3,72	-6,13
	MS%	10%	27%	17%
	GAF	1,01	1,01	0,01
	GAC	9,90	3,77	-6,14
Indicadores do projeto	VAL @ Ru	81 118 €	242 140 €	161 022 €
	VALA	81 118 €	255 974 €	174 856 €

FONTE: ELABORADO PELA PRÓPRIA.

11. Conclusão do estudo

A empresa ClinicXPTO começará a implementar o projeto em meados de dezembro de 2020, no entanto o início da atividade do projeto será em 2021, tendo o projeto de investimento um prazo previsto de oito anos.

O investimento tem em consideração a situação vivida atualmente devido à pandemia provocada pelo vírus SARS-COV-2, tendo também em consideração a estratégia de competitividade e de modernização crescente.

Para a elaboração deste ponto, tornou-se fundamental realizar o balanço e a demonstração de resultados da empresa tendo em consideração e já incorporando o projeto com o financiamento, através do balanço e demonstração de resultados previsionais da empresa sem e com financiamento.

Com a aposta deste investimento, a empresa apresenta uma estrutura de capitais semelhante, o que significa uma Autonomia Financeira de 99%. É de salientar ainda o excelente equilíbrio da empresa, fruto de um elevado nível de Fundo de Maneio (1.074.985€), com valores reduzidos de NFM (214.672€) que se traduz numa Tesouraria Líquida bastante elevada (860.313€). Sob o ponto de vista global, admite-se que a estrutura da empresa é excelente.

Relativamente ao investimento em capital fixo, prevê-se um total de investimento num montante de, aproximadamente, 676.000€ dividido pela seguinte forma:

- Edifícios e outras construções: 500.000€
- Total de Ativos Fixos Tangíveis: 175.463€
- Total de Ativos Fixos Intangíveis: 430€

A rentabilidade da empresa após o projeto é avaliada através dos seguintes indicadores económicos:

- $VAL@(Ru= 10,36\%) = 242.140€$

Para o efeito foi elaborado o correspondente mapa de *cash flows* tendo em consideração o mapa de serviço da dívida a oito anos, com o objetivo de incorporar o Valor Atual das Economias Fiscais e Financeiras e de comparar o incremento no VALA.

O VALA da empresa atualmente corresponde ao valor do VAL@Ru dado que, até ao momento, não existe Valor Atual das Economias Fiscais e Financeiras. Desta forma, o fator determinante passou por apurar a diferença resultante do VALA da empresa atual com o VALA do projeto. Concluiu-se que, de um VALA de 81.118€, era estimado obter-se um VALA com o projeto de 255.974€ (proveniente da Demonstração de Resultados final, ou seja, da empresa com o projeto), promovendo um incremento no seu valor de 174.856€ .

Desta forma, este novo balanço e demonstração de resultados demonstraram que a implementação deste projeto é de todo exequível e que, para além disto, acaba por favorecer um melhor desempenho da empresa, melhorando diversos rácios e aumentando a lucratividade da empresa caso opte pela implementação deste novo projeto.

BIBLIOGRAFIA

Abrams, R. (2003). *The Successful Business Plan: Secrets and Strategies* (4ª ed.). California: The Planning Shop;

Agência Nacional de Inovação. (2019). Análise Comparativa Internacional do Posicionamento do Sistema Nacional de Inovação [Web site]. Disponível em https://www.ani.pt/media/4880/relatorio_012_ani.pdf?utm_source=Newsletter+ANI&utm_campaign=a9ca2bd301-EMAIL_CAMPAIGN_2019_03_12_11_07_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_f7203260a8-a9ca2bd301-53987753;

Alves, Maria. (2020). Taxas de juros às empresas caiu para 1,56% em maio. *Jornal Económico*. 03/07/2020. Acedido em: 15/10/2020, em https://jornaleconomico.sapo.pt/noticias/taxas-de-juro-dos-bancos-as-empresas-caiu-para-156-em-maio-609364#.X4f_SNOHLJc.mailto;

American Marketing Association. (2017). Definitions of Marketing. Disponível em <https://www.ama.org/the-definition-of-marketing-what-is-marketing/>;

Associação Portuguesa de Seguradores. (2019). Seguros & Cidadania – Sustentabilidade [Web site]. Disponível em <chrome-extension://ohfgljldgelakfkfepgkclcohadegdpjf/https://www.apseguradores.pt/Portals/0/doc/publicacoes/Revista%20APS04-V02%20-%20FINAL.pdf?ver=2019-11-05-105343-747>

Banco de Portugal. (2019). *Boletim Económico – Dezembro de 2019*. Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/be_dez2019_p.pdf;

Banco de Portugal. (2020). Contas nacionais, mercado de trabalho e inflação [Web site]. Disponível em <https://www.bportugal.pt/indicador/contas-nacionais>;

Banco de Portugal. (2020). Nota de informação estatística – dívida pública – novembro de 2019 [Web site]. Disponível em <https://www.bportugal.pt/comunicado/nota-de-informacao-estatistica-divida-publica-novembro-de-2019>;

Banco de Portugal. (n.d). O que é a dívida pública? [Web site]. Disponível em <https://www.bportugal.pt/page/o-que-e-divida-publica>;

- Banco de Portugal. (2020). Projeções económicas [Web site]. Disponível em <https://www.bportugal.pt/page/projecoes-economicas>;
- Barney, J. (1995). Looking inside for competitive advantage. *The Academy of Management Executive*, 9(4), 49 – 61;
- Barros, C. (1995). *Decisões de Investimentos e Financiamento de Projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Borden, N. (1984). The Concept of the Marketing Mix. Harvard Business School
- Breia, A.; Mata, M.; Pereira, V. (2014). *Análise Económica e Financeira – Aspetos teóricos e casos práticos* (1ª ed.). Lisboa: Rei dos Livros;
- Brealey, R; Myers, C; Allen, F. (2013). *Princípios de Finanças Corporativas* (10ª ed.). Porto Alegre: AMGH Editora Ltda;
- Chermack, T., Kasshanna, B. (2007). The Use and Misuse of SWOT Analysis and Implications for HRD Professionals. *Human Resource Development International*, 10(4), 383-399;
- Comissão das Comunidades Europeias. (2003). *Livro Verde: Espírito Empresarial na Europa*. Disponível em <https://gesventure.pt/newsletter/pdf/n97-livro-verde.pdf>;
- Corelli, A. (2018). *Analytical Corporate Finance* (2ª ed.). Switzerland: Springer.
- Cunha, J. (2013). A Análise Financeira como ferramenta de apoio à tomada de decisão (Tese de mestrado, Universidade da Beira Interior, Covilhã, Portugal). Disponível em https://ubibliorum.ubi.pt/bitstream/10400.6/2895/1/DISSERTA%C3%87%C3%83O_JO%C3%83O_CUNHA.pdf;
- Delloite. (2019). Medidas Fiscais para as PME [Web site]. Disponível em <http://www.deloitte-guiafiscal.com/irc/medidas-fiscais-para-as-pme/>;
- Diário da República Eletrónico. (n.d). Decreto-Lei n.º 215/89 [Web site]. Disponível em <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/120267084/202003161915/73682218/element/diploma>;
- Duarte, C., Esperança, J. (2014). *Empreendedorismo e Planeamento Financeiro* (2ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo;
- Esperança, J., Matias, F. (2009). *Finanças Empresariais* (2ª ed.). Lisboa: Texto Editores;

Fernandes, M.; Camões, P.; Jorge, S. (2019). *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2018* (1ª ed.). Ordem dos Contabilistas Certificados;

Gabinete de Estratégia e Estudos. (2020). Banco de Portugal – Posição de Investimento Internacional [Web site]. Disponível em <https://www.gee.gov.pt/pt/indicadores-diarios/ultimos-indicadores/29923-banco-de-portugal-posicao-de-investimento-internacional-20>;

Garrison, Ray; Noreen, Eric; Brewer, Peter. (2011). *Managerial Accounting* (14º ed). McGraw-Hill Irwin;

INE. (2019). *A despesa corrente em saúde aumentou 5,1% - 2018*. Disponível em https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=354229895&DESTAQUESmodo=2;

Kotler, P; Keller, K. (2013). *Marketing Management* (4ª ed.). São Paulo: Brasil

Mateus, A. (2006, fevereiro). *Concorrência, Eficiência e Saúde*. Paper presented at Novas Perspectivas para o Sector da Saúde, Porto. Disponível em http://www.concorrenca.pt/SiteCollectionDocuments/Noticias_e_Eventos/Intervencoes_Publicas/Concorrenca_e_saude_Abel_Mateus.pdf;

Menezes, H. (2001). *Princípios de Gestão Financeira* (8ª ed.). Lisboa: Fundamentos;

Millennium BCP. (2017). *Setor Privado da Saúde em Portugal*. Disponível em https://fronteirasxxi.pt/wp-content/uploads/2018/02/Estudo-Sector_Privado_da_Sa%C3%BAde_em_Portugal.pdf;

Ministério da Saúde. (2018). *Retrato da Saúde 2018*. Disponível em https://www.sns.gov.pt/wp-content/uploads/2018/04/RETRATO-DA-SAUDE_2018_compressed.pdf;

Mintzberg, H. (1994). *The Fall and Rise of Strategic Planning*. Disponível em <https://pdfs.semanticscholar.org/89d3/153825e9606a67934df5a7a03125fadd825.pdf>

Mota, A; Custódio, C. (2008). *Finanças da Empresa* (4ª ed.). Lisboa: Deplano Network, SA;

Mota, A; Barroso, C; Nunes, J; Oliveira, L; Ferreira, M; Inácio, P. (2020). *Finanças de empresa: Teoria e Prática* (6ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo;

Mota, A; Barroso, C; Nunes, J; Ferreira, M. (2010). *Finanças da Empresa* (3ª ed.). Lisboa: 89

Edições Sílabo;

Neves, J.; (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão* (2ª ed.). Lisboa: Texto Editores;

Neves, J.; (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da empresa* (2ª ed.). Lisboa: Texto Editores;

New In Oeiras. (2020). Vão nascer 111 incríveis e luxuosos apartamentos em Miraflores [Web site]. Disponível em <https://newinoeiras.nit.pt/na-cidade/vao-nascer-111-incriveis-e-luxuosos-apartamentos-em-miraflores/>;

OCDE. (2014). Relatório Económico da OCDE em Portugal [Web site]. Disponível em <http://www.oecd.org/economy/surveys/Portugal-2014-Overview-PRT.pdf>;

OCDE. (2017). Relatório Económico da OCDE em Portugal [Web site]. Disponível em <http://www.oecd.org/economy/surveys/Portugal-2017-OECD-economic-survey-overview-portuguese.pdf>;

Oeiras Valley. (2019). Porquê Oeiras? [Web site]. Disponível em <https://www.oeirasvalley.com/porque-oeiras/>;

Ordem dos Economistas. (2020). *Conjetura Macroeconómica Portuguesa*. Disponível em http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/61351686/file/Conjuntura%20Macroeconomica%20Portuguesa%20-%20Marco%202020.pdf;

Ordem dos Economistas. (2020). *Conjetura Macroeconómica Portuguesa – Análise do Impacto COVID-19*. Disponível em http://www.ordemeconomistas.pt/xportalv3/file/XEOCM_Documento/61804835/file/OE%20Conjuntura%20%20Impacto%20Covid-19.pdf;

Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas. (n.d). *Métodos e Técnicas de Análise Financeira*. Disponível em <http://www.escolacarlosnabais.org/plataforma/courses/LIVROS/document/PRATICA+FINANCEIRA/ANALISEFINANCEIRA.pdf?cidReq=LIVROS>;

Osterwalder, A., Pigneur, Y., Bernarda, G., Smith, A. (2015). *Criar Propostas de Valor* (1ª ed.). Alfragide: D. Quixote;

Peixoto, M. (2020). FMI agrava pessimismo e diz que recessão será de 10% em Portugal. *Jornal de Negócios*. 13/10/2020. Acedido em: 15/10/2020, em 90

<https://www.jornaldenegocios.pt/economia/conjuntura/detalhe/fmi-agrava-pessimismo-e-diz-que-recessao-sera-de-10-em-portugal>;

Perry, S. (2001). The Relationship between Written Business Plans and the Failure of Small Businesses in the U.S. *Journal of Small Business Management*, 39(3), 201-208.

Piteira, M. (2018). *Como fazer um trabalho académico* [Moodle]. Lisboa: ISCAL;

PORDATA. (2018). PIB *per capita* (PPS) [Web site]. Disponível em [https://www.pordata.pt/Europa/PIB+per+capita+\(PPS\)-1778](https://www.pordata.pt/Europa/PIB+per+capita+(PPS)-1778);

PORDATA. (2018). Taxa de crescimento real do PIB [Web site]. Disponível em <https://www.pordata.pt/Europa/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-1533>;

PORDATA. (2019). População residente: total e por grandes grupos etários [Web site]. Disponível em <https://www.pordata.pt/Municipios/Popula%3%a7%3%a3o+residente+total+e+por+grandes+grupos+et%3%a1rios-390>;

PORDATA. (2020). Administrações públicas: dívida bruta em % do PIB [Web site]. Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Administra%3%a7%3%b5es+P%3%ablicas+d%3%advida+bruta+em+percentagem+do+PIB-2786>;

PORDATA. (2020). Taxa bruta de natalidade [Web site]. Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+bruta+de+natalidade-527>;

PORDATA. (2020). Taxa de Inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor): total e por consumo individual por objetivo [Web site]. Disponível em [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%3%A7%3%A3o+\(Taxa+de+Varia%3%A7%3%A3o+do+%3%8Dndice+de+Pre%3%A7os+no+Consumidor\)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+Infla%3%A7%3%A3o+(Taxa+de+Varia%3%A7%3%A3o+do+%3%8Dndice+de+Pre%3%A7os+no+Consumidor)+total+e+por+consumo+individual+por+objectivo-2315);

PORDATA. (2020) Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro [Web site]. Disponível em <https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+rendibilidade+de+obriga%3%A7%3%B5es+do+tesouro-2803>;

Porfírio, J. A., Couto, G., & Lopes, M. M. (2004). *Avaliação de Projetos de investimentos- Da análise Tradicional às opções Reais*. Publisher team, Lisboa;

- Porter, M. (1980). Industry Structure and Competitive Strategy: Keys to profitability. *Financial Analysts Journal*, 30-41;
- Porter, M. (1996). What is Strategy?. *Harvard Business Review*, 74(6), 61-78;
- Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 86(1), 78-93.
- PWC (2020). Guia Fiscal 2020, Imposto do Selo [Web site]. Disponível em <https://www.pwc.pt/pt/pwcinforfisco/guia-fiscal/2020/imposto-do-selo.html>;
- Richards, V. and Laughlin, E. (1980), “A cash conversion cycle approach to liquidity analysis”, *Financial Management*, Vol. 9 No. 1, pp. 32-38
- Schwab, K. (2017). *A Quarta Revolução Industrial*. Germany: Levoir.
- Sistema Nacional de Saúde. (2016). Entidade Reguladora da Saúde (ERS) [Web site]. Disponível em <https://www.sns.gov.pt/entidades-de-saude/entidade-reguladora-da-saude/>;
- Sistema Nacional de Saúde. (2017). Direção-Geral da Saúde (DGS) [Web site]. Disponível em <https://www.sns.gov.pt/entidades-de-saude/direcao-geral-da-saude/>;
- Sistema Nacional de Saúde. (2018). INE revela contas da saúde [Web site]. Disponível em <https://www.sns.gov.pt/noticias/2018/06/26/ine-revela-contas-da-saude/>;
- Teixeira, R. A. (2015). Plano de Negócio Para a Criação do restaurante PIGMEU (Tese de mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/11192/1/DM-RPNMT-2015.pdf>;
- WICKHAM, Philip A. (1998). *Strategic Entrepreneurship*, (4^a ed.). Harlow: Pitman Publishing;
- WICKHAM, Philip A., *Strategic Entrepreneurship*, Pitman Publishing, 1998, p. 139.

APÊNDICES

- I – Balanço da situação atual
- II – Demonstração de Resultados da situação atual
- III – Grelha de rácios Económico-Financeiros da situação atual
- IV – Balanço Previsional da empresa
- V – Demonstração de Resultados Previsional da empresa
- VI – Grelha de rácios Económico-Financeiros da situação previsional
- VII – Mapa de cash flows previsional (sem investimento)
- VIII – Mapa de investimentos
- IX – Mapa de amortizações
- X – Mapa de cash flows (análise económica com o projeto, ou seja, VAL@Ru)
- XI – Vendas e Prestação de Serviços
- XII – Fornecimentos e Serviços Externos
- XIII – Gastos com o pessoal
- XIV – Avaliação financeira do projeto
- XV – Mapa da dívida
- XVI – Balanço do projeto
- XVII – Demonstração de Resultados do projeto
- XVIII – Análise de Risco do Projeto
- XIX – Análise da estrutura de capitais, tesouraria e rendibilidade do projeto
- XX- Análise de sensibilidade
- XXI- Análise de cenários
- XXII- Balanço final (previsional + com projeto)
- XXIII- Demonstração de Resultados final (previsional + com projeto)
- XXIV- Grelha de rácios económico-Financeiros da empresa com o projeto
- XXV – Mapa de cash flows da empresa com a implementação do projeto

I – Balanço da situação atual

Entidade: ClinicXPTO		UNIDADE MONETÁRIA (1)			
BALANÇO (PREVISIONAL) EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019					
RUBRICAS	NOTAS	DATAS			
		2016	2017	2018	2019
ACTIVO					
Activo não corrente					
Activos fixos tangíveis		47 931,56 €	28 806,60 €	17 935,37 €	10 514,92 €
Activos intangíveis					211,86 €
Investimentos financeiros					
Créditos e outros ativos não correntes		47 931,56 €	28 806,60 €	17 935,37 €	10 726,78 €
Activo Corrente					
Inventários					
Clientes		205 223,82 €	252 242,98 €	216 257,31 €	209 675,29 €
Estados e outros entes públicos					3 351,00 €
Accionistas/sócios					
Outras contas a receber				1 164,31 €	1 195,37 €
Diferimentos					
Caixa e depósitos bancários		6 968,45 €	11 699,22 €	52 385,28 €	57 961,38 €
		212 192,27 €	263 942,20 €	269 806,90 €	272 183,04 €
Total do activo		260 123,83 €	292 748,80 €	287 742,27 €	282 909,82 €
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital próprio					
Capital realizado		5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €
Prémios de emissão					
Reservas legais		1 000,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €
Outras reservas			100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €
Resultados transitados		157 851,75 €	115 256,28 €	149 895,87 €	155 745,30 €
Excedentes de revalorização					
Outras variações no capital próprio					
Resultado líquido do período		55 920,58 €	34 923,50 €	10 944,68 €	2 006,75 €
Total do capital próprio		219 772,33 €	258 699,42 €	269 360,19 €	266 271,69 €
PASSIVO					
Passivo não corrente (MLP)					
Accionistas					
Financiamentos obtidos		- €	- €		
Outras contas a pagar		8 551,11 €			
TOTAL Passivo Não Corrente		8 551,11 €	- €	- €	- €
Passivo corrente (CP)					
Fornecedores		757,22 €	1 965,20 €	1 943,14 €	556,61 €
Estado e outros entes públicos		10 037,48 €	7 649,02 €	5 388,79 €	11 008,92 €
Financiamentos obtidos		21 005,69 €	15 884,05 €	11 050,15 €	4 946,15 €
Outras contas a pagar			8 551,11 €	- €	
Outros passivos financeiros					126,45 €
		31 800,39 €	34 049,38 €	18 382,08 €	16 638,13 €
Total do passivo		40 351,50 €	34 049,38 €	18 382,08 €	16 638,13 €
Total do capital próprio e do passivo		260 123,83 €	292 748,80 €	287 742,27 €	282 909,82 €

II – Demonstração de Resultados da situação atual

Entidade: ClinicXPTO					
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019					
RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	UNIDADE MONETÁRIA (1)			
		PERÍODOS			
		2016	2017	2018	2019
Vendas e serviços prestados		850 912,77 €	879 691,90 €	947 882,73 €	881 448,70 €
Gastos Variáveis - valores de consumíveis de desgaste rápido		3 188,51 €	3 191,05 €	4 451,50 €	5 031,63 €
Trabalhos especializados (valores pagos aos médicos)		595 638,94 €	615 784,33 €	663 517,91 €	617 014,09 €
Margem Bruta		252 085,32 €	260 716,52 €	279 913,32 €	259 402,98 €
Fornecimentos e serviços externos		95 767,77 €	115 244,26 €	177 203,38 €	162 700,94 €
Gastos com o pessoal		63 336,50 €	69 760,64 €	58 065,90 €	83 940,08 €
EBITDA		92 981,05 €	75 711,62 €	44 644,04 €	12 761,96 €
Imparidade de inventários (perdas/reversões)					
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)					
Provisões (aumentos/reduções)					5,50 €
Outras imparidades (perdas/reversões)					
Aumentos/reduções de justo valor					
Outros rendimentos e ganhos		13 005,50 €		556,73 €	
Outros gastos e perdas		3 703,33 €	2 265,78 €	5 966,56 €	1 838,48 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos		102 283,22 €	73 445,84 €	39 234,21 €	10 928,98 €
Gastos/reversões de depreciação e de amortização		21 904,76 €	21 904,76 €	22 447,51 €	7 420,45 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		80 378,46 €	51 541,08 €	16 786,70 €	3 508,53 €
Juros e rendimentos similares obtidos					
Juros e gastos similares suportados		491,92 €	1 650,36 €	1 151,44 €	641,75 €
Resultado antes de impostos		79 886,54 €	49 890,72 €	15 635,26 €	2 866,78 €
Imposto sobre o rendimento do período		23 965,96 €	14 967,22 €	4 690,58 €	860,03 €
Resultado líquido do período		55 920,58 €	34 923,50 €	10 944,68 €	2 006,75 €

III – Grelha de rácios Económico-Financeiros na situação atual

ANÁLISE FINANCEIRA				
Estrutura de Capital (Atual)				
	2016	2017	2018	2019
Autonomia Financeira	84%	88%	94%	94%
Nível de Endividamento	16%	12%	6%	6%
Solvabilidade Total	545%	760%	1465%	1600%
Equilíbrio Financeiro (Atual)				
	2016	2017	2018	2019
Fundo de Maneio	180 391,88 €	229 892,82 €	251 424,82 €	255 544,91 €
NFM	194 429,12 €	234 077,65 €	210 089,69 €	199 305,13 €
Tesouraria Líquida	-14 037,24 €	-4 184,83 €	41 335,13 €	56 239,78 €
Rácios de Liquidez				
	2016	2017	2018	2019
Liquidez Geral (LG)	667%	775%	1468%	1636%
Liquidez Reduzida (LR)	667%	775%	1468%	1636%
Liquidez Imediata (LI)	22%	34%	285%	348%
Indicadores de funcionamento				
	2016	2017	2018	2019
Prazo médio de recebimentos (PMR)	88	105	83	87
Prazo médio de pagamentos (PMP)	2	5	3	1
Prazo médio de inventários (PMI)	0	0	0	0
ANÁLISE ECONÓMICA				
Rentabilidade do Volume de Negócios (Atual)				
	2016	2017	2018	2019
Rendibilidade Bruta das Vendas	30%	30%	30%	29%
Rendibilidade Operacional do VN	9%	6%	2%	0,40%
Rendibilidade Operacional do ALT	31%	18%	6%	1,24%
Rendibilidade do CP	25%	13%	4%	0,75%
Rácios e indicadores económicos: rentabilidade e risco				
	2016	2017	2018	2019
Análise de risco operacional (GAO)	3,14	5,06	16,67	73,93
Análise de risco financeiro (GAF)	1,01	1,03	1,07	1,22
Análise de risco global (GAC)	3,16	5,23	17,90	90,49
PME	610 995,10 €	698 140,46 €	872 717,65 €	863 298,30 €
Margem de Segurança (MS%)	32%	20%	6%	1%
Margem Bruta %	30%	30%	30%	29%
Peso dos gastos variáveis	70%	70%	70%	71%

IV – Balanço previsional sem investimento.

Entidade: ClinixPTO

BALANÇO (PREVISIONAL) EM 31 DE DEZEMBRO DE 2028

RUBRICAS	NOTAS	2020 Previsional	2021 Previsional	2022 Previsional	2023 Previsional	2024 Previsional	2025 Previsional	2026 Previsional	2027 Previsional	2028 Previsional
ACTIVO										
Activo não corrente										
Activos fixos tangíveis		10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €
Activos intangíveis										
Investimentos financeiros										
Créditos e outros ativos não correntes		10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €	10 515,00 €
Activo Corrente										
Inventários										
Clientes		210 098,73 €	212 724,97 €	215 384,03 €	218 076,33 €	220 802,28 €	223 562,31 €	226 356,84 €	229 186,30 €	232 051,13 €
Estados e outros entes públicos										
Accionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários		61 536,40 €	62 847,71 €	65 169,70 €	69 118,61 €	75 445,44 €	85 102,18 €	99 329,87 €	119 779,43 €	148 680,18 €
		271 635,13 €	275 572,68 €	280 553,73 €	287 194,94 €	296 247,72 €	308 664,49 €	325 686,71 €	348 965,73 €	380 731,31 €
Total do activo		282 150,13 €	286 087,68 €	291 068,73 €	297 709,94 €	306 762,72 €	319 179,49 €	336 201,71 €	359 480,73 €	391 246,31 €
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO										
Capital próprio										
Capital realizado		5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €	5 000,00 €
Prémios de emissão										
Reservas legais		3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €
Outras reservas		100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €
Resultados transitados		157 752,05 €	161 491,10 €	165 276,90 €	170 089,83 €	176 545,41 €	185 393,31 €	197 583,43 €	214 353,83 €	237 351,26 €
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
Resultado líquido do período		3 739,06 €	3 785,80 €	4 812,93 €	6 455,58 €	8 847,90 €	12 190,11 €	16 770,40 €	22 997,44 €	31 448,21 €
Total do capital próprio		270 010,74 €	273 796,54 €	278 609,47 €	285 065,05 €	293 912,95 €	306 103,07 €	322 873,47 €	345 870,90 €	377 319,11 €
PASSIVO										
Passivo não corrente (MLP)										
Accionistas										
Financiamentos obtidos										
Outras contas a pagar										
TOTAL Passivo Não Corrente		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Passivo corrente (CP)										
Fornecedores		1 130,47 €	1 144,60 €	1 173,40 €	1 217,95 €	1 280,00 €	1 362,03 €	1 467,42 €	1 600,74 €	1 767,99 €
Estado e outros entes públicos		11 008,92 €	11 146,53 €	11 285,86 €	11 426,94 €	11 569,77 €	11 714,40 €	11 860,83 €	12 009,09 €	12 159,20 €
Financiamentos obtidos										
Outras contas a pagar										
Outros passivos financeiros										
		12 139,39 €	12 291,13 €	12 459,26 €	12 644,89 €	12 849,77 €	13 076,42 €	13 328,25 €	13 609,82 €	13 927,19 €
Total do passivo		12 139,39 €	12 291,13 €	12 459,26 €	12 644,88749 €	12 849,77 €	13 076,42 €	13 328,24822 €	13 609,8246 €	13 927,19 €
Total do capital próprio e do passivo		282 150,13 €	286 087,67 €	291 068,73 €	297 709,94 €	306 762,73 €	319 179,49 €	336 201,71 €	359 480,73 €	391 246,30 €

V – Demonstração de Resultados previsional sem investimento.

Entidade: Clínica XPTO

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS (PREVISIONAL) EM 31 DE DEZEMBRO DE 2028

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS									
		2020 Previsional	2021 Previsional	2022 Previsional	2023 Previsional	2024 Previsional	2025 Previsional	2026 Previsional	2027 Previsional	2028 Previsional	
Vendas e serviços prestados		881 448,70 €	892 466,81 €	903 622,64 €	914 917,93 €	926 354,40 €	937 933,83 €	949 658,00 €	961 528,73 €	973 547,84 €	
Gastos Variáveis - valores de consumíveis de desgaste rápido		5 031,63 €	5 094,53 €	5 222,68 €	5 420,99 €	5 697,17 €	6 062,25 €	6 531,37 €	7 124,75 €	7 869,19 €	
Trabalhos especializados (valores pagos aos médicos)		617 014,09 €	624 726,77 €	640 442,55 €	664 760,60 €	698 627,06 €	743 396,58 €	800 922,97 €	873 687,20 €	964 975,37 €	
Margem Bruta		259 402,98 €	262 645,52 €	270 583,98 €	282 943,81 €	300 306,25 €	323 515,12 €	353 745,43 €	392 602,57 €	442 263,88 €	
Fornecimentos e serviços externos		162 700,94 €	164 734,70 €	168 878,81 €	175 291,26 €	184 221,53 €	196 026,84 €	211 196,02 €	230 383,28 €	254 455,13 €	
Gastos com o pessoal		83 940,08 €	84 989,33 €	87 127,34 €	90 435,63 €	95 042,90 €	101 133,46 €	108 959,49 €	118 858,51 €	131 277,57 €	
EBITDA		12 761,96 €	12 921,48 €	14 577,83 €	17 216,93 €	21 041,82 €	26 354,82 €	33 589,92 €	43 360,78 €	56 531,18 €	
Imparidade de inventários (perdas/reversões)											
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)											
Provisões (aumentos/reduções)											
Outras imparidades (perdas/reversões)											
Aumentos/reduções de justo valor											
Outros rendimentos e ganhos											
Outros gastos e perdas											
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos		12 761,96 €	12 921,48 €	14 577,83 €	17 216,93 €	21 041,82 €	26 354,82 €	33 589,92 €	43 360,78 €	56 531,18 €	
Gastos/reversões de depreciação e de amortização		7 420,45 €	7 513,21 €	7 702,21 €	7 994,67 €	8 401,96 €	8 940,37 €	9 632,21 €	10 507,30 €	11 605,17 €	
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		5 341,51 €	5 408,28 €	6 875,62 €	9 222,26 €	12 639,86 €	17 414,45 €	23 957,71 €	32 853,48 €	44 926,01 €	
Juros e rendimentos similares obtidos											
Juros e gastos similares suportados											
Resultado antes de impostos		5 341,51 €	5 408,28 €	6 875,62 €	9 222,26 €	12 639,86 €	17 414,45 €	23 957,71 €	32 853,48 €	44 926,01 €	
Imposto sobre o rendimento do período		1 602,45 €	1 622,48 €	2 062,68 €	2 766,68 €	3 791,96 €	5 224,33 €	7 187,31 €	9 856,04 €	13 477,80 €	
Resultado líquido do período		3 739,06 €	3 785,80 €	4 812,93 €	6 455,58 €	8 847,90 €	12 190,11 €	16 770,40 €	22 997,44 €	31 448,21 €	

VI – Grelha de rácios Económico-Financeiros sem investimento.

ANÁLISE FINANCEIRA	
Estrutura de Capital (Momentum)	
	2028
Autonomia Financeira	96%
Nível de Endividamento	4%
Solvabilidade Total	2709%
Equilíbrio Financeiro (Momentum)	
	2028
Fundo de Maneio	366 804,11 €
NFM	218 123,94 €
Tesouraria Líquida	148 680,18 €
Rácios de Liquidez	
	2028
Liquidez Geral (LG)	2734%
Liquidez Reduzida (LR)	2734%
Liquidez Imediata (LI)	1068%
Indicadores de funcionamento	
	2028
Prazo médio de recebimentos (PMR)	88
Prazo médio de pagamentos (PMP)	2
Prazo médio de stockagem (PMS)	0
ANÁLISE ECONÓMICA	
Rentabilidade do Volume de Negócios (Momentum)	
	2028
Rentabilidade Bruta das Vendas	45%
Rentabilidade Operacional do VN	6%
Rentabilidade Operacional do ALT	14%
Rendibilidade do CP	8%
Rácios e indicadores económicos: rentabilidade e risco	
	2028
Análise de risco operacional (GAO)	9,84
Análise de risco financeiro (GAF)	1,01
Análise de risco global (GAC)	9,90
PME	874 652,98 €
Margem de Segurança (MS%)	10%
Margem Bruta	45%
Peso dos gastos variáveis	100%

VII – Avaliação da empresa sem financiamento (pelo método *Discounted Cash-Flow*).

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Cash-Flow a preços correntes									
EBITDA	12 762	12 921	14 578	17 217	21 042	26 355	33 590	43 361	56 531
Depreciações/Amortizações	7 420	7 513	7 702	7 995	8 402	8 940	9 632	10 507	11 605
EBIT	5 342	5 408	6 876	9 222	12 640	17 414	23 958	32 853	44 926
EBIT (1-4)	1 602	1 622	2 063	2 767	3 792	5 224	7 187	9 856	13 478
Depreciações/Amortizações	7 420	7 513	7 702	7 995	8 402	8 940	9 632	10 507	11 605
CF de Exploração ou Operacional	9 023	9 136	9 765	10 761	12 194	14 165	16 820	20 363	25 083
Valor de Investimento									
CAPEX									
WC									
Valor Residual									
CAPEX									
WC									
CF Investimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Total Momentum	9 023	9 136	9 765	10 761	12 194	14 165	16 820	20 363	25 083
CF Atualizado @ Ru	9 023	8 278	8 017	8 006	8 220	8 652	9 309	10 213	11 399
CF Total Acumulado	9 023	17 301	25 318	33 325	41 545	50 197	59 507	69 719	81 118

VIII – Investimento

Descrição do Ativo	Início (Utilização)	Quantidade	Preço Unitário	Valor de Aquisição	Taxa de Amortização	Amortização Anual
43- AFT						
432- Edifícios e outras construções	01/01/2021			500 000,00 €	10,00%	50 000,00 €
Imóvel						
433- Equipamento básico						
Marquesa Ginecológica	01/01/2021	1,00	1073,79	1 073,79 €	14,28%	153,34
Ecógrafo	01/01/2021	1,00	29584,5	29 584,50 €	14,28%	4224,67
Colposcópio	01/01/2021	1,00	1530	1 530,00 €	14,28%	218,48
Marquesa	01/01/2021	7,00	166,88	1 168,16 €	14,28%	166,81
Estigmomanómetro	01/01/2021	3,00	27,99	83,97 €	14,28%	11,99
Autoclave	01/01/2021	1,00	5178,7	5 178,70 €	33,33%	1726,06
Máquina de selagem	01/01/2021	1,00	317,45	317,45 €	33,33%	105,81
Congelador/Frigorífico	01/01/2021	2,00	79,99	159,98 €	25,00%	40,00
Cadeira de Dentista	01/01/2021	1,00	18477,42	18 477,42 €	14,28%	2638,58
Raio-X	01/01/2021	1,00	2503,02	2 503,02 €	14,28%	357,43
Móveis embutidos para dentista	01/01/2021	1,00	3423,58	3 423,58 €	12,50%	427,95
Cadeira oftalmológica com todos os equipamentos necessários	01/01/2021	1,00	43849,5	43 849,50 €	14,28%	6261,71
Carrinho médico multifuncional	01/01/2021	3,00	165	495,00 €	14,28%	70,69
Otoscópio	01/01/2021	3,00	55,41	166,23 €	14,28%	23,74
Microdermoabrasão SRC-MJ1705 (máquina para peelings)	01/01/2021	1,00	493,51	493,51 €	14,28%	70,47
Máquina Criolipólise 360º	01/01/2021	1,00	4558,38	4 558,38 €	14,28%	650,94
Máquina Lipo Laser	01/01/2021	1,00	949,45	949,45 €	14,28%	135,58
Espelho frontal para otorino	01/01/2021	1,00	553,5	553,50 €	14,28%	79,04
Aspirador de secreções	01/01/2021	1,00	93,99	93,99 €	14,28%	13,42
Eletrocardiógrafo	01/01/2021	1,00	522,75	522,75 €	14,28%	74,65
Ecocardiógrafo	01/01/2021	1,00	20000	20 000,00 €	14,28%	2856,00
Negatoscópio	01/01/2021	7,00	69,95	489,65 €	14,28%	69,92
Estetoscópio	01/01/2021	3,00	93,05	279,15 €	14,28%	39,86
Balança pediátrica	01/01/2021	1,00	199,64	199,64 €	14,28%	28,51
Marquesa pediátrica	01/01/2021	1,00	142,8	142,80 €	14,28%	20,39
Termómetro	01/01/2021	1,00	19,99	19,99 €	14,28%	2,85
Balança	01/01/2021	2,00	19,9	39,80 €	12,50%	4,98
Cadeira Elevador/Escada	01/01/2021	1,00	6253,46	6 253,46 €	33,00%	2063,64
435- Equipamento administrativo						
Secretária	01/01/2021	7,00	155	1 085,00 €	12,50%	135,63
Cadeiras	01/01/2021	14,00	118	1 652,00 €	12,50%	206,50
Móvel Armazém	01/01/2021	7,00	59,99	419,93 €	12,50%	52,49
Balcão para recepção	01/01/2021	1,00	2350	2 350,00 €	25,00%	587,50
Impressora	01/01/2021	1,00	112,04	112,04 €	12,50%	14,01
Viatura ligeira de passageiros	01/01/2021	1,00	23990	23 990,00 €	25,00%	5997,50
Televisão	01/01/2021	1,00	299,99	299,99 €	14,28%	42,84
Solá	01/01/2021	2,00	890	1 780,00 €	25,00%	445,00
Telemóvel	01/01/2021	1,00	119,9	119,90 €	20,00%	23,98
Telefone	01/01/2021	1,00	19,99	19,99 €	20,00%	4,00
Tapete	01/01/2021	2,00	123,75	247,50 €	25,00%	61,88
Computador fixo	01/01/2021	1,00	499,9	499,90 €	33,33%	166,62
Candeeiro de mesa	01/01/2021	7,00	39,99	279,93 €	25,00%	69,98
443- Ativo Fixo Intangível						
4431- Programas de computador						
MedicineOne	01/01/2021	1,00	430,5	430,50 €		
TOTAL INVESTIMENTO c/ IVA				675 894,05 €		
TOTAL INVESTIMENTO s/ IVA				520 438,42 €		
IVA a pagar				155 455,63 €		

IX – Mapa de Amortizações

Nº Anos	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
7	14023	14023	14023	14023	14023	14023	14023	0
10	38500	38500,00	38500,00	38500,00	38500,00	38500,00	38500,00	38500,00
3	1539	1538,83	1538,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	1589	1588,00	1588,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	646	647,99	647,99	647,99	647,99	647,99	647,99	647,99
5	22	21,54	21,54	21,54	21,54	0,00	0,00	0,00
4	5545	5545,43	5545,43	5545,43	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL AMORT ANUAL AFT	61855,96601	61855,96601	61855,96601	58738,12556	59192,76119	53771,16007	53771,16007	3947,98869
TOTAL AMORT ACUMULADAS AFT	61855,96601	123731,932	185597,898	244336,0276	297528,7307	350639,8908	403871,0509	443019,0396
3,00	143,49	143,49	143,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL AMORT ANUAL AFI	143,48585	143,49	143,49	0	0	0	0	0
TOTAL AMORT ACUMULADAS AFI	143,48585	286,97165	430,4565	430,4565	430,4565	430,4565	430,4565	430,4565
TOTAL AMORT ANUAL AFT E AFI	62094,95186	62094,45691	62094,45601	58738,12556	59192,76119	53771,16007	53771,16007	3947,98869

X – Avaliação Económica do projeto @ Ru.

Cash-Flow a preços correntes	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
EBITDA		165 222	167 374	167 960	171 378	174 594	175 983	179 567	183 219	
Depreciações/Amortizações		62 009	62 009	62 009	58 738	53 193	53 171	53 171	39 148	
EBIT		103 212	105 364	105 951	112 640	121 401	122 812	126 396	144 071	
IRC (s/ decisão de financiamento)		21 845	22 327	22 458	23 956	25 919	26 235	27 038	30 997	
EBIT (1-t)		81 368	83 038	83 493	88 683	95 482	96 577	99 358	113 074	
Depreciações/Amortizações		62 009	62 009	62 009	58 738	53 193	53 171	53 171	39 148	
CF de Exploração ou Operacional		143 377	145 047	145 502	147 421	148 675	149 748	152 529	152 222	
Valor de Investimento										
CAPEX	-	675 894								
WC										
Valor Residual										
CAPEX									232 445	
WC										
CF Investimento	-	675 894	-	-	-	-	-	-	232 445	
CF Total do Projeto	-	675 894	143 377	145 047	145 502	147 421	148 675	149 748	152 529	384 666
CF Atualizado @ Ru	-	675 894	129 917	119 091	108 249	99 381	90 816	82 884	76 498	174 810
CF Total Acumulado	-	675 894	- 545 977	- 426 886	- 318 637	- 219 257	- 128 440	- 45 556	30 942	205 752

XI – Volume de Prestação de Serviços

Prestação de serviços previdencial a preços correntes	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
taxa de inflação média anual= 1,25%								
Consulta Otorrino	28350	28704	29063	29426	29794	30167	30544	30926
Quantidades vendidas	400	400	400	400	400	400	400	400
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta Gastroenterologia	4961	5023	5086	5150	5214	5279	5345	5412
Quantidades vendidas	70	70	70	70	70	70	70	70
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta Dentista	455625	461320	467087	472925	478837	484822	490883	497019
Quantidades vendidas	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
Preço Unitário	45	45	45	45	45	45	45	45
Consulta Oftalmologia	32906	33318	33734	34156	34583	35015	35453	35896
Quantidades vendidas	500	500	500	500	500	500	500	500
Preço Unitário	65	65	65	65	65	65	65	65
Consulta de Cardiologia	31590	31985	32385	32789	33199	33614	34035	34460
Quantidades vendidas	480	480	480	480	480	480	480	480
Preço Unitário	65	65	65	65	65	65	65	65
Consulta Clínica Geral	15188	15377	15570	15764	15961	16161	16363	16567
Quantidades vendidas	300	300	300	300	300	300	300	300
Preço Unitário	50	50	50	50	50	50	50	50
Consulta Urologia	14175	14352	14532	14713	14897	15083	15272	15463
Quantidades vendidas	200	200	200	200	200	200	200	200
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta Psicologia Clínica	6379	6458	6539	6621	6704	6788	6872	6958
Quantidades vendidas	140	140	140	140	140	140	140	140
Preço Unitário	45	45	45	45	45	45	45	45
Consulta de Psicologia Médica	38475	38956	39443	39936	40435	40941	41452	41970
Quantidades vendidas	400	400	400	400	400	400	400	400
Preço Unitário	95	95	95	95	95	95	95	95
Consulta Psiquiatria	28350	28704	29063	29426	29794	30167	30544	30926
Quantidades vendidas	400	400	400	400	400	400	400	400
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta Pediatria	22680	22964	23251	23541	23835	24133	24435	24740
Quantidades vendidas	320	320	320	320	320	320	320	320
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta Endocrinologia	86569	87651	88746	89856	90979	92116	93268	94434
Quantidades vendidas	900	900	900	900	900	900	900	900
Preço Unitário	95	95	95	95	95	95	95	95
Consulta Ginecologia e Obstetrícia	48094	48695	49304	49920	50544	51176	51815	52463
Quantidades vendidas	500	500	500	500	500	500	500	500
Preço Unitário	95	95	95	95	95	95	95	95
Consulta de Imuno-Alergologia	5670	5741	5813	5885	5959	6033	6109	6185
Quantidades vendidas	80	80	80	80	80	80	80	80
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta de Cirurgia Plástica	65813	66635	67468	68311	69165	70030	70905	71792
Quantidades vendidas	500	500	500	500	500	500	500	500
Preço Unitário	130	130	130	130	130	130	130	130
Consulta de Dermatologia	35438	35880	36329	36783	37243	37708	38180	38657
Quantidades vendidas	500	500	500	500	500	500	500	500
Taxa de crescimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta de Neurologia	7796	7894	7992	8092	8193	8296	8400	8505
Quantidades vendidas	110	110	110	110	110	110	110	110
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta de Ortopedia	4961	5023	5086	5150	5214	5279	5345	5412
Quantidades vendidas	70	70	70	70	70	70	70	70
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta de Reumatologia	5528	5597	5667	5738	5810	5883	5956	6030
Quantidades vendidas	78	78	78	78	78	78	78	78
Preço Unitário	70	70	70	70	70	70	70	70
Consulta de Nutrição	3038	3075	3114	3153	3192	3232	3273	3313
Quantidades vendidas	60	60	60	60	60	60	60	60
Preço Unitário	50	50	50	50	50	50	50	50
Consulta de Osteopatia	2835	2870	2906	2943	2979	3017	3054	3093
Quantidades vendidas	70	70	70	70	70	70	70	70
Preço Unitário	40	40	40	40	40	40	40	40
TOTAL	944419,50	956224,74	968177,55	980279,77	992533,27	1004939,94	1017501,68	1030220,46
OTAL das vendas c/ crescimento de 1,5%/ano a partir de 202	944420	956225	973018	990107	1007496	1025190	1043195	1061516
% clinica	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
TOTAL da % Clínica Endopsi	283326	286867	291906	294084	297760	301482	305251	309066

XII - Fornecimentos e Serviços Externos

unidades monetárias: €	Mensal	CF/CV	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Serviços especializados										
Trabalhos especializados	600	CV	2280,00	2280,00	2280,00	2280,00	2280,00	2280,00	2280,00	2280,00
Publicidade e propaganda		CF	700	700	700	700	700	700	700	700
Vigilância e segurança		CF	1165,9	1165,9	1165,9	1165,9	1165,9	1165,9	1165,9	1165,9
Honorários		CF	0	0	0	0	0	0	0	0
Conservação e reparação		CF	300	300	3000	3000	3000	5000	5000	5000
Materiais										
Livros e documentação técnica										
Material de escritório		CF	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600	3600
Artigos para oferta										
Energia e fluidos										
Eletricidade	175	CF	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100	2100
Combustíveis	450	CF	5400	5400	5400	5400	5400	5400	5400	5400
Água	95	CF	1140	1140	1140	1140	1140	1140	1140	1140
Deslocações, estadas e transportes										
Deslocações e estadas			750	750	750	750	750	750	750	750
Transporte de pessoal										
Transporte de mercadorias										
Serviços diversos										
Rendas e alugueres										
Comunicação			1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200
Seguros			1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100
Royalties										
Contencioso e notariado							250	250	250	250
Despesas de representação			1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
Limpeza, higiene e conforto			1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800
TOTAL FSE a preços constantes			23036	23036	25736	25736	25986	27986	27986	27986
TOTAL FSE a preços correntes			23324	23615	26713	27047	27651	30152	30528	30910

XIII – Gastos com o pessoal

Mapa de Encargos c/ pessoal a preços correntes	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Administrativa 1								
Remuneração Base a preços correntes	643	651	659	667	676	684	693	701
Duodécimos	107	108	110	111	113	114	115	117
Subsídio Alimentação (CR)	153	153	153	153	153	153	153	153
Taxa de retenção IRS (rendimentos)	0%	0%	0%	4%	8%	10%	10%	10%
Taxa de retenção IRS (duodécimos)	0%	0%	0%	4%	8%	10%	10%	10%
Retenção IRS (rendimentos+duodécimos)	0	0	0	33	65	83	84	85
Contribuição para a Segurança Social	83	84	85	86	87	88	89	90
Vencimento Líquido	820	829	837	813	790	780	788	796
Custo Total para a empresa	13676	13818	13962	14107	14255	14404	14555	14708
FCT e FGCT (0,925%+0,075%=1%)	1,00%							
Administrativa 2								
Remuneração Base	643	651	659	667	676	684	693	701
Duodécimos	107	108	110	111	113	114	115	117
Subsídio Alimentação (CR)	153	153	153	153	153	153	153	153
Taxa de retenção IRS (rendimentos)	0%	0%	0%	4%	8%	10%	10%	10%
Taxa de retenção IRS (duodécimos)	0%	0%	0%	4%	8%	10%	10%	10%
Retenção IRS (rendimentos+duodécimos)	0	0	0	33	65	83	84	85
Contribuição para a Segurança Social	83	84	85	86	87	88	89	90
Vencimento Líquido	820	829	837	813	790	780	788	796
Custo Total para a empresa	13676	13818	13962	14107	14255	14404	14555	14708
FCT e FGCT (0,925%+0,075%=1%)	1,00%							
Gestor do Projeto								
Remuneração Base	1013	1025	1038	1051	1064	1077	1091	1104
Duodécimos	169	171	173	175	177	180	182	184
Subsídio Alimentação (CR)	153	153	153	153	153	153	153	153
Taxa de retenção IRS (rendimentos)	12%	12%	12%	15%	15%	16%	18%	19%
Taxa de retenção IRS (duodécimos)	12%	12%	12%	15%	15%	16%	18%	19%
Retenção IRS (rendimentos+duodécimos)	137	139	140	178	180	196	225	246
Contribuição para a Segurança Social	130	132	133	135	137	138	140	142
Vencimento Líquido	1204	1217	1230	1066	1077	1075	1060	1053
Custo Total para a empresa	20208	20432	20658	20887	21120	21355	21593	21834
FCT e FGCT (0,925%+0,075%=1%)	1,00%							
Encargos Anuais para a empresa	47559	48067	48581	49102	49629	50163	50703	51250
Encargos Anuais para o balanço	3203	3237	3271	3307	3342	3378	3414	3451

XIV – Avaliação financeira do projeto

Cash-Flow a preços correntes	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA		165 222	167 374	167 960	171 378	174 594	175 983	179 567	183 219
Depreciações/Amortizações		62 009	62 009	62 009	58 738	53 193	53 171	53 171	39 148
EBIT		103 212	105 364	105 951	112 640	121 401	122 812	126 396	144 071
EBIT (1-t)		81 368	83 038	83 493	88 683	95 482	96 577	99 358	113 074
Depreciações/Amortizações		62 009	62 009	62 009	58 738	53 193	53 171	53 171	39 148
CF de Exploração ou Operacional		143 377	145 047	145 502	147 421	148 675	149 748	152 529	152 222
Valor de Investimento									
CAPEX	- 675 894								
WC	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valor Residual									
CAPEX									232 445
WC									-
CF Investimento	- 675 894	-	-	-	-	-	-	-	232 445
CF Total do Projeto	- 675 894	143 377	145 047	145 502	147 421	148 675	149 748	152 529	384 666
CF Total @ WACC	- 675 894	134 494	127 630	120 098	114 143	107 981	102 022	97 478	230 600
CF Total @ WACC Acumulado	- 675 894	- 541 401	- 413 771	- 293 673	- 179 530	- 71 549	30 473	127 951	358 551

XV – Mapa de Serviço da Dívida

Dívida Financeira MLP	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Empréstimo	416 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Comissão de abertura de crédito	- 2 080	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposto de Selo (sobre a comissão de abertura)	- 12								
Capital em dívida (início)	-	416 000	370 852	323 899	275 067	224 282	171 466	116 537	59 411
Amortização de capital	-	45 148	46 953	48 832	50 785	52 816	54 929	57 126	59 411
Capital dívida (fim)	-	370 852	323 899	275 067	224 282	171 466	116 537	59 411	0
Juros	-	16 640	14 834	12 956	11 003	8 971	6 859	4 661	2 376
Prestação (T)	-	61 788	61 788	61 788	61 788	61 788	61 788	61 788	61 788
Pagamento do Imposto de Selo s/ juros		666	593	518	440	359	274	186	95
Efeito fiscal do juro (t= 22,4%)	-	3 727	3 323	2 902	2 465	2 010	1 536	1 044	532
Efeito fiscal s/ imposto de selo dos juros		149	133	116	99	80	61	42	21
Prestação líquida do efeito fiscal	-	58 577	58 925	59 288	59 664	60 056	60 464	60 888	61 329
Cash-Flow	413 908	- 58 577	- 58 925	- 59 288	- 59 664	- 60 056	- 60 464	- 60 888	- 61 329
Fator de actualização (Rd)	1,00	1,04	1,08	1,13	1,18	1,23	1,28	1,33	1,39
CASH-FLOW ATUALIZADO	413 908	- 56 237	- 54 312	- 52 464	- 50 689	- 48 984	- 47 347	- 45 775	- 44 265
Cash-Flow atualizado acumulado	413 908	357 670	303 358	250 894	200 205	151 221	103 874	58 099	13 835

XVI – Balanço do projeto

Entidade: ClinieXPTO		UNIDADE MONETÁRIA (1)								unidade monetária: €
BALANÇO (PREVISIONAL) a preços correntes										
RUBRICAS	NOTAS	DATAS								
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
ACTIVO										
Activo não corrente										
Activos fixos tangíveis (aft-dep acum em cada ano)		675 463,55 €	613 597,58 €	551 731,62 €	489 865,65 €	431 127,52 €	377 934,82 €	324 763,66 €	271 592,50 €	232 444,51 €
Activos intangíveis (aft-dep acum em cada ano)		430,50 €	287,01 €	143,52 €	0,0 €	0,0 €	0,0 €	0,0 €	0,0 €	0,03 €
Accionistas/sócios		- €	- €	- €	0					
		675 894,05 €	613 884,60 €	551 875,14 €	489 865,69 €	431 127,56 €	377 934,85 €	324 763,69 €	271 592,53 €	232 444,54 €
Activo Corrente										
Inventários										
Clientes										
Estados e outros entes públicos (0)										
Accionistas/sócios										
Outras contas a receber										
Diferimentos										
Caixa e depósitos bancários		105,95 €	87 350,42 €	172 691,83 €	258 068,14 €	344 926,69 €	432 584,08 €	520 842,09 €	611 389,56 €	701 118,06 €
		105,95 €	87 350,42 €	172 691,83 €	258 068,14 €	344 926,69 €	432 584,08 €	520 842,09 €	611 389,56 €	701 118,06 €
Total do activo		676 000,00 €	701 235,02 €	724 566,97 €	747 933,83 €	776 054,25 €	810 518,93 €	845 605,78 €	882 982,09 €	933 562,60 €
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO										
Capital próprio										
Capital subscrito		260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €	260 000,00 €
Prémios de emissão										
Reservas legais										
Outras reservas										
Resultados transitados		- €	- €	67 179,94 €	137 431,18 €	209 595,03 €	288 465,28 €	375 710,76 €	465 690,60 €	560 156,61 €
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio										
		260 000,00 €	260 000,00 €	327 179,94 €	397 431,18 €	469 595,03 €	548 465,28 €	635 710,76 €	725 690,60 €	820 156,61 €
Resultado líquido do período		- €	67 179,94 €	70 251,24 €	72 163,85 €	78 870,25 €	87 245,5 €	89 979,84 €	94 466,01 €	109 954,81 €
Total do capital próprio		260 000,00 €	327 179,94 €	397 431,18 €	469 595,03 €	548 465,28 €	635 710,76 €	725 690,60 €	820 156,61 €	930 111,42 €
PASSIVO										
Passivo não corrente										
Accionistas		- €	- €	- €						
Financiamentos obtidos		370 852,42 €	323 898,94 €	275 067,32 €	224 282,43 €	171 466,15 €	116 537,22 €	59 411,13 €	0,00 €	- €
Outras contas a pagar		- €	- €	- €						
		370 852,42 €	323 898,94 €	275 067,32 €	224 282,43 €	171 466,15 €	116 537,22 €	59 411,13 €	0,00 €	- €
Passivo corrente										
Fornecedores										
Estado e outros entes públicos			3 202,66 €	3 236,85 €	3 271,47 €	3 306,53 €	3 342,02 €	3 377,96 €	3 414,35 €	3 451,19 €
Financiamentos obtidos		45 147,58 €	46 953,48 €	48 831,62 €	50 784,89 €	52 816,28 €	54 928,93 €	57 126,09 €	59 411,13 €	- €
Outras contas a pagar										
Outros passivos financeiros										
		45 147,58 €	50 156,14 €	52 068,47 €	54 056,36 €	56 122,81 €	58 270,95 €	60 504,05 €	62 825,48 €	3 451,19 €
Total do passivo		416 000,00 €	374 055,08 €	327 135,79 €	278 338,79 €	227 588,96 €	174 808,18 €	119 915,18 €	62 825,48 €	3 451,19 €
Total do capital próprio e do passivo		676 000,00 €	701 235,02 €	724 566,97 €	747 933,83 €	776 054,25 €	810 518,94 €	845 605,78 €	882 982,09 €	933 562,61 €

XVII – Demonstração de Resultados do projeto

Entidade: ClinicXPTO								
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PREVISIONAL DO PROJETO A PREÇOS CORRENTES								
RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODOS							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e serviços prestados	944 420	956 225	973 018	990 107	1 007 496	1 025 190	1 043 195	1 061 516
Gastos Variáveis - valores de consumíveis de desgaste rápido	47 221	47 811	48 651	49 505	50 375	51 259	52 160	53 076
Gastos Variáveis - valores pagos aos médicos	661 094	669 357	681 113	693 075	705 247	717 633	730 236	743 061
Margem Bruta	236 105	239 056	243 255	247 527	251 874	256 297	260 799	265 379
Fornecimentos e serviços externos (Gastos de Estrutura)	23 324	23 615	26 713	27 047	27 651	30 152	30 528	30 910
Gastos com o pessoal	47 559	48 067	48 581	49 102	49 629	50 163	50 703	51 250
EBITDA	165 222	167 374	167 960	171 378	174 594	175 983	179 567	183 219
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)								
Provisões (aumentos/reduções)								
Outras imparidades (perdas/reversões)								
Aumentos/reduções de justo valor								
Outros rendimentos e ganhos								
Outros gastos e perdas								
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	62 009	62 009	62 009	58 738	53 193	53 171	53 171	39 148
EBIT= RAI= Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	103 212	105 364	105 951	112 640	121 401	122 812	126 396	144 071
Juros e rendimentos similares obtidos								
Juros e gastos similares suportados	16 640	14 834	12 956	11 003	8 971	6 859	4 661	2 376
EBT= RAI (Resultado antes de impostos)	86 572	90 530	92 995	101 637	112 430	115 953	121 735	141 694
Imposto sobre o rendimento do período	19 392	20 279	20 831	22 767	25 184	25 974	27 269	31 740
Resultado líquido do período	67 180	70 251	72 164	78 870	87 245	89 980	94 466	109 955

XIX – Análise da estrutura de capitais, tesouraria e rentabilidade do projeto

Estrutura de Capital (projeto)									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Autonomia Financeira	38%	47%	55%	63%	71%	78%	86%	93%	100%
Nível de Endividamento	62%	53%	45%	37%	29%	22%	14%	7%	0%
Solvabilidade Total	63%	87%	121%	169%	241%	364%	605%	1305%	26950%
Equilíbrio Financeiro (projeto)									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fundo de Maneio	-45 042 €	37 194 €	120 623 €	204 012 €	288 804 €	374 313 €	460 338 €	548 564 €	697 667 €
NFM	0 €	-3 203 €	-3 237 €	-3 271 €	-3 307 €	-3 342 €	-3 378 €	-3 414 €	-3 451 €
Tesouraria Líquida	-45 042 €	40 397 €	123 860 €	207 283 €	292 110 €	377 655 €	463 716 €	551 978 €	701 118 €
Rentabilidade do Volume de Negócios (Final)									
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Rentabilidade Bruta do VN	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
Rentabilidade Operacional do VN	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	14%	
Rentabilidade Líquida do VN	7%	7%	7%	8%	9%	9%	9%	10%	
Rentabilidade Operacional do ALT	15%	15%	15%	15%	16%	15%	15%	16%	
Rentabilidade dos CP	18%	21%	26%	35%	50%	75%	150%	3186%	

XX – Análise de sensibilidade

Tabela síntese: análise de sensibilidade		VAL@Wacc	VAL@Ru	VALA
Δ Vendas e VN	↑ 10%	475 538	307 033	320 867
	↓ 10%	241 563	104 471	118 305
Δ % paga aos médicos	↑ 5%	124 576	3 190	17 025
	↓ 5%	592 525	408 313	422 148
Δ FSE's	↑ 10%	345 800	194 766	208 601
	↓ 10%	371 301	216 737	230 572

XXI- Análise de cenários

	Δ	Cenários					Δ VAL	187%	Δ VAL	604 454 €	Análise de risco (2028)		
		Otimista	Realista	Pessimista							PME	GAO	MS%
Vendas e Volume de Negócios	↑ 15%	1 220 743,39 €	1 061 515,99 €	955 364,39 €	VAL @ Ru	590 618,93 €					PME	404361	
	↓ 10%				Tir	30%	Δ TIR	12%			GAO	1,50	
Valores pagos aos médicos	± 5%	793 483,20 €	743 061,19 €	716 523,29 €	Payback	3 anos					MS%	67%	
					IRP	2,2					MB%	30%	
Fornecimentos e Serviços Externos (FSE's)	0%	30 910,08 €	30 910,08 €	46 365,12 €	VAL @ Ru	167 852,99 €	Δ VAL	-18%	Δ VAL	181 688 €	PME	722254	
	↑ 5%				Tir	4%	Δ TIR	-13%			GAO	4,10	
					Payback	8 anos					MS%	24%	
					IRP	0,9					MB%	20%	

XXII – Balanço da empresa final (previsional + com investimento)

Entidade: ClinicXPTO com Projeto de Investimento
BALANÇO (PREVISIONAL) EM 31 DE DEZEMBRO DE 2028

UNIDADE MONETÁRIA €

RUBRICAS	NOTAS	DATAS								
		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
ACTIVO										
Activo não corrente										
Activos fixos tangíveis (aft-dep acum em cada ano)		685 978,55 €	624 112,58 €	562 246,62 €	500 380,65 €	441 642,52 €	388 449,82 €	335 278,66 €	282 107,50 €	242 959,51 €
Activos intangíveis (aft-dep acum em cada ano)		430,50 €	287,01 €	143,52 €	0,03 €	0,03 €	0,03 €	0,03 €	0,03 €	0,03 €
Accionistas/sócios		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
		675 894,05 €	613 884,60 €	551 875,14 €	489 865,69 €	431 127,56 €	377 934,85 €	324 763,69 €	271 592,53 €	232 444,54 €
Activo Corrente										
Inventários		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Clientes		210 098,73 €	212 724,97 €	215 384,03 €	218 076,33 €	220 802,28 €	223 562,31 €	226 356,84 €	229 186,30 €	232 051,13 €
Estados e outros entes públicos (0)		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Accionistas/sócios		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Outras contas a receber		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Diferimentos		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Caixa e depósitos bancários		72 157,35 €	160 713,13 €	248 376,53 €	337 701,75 €	430 887,13 €	528 201,26 €	630 686,96 €	741 683,98 €	860 313,24 €
		282 256,08 €	373 438,10 €	463 760,56 €	555 778,08 €	651 689,41 €	751 783,57 €	857 043,80 €	970 870,28 €	1 092 364,37 €
Total do activo		958 150,13 €	987 322,69 €	1 015 635,70 €	1 045 643,76 €	1 082 816,97 €	1 129 698,42 €	1 181 807,49 €	1 242 462,81 €	1 324 808,91 €
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO										
Capital próprio										
Capital subscrito		265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €	265 000,00 €
Prémios de emissão		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Reservas legais		3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €	3 500,00 €
Outras reservas		100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €	100 019,64 €
Resultados transitados		157 752,05 €	161 491,10 €	232 456,84 €	307 521,01 €	386 140,44 €	473 858,59 €	573 294,19 €	680 044,43 €	797 507,87 €
Excedentes de revalorização		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Outras variações no capital próprio		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Resultado líquido do período		3 739,06 €	70 965,73 €	75 064,17 €	78 619,43 €	87 718,15 €	99 435,59 €	106 750,24 €	117 463,45 €	141 403,02 €
Total do capital próprio		530 010,74 €	600 976,48 €	676 040,65 €	754 660,08 €	842 378,23 €	941 813,83 €	1 048 564,07 €	1 166 027,51 €	1 307 430,53 €
PASSIVO										
Passivo não corrente										
Accionistas		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Financiamentos obtidos		370 852,42 €	323 898,94 €	275 067,32 €	224 282,43 €	171 466,15 €	116 537,22 €	59 411,13 €	0,00 €	- €
Outras contas a pagar		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
		370 852,42 €	323 898,94 €	275 067,32 €	224 282,43 €	171 466,15 €	116 537,22 €	59 411,13 €	0,00 €	- €
Passivo corrente										
Fornecedores		1 130,47 €	1 144,60 €	1 173,40 €	1 217,95 €	1 280,00 €	1 362,03 €	1 467,42 €	1 600,74 €	1 767,99 €
Estado e outros entes públicos		11 008,92 €	14 349,19 €	14 522,71 €	14 698,41 €	14 876,30 €	15 056,42 €	15 238,79 €	15 423,43 €	15 610,39 €
Financiamentos obtidos		45 147,58 €	46 953,48 €	48 831,62 €	50 784,89 €	52 816,28 €	54 928,93 €	57 126,09 €	59 411,13 €	- €
Outras contas a pagar		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Outros passivos financeiros		- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
		57 286,97 €	62 447,27 €	64 527,73 €	66 701,25 €	68 972,58 €	71 347,38 €	73 832,30 €	76 435,30 €	79 378,38 €
Total do passivo		428 139,39 €	386 346,21 €	339 595,05 €	290 983,68 €	240 438,74 €	187 884,60 €	133 243,43 €	76 435,30 €	17 378,38 €
Total do capital próprio e do passivo		958 150,13 €	987 322,69 €	1 015 635,70 €	1 045 643,76 €	1 082 816,97 €	1 129 698,42 €	1 181 807,50 €	1 242 462,81 €	1 324 808,91 €

XXIII – Demonstração de Resultados da empresa final (previsional + com investimento)

Entidade: ClinicXPTO com Projeto de Investimento

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PREVISIONAL DO PROJETO A PREÇOS CORRENTES

RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODOS								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Vendas e serviços prestados	881 449	1 825 868	1 848 692	1 876 641	1 905 025	1 933 850	1 963 124	1 992 853	2 023 045
Gastos Variáveis - valores de consumíveis de desgaste rápido	5 032	52 253	52 906	53 874	54 926	56 072	57 322	58 691	60 201
Gastos Variáveis - valores pagos aos médicos	617 014	1 278 108	1 294 084	1 321 555	1 357 836	1 403 874	1 461 030	1 531 159	1 616 748
Margem Bruta	259403	495508	501702	513839	530471	552180	579813	614544	657982
Fornecimentos e serviços externos (Gastos de Estrutura)	162 701	186 025	188 350	195 592	202 338	211 873	226 178	241 724	261 293
Gastos com o pessoal	83940,08	131499,528	133056,576	135708,734	139537,59	144671,94	151296,17	159662,53	170108,64
EBITDA	12762	177983	180295	182538	188595	195636	202338	213157	226580
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisões (aumentos/reduções)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras imparidades (perdas/reversões)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aumentos/reduções de justo valor	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros rendimentos e ganhos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros gastos e perdas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	7 420	69 430	69 523	69 712	66 733	61 595	62 112	62 803	49 655
EBIT= RAI= Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	5342	108554	110772	112826	121862	134041	140226	150354	176924
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Juros e gastos similares suportados	0	16 640	14 834	12 956	11 003	8 971	6 859	4 661	2 376
EBT= RAI (Resultado antes de impostos)	5342	91914	95938	99870	110859	125070	133368	145692	174548
Imposto sobre o rendimento do período	1 602	20 995	21 901	22 893	25 533	28 976	31 198	34 456	41 596
Resultado Líquido do período	3739	70919	74037	76977	85326	96093	102170	111236	132952

XXIV – Grelha de rácios económico-financeiros da empresa com o investimento

Rácios (Final)

Estrutura de Capital (Final)

	2028
Autonomia Financeira	99%
Nível de Endividamento	1%
Solvabilidade Total	7523%

Equilíbrio Financeiro (Final)

	2028
Fundo de Maneio	1 074 985,99 €
NFM	214 672,75 €
Tesouraria Líquida	860 313,24 €

Rácios de Liquidez

	2028
Liquidez Geral (LG)	6286%
Liquidez Reduzida (LR)	6286%
Liquidez Imediata (LI)	4950%

Rentabilidade do Volume de Negócios (Final)

	2028
Rentabilidade Bruta do VN	33%
Rentabilidade Operacional do VN	9%
Rentabilidade Líquida do VN	7%
Rentabilidade Operacional do ALT	13%
Rentabilidade dos CP	10%

Indicadores de funcionamento

	2028
Prazo médio de recebimentos (PM)	42
Prazo médio de pagamentos (PMP)	2
Prazo médio de stockagem (PMS)	0

R rácios e indicadores económicos: rentabilidade e risco

	2028
Análise de risco operacional (GAO)	3,72
Análise de risco financeiro (GAF)	1,01
Análise de risco global (GAC)	3,77
PME	1 479 069,43 €
Margem de Segurança (MS%)	27%
Margem Bruta	33%

XXV – Mapa de CF da empresa com o projeto de investimento

Cash-Flow a preços correntes	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA		177 983	180 295	182 538	188 595	195 636	202 338	213 157	226 580
Depreciações/Amortizações		69 430	69 523	69 712	66 733	61 595	62 112	62 803	49 655
EBIT		108 554	110 772	112 826	121 862	134 041	140 226	150 354	176 924
IRC (pressuposto de 30%)		32 566	33 232	33 848	36 559	40 212	42 068	45 106	53 077
EBIT (1-t)		75 988	77 541	78 978	85 303	93 829	98 159	105 248	123 847
Depreciações/Amortizações		69 430	69 523	69 712	66 733	61 595	62 112	62 803	49 655
CF de Exploração ou Operacional	-	145 417	147 063	148 690	152 036	155 423	160 270	168 051	173 502
Valor de Investimento									
CAPEX	-	675 894							
WC									
Valor Residual									
CAPEX									232 445
WC									
CF Investimento	-	675 894	-	-	-	-	-	-	232 445
CF Total do Projeto	-	675 894	145 417	147 063	148 690	152 036	155 423	160 270	168 051
CF Total @ Ru	-	675 894	131 765	120 747	110 621	102 491	94 938	88 708	84 282
CF Total @ Ru Acumulado	-	675 894	- 544 129	- 423 382	- 312 761	- 210 270	-	26 623	57 659
CF Total @ WACC	-	675 894	132 094	121 349	111 450	103 516	96 127	90 042	85 763
CF Total @ WACC Acumulado	-	675 894	- 543 800	- 422 452	- 311 002	- 207 486	-	111 359	21 317

	Ru
VAL (empresa) @ Ru	242 140

	WACC
VAL (empresa) @ Wacc	252634

VABFF @ Rd	13835
VAL @ Ru	242140
VALA	255 974