



INSTITUTO SUPERIOR DE ENGENHARIA DE LISBOA

Departamento de Engenharia Mecânica

Avaliação de um projeto de investimento no setor Vinícola

ÂNGELA BEATRIZ ALMEIDA SANTOS
(Mestre em Engenharia Alimentar)

Trabalho de Projecto ou Dissertação de natureza científica para obtenção do grau de
Mestre em Engenharia Gestão Industrial

Orientador (es):

Doutora Tânia Mafalda Antunes Saraiva
Doutor António João Pina da Costa Feliciano Abreu

Júri:

Presidente: Doutor Vitor Manuel Rodrigues Anes

Vogais:

Doutora Célia Cristina da Silva Vicente
Doutora Tânia Mafalda Antunes Saraiva

Novembro de 2023



INSTITUTO SUPERIOR DE ENGENHARIA DE LISBOA

Departamento de Engenharia Mecânica

Avaliação de um projeto de investimento no setor Vinícola

ÂNGELA BEATRIZ ALMEIDA SANTOS
(Mestre em Engenharia Alimentar)

Trabalho de Projecto ou Dissertação de natureza científica para obtenção do grau de
Mestre em Engenharia Gestão Industrial

Orientador (es):

Doutora Tânia Mafalda Antunes Saraiva
Doutor António João Pina da Costa Feliciano Abreu

Júri:

Presidente: Doutor Vitor Manuel Rodrigues Anes

Vogais:

Doutora Célia Cristina da Silva Vicente
Doutora Tânia Mafalda Antunes Saraiva

Novembro de 2023

Agradecimentos

A realização desta dissertação para obtenção do grau de mestre em Engenharia Gestão Industrial só foi possível devido à colaboração, ao apoio e incentivo de inúmeras pessoas, às quais apresento o meu profundo agradecimento:

À minha orientadora, Professora Doutora Tânia Saraiva, que expresso o meu profundo agradecimento pela oportunidade, orientação e apoio incondicional. Agradeço também a confiança que depositou em mim, desde o início, como também o sentido de responsabilidade que me deu na elaboração desta dissertação.

Agradeço também ao Instituto Superior de Engenharia de Lisboa pela oportunidade de realizar este mestrado e por fornecer um ambiente propício para enriquecer a minha jornada académica. O Meu profundo apreço dirige-se a todos os professores que desempenharam um papel fundamental no meu percurso académico, partilhando conhecimento e experiência que enriqueceram esta dissertação.

A toda à minha família, amigos e namorado, um enorme obrigada por todo o apoio e compreensão. Espero futuramente, de alguma forma, retribuir e compensar todo o carinho, apoio e dedicação que me ofereceram. Não existem palavras que possam expressar todo o meu agradecimento.

A todos os que não foram mencionados, com a certeza de que não foram esquecidos, o meu

Muito Obrigada!

Resumo

O setor vitivinícola é um dos setores que tem contribuído para o crescimento da economia portuguesa, gerando um volume de negócios de cerca de 360 milhões de euros em 2022. Neste contexto, a elaboração de uma dissertação centrada num projeto de investimento na criação de uma nova marca de vinho português torna-se relevante. O principal objetivo desta dissertação é realizar uma análise da viabilidade económico-financeira sobre uma nova marca de vinho português, a Vinhos Almeida. É apresentado o plano de negócios da empresa, que compreende a criação, estratégia de implementação e a análise de viabilidade económico-financeira para o lançamento de uma empresa revenda de vinhos. A empresa estabelece parceria com um produtor da região do Douro, que é responsável pela produção, engarrafamento e embalagem das garrafas, e com um distribuidor, responsável pela comercialização, tanto a nível nacional quanto internacional. Além disso, a empresa assegura venda direta com os consumidores finais, por meio das plataformas da Vinhos Almeida.

De acordo com o plano de negócios detalhadamente desenvolvido nesta dissertação, conclui-se que o projeto é viável em termos sociais, económicos e financeiros, sendo necessário um investimento inicial de 35.600€. Avaliámos este projeto para um período de dez anos de atividade, tendo obtido um Valor Líquido Atualizado (VAL) de 250.695,59 € e com uma Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) de 50%, sendo o período de retorno do investimento de aproximadamente 4 anos, os três indicadores dão sustentabilidade à viabilidade do projeto.

Palavras-chave: Análise económico-financeira, Investimento, Plano de negócio e Setor Vitivinícola.

Abstract

The wine sector is one of the sectors that has contributed to the growth of the Portuguese economy, generating a turnover of about 360 million euros in 2022. In this context, the elaboration of a dissertation focused on an investment project for the creation of a new Portuguese wine brand becomes relevant. The main objective of this dissertation is to carry out an economic and financial feasibility analysis of a new brand of Portuguese wine, Vinhos Almeida. The company's business plan is presented, which includes the creation, implementation strategy, and economic and financial feasibility analysis for the launch of a wine resale company. The company established a partnership with a producer from the Douro region, which is responsible for the production, bottling, and packaging of the bottles, and with a distributor, responsible for marketing, both nationally and internationally. In addition, the company ensures direct sales to final consumers through the platforms of Vinhos Almeida.

According to the business plan developed in detail in this dissertation, it is concluded that the project is viable in social, economic, and financial terms, with an initial investment of 35.600 € required. We evaluated this project for a period of ten years of activity, having obtained a Net Present Value (NPS) of 250.695,59 €, with an Internal Rate of Return of 50%, and a period of return-on-investment being of approximately 4 years, the three indicators give sustainability to the viability of the project.

Keywords: Business plan, Economic and financial analysis, Investment, and Wine sector

Índice

Agradecimentos.....	V
Resumo	VII
Abstract	IX
Índice.....	XI
Índice de Tabelas	XV
Índice de Figuras	XVII
Lista de siglas, abreviaturas e acrónimos	XIX
1. Introdução	1
1.1 Motivação e Enquadramento do Projeto	1
1.2 Objetivo e Hipóteses da Investigação	2
1.3 Estrutura da Dissertação	3
2. Revisão de Literatura	5
2.1 Projeto de Investimento	5
2.1.1 Classificação de Investimento	9
2.1.1.1 Classificação quanto à Dependência	9
2.1.1.2 Classificação quanto à distribuição temporal das receitas e despesas	10
2.1.1.3 Classificação quanto à Dimensão	10
2.1.1.4 Classificação quanto ao Nível de Risco.....	11
2.1.2 Noção e determinação do <i>Cash-flow</i>	11
2.2 Critérios de Avaliação e Decisão de Investimentos.....	16
2.2.1 Valor Atual Líquido (VAL)	17
2.2.2 Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)	19
2.2.3 Taxa Interna de Rendibilidade Modificada	20
2.2.4 Período de Recuperação do Investimento	22
2.3 Critérios de Avaliação de Financiamento do Projeto.....	25
2.3.1 Modelo para determinação do Custo do Capital Próprio	27
2.3.2 Modelo para determinação do Custo do Capital Alheio	32
3. Metodologia de Investigação.....	35
4. Caso de Estudo.....	37
4.1 Caracterização da empresa.....	37

4.2	Business Model Canvas: Vinhos Almeida	39
4.3	Análise do setor e do ambiente envolvente	41
4.3.1	Análise das cinco forças de Porter.....	45
4.3.2	Análise SWOT	47
4.4	Estratégia de Marketing.....	48
4.4.1	Concorrência	48
4.4.2	Clientes	51
4.4.3	Marketing-Mix.....	51
4.4.3.1	Produto	51
4.4.3.2	Preço	52
4.4.3.3	Distribuição	53
4.4.3.4	Promoção	54
4.5	Plano de Operações	56
4.5.1	Recursos Humanos	56
4.5.2	Recursos Físicos	56
4.5.3	Cadeia de Valor.....	57
4.5.4	Análise Político-Legal	58
4.5.5	Recursos Financeiros	59
4.6	Análise económico-financeira	59
4.6.1	Pressupostos.....	60
4.6.2	Financiamento	67
4.6.3	Demonstração de Resultados.....	67
4.6.4	Fundo de maneiio.....	68
4.6.5	Projeção de cash-flow	70
4.6.6	Taxa de Atualização	70
4.6.7	Avaliação na Perspetiva do Projeto	72
5.	Conclusão	73
6.	Referências	75
	ANEXO I.....	83
	ANEXO II.....	86
	ANEXO III.....	87

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Valor Atual Líquido	18
Tabela 2 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Taxa Interna de Rendibilidade.	20
Tabela 3 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Taxa Interna de Rendibilidade Modificada	21
Tabela 4 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Período de Recuperação do Investimento	23
Tabela 5 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Índice de Rendibilidade do Projeto.....	24
Tabela 6 – Nível de risco do investimento consoante o fator de sensibilidade da variação do rendimento.....	29
Tabela 7 – Recompensas do investidor com base na relação linear entre a rendibilidade esperada de um ativo e o risco sistemático	31
Tabela 8 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com a comparação do modelo de Custo Médio Ponderado do Capital com os critérios de decisão VAL e TIR.....	33
Tabela 9 – Consumo de vinho <i>per capita dos 15</i> países que mais consumiram vinho em 2022.	42
Tabela 10 – Países que consumiram mais de 2 mhl de vinho em 2022.....	44
Tabela 11 – Análise SWOT da Vinhos Almeida.....	47
Tabela 12 – Análise Comparativa com as Marcas Preferidas dos Consumidores	50
Tabela 13 - Tabela de Preços 1º ano de atividade	53
Tabela 14 - Tabela de Preços 1º ano de atividade	60
Tabela 15 - Cálculo das Margens Brutas por Produto da Vinhos Almeida.....	61
Tabela 16 – Projeção de Vendas da Vinhos Almeida	63
Tabela 17 – Investimento Inicial para o arranque da Vinhos Almeida.....	64
Tabela 18 – Investimento paras os Gastos com o Pessoal da Vinhos Almeida	65
Tabela 19 – Fornecimentos de Serviços Externos da Vinhos Almeida.	65

Tabela 20 – Custos das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas da Vinhos Almeida.....	66
Tabela 21 – Plano de Financiamento da Vinhos Almeida.....	67
Tabela 22 – Demonstração de Resultados da Vinhos Almeida.	68
Tabela 23 – Investimento em Fundo Maneio Necessário para a Vinhos Almeida.....	69
Tabela 24 – Mapa de cash-flows operacionais da Vinhos Almeida.....	70
Tabela 25 – Modelo de avaliação de ativos financeiros da Vinhos Almeida.	81
Tabela 26 – Avaliação do projeto da Vinhos Almeida.....	82

Índice de Figuras

Figura 1 – Fases de análise de um projeto de investimento.....	8
Figura 2 – Relação linear entre a rentabilidade esperada de um ativo e o risco sistemático.....	30
Figura 3 – Representação do Business Model Canvas: Vinhos Almeida.....	40
Figura 4 – Evolução nacional da exportação de vinho em Portugal desde 2009 até 2022.	42
Figura 5 – Evolução mundial do consumo de vinho desde de 2000 até 2022.	43
Figura 6 – Análise estratégica da Vinhos Almeida com base nas cinco forças de Porter.	46
Figura 7 – Fluxo do produto da cadeia de valor dos Vinhos Almeida	57

Lista de siglas, abreviaturas e acrónimos

CAE	Código de Atividade Económica
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Method</i>
CMCV	Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas
CF	<i>Cashflow</i>
CFE	<i>Cashflow</i> de exploração
CFG	<i>Cashflow</i> Global
CFI	<i>Cashflow</i> de Investimento
DR	Demonstração de Resultados
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos
FCFF	<i>Free Cashflow to the Firm</i>
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
HACCP	<i>Hazard Analysis and Critical Control Points</i>
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
IRC	Imposto Rendimento de Coletividade
IRP	Rendibilidade do Projeto
ISO	Organização Internacional de Padronização
IVA	Imposto Valor Acrescentado
IVPD	Instituto dos Vinhos do Douro e Porto
IVV	Instituto da Vinha e do Vinho
Mhl	Milhões de Hectolitros
MIRR	<i>Modified Internal Rate of Return</i>
NPS	<i>Net Present Value</i>
PME	Pequena e Média Empresa
PRI	Período de Recuperação do Investimento
ROI	<i>Return On Investment</i>
SS	Segurança Social
TIR	Taxa Interna de Rendibilidade
TRIM	Taxa Interna de Rendibilidade Modificada
VAL	Valor Atual Líquido
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

1. Introdução

1.1 Motivação e Enquadramento do Projeto

A presente dissertação assenta sobre um estudo de um projeto de investimento no setor vitivinícola, incidindo na criação de uma nova marca de vinho em Portugal. Esta ideia foi conceptualizada durante a realização do Mestrado em Engenharia e Gestão Industrial, realizado no Instituto Superior de Engenharia de Lisboa. A motivação para este trabalho prende-se não só com o facto de se pretender analisar a viabilidade económico-financeira da criação de um projeto de investimento no setor vitivinícola, assim como valorizar a importância deste setor no nosso país. Desta forma, este estudo é um contributo para a área de investigação de gestão e investimento no setor vitivinícola, fornecendo novas informações e *insights* sobre a análise de projetos de investimento neste setor.

Este projeto insere-se no setor vitivinícola português, uma área de grande destaque no nosso país devido às tradições associadas à produção de vinho e ao cultivo da vinha. Portugal é conhecido internacionalmente pelas suas características naturais e culturais que proporcionam condições excecionais para a produção de vinhos de qualidade e de carácter distinto, o que o torna único no mundo (Farinha, 2021). Atualmente, este setor encontra-se num ponto de viragem para a modernização e competitividade com uma aposta de melhoria da qualidade e da diversificação dos produtos oferecidos, para além de potenciar outras atividades como o turismo e contribuir para a economia nacional e local (Farinha, 2021).

Portugal é o maior consumidor *per capita* a nível mundial de vinho, com 67,5 litros/ano por habitante, demonstrando que o consumo interno deste produto é bastante significativo. Este setor, em Portugal, não se prende só à cultura, estendendo-se também à economia do país, com exportações superiores a 360 milhões de euros em 2022 (Porto Business School, 2021).

No âmbito metodológico, este estudo adotou uma abordagem que combina a revisão bibliográfica e o método do caso de estudo. A revisão bibliográfica baseou-se num levantamento criterioso de livros, artigos científicos e dissertações de mestrado, proporcionando fundamentos teóricos essenciais para a investigação. Foram explorados conceitos de projeto de investimento, avaliação de projetos e decisão de financiamento, destacando os critérios que influenciam a aceitação ou rejeição de um projeto.

A metodologia do trabalho experimental utilizou o método do caso de estudo, conforme recomendado por Yin (2018). Este método, de natureza qualitativa, foi escolhido pela sua capacidade de responder a questões do tipo "como" e/ou "porquê". Além disso, permitiu correlacionar a realidade com proposições teóricas, originando um fenómeno temporal complexo e proporcionando uma análise mais convincente e precisa. As etapas seguidas incluíram a preparação e planeamento, a recolha de dados através de questionários e entrevistas, e a análise minuciosa desses dados com o apoio da revisão de literatura.

Com o intuito de atender às crescentes exigências do mercado, propõe-se a criação de uma nova marca de vinho, focada na promoção da tradição, na qualidade do produto e na transmissão de sensação de tradição e qualidade, combinando métodos tradicionais de vinificação com uma apresentação moderna e elegante. A estratégia de *marketing* e distribuição será cuidadosamente planeada, utilizando canais digitais e redes sociais para alcançar o público-alvo, que por sua vez, irá destacar as características únicas da marca, como embalagens criativas, eventos temáticos e experiências sensoriais diferenciadas. Desta forma, procura-se posicionar a nova marca como uma opção distintiva e emocionante no mercado vitivinícola, conquistando a preferência dos consumidores mais jovens.

1.2 Objetivo e Hipóteses da Investigação

Através de uma pesquisa e análise do mercado nacional e internacional vitivinícola, foi possível identificar-se a oportunidade da criação de uma nova marca de vinhos, onde tem como propósito comprar o vinho já engarrafado e ter como foco a sua distribuição e comercialização. Neste sentido, desenvolveu-se um projeto de investimento para avaliar a viabilidade da criação da nova marca de vinho.

Tendo em consideração que o vinho é comprado em garrafa, foram realizadas entrevistas a diferentes fornecedores com o objetivo de obter informações detalhadas sobre os gastos associados à compra deste produto. A recolha destes dados foi essencial para a avaliação da viabilidade económica do investimento da nova marca e para determinar a estratégia de precificação adequada.

Além disso, foram realizadas pesquisas de mercado e contatos com marcas de distribuição existentes para compreender as estratégias e os gastos envolvidos na distribuição de vinhos. Estas interações permitiram a identificação de oportunidades e

desafios no mercado, bem como possíveis parcerias para otimizar a distribuição da nova marca.

Para complementar esta investigação, foi considerada a realização de um questionário a potenciais consumidores para obter informações sobre as suas preferências, percepções e atitudes em relação ao produto vinho. Esses dados foram valiosos para adaptar a estratégia de marketing e distribuição da nova marca às necessidades e desejos do público-alvo.

Com os resultados obtidos destas análises, conseguimos responder às seguintes hipóteses:

1. é economicamente viável o investimento na criação de uma nova marca de vinhos?
2. quantos anos demorará a empresa a recuperar o capital investido?
3. este projeto será financiado por capitais próprios ou com recurso a financiamento externo?

Em suma, o principal objetivo desta dissertação é analisar a viabilidade económico-financeira da criação de uma nova marca de vinho português.

1.3 Estrutura da Dissertação

O presente estudo encontra-se estruturado em cinco capítulos, cada um com o seu conteúdo específico para o cumprimento dos objetivos anteriormente identificados.

O capítulo 1 dedica-se à apresentação e justificação do tema em estudo, à identificação dos objetivos deste estudo, bem como a organização da dissertação.

Seguidamente, no capítulo 2, é apresentada a revisão de literatura efetuada sobre o conceito de projetos de investimento, critérios de avaliação e decisão de investimentos e critérios de avaliação de financiamento do projeto. Este capítulo inicia com a abordagem do conceito de investimento e a respetiva importância para as empresas, de seguida ocorre uma revisão das técnicas de análise de projetos, a partir da aplicação de métodos de cálculos racionais, revelando as vantagens e desvantagens da sua aplicação.

No capítulo 3, expõe-se a metodologia utilizada para a realização deste estudo, que teve por base o método do caso de estudo. Através deste método foi possível aplicar e apresentar os métodos para a análise económica e financeira do projeto de investimento em estudo. Procedeu-se, igualmente, ao levantamento bibliográfico através de livros,

monografias, obtendo-se dados úteis e atuais para explicar o enquadramento do setor em questão e para dar apoio ao caso de estudo.

No capítulo 4, apresenta-se o plano de negócios da marca, como a caracterização da mesma, apresentando uma aplicação do *Business Model Canvas*, bem como uma análise do setor e ambiente envolvente que engloba os dados de consumo deste setor, uma análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats*), que identifica as forças, fraquezas, ameaças e oportunidades desta marca, e também uma análise das cinco forças de Porter. Para complementar este plano de negócios, definiu-se a estratégia de marketing a aplicar bem como o plano de operações necessário para a realização desta marca. Por fim, após esta análise foi possível identificar-se o projeto de investimento neste setor, seria viável.

Por fim, o capítulo 5 contempla as principais conclusões deste estudo, bem como as suas limitações e sugestões para investigação futura.

Com este trabalho, foi possível validar a viabilidade económica da criação de um projeto na área dos vinhos em Portugal. Para um período de avaliação de dez anos os resultados demonstram um Valor Líquido Atualizado (VAL) de 250.695,59 € e uma Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) de 50%, sendo o período de retorno do investimento de aproximadamente 4 anos. Estes três indicadores dão sustentabilidade à viabilidade do projeto.

2. Revisão de Literatura

2.1 Projeto de Investimento

Segundo os autores Bodie, Kane e Marcus (2022), existe um atributo chave que é central em todos os investimentos que consiste na necessidade de se sacrificar algo que contenha valor atualmente, na expectativa de poder beneficiar desse mesmo sacrifício no futuro. Ao aplicar uma quantidade monetária ou outros recursos, o investidor incorre num ambiente de risco e incerteza, sacrificando os seus recursos atuais, optando por investir numa alternativa que se transformará ou não, numa remuneração superior ao da respetiva aplicação.

No setor empresarial, os investimentos permitem um crescimento da empresa e, conseqüentemente, um aumento da quota de mercado que permite ter acesso a recursos necessários para se obter uma vantagem competitiva face à concorrência. Apesar da elevada importância que os investimentos têm neste setor, é necessária uma atenção na aplicação dos mesmos pois, caso sejam mal aplicados, podem acelerar o declínio das empresas (Araújo, 1999; Xirimimbi, 2018).

Atualmente, as empresas deparam-se, constantemente, com alterações de natureza diversa que as desafiam a adaptar as suas práticas de gestão à nova realidade do mercado, de modo a alcançar o sucesso pretendido. Desta forma, o termo investimento e, conseqüentemente decisões de investimento, são intrínsecos à existência de qualquer organização no mundo empresarial (Nunes, 2016). Por outras palavras, a aplicação de novos investimentos, podem criar condições para que a empresa esteja cada vez mais preparada para novos desafios e mudanças de paradigma, mas as decisões de investimento enquanto tal, detêm o mérito de fator crítico para o sucesso empresarial. É neste cenário que a importância dos contributos da análise e avaliação de projetos de investimento demonstram ser fulcrais na vida das empresas (Ricciulli, 2010).

De acordo com Barros (2014), um projeto de investimento é um negócio para a empresa através da aplicação de fundos que geram rendimento, envolvendo um conjunto de decisões e objetivos, entre os quais: a escolha dos recursos a alocar; a determinação das receitas e despesas; a escolha das fontes de financiamento; o estudo do enquadramento legal e financeiro. Um projeto de investimento é entendido como um conjunto de informação sistematizada com o objetivo de fundamentar uma decisão de

investimento, pretendendo estimar o valor a ser criado pelo investimento, aumentando a eficiência da utilização dos recursos.

Por outro lado, Vieito (2021) defende que o principal objetivo da elaboração de um projeto de investimento é fazer uma previsão futura da rentabilidade de um determinado investimento a concretizar no futuro, tendo em conta todos os contextos económicos e financeiros. Sem a devida análise prévia, poderia levar a que as organizações (e indivíduos) efetuassem os seus investimentos, na expectativa de obter êxito nos resultados.

A nível de instituições de mérito, o Banco Mundial e a *Little and Mirrless — Project Appraisal and Planning for Developing Countries*, defendem que um projeto de investimento é uma proposta para investimento de capital, que fomenta a possibilidade de fornecimento de bens e de serviços, englobando qualquer plano ou parte de um plano, com o objetivo de investir recursos que possam ser racionalmente analisados e avaliados como uma unidade independente (Barros, 2014).

Em resumo, tendo em conta as diferentes perspetivas acima abordadas, pode-se concluir que o conceito de projeto de investimento implica sempre uma gestão de recursos (humanos, financeiros ou materiais) num momento próximo, com o objetivo da sua recuperação integral do investimento, através da geração de rendimentos e criação de valor para a empresa (Carvalhosa e Consultores Associados, 2020).

De acordo com Cebola (2017), a análise de um projeto de investimento representa-se pelas

- 1. definição do projeto e formulação da estratégia:** identificação do problema, da oportunidade ou da ideia que levam a que se equacione a necessidade ou o interesse em desenvolver o projeto; enquadramento do projeto na visão, missão e valores da empresa; diagnóstico da situação encontrada, podendo o mesmo envolver vários tipos de análise, nomeadamente: análise PEST¹, análise SWOT², análise das Forças competitivas (cinco forças de Porter)³, análise da cadeia de valor⁴, análise do portfólio de produtos⁵, *benchmarking*⁶;

¹Avaliação na envolvente da existência, ou não, de um contexto adequado ao desenvolvimento da atividade associada ao projeto;

²Técnica que auxilia as organizações a identificar forças, fraquezas, oportunidades, e ameaças relacionadas com o ambiente externo e interno do projeto;

³Análise dos cinco fatores ("forças competitivas") que devem ser estudados para que se possa desenvolver uma estratégia empresarial eficiente;

⁴Método que permite à empresa organizar todos os seus processos, observando os elos e como cada um deles pode gerar valor ao cliente;

⁵Análise de portfólio de produtos ou de unidades de negócio baseado no conceito de ciclo de vida do produto;

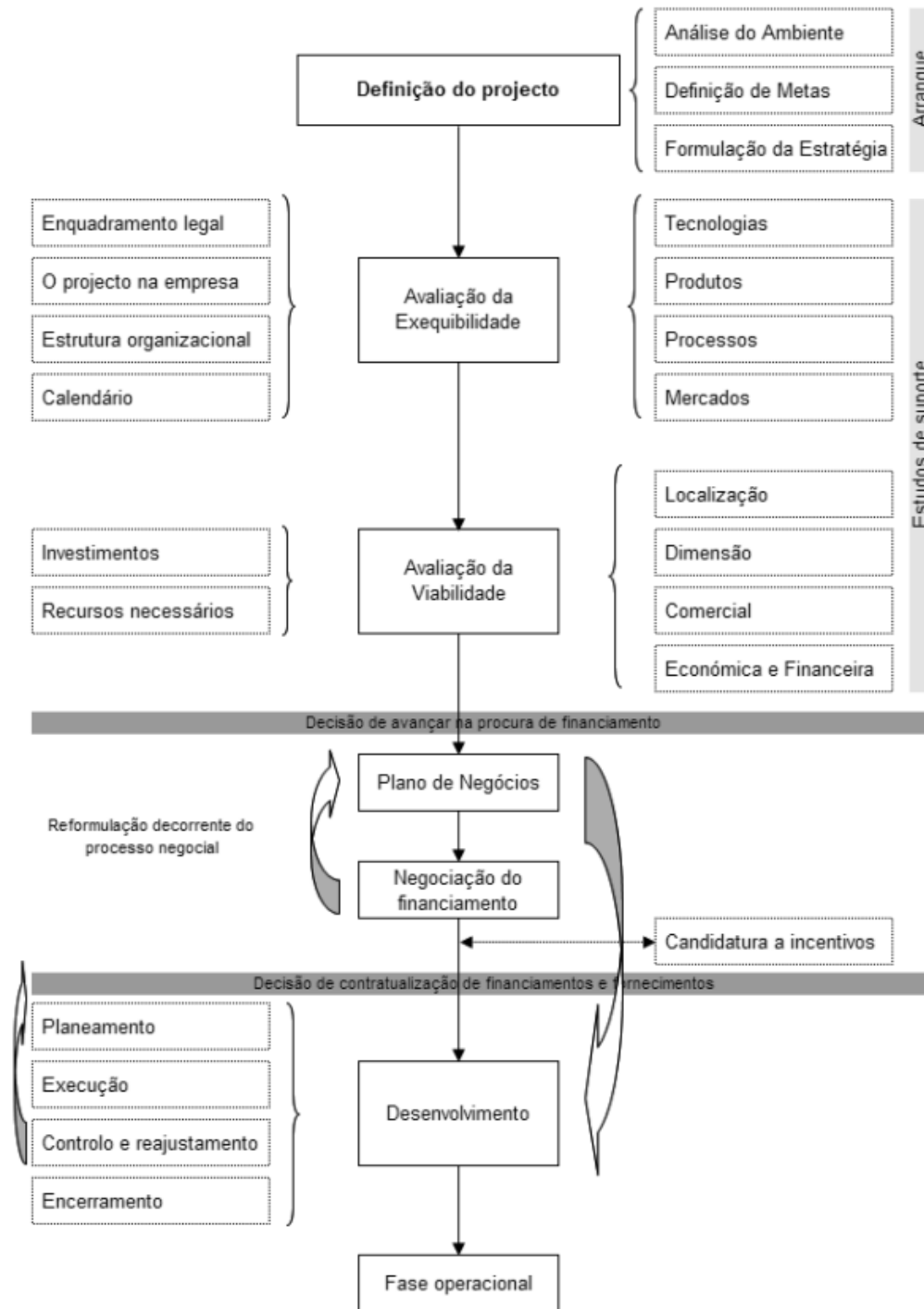
⁶Processo de estudo de concorrência.

2. **avaliação e decisão:** realização de estudos necessários para avaliar a exequibilidade e viabilidade do projeto; tomada de decisão de avançar ou não com o projeto; elaboração do plano de negócios; negociação com os intervenientes externos ao projeto;
3. **planeamento:** desenvolvimento do plano de ação necessário para a concretização do projeto, tendo como referência os estudos efetuados e as decisões tomadas (equipa, ações a realizar, requisitos, procedimentos, objetivos e mecanismos de controlo);
4. **execução:** registo do desenvolvimento de todas as atividades planeadas;
5. **controlo e reajustamento ao plano:** avaliação da necessidade e viabilidade de eventuais ajustamentos ao projeto que venham a ser identificados;
6. **encerramento:** avaliação das condições de funcionamento do “objeto” do projeto e à verificação de quais os objetivos atingidos e os que ficaram por atingir;
7. **fase operacional, ou de funcionamento pós projeto:** a liderança passa para o grupo executivo que deverá aplicar a estratégia definida para a fase pós-projeto.

Ao analisar o planeamento de um projeto de investimento é possível verificar que é um processo interativo, onde as etapas apresentadas exigem um envolvimento de um conjunto de especialistas com conhecimentos em diferentes áreas. Estas etapas encontram-se representadas na Figura 1.

Figura 1 – Fases de análise de um projeto de investimento.

Etapas para a elaboração de um projeto de investimento



Fonte: Cebola, 2017.

Em suma, os projetos de investimento são bastante importantes uma vez que permitem determinar o futuro da empresa. Desta forma, é possível avaliar o risco do mercado e

evitar o grau de endividamento da empresa, que pode ser prejudicial à saúde financeira da mesma.

A análise de projetos de investimento é um processo crítico para qualquer organização que procura crescimento e sucesso no mercado. Estes projetos envolvem a alocação de recursos, a previsão de *cash-flows* e a avaliação dos riscos e oportunidades que possam surgir. Como mencionado anteriormente, cada etapa deste processo, desde a definição do projeto até a fase operacional pós-projeto, requer um planeamento meticuloso e, muitas vezes, a contribuição de especialistas em diversas áreas.

Nos próximos subcapítulos, vamos explorar a classificação de investimentos e entender como os projetos podem ser classificados com base em diferentes critérios. Além disso, discutiremos a noção e a determinação de *cash-flow*, que são elementos cruciais na avaliação da viabilidade financeira de um projeto.

2.1.1 Classificação de Investimento

De acordo com Abecassis e Cabral (2000), os projetos de investimentos são usualmente classificados de acordo com o setor em que se inserem ou pelo próprio tipo de investimentos que visam. Cada projeto de investimento tem as suas características e pode determinar os métodos analíticos de preparação e avaliação que os distinguem (Xirimimbi, 2018). Desta forma, podemos classificar os projetos de acordo com a sua dependência, sequência da série de *cash-flows*, dimensão e nível de risco.

2.1.1.1 Classificação quanto à Dependência

A dependência de investimento de projetos é um dos pontos que tem de ser considerado na avaliação de projetos. Soares (2006) destaca dois grandes tipos de investimento na classificação quanto à dependência – investimentos independentes e dependentes.

Os investimentos independentes referem-se a projetos de investimento distintos em que as receitas líquidas dos mesmos, não são influenciadas pela realização ou não, do outro projeto. Nos projetos independentes, os *cash-flows*, não estão relacionados ou não dependem um do outro e a aceitação de um, não exclui os demais (Santos, 2012).

Ao contrário do mencionado anteriormente, os investimentos dependentes acontecem quando as receitas líquidas de um projeto de investimento são afetadas pela realização de outro projeto (Vieito, 2021). Este tipo de investimento engloba ainda os investimentos que são concorrentes e os investimentos considerados complementares. Os investimentos complementares, ocorrem quando o investimento num projeto influencia

positivamente o outro, desta forma, os *cash-flows* estão de tal modo relacionados, que a execução de um implica a execução de outro (Soares, 2006). Por outro lado, os investimentos concorrentes ocorrem quando o investimento num projeto influencia negativamente o outro, neste caso a influência negativa pode ser tal, que, pode gerar um investimento do tipo mutuamente exclusivos, em que a aceitação de um projeto implica a rejeição de outro (Megre, 2018).

2.1.1.2 Classificação quanto à distribuição temporal das receitas e despesas

Quanto à distribuição temporal das receitas e despesas, os investimentos podem ser classificados em investimentos convencionais e não convencionais.

Os investimentos convencionais ocorrem quando a distribuição das receitas e despesas obedecem a uma sequência inicialmente constituída por *cash-flows* negativos, seguidas posteriormente por *cash-flows* positivos (Soares *et al.*, 2015).

Por outro lado, os investimentos não convencionais são representados por sequências de *cash-flows* positivos e negativos que alteram entre si durante um período, ou seja, os investimentos ao longo da sua vida podem sofrer mais que uma variação no sinal dos *cash-flows* gerados (Soares *et al.*, 2015).

2.1.1.3 Classificação quanto à Dimensão

A dimensão dos projetos de investimento é uma das características que também deve ser considerada na avaliação de projetos. Lesourne *et al.*, (2002) destaca dois grandes tipos de investimento na classificação quanto à sua dimensão – investimentos grandes e pequenos.

São classificados investimentos de grande dimensão, caso se se verificar que a sua realização tem influência sobre o nível geral dos preços (no sentido da sua redução, devido acréscimo da oferta). Este tipo de investimento obriga a uma análise estratégica mais elaborada, incluindo a ponderação da eventual retaliação dos concorrentes. Um erro frequente consiste em assumir que o preço de venda a praticar será igual ao anteriormente praticado no mercado. Pelo contrário, os investimentos são classificados de pequena dimensão no caso de se verificar que a sua realização não tem influência no nível geral dos preços (Porfírio *et al.*, 2004).

2.1.1.4 Classificação quanto ao Nível de Risco

Por último, Soares *et al.*, (2006) destaca a importância da classificação dos investimentos quanto ao nível de risco. Esta classificação permite determinar os métodos e técnicas adequados para a análise do projeto de investimento, sendo necessário efetuar primeiro um estudo de enquadramento do mesmo. Estes podem ser classificados por investimentos de substituição, expansão, inovação e estratégia, estando estes ordenados por ordem crescente de risco.

- **investimentos de reposição/substituição:** têm como objetivo de manter a sua capacidade produtiva atual, substituindo os equipamentos antigos por equipamentos novos com características similares. São normalmente os mais frequentes, não aumentam a capacidade da empresa e são os que apresentam menor risco (Barros, 2014).
- **investimentos de expansão:** têm como objetivo manter-se a capacidade produtiva, mas de uma forma mais eficiência – menos custos e/ou qualidade superior no produto ou na prestação do serviço – substituindo os equipamentos antigos por equipamentos novos com características técnicas melhoradas e inovadoras. Normalmente estão associados a iniciativas de penetração ou de conquista de novos mercados (Soares *et al.*, 2006).
- **investimentos de inovação:** estes consistem no desenvolvimento ou produção de um novo produto, serviço ou atividade, ou apenas na alteração de um produto já existente, de modo a aumentar a oferta da empresa. Este tipo de investimento podem condicionar o futuro das empresas, pelo que está associado a um risco elevado (Soares *et al.*, 2006).
- **investimentos estratégicos:** são considerados investimentos que permitam reduzir o risco do negócio, e ao mesmo tempo expandir a atividade. Temos como exemplos: a diversificação de atividades, integração vertical – que permite absorver as margens da cadeia de valor e aumentar a dimensão da empresa, aquisição de concorrentes, etc., e a internacionalização que contribui para alcançar os mercados alvo ou para aceder a recursos mais baratos (Soares *et al.*, 2015).

2.1.2 Noção e determinação do *Cash-flow*

Um projeto de investimento é avaliado de acordo com a sua rentabilidade futura, ou seja, a capacidade de gerar fluxos financeiros num futuro mais ou menos próximo. Por outras

palavras, durante a vida útil de um projeto, os projetos geram fluxos financeiros relacionados com a exploração da sua atividade, sendo a sua rentabilidade medida através do cálculo dos seus *cash-flows*, cujo valor tem por base os fluxos de benefícios e de custos económicos gerados pelo menos (Gomes, 2017). Barros (2014), acrescenta ainda que o conceito de *cash-flow* é desagregável em termos de determinação em dois grandes grupos: de acordo com a sua natureza e de acordo com a sua ótica de avaliação.

2.1.2.1 Determinação de acordo com a sua Natureza

Segundo Cebola (2017), o conceito de *cash-flow* pode ser determinado de acordo com a natureza do projeto de investimento. Tendo-se então, o *cash-flow* de exploração, o *cash-flow* de investimento, o *cash-flow* líquido e por fim, o *cash-flow* incremental.

O *cash-flow* de exploração (CFE) corresponde ao resultado da diferença entre as entradas de dinheiro e as saídas de dinheiro ligadas à atividade de exploração da empresa (Silva e Queirós, 2013), por outras palavras, este corresponde ao excedente financeiro resultante da dedução dos encargos operacionais, incluindo os impostos, ao valor recebido pela atividade de exploração da empresa (Soares *et al.*, 2015).

De acordo com Barros (1995), o *cash-flow* de exploração corresponde ao somatório dos resultados líquidos com os encargos não desembolsáveis, tal como representado na equação 1.

$$(equação\ 1) \quad CF\ de\ Exploração = \begin{matrix} Resultados \\ líquido \\ de\ Exploração \end{matrix} + \begin{matrix} Amortizações\ e \\ Depreciações \\ de\ Exercício \end{matrix} + \begin{matrix} Provisões\ e \\ Imparidade\ do \\ exercício \end{matrix}$$

Onde:

- Resultado Líquido - o lucro obtido pela empresa, apurado através da diferença entre os gastos e os rendimentos contabilísticos, líquido de impostos (Barros, 1995);
- Amortizações e Depreciações - não correspondem a fluxos de pagamento ou a uma efetiva saída de dinheiro por parte da empresa, representando uma reserva de capitais oculta que deve ser considerada (Marques, 2014);
- Provisões e Imparidades - não representam uma efetiva saída de capitais e estão deduzidas no cálculo dos resultados, o seu valor deve acrescer ao valor destes (Barros, 1995).

O *cash-flow* de investimento (CFI) representa as movimentações de saída de dinheiro com o objetivo de financiar os investimentos, quer de ativos fixos tangíveis quer de ativos intangíveis, acrescidos de eventuais recebimentos de valores associados à extinção do projeto. Estão aqui também incluídos, todas as necessidades que envolvem a vida útil de um projeto de investimento, com destaque para o investimento em capital fixo, em necessidades de fundo de maneo e no valor residual (Silva e Queirós, 2013). De acordo com Barros (1995), o *cash-flow* de investimento corresponde ao somatório das saídas de dinheiro destinadas a financiar o investimento, independentemente da sua origem (interna ou externa), tal como representado na equação 2.

$$(equação\ 2) \quad CF\ de\ Investimento = \begin{matrix} Investimento \\ em\ capital \\ fixo \end{matrix} + \begin{matrix} Investimento \\ de\ Fundo \\ de\ Maneio \end{matrix} + \begin{matrix} Valor\ residual \\ de \\ investimento \end{matrix}$$

Onde:

- Investimento em capital fixo - representado pelo investimento inicial e inclui a afetação de recursos existentes, no início do projeto ou em qualquer momento posterior que são necessários para sua implementação (Porfírio *et al*, 2004);
- Investimento de fundo de maneo - traduzem-se nas necessidades financeiras normais do ciclo de exploração, e que resultam da diferença temporal entre a realização das despesas da produção e a realização das receitas das suas vendas, e dos níveis dos stocks constituídos para o funcionamento da atividade (Abecassis e Cabral 2000). Em síntese, resulta dos saldos de stocks existentes, bem como das dívidas que se encontram por receber e por pagar em cada período;
- Valor residual do Investimento - é considerado no final do horizonte temporal definido. A empresa fica na posse do património criado. Por isso, no final da vida útil do projeto de investimento, devem ser considerados os ativos existentes líquidos das dívidas a pagar verificando-se o contributo financeiro do património constituído (Barros, 2014).

O *cash-flow* Líquido ou *Free Cash-flow* (FCF) é o fluxo financeiro que fica disponível, após investimento, para remunerar os acionistas e os financiadores externos da empresa (Soares *et al.*, 2015). Trata-se de um conceito muito próximo do *Cash-flow* Global (CFG), o que torna discutível a diferença entre ambos os conceitos, especificamente em relação ao tratamento da poupança fiscal. Segundo Barros (1995), o *cash-flow* líquido resulta da comparação entre o *cash-flow* de exploração com o *cash-flow* de investimento, representado na equação 3.

$$(equação 3) \quad CF_{Líquido} = CF_{Exploração} - CF_{Investimento}$$

Por último, o *cash-flow* incremental resulta da diferença entre o orçamento previsional da empresa com o projeto e o orçamento previsional da empresa sem o projeto, com o objetivo de isolar o efeito do projeto, tal como representado na equação 4. O método incremental implica, portanto, a comparação entre os *cash-flows* com o novo investimento e sem o novo investimento. Na estimativa do *cash-flow* incremental, é necessário ter em consideração as alterações relativas a receitas, gastos de exploração, investimento e venda de ativos, bem como necessidades de fundo de maneio, de modo a fazer refletir o efeito fiscal inerente à alteração destas rubricas (Mithá, 2009).

$$(equação 4) \quad CF_{Incremental} = \text{Orçamento da empresa com projeto} - \text{Orçamento da empresa sem projeto}$$

O projeto deve ser avaliado pela sua capacidade de afetar os *cash-flows* futuros, ou seja, todos os custos do passado, ainda que associados ao projeto, sendo irrecuperáveis são irrelevantes para efeitos de análise (Silva e Queirós, 2013). O valor de um investimento de expansão ou de substituição avalia-se pelos seus *cash-flows* incrementais, ou seja, pela diferença entre o incremento de receitas e de gastos adicionais (Dimitrić e Alilović, 2005).

2.1.2.2 Determinação de acordo com a Ótica de Avaliação

O conceito de *cash-flow* pode ser determinado também de acordo com a ótica de avaliação do projeto de investimento, sendo este da ótica do investidor ou do investimento.

Na ótica do investidor, é relevante determinar o *Free Cash-flow to Equity* (FCFE), representado na equação 5. O valor apurado representa os meios financeiros líquidos gerados pela atividade de exploração da empresa, pelo investimento e pelo financiamento externo, que ficam disponíveis para os seus acionistas/sócios, de acordo com a taxa de remuneração requerida para aquele nível de risco (Carneiro, 2017).

$$(equação 5) \quad \text{Free Cash Flow to Equity} = \\ + EBIT \times (1 - t)$$

- + *Depreciações e Amortizações*
- + *Provisões*
- + *Imparidades*
- + *Ajustamentos*
- *Investimento em Ativo Tangível*
- *Investimento em Fundo de Maneio*
- ± *Valor Residual de Investimento*
- ± *Valor Residual das Necessidades de Fundo de Maneio*
- + *Entradas de dinheiro dos financiadores (capital alheio)*
- *Saídas de dinheiro para os financiadores (capital alheio)*

Onde:

- EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) - Resultado Operacional;
- t - taxa de imposto sobre o rendimento do período.

Na ótica do investimento é analisado o *Free Cash-flow to the Firm* (FCFF) que nos indica os meios gerados pela atividade de exploração da empresa, deduzidos do investimento em ativo tangível e em fundo de maneio, realizados no âmbito do projeto e não considera a forma de financiamento utilizada (equação 6) (Vieito, 2021).

(equação 6) *Free Cash Flow to the Firm* =

- + $EBIT \times (1 - t)$
- + *Depreciações e Amortizações*
- + *Provisões*
- + *Imparidades*
- + *Ajustamentos*
- *Investimento em Ativo Fixo*
- *Investimento em Fundo de Maneio (ΔNFM)*
- ± *Valor Residual de Investimento*
- ± *Valor Residual das NFM*

Com base nas informações apresentadas nestes subcapítulos, torna-se evidente que os projetos de investimento desempenham um papel fundamental nas organizações, permitindo o crescimento, a inovação e a procura pelo sucesso no mercado. A classificação dos investimentos com base em diversos critérios, como dependência, distribuição temporal, dimensão e risco, destaca a complexidade e a diversidade destes empreendimentos.

A compreensão do *cash-flow*, tanto em termos de sua natureza quanto de sua ótica de avaliação, é crucial para determinar a viabilidade financeira dos projetos. O *cash-flow* de exploração, de investimento, líquido e incremental são elementos-chave para avaliar o impacto financeiro de um projeto.

Diante deste contexto, é evidente a importância de uma análise rigorosa e detalhada de projetos de investimento. A próxima etapa, que será abordada no capítulo seguinte, tem como tema central os critérios de avaliação e decisão de investimentos. Esta fase é essencial para determinar quais os projetos que são mais vantajosos e estratégicos para a organização, levando em consideração fatores como rentabilidade, risco e alinhamento com os objetivos da empresa.

2.2 Critérios de Avaliação e Decisão de Investimentos

Segundo Marques (2014), existe uma distinção e classificação nas técnicas de avaliação de projetos, sendo dividido em duas categorias: estudos técnico-económicos e em estudos económico-financeiros. Sobre uma perspectiva empresarial, o estudo da rentabilidade financeira de um projeto implica, a reunião de um conjunto de informação técnica, económica e financeira (Miguel *et al.*, 2018). Esta avaliação tem um carácter multidisciplinar, devido ao facto de poder ser realizada partindo de diferentes perspetivas em função dos objetivos do analista, que frequentemente se complementam (Gomes, 2017).

No que concerne a estudos técnico-económicos, estes incluem estudos de mercado, estudos técnicos e o estudo do enquadramento jurídico-financeiro. Estes constituem análises preliminares que permitem conceber e planear as condições e características técnicas que satisfazem os requisitos do promotor para que sejam analisados e determinadas as vantagens da sua realização (Marques, 2014; Carneiro, 2017). Por outras palavras, estuda a viabilidade económica do projeto, sem ter em consideração o seu financiamento, assumindo-se que o projeto é exclusivamente financiado por capitais próprios.

No caso do estudo económico-financeiro, tem como objetivo determinar os fluxos financeiros gerados pelo projeto, no sentido de o avaliar e concluir sobre a sua rentabilidade e viabilidade, considerando uma forma específica de financiamento. As conclusões retiradas destes estudos determinam se o projeto em causa se revela interessante ou não do ponto de vista do investidor (Megre, 2018).

A avaliação de projetos de investimento de uma maneira geral está intrinsecamente ligada a um conjunto de critérios que visam verificar a sua viabilidade económica e financeira. Os critérios de avaliação de investimentos são indicadores calculados com base na rentabilidade e servem de suporte à tomada de decisão para eventuais projetos a realizar (Barros, 1995). Para isso, há um conjunto de critérios que procuram estabelecer parâmetros de viabilidade e que são frequentemente utilizados na avaliação de projetos de investimento. Segundo Barros (2014), esses critérios baseiam-se no Valor Atual Líquido (VAL), na Taxa Interna de Rendibilidade (TIR), no Índice de Rendibilidade do Projeto (IRP), na Taxa Interna de Rendibilidade Modificada (TRIM) e no Período de Recuperação do Investimento (PRI).

2.2.1 Valor Atual Líquido (VAL)

O Valor Atual Líquido (VAL) ou *Net Present Value* (NPS) é um método primordialmente utilizado entre académicos e práticos, sendo dos mais usados nas Finanças para avaliar projetos de investimento, permitindo assim auxiliar o processo de tomada de decisão. Este indicador permite que através do método de atualização dos *cash-flows* seja possível valorizar os fluxos gerados no futuro no momento atual, que por sua vez, implica descontar um fluxo futuro a uma determinada taxa de atualização (r). Desta forma, o indicador permite analisar a viabilidade económica de um projeto de investimento com base na capacidade de cobrir o valor monetário investido no momento inicial, sendo que o excedente monetário correspondente ao valor do VAL (Brealey *et al.*, 2014; Ribeiro, 2019).

O VAL é o excedente dos *cash-flows* utilizados, os quais são calculados para todo o tempo de vida útil do investimento e subtraídos do montante do capital investido no início do projeto, este encontra-se representado na equação 7.

(equação 7)

$$VAL = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t}$$

Onde:

- I_0 – Valor do investimento Inicial;

- *CF* – *Cash-flows* totais líquidos do investimento;
- *r* – Taxa de atualização;
- *t* – Duração do investimento;
- *n* – Total de períodos de vida útil do projeto.

Através do cálculo do VAL é possível tomar uma decisão sobre a rejeição ou aceitação do projeto, pois este permite determinar se investimento é ou não rentável. Na Tabela 1, encontra-se os três cenários possíveis na determinação do VAL.

Tabela 1 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Valor Atual Líquido

Critérios de decisão – Valor Atual Líquido

<i>VAL > 0</i>	Aceitar a realização do projeto. Os benefícios gerados permitem recuperar o investimento realizado, remunerando os capitais investidos à taxa de atualização pretendida e ainda gera um excedente.
<i>VAL = 0</i>	Ainda é viável aceitar a realização do projeto. Permite recuperar o investimento realizado e remunera os capitais investidos à taxa de pretendida. No entanto, há que analisar todos os fluxos previsionais, bem como a taxa de atualização utilizada, pois bastará uma pequena alteração para que o projeto deixe de ser economicamente viável.
<i>VAL < 0</i>	Rejeitar a realização do projeto. Não é economicamente viável e não cobre o investimento inicial, ou seja, não há remuneração dos capitais investidos, pelo que a empresa deve rejeitar o projeto.

Fonte: Ricciulli, 2010

Como todos os indicadores financeiros, o VAL apresenta algumas vantagens e limitações. Segundo Silva e Queirós (2013), tem como vantagens:

- aceitar taxas de atualização diferentes;
- basear o seu método de avaliação em fluxos de caixa que efetivamente representam dinheiro que o investimento irá gerar;
- utilizar todos os fluxos de caixa gerados pelo investimento;
- atualizar esses fluxos de caixa para o momento em que ocorrem tendo em conta o valor do dinheiro no tempo.

E de acordo com Cebola (2011) como limitações:

- não permitir analisar e/ou comparar projetos com vidas diferentes;
- o resultado obtido depende fortemente da escolha da(s) taxa(s) de atualização a utilizar, processo que encerra alguma complexidade, podendo dessa forma subverter-se a análise;
- é indiferente ao investimento realizado, dando apenas indicação do volume de excedente líquido remanescente;
- é indiferente ao ritmo de geração dos *cash-flows*, não fornecendo a percepção de calendarização de recuperação do capital investido.

2.2.2 Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)

De acordo com Parrino e Kidwell (2009), a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) ou *Internal Rate of Return*, é uma alternativa importante e legítima ao critério VAL. Os critérios de avaliação de projetos de investimento VAL e TIR estão intimamente relacionados e ambos contabilizam o “valor temporal do dinheiro” (Rainho, 2017). Este indicador possibilita analisar se o investimento efetuado é, ou não recuperado, assim como consegue multiplicar o investimento realizado e ainda saber qual a taxa de remuneração à qual o seu capital investido estará sujeito (Silva e Queirós, 2013).

Segundo Cebola (2011), a TIR corresponde à taxa de atualização que, aplicada durante todo o período de análise aos *cash-flows* do projeto, gera um VAL nulo, tal como representado na equação 8.

$$(equação 8) \quad TIR = r \quad tal \ que, \quad VAL = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t} = 0$$

Assim, e tendo em conta o r como taxa de atualização, pode tomar-se a decisão de aceitar ou rejeitar um projeto, utilizando o critério da TIR se (Tabela 2):

Tabela 2 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Taxa Interna de Rendibilidade.

Critérios de decisão – Valor Atual Líquido

$TIR \geq r$	Aceitar realização do projeto. O projeto é economicamente viável sempre que a TIR seja superior ou igual à taxa mínima exigida pelo investidor (taxa de atualização);
$TIR = r$	É indiferente a realização ou não do projeto, na perspetiva da sua rendibilidade, se comparada com a alternativa de referência dada;
$TIR \leq r$	Rejeitar realização do projeto. O projeto deve ser recusado se a TIR for inferior à taxa de atualização.

Fonte: Mendes, 2017.

Para Cebola (2011) apesar da TIR fornecer indicações de fácil interpretação, este critério contém algumas limitações, tais como:

- exigir a fixação prévia de uma taxa mínima de referência, para aplicação como critério de aceitação/rejeição de projetos, o que pode introduzir algum grau de subjetividade no processo;
- pode haver mais do que uma TIR para o mesmo projeto, no caso de investimentos com *cash-flows* não convencionais que contenham fluxos intercalados de sinal contrário, o que inibe a sua utilização;
- pode mesmo acontecer que o projeto não apresente TIR, isto é, que não haja uma taxa de atualização (positiva) para a qual os cash-flow líquidos apresentam um valor atual nulo.

Por outro lado, Gomes (2017), destaca como vantagem o facto de a TIR auxiliar na aceitação ou rejeição do projeto, bem como a facilidade de ser entendida e interpretada.

2.2.3 Taxa Interna de Rendibilidade Modificada

A Taxa Interna de Rendibilidade Modificada (TIRM) ou *Modified Internal Rate of Return* (MIRR) é uma proposta alternativa à TIR “convencional”. Esta consiste em atualizar os fluxos de caixa com valor negativo para o tempo presente e capitalizar os fluxos de caixa com valor positivo para o tempo futuro. Por outras palavras, este método de análise dos

investimentos supõe que todos os fluxos de caixa positivos são reinvestidos, em geral ao custo de oportunidade de capital da empresa, ao longo da vida útil do projeto e, os fluxos de caixa negativos são descontados e somados ao investimento inicial, a uma taxa de financiamento suportada compatível com a empresa e o projeto (Hazen, 2003).

No que diz respeito ao cálculo da TIRM, esta pode ser obtida igualando o valor atual dos custos ao valor atual dos fluxos de caixa de entrada capitalizados, ou seja (equação 9):

$$(equação 9) \quad TIRM = \sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+R)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n CF_t(1+R)^{n-t}}{(1+TIRM)}$$

Onde:

- CI_t - *Cash-flows* de Investimento no momento t ;
- CF_t - *Cash-flows* de exploração no momento t ;
- R - Custo de capital;
- n - Total de períodos de vida útil do projeto;
- t - Duração do investimento.

Desta forma, através do resultado do cálculo anterior é possível tomar-se uma decisão de aceitação ou rejeição do projeto, podendo este ser (Tabela 3):

Tabela 3 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Taxa Interna de Rendibilidade Modificada

Critérios de decisão – Valor Atual Líquido

$TIRM \geq r$	Aceitar realização do projeto. O projeto é economicamente viável sempre que a TIRM seja superior ou igual à taxa mínima exigida pelo investidor (taxa de atualização);
$TIRM \leq r$	Rejeitar realização do projeto. O projeto deve ser recusado se a TIRM for inferior à taxa de atualização.

Fonte: Mendes, 2017

O indicador TIRM, para além de colmatar algumas lacunas do indicador TIR, apresenta outras vantagens tais como (Kassai *et al.*, 2000; Mendes, 2017):

- O facto de usar diferentes taxas, conforme os fluxos de caixa são positivos ou negativos. Os fluxos negativos, ou de saída, são descontados à taxa de financiamento, sendo que o financiamento pode ser por capital próprio ou por

capital alheio. Os fluxos positivos, ou de entrada, são descontados à taxa de reinvestimento em que, normalmente, se utiliza a taxa mínima de atratividade (que compreende, tipicamente, o custo de oportunidade, o risco do negócio e a liquidez);

- Não resulta em soluções múltiplas, como pode acontecer no cálculo da TIR convencional;
- Fornece uma taxa de retorno de investimento mais realista.

A desvantagem desta técnica a salientar é (Cebola, 2017):

- Não pode ser aplicada quando a taxa de reinvestimento dos capitais é igual à taxa de obtenção de fundos;
- Necessita de referencial de fixação subjetiva;
- É indiferente ao volume de investimento realizado.

2.2.4 Período de Recuperação do Investimento

O critério do Período de Recuperação do Investimento (PRI) ou *Payback Period*, é uma das ferramentas mais utilizadas para a avaliação de projetos e a sua determinação consegue colmatar as insuficiências do VAL. Este é definido como o número de anos necessários para que os *cash-flows* do projeto recuperem o investimento inicial do projeto (equação 10) (Parrino e Kidwell, 2009).

$$(equação 10) \quad PRI = t \quad \text{quando,} \quad I_0 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Onde:

- n – Total de períodos de vida útil do projeto;
- t – Duração do investimento;
- CF_t – *Cash-flows* de exploração do investimento no momento t ;
- r – Taxa de atualização, custo de oportunidade do capital;
- I_0 – Valor do investimento inicial.

Desta forma, através da fórmula apresentada é possível tomar uma decisão sobre rejeitar ou aceitar o projeto, encontram-se na Tabela 4 os cenários possíveis desta determinação.

Tabela 4 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Período de Recuperação do Investimento

Critérios de decisão – Período de Recuperação do Investimento

<i>PRI > t</i>	Aceitar o projeto, se o valor de t , for inferior ao período de recuperação máximo considerado aceitável, pois permite recuperar o investimento realizado.
<i>PRI < t</i>	Rejeitar o projeto, se o valor de t , for superior ao período de recuperação máximo considerado aceitável, pois o mesmo não é economicamente viável.

Fonte: Cebola, 2011.

O indicador PRI, para além de ser um critério fácil de interpretar, apresenta outras vantagens, mas também algumas limitações. Segundo Brealey *et al.* (2014), tem como vantagens:

- A utilização deste critério de avaliação está diretamente interligada à facilidade existente na divulgação de uma noção de rendibilidade;
- O cálculo deste critério é facilmente perceptível por pessoas sem formação em finanças;
- É uma medida simples de liquidez de um projeto.

E de acordo com Parrino e Kidwell (2009) apresenta como limitações:

- Versões mais comuns não consideram o “valor temporal do dinheiro”;
- Não considera *cash-flows* posteriores ao período de recuperação, logo é apenas um indicador de risco;
- Reticência associada a projetos de longo prazo, como pesquisa e desenvolvimento ou lançamento de novos produtos, projetos nos quais os resultados tendem a aparecer mais tarde.

Segundo Brealey *et al.* (2014), o Índice de Rendibilidade do Projeto (IRP) ou *Return On Investment (ROI)*, indica a rendibilidade que efetivamente se obtém por cada unidade de capital investido. Apesar do VAL transmitir uma perspetiva real do investimento, o IRP consegue colmatar as insuficiências do VAL, ao relativizar o seu valor. Através das entradas ou saídas de capital, obtêm-se as entradas que são superiores ou inferiores aos investimentos, e por sua vez, obtêm o número de vezes que se o multiplicou o

capital investido durante o período do investimento (Silva e Queirós, 2013; Ferreira, 2018).

Para Ross *et al.* (2013), o indicador IRP é o rácio entre o valor atual do *cash-flow* de exploração futuro, após o investimento inicial, dividido pelo valor do investimento atualizado, tal como representado na equação 11.

$$(equação 11) \quad ROI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t + I_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}} = \frac{VAL}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}} + 1$$

Onde:

- n – Total de períodos de vida útil do projeto;
- t – Duração do investimento;
- CF_t – *Cashflows* de exploração no momento t ;
- r – Taxa de atualização, custo de oportunidade do capital;
- I_t – Valor do investimento no momento t .

Tal como é possível observar na equação 11, o indicador IRP e o VAL estão intimamente relacionados, isto é: quando o VAL é positivo, o IRP é superior à unidade e quando o VAL é negativo, o IRP é inferior à unidade (Silva e Queirós, 2013). Através do cálculo do IRP é possível tomar uma decisão sobre a rejeição ou aceitação do projeto, encontrando-se na Tabela 5, os três cenários possíveis na determinação do mesmo.

Tabela 5 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com o indicador Índice de Rendibilidade do Projeto

Critérios de decisão – Índice de Rendibilidade do Projeto	
$IRP > 1$	Aceitar a realização do projeto. Um projeto de investimento é viável economicamente quando o IRP é superior a 1. O projeto é tanto mais interessante, quanto maior for este índice de rendibilidade.
$IRP = 1$	Ainda é viável aceitar a realização do projeto. Um IRP igual à unidade pressupõe um VAL nulo, dado que os <i>cashflows</i> de exploração atualizados à taxa r igualam o investimento, também atualizado à mesma taxa.
$IRP < 1$	Rejeitar a realização do projeto, pois o mesmo não é economicamente viável.

Fonte: Xirimimbi, 2018; Silva, 1999

Como todos os indicadores financeiros mencionados anteriormente, o IRP apresenta algumas vantagens e limitações. Segundo Vieito (2021), este indicador tem como vantagens:

- permitir a análise relativa de rentabilidade dos projetos de investimento;
- é um método particularmente recomendável quando existem restrições financeiras, uma vez que facilita a comparação do IRP entre projetos e por sua vez, selecionar o projeto que maximiza esse rácio.

E como limitações:

- não deve ser visto como alternativa ao VAL, apesar da sua proximidade;
- deve-se ter cuidados na escolha do nível da taxa de atualização e na consideração da hipótese de reinvestimento dos *cash-flows* anuais dos próprios projetos;
- quando o $IRP > 1$, pode levar a decisões incorretas na comparação entre investimentos mutuamente exclusivos.

Após a avaliação da viabilidade económica e financeira do projeto de investimento através dos critérios anteriores, é necessário analisar as decisões de financiamento da empresa, ou seja, realizar uma avaliação da necessidade de utilização dos seus fundos internos e/ou de fundos externos.

2.3 Critérios de Avaliação de Financiamento do Projeto

Um dos principais objetivos de uma empresa é conseguir atingir um crescimento exponencial, para este efeito é necessário efetuar investimentos que potenciem as receitas e/ou diminuam os gastos, no sentido de aumentarem os lucros. Por outras palavras, é necessário que a rentabilidade futura do investimento consiga suportar o custo necessário para esse investimento (Clayman *et al.*, 2012; Ferreira, 2017).

De acordo com Catapan *et al.*, (2010), a equação financeira que trata da expansão ou manutenção da atividade produtiva de todas as empresas, depende da harmonia entre as receitas, os fundos externos (empréstimos) e os fundos internos (contribuições de capital providenciadas pelos acionistas). Deste modo, para uma empresa conseguir atingir um crescimento sólido e saudável, é fulcral conhecer a sua estrutura de capital e, por conseguinte, atingir a máxima eficiência na aplicação dos recursos empresariais disponíveis.

Para Maquieira e Vieito (2010) a estrutura de capital consiste no “(...) peso relativo que o valor de mercado da sua dívida e do seu capital próprio têm no capital total dessa instituição (...)”, isto é, uma empresa para se financiar pode recorrer a fundos internos (autofinanciamento) e/ou a fundos externos (dívida e aumento de capital), ou seja, a escolha de uma proporção adequada envolve diversos fatores que devem ser avaliados por gestores financeiros (Peixoto, 2017).

Por outro lado, Gitman (1997, p. 134) opta por uma definição mais completa e abrangente, referindo que “(...) o custo de capital pode ser definido como a taxa de retorno que uma organização necessita de conseguir sobre os seus investimentos para manter o valor de mercado das suas ações e atrair os recursos necessários para a prossecução dos objetivos da organização (...)”.

Pratt (1998), acrescenta ainda que o conceito de custo de capital está inerente às seguintes características essenciais:

- ser dirigido pelo mercado;
- estar em função do investimento e não do investidor;
- tratar-se de um custo estimado, pois reflete as expectativas dos investidores quanto ao montante dos rendimentos proporcionados;
- basear-se no valor dos ativos;
- ser medido em termos nominais, pois inclui uma inflação esperada;
- constituir uma relação entre as rendibilidades futuras que são esperadas com o valor presente do investimento, num determinado momento.

Em síntese, a determinação do custo de capital é de extrema importância para uma empresa, visto que é um dos indicadores de desempenho por excelência e, mais que isso, é um instrumento de tomada de decisão de investimento quer por parte da gestão de topo, quer para a avaliação da mesma por parte de investidores, que pode ditar a viabilidade ou inviabilidade de um projeto. Tal como referido anteriormente, uma empresa apenas consegue crescer quando investe em projetos de investimento que proporcionam um retorno superior ao custo de capital. Caso não tenha conhecimento do custo de capital, a empresa pode destruir o seu valor, investindo em projetos com um retorno inferior ao custo de capital, e por sua vez, não irá permitir sequer compensar os fornecedores de capital pela sua contribuição (Clayman *et al.*, 2012; Ferreira, 2017).

Reconhecida a sua importância, torna-se ainda mais importante o cálculo correto e adequado deste às especificidades de cada empresa. Para este cálculo é necessário

ter em conta dois tipos de financiamento – financiamento através de Capital Próprio e financiamento através de Capital Alheio.

De acordo com Soares *et al.*, (2015), o financiamento por capitais alheios corresponde a um tipo de financiamento cujo reembolso e remuneração futuros estão previamente definidos, de forma contratualizada e relativamente certa. Por outro lado, o financiamento por capitais próprios pressupõe que os investidores que o praticam prescindem do direito ao reembolso futuro e a uma remuneração fixada contratualmente, obtendo, em contrapartida, o direito de voto nas assembleias gerais que nomeiam a administração das empresas.

Por fim, para determinação do cálculo do custo de capital, e por sua vez calcular o capital próprio e o capital alheio, pode ser utilizado o modelo de Custo do Capital Próprio e o modelo Custo Médio Ponderado do Capital, respetivamente.

2.3.1 Modelo para determinação do Custo do Capital Próprio

Segundo Gaichi e Bordeaux-Rego (2013), para o cálculo do custo do capital próprio, não existe uma metodologia que possibilite a obtenção de uma taxa única. Não obstante, o Custo do Capital Próprio ou *Capital Asset Pricing Method* (CAPM) é o modelo que tem demonstrado uma maior relevância, mais fundamentado e com melhores resultados empíricos no cálculo do custo do capital próprio, ou seja, a rentabilidade exigida pelos investidores para suportar o risco de investir, sendo, por isso, o modelo mais usado pelas empresas e o mais difundido nas instituições académicas de referência (Campolargo, 2018).

Em 1952, Harry Markowitz a partir do seu modelo de média-variância, desenvolveu o modelo CAPM, que teve por base a formação de carteiras eficientes e a constituição de uma referência na teoria financeira (Miguel *et al.*, 2018). Posteriormente, o modelo CAPM foi desenvolvido por Sharpe (1964) e contou ainda com os contributos de Lintner (1965) e Mossin (1966) para o seu aperfeiçoamento, considerando a existência de um relacionamento linear entre o risco e a rentabilidade (Santos, 2015).

Diversos autores utilizam o Modelo do CAPM no cálculo do custo do capital próprio, que tem como objetivo, determinar o retorno esperado num determinado investimento de capital. No entanto, as premissas ou pressupostos inerentes ao modelo CAPM são rigorosas e nem sempre são verificáveis na prática. São as seguintes (Soares *et al.*, 2015):

- nenhum investidor tem capacidade ou possibilidade de influenciar o preço de ativos negociados nos mercados;
- todos os investidores possuem um horizonte temporal de investimento igual a um período;
- não existem nem impostos, nem custos de transação, ou seja, para cada investidor, é indiferente a forma como é remunerado o investimento;
- toda a informação está disponível de forma gratuita e instantânea a qualquer investidor;
- os investidores podem efetuar aplicações financeiras e contrair financiamentos à taxa de juro do ativo sem risco;
- os investidores são racionais, não saciáveis e avessos ao risco;
- os investidores formulam as suas decisões apenas com base na taxa de rentabilidade esperada e respetivo desvio-padrão dos títulos ou carteiras de investimento.

Resumidamente, o CAPM é um modelo linear, em que as taxas de retorno de equilíbrio de todos os ativos com risco são função da sua covariância com a carteira de mercado. O risco não diversificável, para qualquer ativo, é medido através de um beta (β), podendo este ser utilizado para gerar uma rentabilidade esperada (Santos, 2015).

De acordo com Miguel *et al.*, (2018), o beta pode ser definido como medida de risco sistemático, ou seja, depende apenas das características de um determinado ativo e é influenciado por características de mercado que afetam todas as empresas. E segundo Porras (2011), é possível destacar-se duas características que todos os betas têm em comum:

- todos medem o risco adicionado a um portefólio bem diversificado por um determinado ativo, em vez de medir o risco total;
- todos os betas partilham uma medida de risco relativo de um ativo e são padronizados à volta de apenas um.

Matematicamente, os betas utilizados no modelo CAPM podem apresentar valores positivos ou negativos e são determinados a partir da regressão do valor das ações face aos retornos do mercado (Brealey, *et al.* 2014). Este é calculado através da equação 12.

(equação 12)

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i r_m)}{Var(r_m)}$$

Onde:

- β_i - capital próprio do ativo “ i ”;
- r_i - taxa de rendibilidade das ações da empresa i ;
- r_m - taxa de rendibilidade do mercado (índice de ações).

Através deste cálculo é possível adquirir um conhecimento do risco do investimento do projeto através do ponderador β , que por sua vez, define que quanto maior for o seu valor, mais arriscado é o investimento. Na Tabela 6, encontra-se os três cenários possíveis na determinação do mesmo.

Tabela 6 – Nível de risco do investimento consoante o fator de sensibilidade da variação do rendimento

Nível de Risco – Sensibilidade da variação do rendimento

$\beta > 1$	O risco sistemático é maior que o risco de mercado. Uma variação de 1% no retorno do mercado irá originar uma variação superior a 1% no retorno do ativo.
$\beta = 1$	O risco sistemático é igual ao risco de mercado. Uma variação de 1% no retorno do mercado provocará uma variação de 1% no retorno do ativo;
$\beta < 1$	O risco sistemático é menor que o risco de mercado. Uma variação de 1% no retorno de mercado traduzir-se-á numa variação inferior a 1% no retorno do ativo.
$\beta = 0$	O investimento é considerado como sendo livre de risco, dado que o ativo não detém risco sistemático. Uma variação de 1% no retorno do mercado não irá influenciar o retorno do ativo;

Fonte: Campolargo, 2018

Verificando a tabela anterior, é possível verificar que quanto maior for o beta, maior será o risco e, por isso, maior será a expectativa de retorno de um investidor face ao seu investimento.

Após a determinação do beta, é possível proceder-se ao cálculo do CAPM. Na prática, o cálculo consiste na soma dos rendimentos de um ativo sem risco, o prémio de risco do mercado, ponderado por um fator, o beta, desse ativo (equação 13) (Damodaran, 2012).

(equação 13)

$$K_e = rf + \beta [\varepsilon(rm) - rf]$$

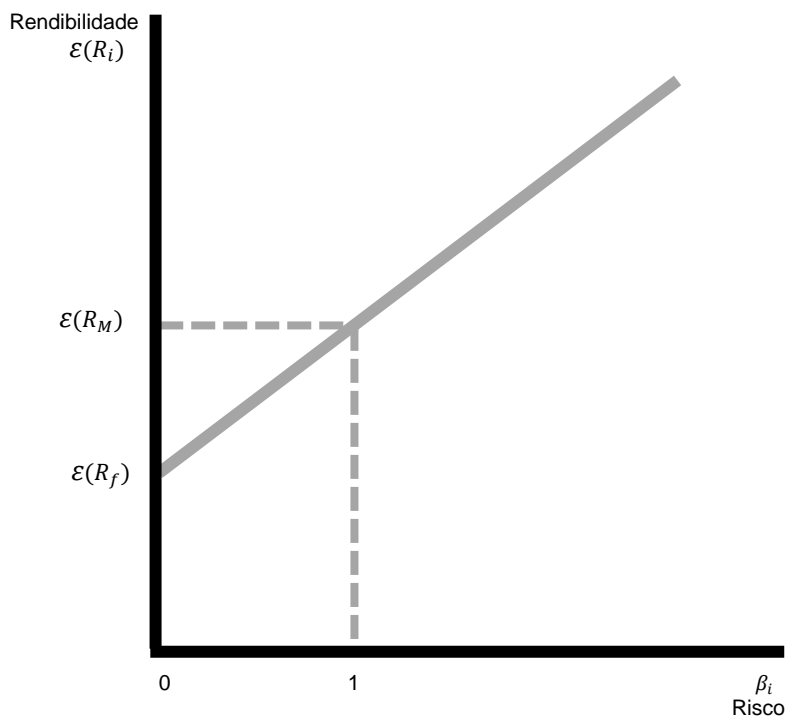
Onde:

- K_e – rendibilidade esperada ou exigida pelo acionista;
- rf – rendimento de um ativo sem risco;
- β – sensibilidade da variação do rendimento do título face à totalidade do mercado, correspondendo ao quociente da covariância entre rendimento do título e a do mercado;
- $\varepsilon(rm)$ – rendibilidade esperada do mercado;
- $[\varepsilon(rm) - rf]$ – prêmio de risco esperado pelo mercado.

Tendo em conta a consideração de *Security Market Line*, com o modelo CAPM, em equilíbrio, existe uma relação linear entre a rendibilidade esperada de um ativo e o risco sistemático desse ativo medido pelo seu beta, ou seja (Figura 2) (Pires, 2011):

Figura 2 – Relação linear entre a rendibilidade esperada de um ativo e o risco sistemático

Relação Linear entre a Rendibilidade Esperada de um Ativo e o Risco Sistemático



Fonte: Pires, 2011

Tendo em conta a figura anterior e que o fator R_f é a recompensa do investidor por adiar o consumo durante um período e o fator $[\varepsilon(rm) - rf]$ é a recompensa do investidor pelo risco assumido (Tabela 7), sabe-se que:

Tabela 7 – Recompensas do investidor com base na relação linear entre a rendibilidade esperada de um ativo e o risco sistemático

Relação linear entre a rendibilidade esperada de um ativo e o risco sistemático

$\beta_i = 0,$	<i>então</i> $\varepsilon(R_i) = \varepsilon(R_f)$
$\beta_i = 1,$	<i>então</i> $\varepsilon(R_i) = \varepsilon(R_f)$
$\beta_i < 1,$	<i>então</i> $\varepsilon(R_i) < \varepsilon(R_f)$
$\beta_i > 1,$	<i>então</i> $\varepsilon(R_i) > \varepsilon(R_f)$

Fonte: Pires, 2011

Como todos os indicadores de financiamento, o modelo CAPM apresenta algumas vantagens e limitações. Segundo Smither e Co Ltd (2003) e Araújo *et al.*, (2012), tem como vantagens:

- a simplicidade de aplicação deste modelo é bastante atrativa;
- é eficaz no mercado em condições de equilíbrio e que os resultados obtidos através das suas generalizações/pressupostos apresentam um melhor desempenho nas economias com menor eficiência de mercado.

E de acordo com Santos (2015) como limitações:

- a utilização do modelo pressupõe a existência de índices abrangentes do mercado de ações, ponderadas pelo seu valor de mercado e não pela liquidez dos títulos que compõem o índice;
- as bolsas de valores dos países emergentes apresentam um reduzido volume de transação e uma elevada concentração em poucos títulos, o que faz com que os títulos que compõem o portfólio de mercado não o representem adequadamente;
- a concentração do índice de referência do mercado em poucas ações leva a que o β das empresas evidencie muito mais a relação destas com as principais empresas que compõem o índice de referência, do que com o portfólio de mercado;
- o prémio de risco é habitualmente muito oscilante, sendo por vezes negativo;

- a versão clássica do modelo CAPM não contempla o risco adicional das empresas contempladas nos mercados emergentes.

2.3.2 Modelo para determinação do Custo do Capital Alheio

De acordo com Weston e Brigham (2000), é possível determinar o total dos recursos financeiros necessários, as proporções de dívida e de ações, e os custos dos componentes do capital, através do modelo do Custo Médio Ponderado do Capital, também conhecido por *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Segundo Teixeira (2012), a estrutura de capital ótima é atingida com a combinação dos fatores internos e externos à empresa, maximizando o seu valor, e subsequentemente, minimizando problemas financeiros como a falta de liquidez. Desta forma, o modelo de Custo Médio Ponderado do Capital descreve o custo de capital de uma empresa ou projeto como uma média ponderada do custo do capital próprio e do custo do capital alheio corrigido do efeito fiscal.

Young e O'Byrne (2003) destacam que para estimar o WACC é necessário conhecer as seguintes variáveis:

- volume da dívida em relação ao total do financiamento necessário, a valores de mercado;
- montante do capital próprio em relação ao total do financiamento necessário, a valores de mercado;
- custo da dívida para com os credores;
- taxa do imposto;
- custo do capital próprio.

Por outras palavras, o WACC é o custo marginal de cada uma das fontes de capital utilizadas pela empresa nos seus investimentos, tendo em conta a proporção utilizada de cada fonte de capital (Ferreira, 2017). Em termos matemáticos este modelo encontra-se representado na equação 14.

$$(equação14) \quad WACC = \left(K_e \times \frac{E}{E + D} \right) + \left(K_D \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D} \right)$$

Onde:

- K_e – Custo do capital próprio;
- E – Valor de mercado dos capitais próprios;

- D – Valor de mercado da dívida;
- K_D – Custo do capital alheio;
- t – Taxa de imposto sobre lucros.

Através do cálculo do WACC é possível tomar uma decisão sobre a rejeição ou aceitação do projeto, comparando com outros indicadores de avaliação de projeto. Na Tabela 8, encontra-se dois cenários possíveis na determinação do mesmo.

Tabela 8 – Critérios de decisão de aceitação ou rejeição de um projeto com a comparação do modelo de Custo Médio Ponderado do Capital com os critérios de decisão VAL e TIR

Decisões de investimento – Custo Médio Ponderado do Capital

$TIR \geq WACC$ e o $VAL \geq 0$	O projeto é considerado economicamente viável;
$TIR < WACC$ e o $VAL < 0$	O projeto não é considerado viável dado que os investidores exigem uma taxa de retorno superior à taxa que o projeto pode apresentar no máximo.

Fonte: Carreira, 2013

O indicador WACC, para além de ser um critério fácil de interpretar, apresenta outras vantagens, mas também algumas limitações. Segundo Martinho (2012) tem como principal vantagem:

- permite a incorporação do capital próprio e do capital alheio;
- tem implícita uma determinada estrutura de capital tal como a incorporação da poupança fiscal no custo do capital alheio (K_D).

E de acordo com Fernández (2011) como limitações:

- embora amplamente utilizado em Finanças, o WACC não é a metodologia mais precisa, pois, esta metodologia falha ao tratar os efeitos colaterais financeiros em empresas com capital complexo, uma vez que apenas reconhece benefícios fiscais;
- opera com valores de mercado de dívida e património, que nem sempre são facilmente observáveis.

Em suma, torna-se necessário ter um conhecimento profundo das fontes de financiamento do projeto, sendo que estas devem ser reais e bastante explícitas, de forma que não exista um enviesamento da análise a realizar. Caso estes conhecimentos

não correspondam à realidade, a análise do projeto pode fazer com que um projeto inviável se apresente como viável ou, por outro lado, um projeto viável se apresente como inviável, causando em ambos os casos, prejuízos para a empresa.

3. Metodologia de Investigação

Neste capítulo, sendo considerado um momento crucial na investigação de uma dissertação, encontra-se descrito a metodologia de investigação adotada na realização de cada fase desta dissertação, desde a revisão da literatura até às conclusões finais deste estudo.

O âmbito da metodologia de investigação da revisão bibliográfica, teve por base um levantamento bibliográfico através de livros, artigos científicos e dissertações de mestrado, obtendo-se fundamentos teóricos para dar apoio à investigação desta dissertação. Assim, foi possível apurar os conceitos de projeto de investimento, avaliação de projetos e decisão de financiamento. Evidenciou-se também quais os critérios que influenciam o fator de rejeição ou aceitação de um projeto. Neste sentido, a revisão de literatura revelou-se um suporte fundamental para alavancar todas as variáveis relevantes num processo de desenvolvimento de um projeto de investimento.

Por outro lado, o âmbito da metodologia de investigação do trabalho experimental teve por base o método do caso de estudo. Através deste método foi possível aplicar e apresentar os métodos para a análise económica e financeira do projeto de investimento em estudo. Procedeu-se, igualmente, ao levantamento bibliográfico através de livros, monografias, obtendo-se dados úteis e atuais para explicar o enquadramento do setor em questão e para dar apoio ao caso de estudo.

Este método tem suscitado alguma controvérsia enquanto método apropriado para a realização de trabalhos de investigação. No entanto, segundo Yin (2018), este método permite correlacionar a realidade com proposições teóricas, originando um fenómeno temporal complexo, tornando possível distinguir os dois estados, sendo vantajoso retratar um estudo de caso que analise essas mesmas diferenças. Assim, segundo este autor, encontrar uma conclusão num caso de estudo torna-se mais convincente e exato, de forma que a realidade e as fontes teóricas coincidam.

Assim, o motivo pela qual se selecionou o método de caso de estudo como estratégia de investigação nesta dissertação, prende-se pelos seguintes factos apresentados por Yin (2018):

- é um método de natureza qualitativa adequado para responder a questões do tipo "como" e/ou o "porquê";
- a inexistência de controlo/manipulação dos investigadores sobre os eventos comportamentais;

- trata-se de um fenômeno contemporâneo que permite correlacionar a realidade e as proposições teóricas;
- apresenta dados recolhidos de múltiplas fontes;
- é possível descreve num contexto de vida real no qual se insere o projeto de investimento.

Segundo Major e Vieira (2017), este método necessita de alguns cuidados na sua aplicação, sendo necessário passar pelas seguintes etapas:

- 1) **preparação e planeamento:** inicialmente foi realizada uma pesquisa bibliográfica relacionada com o setor Vitivinícola que consistiu numa caracterização do mercado internacional e nacional, bem como a identificação de pontos fortes e fracos, ameaças e oportunidades neste setor, e por fim, explorar a concorrência existente;
- 2) **recolha de dados:** esta etapa teve por base a recolha de dados sobre o setor em estudo, bem como informações sobre o meio envolvente. Para esta etapa foi desenvolvido um questionário, no qual se obteve 154 respostas, que permitiu aferir preferências, comportamento e frequência do consumo de vinho, e identificar possível concorrência (Anexo I). Para complementar, também foi realizado uma entrevista a um fornecedor de vinho já engarrafado, bem como a um distribuidor de bebidas alcoólicas. Por fim, após as evidências recolhidas, procedeu-se ao tratamento das mesmas numa folha de cálculo – *Microsoft Excel*;
- 3) **análise dos dados:** trata-se da última etapa da aplicação do método. Esta tem por base a análise e avaliação das evidências recolhidas na etapa anterior numa folha de cálculo. A revisão da literatura anteriormente realizada torna-se um suporte para a análise e interpretação dos resultados obtidos.

Tal como outros métodos, o método caso de estudo apresenta algumas vantagens e limitações. Tem como principal vantagem a sua aplicabilidade em diferentes contextos e áreas de investigação, sendo possível correlacionar a realidade com as proposições teóricas, conseguido solucionar diferentes problemas bem como, explorar e/ou desenvolver novas teorias (Meirinhos e Osório, 2010). Por outro lado, a possibilidade de falta de rigor e confiabilidade dos dados é um ponto crítico na etapa da recolha de dados. Este fator é uma limitação deste método, pois se os dados não estiverem devidamente estruturados e não forem fidedignos, podem enviesar toda a investigação (Yin, 2018).

4. Caso de Estudo

No presente capítulo, foi analisada a criação da empresa “Vinhos Almeida” no setor vitivinícola como uma oportunidade de investimento. Esta empresa visa lançar uma nova marca de vinho, comprando vinhos já engarrafados, reduzindo os custos de produção e os desafios relacionados à rentabilidade das vinhas. Através deste capítulo, foram abordados diferentes elementos fundamentais de um plano de negócios, abrangendo a caracterização da empresa, a análise ao setor e do seu ambiente envolvente, uma definição da sua estratégia de marketing e do seu plano de operações. Através desta informação é possível realizar as projeções de *cash-flows* e por sua vez, proceder à avaliação do projeto. Desta forma, é possível proporcionar uma visão abrangente do projeto de investimento, fornecendo dados e informações que contribuam para uma análise precisa e fundamentada.

4.1 Caracterização da empresa

A Vinhos Almeida é uma empresa que irá comercializar garrafas de vinho branco, tinto e rosé. A ideia de criar uma marca de vinhos surgiu devido à oportunidade de expandir os negócios da família no setor vitivinícola. Com a família Almeida já presente no setor há muitos anos, surgiu a necessidade de explorar novas possibilidades de negócio e escoar a produção de matéria-prima fornecida por um parceiro. Dessa forma, a empresa viu a oportunidade de agregar valor à sua trajetória no setor vitivinícola, desenvolvendo e comercializando os seus próprios vinhos branco, rosé e tinto. A ideia não só permitiu diversificar a atuação da empresa, como também proporcionar a oportunidade de estabelecer uma nova marca com características únicas e atraentes para o público-alvo jovem, criando assim um produto e explorando novos mercados.

Os maiores desafios para a empresa Vinhos Almeida serão conquistar a confiança e o reconhecimento dos consumidores num mercado já consolidado e competitivo, bem como conquistar o público-alvo desenvolvendo estratégias de comunicação adequadas para alcançar este segmento específico.

O Plano de Negócios da Vinhos Almeida tem como objetivo definir a estratégia para a criação da nova empresa, assim foi realizada uma avaliação da viabilidade económico-financeira deste projeto, considerando um horizonte temporal de dez anos de atividade.

O investimento inicial é de 35.600€, composto por 50% de capitais próprios e 50% de financiamento bancário. De acordo com o plano de negócios que se apresenta de seguida, a empresa é viável do ponto de vista social, económico e financeiro. Tendo por base o período de dez anos, o Valor Líquido Atualizado (VAL) é de 250.695,59 €, a Taxa

Interna de Rentabilidade é igual a 50% e a empresa consegue recuperar o seu investimento inicial ao fim de 4 anos.

Para uma definição clara do propósito e dos objetivos da marca, é fundamental compreender e comunicar de forma eficaz a sua visão, missão, valores e objetivos. Através destes elementos é possível estabelecer a identidade da marca e construir relacionamentos duradouros com os consumidores. No âmbito da marca de vinhos desta dissertação, foram identificados os seguintes elementos:

- **Visão**

A marca tem como visão tornar-se uma referência no mercado vitivinícola, reconhecida pela sua excelência na qualidade dos vinhos e pelo estabelecimento de relacionamentos sólidos com os consumidores. Procura ser reconhecida como uma marca inovadora, acessível e que promove experiências enriquecedoras, destacando-se como uma escolha preferencial entre os consumidores mais jovens.

- **Missão**

Tem como missão oferecer vinhos de qualidade que transmitam a tradição e a essência do *terroir* português, proporcionando momentos especiais aos seus consumidores, valorizando a herança vitivinícola de Portugal, combinada com uma abordagem moderna e acessível.

- **Valores**

- Excelência: comprometimento em fornecer vinhos de alta qualidade que expressem o melhor do *terroir* português e satisfaçam as expectativas dos consumidores;
- Tradição: valorização da rica história e tradição vitivinícola de Portugal, preservando técnicas de elaboração e respeitando a autenticidade do produto.
- Inovação: procura contínua por novas abordagens, estratégias de marketing digital e maneiras de atrair o público jovem, mantendo a essência tradicional do vinho português;
- Acessibilidade: tornar o vinho mais acessível e atrativo para o público mais jovem, oferecendo uma experiência descomplicada e envolvente.

Após uma definição clara do propósito da marca, é fundamental explorar os elementos cruciais para o desenvolvimento e a implementação bem-sucedida do projeto. Os aspetos abordados, como clientes, oferta, infraestruturas, estrutura de custos e fontes de rendimento, desempenham um papel fundamental na compreensão abrangente de como a marca de vinho atenderá às necessidades do mercado e irá gerir os seus

recursos e obter receitas. A análise detalhada desses aspetos forneceu uma visão clara e fundamentada do plano de negócio da marca, permitindo a tomada de decisões estratégicas para garantir o sucesso desta marca no setor vitivinícola.








4.2 Business Model Canvas: Vinhos Almeida

O modelo de negócio de uma empresa, conforme descrito por Osterwalder e Pigneur (2010), pode ser representado pelo *Business Model Canvas*, um esquema composto por nove blocos interligados entre si e que determinam como uma empresa cria, proporciona e obtém valor. Estes blocos principais convergem em quatro áreas cruciais de um negócio, abrangendo clientes (relacionamento com o cliente, segmento de clientes e canais de distribuição), oferta (proposta de valor), infraestrutura (parcerias-chave, atividades-chave e recursos-chave) e viabilidade financeira (estrutura de custos e fluxos de rendimento). Este esquema é adequado para qualquer modelo de negócio, sendo que determinados blocos irão ser mais importantes do que outros dependendo do tipo da organização e dos seus objetivos principais. Desta forma, este esquema tem vindo a assumir ao longo do tempo um papel cada vez mais importante, sendo por isso necessário aprofundar as suas secções e ao que elas se referem (Barbosa, 2021).

Na Figura 3, encontra-se representado esquema da Business Model Canva da Vinhos Almeida, o qual permite uma compreensão holística da estrutura fundamental que sustenta este projeto de investimento.

Figura 3 – Representação do Business Model Canvas: Vinhos Almeida.

Business Model Canvas: Vinhos Almeida

<p><u>Parcerias-Chave</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Produtor de vinho da Região do Douro o Distribuidor o Empresa de <i>Marketing</i> Digital o Influenciadores digitais e <i>bloggers</i> relacionados a gastronomia e <i>lifestyle</i> 	<p><u>Atividades-Chave</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Gestão de <i>stocks</i> e logística o Implementação de estratégias de <i>marketing</i> o Atendimento ao cliente 	<p><u>Proposta de Valor</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Oferecer uma seleção diversificada de vinhos frescos, suaves e distintos nos tipos tinto, branco e rosé o Experiência enriquecedora que une a herança vitivinícola de Portugal com uma abordagem moderna e acessível 	<p><u>Relação com os Clientes</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Interação ativa nas redes sociais para envolver os consumidores o Envolvimento com os consumidores por meio de concursos, desafios e eventos exclusivos. 	<p><u>Segmentos de Clientes</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o <i>Millennials</i> que apreciam experiências gastronómicas e procuram vinhos autênticos o Consumidores que valorizam a tradição e a autenticidade dos vinhos portugueses o Mercado nacional e internacional
<p><u>Estrutura de Custos</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Custos Fixos – plataforma online, equipa de marketing, eletricidade, serviço de contabilidade o Custos variáveis – produto Acabado, transportes o Recursos Humanos - vencimentos 		<p><u>Fluxos de Rendimento</u> </p> <ul style="list-style-type: none"> o Receitas das vendas de vinhos ao consumidor final o Margens de lucro da colaboração com o distribuidor 		

Fonte: Elaboração própria.

4.3 Análise do setor e do ambiente envolvente

Ao longo dos tempos, o consumo de vinho transcendeu fronteiras, encontrando um lugar nos cinco continentes. O vinho, inicialmente ligado às antigas tradições da Península Ibérica, ganhou relevância histórica com os Fenícios e posteriormente com os Romanos, transformando-se num produto comercial que desempenhava um papel fundamental na sociedade (Cardeira, 2009). Além do seu papel cultural e social, o vinho também começou a ser associado à saúde, com estudos destacando os benefícios moderados para o sistema cardiovascular e a longevidade (Farinha, 2021; Thomas, 1996). Atualmente, o mercado do vinho evoluiu em sintonia com outras áreas, como o Enoturismo, que explora a interseção entre a viticultura e o turismo, fortalecendo sinergias entre diferentes setores económicos (Farinha, 2021). Com os avanços tecnológicos e inovações em métodos de produção, o vinho expandiu-se globalmente, estabelecendo laços comerciais em todo o mundo, abrangendo a Europa, América e Ásia (Harkonen *et al.*, 1995).

Portugal, pertencendo a um dos países do Velho Mundo do vinho, possui uma história vinícola rica e prestigiada, ocupando uma posição de destaque na produção e exportação de vinhos a nível mundial, sendo o 11^o maior produtor em volume na produção de vinho e o 9^o maior exportador. Em 2022, no que diz respeito ao consumo de vinho *per capita*, Portugal destaca-se sendo o maior consumidor mundial com 67,5 litros/ano por habitante. Outro ponto de destaque é que os cinco maiores consumidores mundiais de vinho, na relação *per capita*, são da União Europeia (Tabela 9).

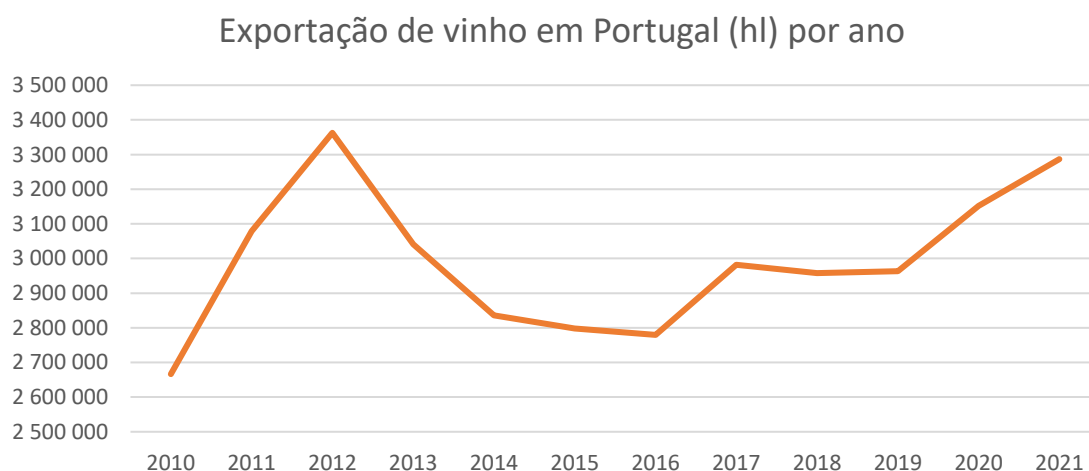
Tabela 9 – Consumo de vinho *per capita* dos 15 países que mais consumiram vinho em 2022.

País / Ano	2022
Portugal	67,5 L
França	47,4 L
Itália	44,4 L
Suíça	35,5 L
Áustria	30,8 L
Alemanha	27 L
Austrália	26,1 L
República Checa	25,3 L
Espanha	25,3 L
Holanda	24,5 L
Argentina	23,8 L

Fonte: *International Organization of Vine and Wine Intergovernmental Organization*, 2023

As exportações do sector vitivinícola no ano de 2021 cresceram 4,3%, atingindo cerca de 3.286.303 hl, em comparação com ano anterior (Instituto Nacional do Vinho, 2023). A evolução da exportação do vinho ao longo dos anos é retratada de forma gráfica na Figura 4, permitindo visualizar o crescimento consistente do setor, desde 2009 até 2022.

Figura 4 – Evolução nacional da exportação de vinho em Portugal desde 2009 até 2022.



Fonte: Instituto Nacional do Vinho, 2023

Conforme um estudo do Instituto dos Vinhos do Douro e Porto (IVDP) em 2023, o setor vinícola português gerou um volume de negócios de cerca de 360 milhões de euros em 2022, com 61% desse montante oriundo das exportações. Essa significativa contribuição reafirma a importância do vinho para a economia portuguesa, evidenciando-se como um setor de destaque na Balança Comercial do país.

A nível de consumo mundial, em 2022, estima-se que se consumiu 232 mhl de vinho, registando-se uma diminuição de 0,9% em relação a 2021. A queda acentuada do consumo do vinho observado no ano de 2018 na Figura 5, pode ser explicado pela pandemia Covid-19, que resultou num efeito negativo no setor de mercado do vinho, atingindo principalmente o canal Horeca (hotéis, restaurantes e catering). Em 2021, o levantamento das restrições relativas à circulação de pessoas, reabertura dos canais Horeca e a permissão de reencontros e celebrações sociais, contribuíram para um aumento do consumo na maioria dos países do mundo.

Figura 5 – Evolução mundial do consumo de vinho desde 2000 até 2022.



Fonte: International Organization of Vine and Wine Intergovernmental Organization, 2023

Em maior detalhe, é possível observar na Tabela 10 que apesar do vinho ser consumido em 200 países, os 5 primeiros representam quase 50% do consumo no mundo (49%), enquanto os 10 principais países representam 68% desse consumo em 2022.

Tabela 10 – Países que consumiram mais de 2 mhl de vinho em 2022.

Países com o maior consumo de vinho desde 2017 até 2022

País / Ano	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	31,5	33,7	34,3	32,9	33,1	34,0
França	27,0	26,0	24,7	23,2	24,9	25,3
Itália	22,6	22,4	22,6	24,2	24,2	23,0
Alemanha	19,3	20,0	19,8	19,8	19,9	19,4
Reino Unido	13,1	12,9	13,0	13,2	13,1	12,8
Rússia	10,4	9,9	10,0	10,3	105,0	10,8
Espanha	10,5	10,7	10,2	9,2	10,3	10,3
China	19,3	17,6	15,0	12,4	10,5	8,8
Argentina	8,9	8,4	8,9	9,4	8,4	8,3
Portugal	5,2	5,1	5,4	4,4	5,3	6,0
Austrália	5,9	5,3	5,8	6,0	5,7	5,5
África do Sul	4,5	4,2	3,9	3,1	3,9	4,6
Canadá	5,0	4,9	4,7	4,4	4,2	4,2
Roménia	4,1	3,6	3,5	3,7	3,7	3,6
Brasil	3,3	3,3	3,6	4,1	4,1	3,6
Japão	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	3,4
Suíça	2,5	2,4	2,6	2,5	2,6	2,6
Áustria	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4
Chéquia	2,1	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2
Bélgica	2,5	2,4	2,6	2,5	2,6	2,0
Suécia	2,3	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0
Outros	40,1	38,2	36,5	35,7	-57,4	37,2
Total	246	241	237	231	234	232

Fonte: International Organization of Vine and Wine Intergovernmental Organization, 2022

Na Tabela acima pode-se verificar que os Estados Unidos da América, em 2022, continuam a ser o maior país consumidor de vinho do mundo. Com um nível estimado

de consumo de 34,0 mhl (+0,7% em relação a 2021). A União Europeia, com um consumo de vinho estimado em 114 mhl, responde a 48% do consumo mundial.

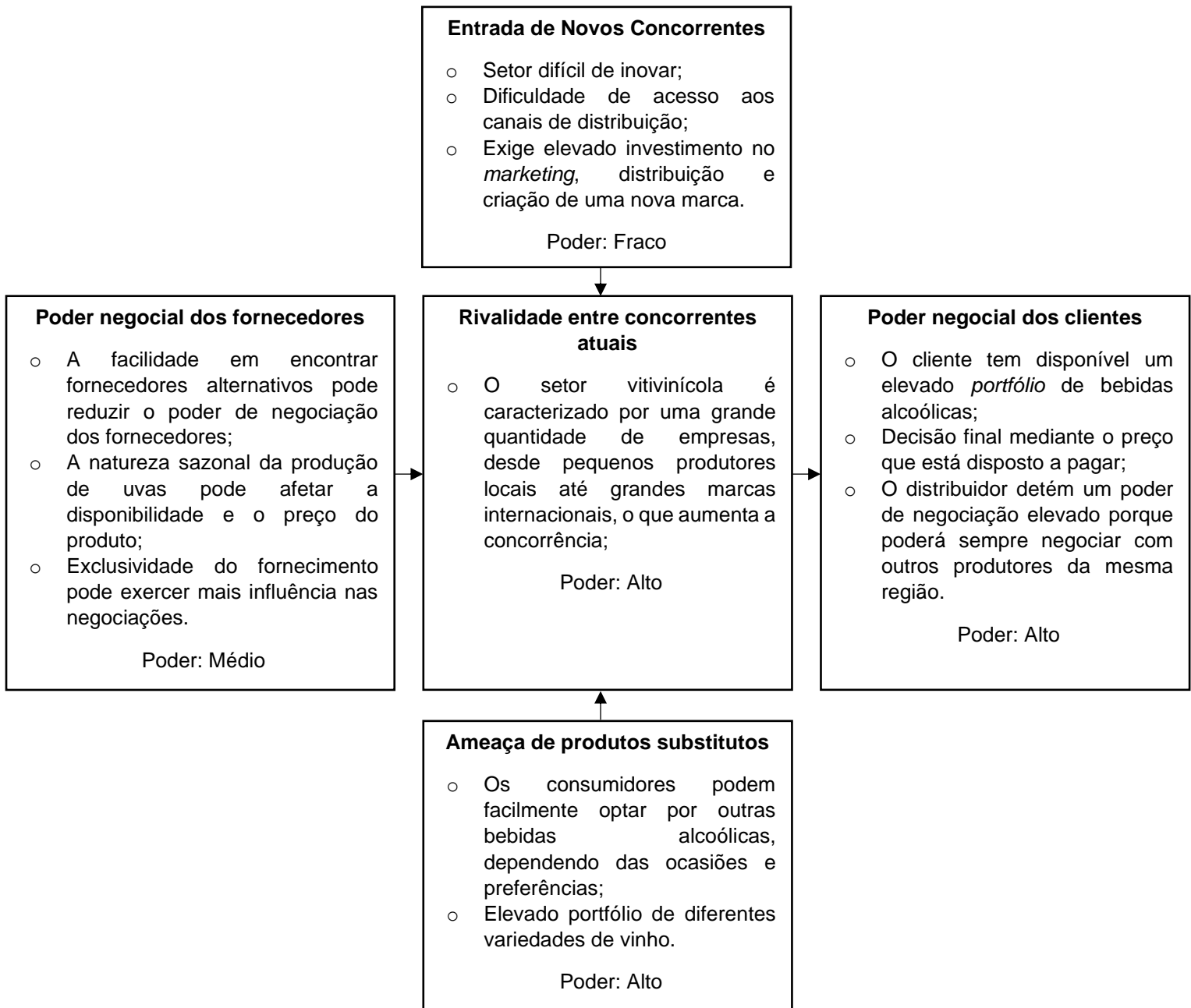
4.3.1 Análise das cinco forças de Porter

Michael Porter, chegou à conclusão de que o potencial de lucro de uma indústria é determinado principalmente pela intensidade concorrencial na indústria, que depende de cinco forças competitivas: Rivalidade entre os concorrentes; Ameaça de novas entradas; Ameaça de produtos substitutos; Poder negocial dos clientes (Maçães, 2017). Atualmente, a análise das cinco forças de Porter tornou-se uma ferramenta estratégica para compreender o ambiente competitivo em que uma empresa opera (Amaral, 2022).

De forma a proteger e a posicionar estrategicamente a Vinhos Almeida, esta análise foi aplicada tendo em conta as forças competitivas do setor (Figura 6) e por sua vez, foi possível determinar a intensidade da competição e atratividade do mercado (Asad, 2012; Amaral 2022).

Figura 6 – Análise estratégica da Vinhos Almeida com base nas cinco forças de Porter.

As cinco forças de Porter – Vinhos Almeida



Fonte: Elaboração própria.

Através da análise anteriormente realizada podemos concluir que a atratividade do mercado é mediana. Existe uma série de barreiras à entrada neste setor tão característico e tão competitivo tais como, a dificuldade na diferenciação e inovação neste setor, a necessidade de investimentos substanciais em marketing, distribuição e construção de uma nova marca, bem como a dificuldade de acesso aos canais de distribuição. Os clientes, por sua vez, têm uma gama diversificada de opções de bebidas alcoólicas e uma forte influência sobre as decisões finais, o que contribui para um poder

de negociação elevado. A ameaça de produtos substitutos é alta, devido à flexibilidade dos consumidores em optar por outras bebidas alcoólicas em diferentes ocasiões. Por fim, a rivalidade entre os concorrentes atuais é alta, devido à presença de várias empresas no mercado, incluindo pequenos produtores locais e marcas internacionais.

4.3.2 Análise SWOT

A análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats*) é uma ferramenta estratégica valiosa que permite uma avaliação completa das forças internas e externas que afetam uma organização ou projeto. Neste contexto, a Vinhos Almeida foi submetida a uma análise SWOT (Tabela 11) para identificar as suas forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, com o objetivo de desenvolver estratégias eficazes para o crescimento e sucesso no mercado de vinhos.

Tabela 11 – Análise SWOT da Vinhos Almeida.

Análise SWOT – Vinhos Almeida

Forças	Fraquezas
<ul style="list-style-type: none"> • Fornecedor com um elevado <i>know-how</i> nas técnicas de produção de vinhos; • Parcerias com um distribuidor que já se encontra consistente no mercado de bebidas alcoólicas; • Diversidade na oferta da variedade do vinho (branco, tinto e rosé); • Estratégia de <i>marketing</i> definida por uma equipa especializada; • Forte investimento na imagem de marca das garrafas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nova marca, falta de reconhecimento; • Limitações na capacidade de obter o produto acabado devido à dependência de um único fornecedor externo; • Incapacidade de competir em termos de preços com marcas já estabelecidas no mercado.
Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Aumento da procura por experiências enoturísticas; • Crescimento das tendências de consumo de vinho; • Expansão para o mercado internacional; • Parcerias com redes sociais e influenciadores para promover a marca e alcançar o público-alvo específico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Este setor de mercado é caracterizado por uma grande quantidade de empresas já existentes no mercado, desde pequenos produtores locais até grandes marcas internacionais, o que aumenta a concorrência; • A apetência dos consumidores por outras bebidas, como a cerveja, água e sumos/refrigerantes; • Concorrência de marcas estabelecidas com grande visibilidade no mercado; • Pressão da concorrência em mercados internacionais por parte de outros vinhos estrangeiros.

Fonte: Elaboração própria.

Um dos pontos fortes destacados na análise SWOT é o investimento substancial na imagem da marca. O foco na promoção da marca, com ênfase na tradição e qualidade,

é uma oportunidade deste setor de mercado, e de acordo com Jenster (2008), um fator diferenciador e preponderante neste setor é o rótulo e a embalagem do produto.

Segundo Barber *et al.*, (2006), a empresa deve procurar saber qual o tipo de mensagem que é valorizada pelo consumidor. Um estudo deste autor, confirma que os clientes veem o rótulo frontal como uma fonte de informação importante e como parte integrante da decisão de compra de vinho, seja qual for o design da rotulagem, o que tem uma relação causal na promoção e no consumo do vinho (Mendes, 2017). Desta forma, a Vinhos Almeida destaca como oportunidade a realização de campanhas de *marketing* sólidas, incluindo parcerias com influenciadores, como estratégia para promover a marca e alcançar o público-alvo.

Em suma, esta análise SWOT oferece uma visão geral das forças, fraquezas, oportunidades e ameaças que a Vinhos Almeida enfrenta no seu ambiente de negócio. Esta serve como base para a formulação de estratégias que capitalizem os pontos fortes e as oportunidades, enquanto mitigam as fraquezas e enfrentam as ameaças, a fim de alcançar um crescimento sustentável e sucesso no mercado de vinhos.

4.4 Estratégia de Marketing

A estratégia de *marketing* é uma etapa crucial para o sucesso da Vinhos Almeida. Desta forma, serão explorados os elementos essenciais para posicionar a empresa no mercado, definir o cliente-alvo que se pretende alcançar e a estratégia de *marketing mix* (Produto, Preço, Promoção e Distribuição) que será utilizada para alcançar os objetivos definidos. A análise cuidadosa destas componentes permite criar um plano estratégico sólido e alinhado com as necessidades e expectativas do público-alvo definido, proporcionando um diferencial competitivo no mercado de vinhos.

4.4.1 Concorrência

Através da análise da concorrência, torna-se possível compreender o cenário competitivo no qual a Vinhos Almeida irá atuar. Devido à complexidade e à vasta diversidade de marcas de vinho existentes no mercado, reconheceu-se a dificuldade inerente em examinar todas as empresas já estabelecidas no mercado. Desta forma, para se colmatar esta dificuldade, optou-se por recolher informação por meio de um questionário, onde foram identificadas as marcas de vinho mais frequentemente mencionadas pelos consumidores como as suas escolhas preferenciais de compra. Por sua vez, estas marcas surgem como as principais concorrentes da Vinhos Almeida e serão utilizadas como pontos de referência para a análise comparativa com a empresa. Na Tabela 12, apresentamos essa comparação de forma detalhada, destacando as

características e atributos de cada concorrente, permitindo uma análise criteriosa para o desenvolvimento de estratégias competitivas e a identificação de oportunidades no mercado vitivinícola.

Tabela 12 – Análise Comparativa com as Marcas Preferidas dos Consumidores

Análise Comparativa com as Marcas Preferidas dos Consumidores

Atributos	Papa Figos	Trinca Bolota	Mocho Galego	EA	CARM	Periquita	Vila Real
Variedade de Produtos	Tinto, Branco, Rosé	Tinto e Branco	Tinto, Branco e Rosé	Tinto, Branco, Rosé e biológico	Tinto, Branco e Rosé	Tinto, Branco e Rosé	Tinto, Branco e Rosé
Preço	7,99€/uni	6,99€/uni	9,99€/uni	5,99€/ uni	10,45€/uni	4,99€/uni	3,29€/uni
Posicionamento no mercado	Estabelecida no mercado	Apesar de ser recente no mercado, já se encontra na lista dos vinhos portugueses mais vendidos	Em crescimento, recente no mercado	Estabelecida no mercado	Em crescimento	Estabelecida no mercado	Estabelecida no mercado
Imagem de Marca	Criativa – associa a imagem da ave à zona do país	Criativa – associa a imagem da imagem do porco preto à zona do país	Criativa – Associa a imagem da ave à zona do país	Simple - apenas com o nome da marca	Simple – nome da marca e cores neutras	Simple - apenas com o nome da marca	Simple - apenas com o nome da marca
Distribuição	Garrafeiras e Hipermercados	Garrafeiras e Hipermercados	Hipermercados	Garrafeiras e Hipermercados	Garrafeiras e Hipermercados	Garrafeiras e Hipermercados	Garrafeiras e Hipermercados
Ações de Marketing	Não tem site próprio, nem se publicita nas redes sociais	Presença nas redes sociais, site próprio (sem opção de compra) e parceria com influenciadores	Não tem site próprio, nem se publicita nas redes sociais	Presença nas redes sociais, site próprio (com opção de compra), realização de eventos e enoturismo	Site próprio (com opção de compra), realização de enoturismo	Presença nas redes sociais, site próprio (com opção de compra), realização de eventos e enoturismo	Presença nas redes sociais, site próprio (sem opção de compra) e parcerias com eventos
Região de Origem	Douro	Alentejo	Alentejo	Alentejo	Douro	Península de Setúbal	Douro

Fonte: Elaboração própria.

Estas marcas representam alguns dos principais concorrentes da Vinhos Almeida no mercado vitivinícola. A sua presença e reputação no setor são importantes considerações para o desenvolvimento da estratégia competitiva da Vinhos Almeida, e são fundamentais para avaliar as suas estratégias de marketing, preços, posicionamento no mercado e outras características relevantes para se destacar e conquistar a preferência dos consumidores.

4.4.2 Clientes

A Vinhos Almeida identificou como seu público-alvo indivíduos jovens, entre os 25 e os 38 anos de idade, também conhecidos pela geração “*Millennials*”, que residem em áreas urbanas e metropolitanas. Estes consumidores são caracterizados por padrões regulares de consumo de bebidas alcoólicas, uma forte presença digital e uma procura por experiências únicas e autênticas. Além disso, estão constantemente à procura de novidades e tendências, desejando experimentar produtos diferenciados que os destaquem dos demais. Os *Millennials* valorizam a qualidade, a inovação e a criatividade e, estão abertos a explorar novos sabores e experiências sensoriais.

De acordo com *Wine Market Council* (2016), nos Estados Unidos, esta geração já se tornou o segmento populacional com o maior número de consumidores de vinho e são conhecidos por se tornarem a geração de esperança para o setor vinícola.

Com base neste perfil, a Vinhos Almeida pretende atender às características específicas deste público-alvo, oferecendo vinhos de sabores frescos, suaves e distintos. O aspeto emocional é fundamental na estratégia de marketing, com ênfase na tradição, qualidade e autenticidade dos produtos. Esta estratégia aliada à abordagem digital e ao foco nas redes sociais, contribui para a conquista deste público-alvo e a construção de relacionamentos duradouros com os consumidores.

4.4.3 Marketing-Mix

4.4.3.1 Produto

A empresa Vinhos Almeida oferece uma seleção diversificada de vinhos frescos, suaves e distintos nos tipos tinto, branco e rosé. Com esta oferta, a marca procura atender às diferentes preferências dos consumidores, proporcionando uma experiência sensorial completa e memorável.

Os vinhos tintos, rosés e brancos são elaborados a partir de uvas selecionadas, cultivadas em vinhas de excelência. Através de métodos de produção cuidadosamente executados, os vinhos ganham complexidade, equilíbrio e sabores distintos, garantindo

uma experiência sensorial única para os consumidores. Esta procura pela qualidade reflete-se não apenas no sabor, mas também na apresentação elegante, sofisticada e diferenciada das garrafas, proporcionando aos consumidores uma experiência completa e gratificante.

4.4.3.2 Preço

A estratégia de preço adotada pela Vinhos Almeida teve em consideração a análise dos preços praticados pelas marcas concorrentes previamente analisadas e já estabelecidas no mercado português, cujos detalhes estão apresentados na Tabela 12 (página 61). Além de se ter analisado o preço das marcas concorrentes, realizou-se também um inquérito para se perceber o intervalo médio de preços com o qual os consumidores estavam dispostos para adquirir uma garrafa de vinho. Adicionalmente e de forma a consolidar o preço a definir, foi realizado uma prova cega com ao oferta dos três tipos de vinho da Vinhos Almeida.

Com base nas respostas ao inquérito, foi possível identificar uma maioria significativa, correspondendo a 54,6% dos inquiridos, que indicou estar disposta a gastar um valor situado entre 5€ e 10€ por garrafa de vinho, independentemente do tipo de vinho. Em seguida, 25,7% dos inquiridos demonstraram preferência por vinhos com um preço inferior a 5€. Por fim, 15,8% dos participantes indicaram que estariam dispostos a pagar entre 10€ e 15€ por garrafa.

Em relação à prova cega, contamos com a participação de 10 participantes, com idades compreendidas no público-alvo pretendido. Os resultados médios revelaram que, em média, os participantes estariam dispostos a pagar 6,80€ por uma garrafa de vinho branco e 7,50€ por uma garrafa de vinho tinto. É crucial destacar que, durante esta avaliação, os provadores avaliaram apenas o valor que estariam dispostos a pagar pelo vinho, desconsiderando quaisquer fatores externos, como a garrafa final, rótulo ou a sua apresentação.

Com base nos dados do inquérito e nos resultados da prova cega, bem como alinhados com o nosso posicionamento estratégico e a concorrência existente, definimos os preços a serem praticados pela Vinhos Almeida (Tabela 13). Essa abordagem permitirá que a Vinhos Almeida se posicione estrategicamente no mercado, oferecendo preços competitivos e adequados às necessidades e expectativas dos seus clientes, estabelecendo-se com confiança e eficiência nesse cenário altamente competitivo do mercado de vinhos.

Tabela 13 - Tabela de Preços

Tabela de Preços dos Produtos dos Vinhos Almeida

Produtos	Preço - Distribuidor	Preço – Consumidor final
Vinho Branco	5 €	7 €
Vinho Tinto	5 €	7 €
Vinho Rosé	5 €	7 €

Fonte: Elaboração própria.

Para arranque da empresa foi negociado e estabelecido um preço de 5€ para qualquer tipo de vinho vendido ao distribuidor, permitindo a obtenção da sua margem de lucro. Adicionalmente, também definimos o preço ao consumidor final em 7€, para qualquer tipo de vinho, procurando desta forma equilibrar a atratividade para os clientes com a sustentabilidade do negócio. Desta forma, os preços definidos estão em linha com o intervalo de preço mais referenciado no inquérito.

4.4.3.3 Distribuição

A estratégia de distribuição da Vinhos Almeida desempenha um papel crucial na colocação dos seus vinhos no mercado e no alcance do público-alvo.. Para isso, a empresa pretende trabalhar com uma empresa de distribuição experiente e confiável, que atuará como parceira estratégica para levar os vinhos da Vinhos Almeida aos seus consumidores.

Esta empresa distribuidora será responsável por distribuir os vinhos no canal HORECA e retalhistas, funcionando também como uma equipa de comerciais dedicados à promoção e venda dos produtos. Nas negociações e parceria já estabelecida para o início da operação, a empresa exigiu uma margem mínima de 10% sobre o preço de venda do produto, o que conduziu ao preço estabelecido acima de 5€ (ver Tabela 13).

Enquanto a estratégia de distribuição por meio da empresa parceira é uma abordagem crucial para abranger diversos canais de venda, a Vinhos Almeida também se concentra em disponibilizar os seus produtos online. A empresa pretende ter um site e uma presença forte nas redes sociais, recorrendo a influenciadores, que permita oferecer uma experiência de compra conveniente e direta ao consumidor final. Para este canal de venda e não havendo intervenção do distribuidor, conseguiu-se estabelecer o preço final de 7€ por garrafa (ver Tabela 13).

Em síntese, é crucial destacar que a negociação das margens com a empresa distribuidora representa um desafio significativo. A empresa Vinhos Almeida procura o equilíbrio entre a oferta de preços competitivos no mercado, de forma a conquistar os consumidores, assegurando a sua rentabilidade. Esta é uma tarefa delicada, pois a Vinhos Almeida aspira alcançar um posicionamento de valor no mercado, enquanto necessita de manter a viabilidade financeira dos seus produtos.

4.4.3.4 Promoção

O relacionamento com o cliente é um dos pilares fundamentais para o sucesso da marca de vinhos. Desta forma, procura estabelecer relações significativas e duradouras com os seus consumidores, com o objetivo de construir lealdade e fidelidade à marca.

A Vinhos Almeida reconhece a importância de estabelecer um vínculo emocional com os consumidores, transmitindo os valores e a essência da marca de forma consistente. Por meio de estratégias de marketing bem elaboradas e ações direcionadas, cria uma relação genuína com os clientes, tornando-os embaixadores da marca com recomendações positivas, tanto no ambiente digital como no modelo boca a boca.

Desta forma, a Vinhos Almeida para se dar a conhecer e alcançar o público-alvo, pretende investir em força na publicidade e no marketing digital. Para viabilizar essa estratégia, a empresa optou por contratar uma empresa especializada em marketing digital que terá um custo mensal de 750€. Esta parceria permitirá à Vinhos Almeida maximizar a sua presença nas redes sociais, criar conteúdo atrativo e interativo, além de monitorizar o desempenho das campanhas para alcançar resultados sólidos e eficazes. Com este investimento, a empresa espera alcançar uma maior visibilidade e atratividade por parte de potenciais clientes, fortalecendo a sua posição no mercado vitivinícola. Em síntese, a estratégia de marketing adotada está definida da seguinte forma:

- a. Publicidade e Comunicação:** a Vinhos Almeida, em parceria com a empresa especializada em marketing digital, planeia coordenar uma abordagem estratégica na divulgação dos seus vinhos por meio de influenciadores digitais. Essa estratégia tem como objetivo aproveitar o poder das redes sociais e da influência do marketing para alcançar o seu público-alvo. Esta empresa será responsável por identificar influenciadores relevantes no segmento de vinhos, estabelecendo parcerias para promover os produtos da Vinhos Almeida nas suas plataformas. Essa colaboração com influenciadores permitirá que a marca alcance novos seguidores, fortaleça a sua credibilidade e conquiste a confiança dos seus consumidores.

b. Marketing Direto:

- *Instagram*: a criação de um perfil no Instagram será uma poderosa estratégia de marketing para a Vinhos Almeida. Por meio desta plataforma, serão divulgados vídeos, fotos e informações que cativem o público, explorando temas relacionados com a cultura vitivinícola, a beleza e a experiência de apreciar vinhos de alta qualidade. A presença ativa no Instagram permitirá que a Vinhos Almeida se relacionem diretamente com os seus consumidores, compartilhando a história da marca, os processos de produção dos vinhos e eventos especiais, ampliando assim o alcance e a fidelidade dos apreciadores de vinhos.

- *Facebook*: criação de página no *Facebook* que esteja integrada num plano de divulgação alinhado com o Instagram. A ideia é fazer com que as ações aplicadas numa rede social tenham reflexo na outra e vice-versa. Com um pequeno diferencial para o *Facebook*, plataforma onde é possível exibir textos e vídeos um pouco mais longos e com conteúdo mais aprofundado.

- *Website*: o site da Vinhos Almeida servirá para apresentar a marca e os seus produtos ao público. Com um design moderno e intuitivo, o site proporcionará uma experiência agradável e informativa aos visitantes, convidando-os a explorar a diversidade dos vinhos oferecidos pela empresa. Além de oferecer detalhes sobre cada vinho, incluindo as suas características, notas de degustação e origem, o site também apresentará a história da empresa, destacando a paixão pela viticultura e o compromisso com a qualidade. Para além das utilizações mencionadas, esta plataforma terá como objectivo a venda direta ao consumidor final e a divulgação de eventos, lançamentos de novos produtos e campanhas promocionais, incentivando os clientes a envolverem-se com a marca e a manterem-se atualizados com as novidades.

c. Eventos: a Vinhos Almeida planeia participar ativamente em eventos relacionados com degustação de vinhos e feiras regionais, pois estes eventos proporcionam uma excelente oportunidade para a empresa interagir diretamente com o público, apresentar os seus produtos e criar ligações significativas com os apreciadores de vinho.

A combinação de ações coordenadas pela empresa especializada em marketing digital, a presença ativa nas redes sociais e a participação em eventos relacionados com degustação de vinhos e feiras regionais garantirá que a Vinhos Almeida esteja presente no radar dos apreciadores de vinho e seja reconhecida pela qualidade e autenticidade dos seus produtos.

4.5 Plano de Operações

Na continuação do Plano de Negócios, no subcapítulo Plano de Operações da Vinhos Almeida, encontra-se os *insights* cruciais sobre os recursos humanos, físicos e financeiros envolvidos no funcionamento da empresa.

4.5.1 Recursos Humanos

Em primeiro lugar, a marca estabelecerá parcerias com um fornecedor de vinho engarrafado e rotulado, garantindo que o produto adquirido atende aos padrões de qualidade e esteja alinhado com a proposta da marca. Este fornecedor foi selecionado com base em critérios como a qualidade do vinho, reputação e capacidade de atender às necessidades da marca.

A gestão da marca terá um papel importante ao nível operacional do negócio, tendo a responsabilidade de armazenar o produto adequadamente, garantindo que as condições de armazenamento sejam ideais para preservar a qualidade do vinho. Além disso, será responsável pela logística do produto, incluindo a receção dos produtos, o controlo de inventários e a preparação dos pedidos para envio aos clientes.

Adicionalmente, a marca estabeleceu uma parceria com uma empresa de distribuição que será responsável por assegurar 80% do processo de distribuição e comercialização, garantindo que os prazos de entrega estão a ser cumpridos e que o produto está a ser embalado de forma adequada. Para os restantes 20% serão os recursos humanos da empresa a assegurar todo este processo diretamente com o consumidor final.

Por fim, esta empresa também planeia contratar uma empresa de marketing digital experiente que seja responsável por desenvolver e implementar estratégias de marketing eficazes, promovendo a marca, aumentando a visibilidade e atraindo potenciais clientes. Estes irão cuidar das atividades de marketing digital, incluindo a gestão das redes sociais, campanhas de publicidade online e criação de conteúdo relevante para conquistar o público-alvo.

4.5.2 Recursos Físicos

A empresa Vinhos Almeida possui um armazém que se encontra localizado em Leiria, e que irá funcionar como ponto de entrega ou de distribuição do vinho, sem custos de arrendamento. A localização central deste armazém permite que a empresa alcance facilmente diferentes mercados e regiões do país, otimizando a logística de entrega dos seus vinhos.

Atualmente, a empresa já dispõe de instalações adequadas para o armazenamento dos seus vinhos, que foram projetadas para garantir as condições controladas de temperatura e humidade, sendo estas características essenciais para preservar a qualidade e a integridade dos produtos.

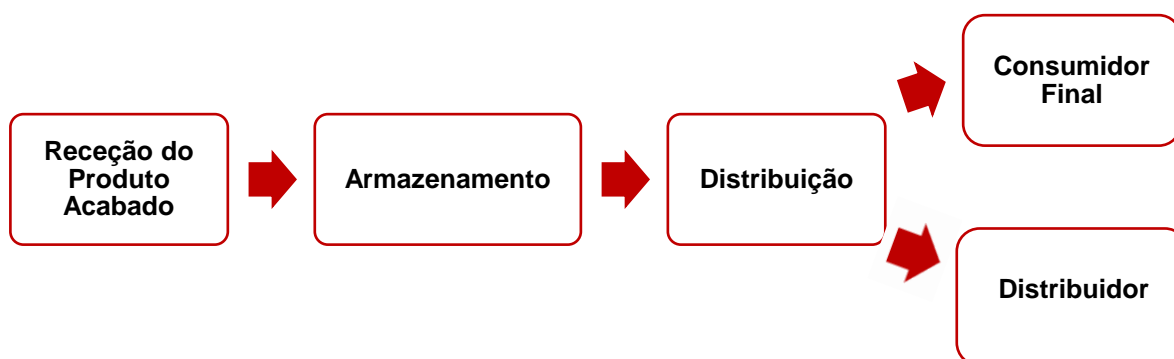
4.5.3 Cadeia de Valor

A gestão eficiente da cadeia de valor é de extrema importância para o sucesso da Vinhos Almeida no mercado vitivinícola. Com a crescente competitividade na exportação para o mercado internacional e os avanços tecnológicos na produção de vinhos, é essencial que a empresa seja capaz de atender à procura dos clientes de forma ágil e a um custo acessível.

A cadeia de valor do vinho envolve diversas etapas cruciais para a Vinhos Almeida. A empresa inicia o processo adquirindo os vinhos já engarrafados de um produtor selecionado, que desempenha um papel crucial na qualidade do vinho oferecido pela marca, armazenando-os no seu armazém. Em seguida, os vinhos são recolhidos por um distribuidor, responsável por distribuir o produto final. Esta parceria com o distribuidor é essencial para garantir a ampla disponibilidade dos vinhos da Vinhos Almeida no mercado e alcançar um maior número de clientes. Adicionalmente, a equipa interna da empresa irá assegurar a distribuição das vendas diretas via site ou redes sociais. Para uma visão mais detalhada da cadeia de valor do vinho da Vinhos Almeida, na Figura 7 encontra-se representado o fluxo das operações desde a aquisição dos vinhos até a sua distribuição ao cliente final, destacando a importância da coordenação entre os diferentes agentes envolvidos neste processo.

Figura 7 – Fluxo do produto da cadeia de valor dos Vinhos Almeida

Fluxo da cadeia de valor dos Vinhos Almeida



Fonte: Elaboração própria.

Para assegurar uma gestão eficaz em todas as etapas da cadeia de abastecimento, a Vinhos Almeida trabalha em estreita colaboração com os seus fornecedores e distribuidor, mantendo altos padrões de qualidade e rigoroso controlo em todas as operações, procurando constantemente otimizar os seus processos logísticos, garantindo a preservação e integridade dos seus vinhos durante o transporte e armazenamento.

4.5.4 Análise Político-Legal

Devido à dimensão e características atuais do negócio, a empresa optou por estruturar a empresa como uma Pequena e Média Empresa (PME), atuando no setor de comércio por grosso de bebidas alcoólicas, com o código de atividade económica (CAE) 46341 – Comércio por grosso de bebidas alcoólicas. Esta decisão permitiu ao negócio obter benefícios e regime fiscal adequado às suas necessidades, bem como uma maior capacidade de crescimento e desenvolvimento no mercado.

A criação de uma marca de vinhos e a sua atividade de venda e distribuição envolvem vários regulamentos e decretos de lei que devem ser considerados para garantir a conformidade legal e a segurança alimentar. Alguns dos principais regulamentos e decretos de lei aplicáveis neste contexto são:

- Decreto-Lei nº 9/2021: estabelece o regime jurídico da produção e comercialização de vinho, definindo os procedimentos e requisitos para a produção, rotulagem, embalamento e comercialização de vinhos.
- Decreto-Lei nº 24/2014: regulamenta a proteção dos consumidores em contratos celebrados à distância, o que pode ser relevante caso haja vendas online dos vinhos.
- Decreto-Lei nº 70/2007: define as práticas comerciais restritivas da concorrência, regulando práticas de promoção e redução de preços, por exemplo, em campanhas de venda.
- Regulamento (CE) nº 852/2004: estabelece regras específicas de higiene para os géneros alimentícios, incluindo os vinhos.
- Regulamento (CE) nº 178/2002: define os princípios e normas gerais da legislação alimentar, incluindo a responsabilidade dos operadores na cadeia alimentar.
- Sistema HACCP (*Hazard Analysis and Critical Control Points*): trata-se de um sistema de qualidade obrigatório para a indústria alimentar, que visa identificar, avaliar e controlar os perigos associados à produção e distribuição dos alimentos, garantindo a sua segurança.

- Normas ISO 9001:2015 e ISO 22000:2018: normas facultativas criadas pela Organização Internacional de Padronização (ISO) que podem ser implementadas para melhorar a qualidade e a segurança dos produtos e serviços.

Ao seguir estas diretrizes regulamentares e normativas, a Vinhos Almeida estará preparada para enfrentar os desafios da indústria do vinho, afirmando-se como uma empresa sólida, responsável e comprometida com a qualidade e segurança de seus produtos.

4.5.5 Recursos Financeiros

A Vinhos Almeida utilizará a grande maioria do seu investimento inicial cerca de 35.600€ para a aquisição do stock inicial para o primeiro ano de atividade, sendo o restante valor para investir na criação da empresa, bem como no marketing e publicidade. O investimento inicial de 35.600€ será financiado em 50% de capitais próprios e os restantes 50% por um financiamento bancário. Com uma alocação estratégica dos recursos financeiros, a empresa garantirá a compra adequada de vinhos de qualidade, a implementação eficiente das estratégias de marketing digital e a criação de uma presença forte no mercado vitivinícola. Além disso, a Vinhos Almeida continuará a avaliar oportunidades de parcerias estratégicas para expandir a distribuição para novos mercados ou aumentar a capacidade de armazenamento, procurando sempre a eficiência e a sustentabilidade financeira.

Através do Plano de Negócio fica evidente a sólida estrutura e o planeamento para a execução do projeto Vinhos Almeida. As estratégias delineadas, juntamente com a definição clara dos objetivos, metas e ações específicas, criam uma base sólida para o sucesso da empresa no mercado vitivinícola. Com a conclusão desta fase, avançamos para o subcapítulo de análise económico-financeira, que se apresenta como um ponto crucial para a compreensão da viabilidade económica do negócio a longo prazo.

4.6 Análise económico-financeira

Com o intuito de avaliar a viabilidade económico-financeira do projeto, foi efetuada uma análise financeira, onde foi utilizado o modelo fornecido pelo IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação) para avaliação de projetos. Neste modelo são definidos os pressupostos que permitem efetuar a análise financeira, como a análise dos pressupostos necessários para a realização de um investimento, nomeadamente os gastos com o pessoal, os fornecimentos e serviços externos e o custo das mercadorias vendidas. Adicionalmente, esta análise inclui a previsão de

vendas, demonstração de resultados, fundo de maneiio, mapa de *cash-flows* e por fim, avaliação global do projeto de investimento

4.6.1 Pressupostos

Os pressupostos considerados para a presente análise estão diretamente influenciados pelo contexto em que as vendas da Vinhos Almeida serão realizadas na fase inicial. Foi realizada uma projeção do negócio a 10 anos, tendo sido considerado o ano de 2024 como o primeiro ano de atividade da empresa. Além disso, foram incorporados alguns pressupostos gerais, como a aplicação de uma taxa de imposto sobre o valor acrescentado (IVA) de 13% nas transações de venda de vinho e um imposto sobre o rendimento de coletividade (IRC) de 21%. No entanto, as pequenas e médias empresas, beneficiam de uma taxa reduzida de 17% sobre os primeiros vinte e cinco mil euros de matéria coletável (o restante é tributado à taxa normal). Estes pressupostos encontram-se detalhados na Tabela 14.

Tabela 14 - Tabela de Preços 1º ano de atividade

Pressupostos da Análise Financeira

Ano inicial do Projeto (Ano 1)	2024
Prazo médio de Recebimento - Distribuidor	90 dias
Prazo médio de Recebimento - Consumidor Final	0 dias
Prazo médio de Pagamento	30 dias
Prazo médio de Inventário	365
Taxa de IVA - Vendas	13%
Taxa de Segurança Social - entidade - órgãos sociais	23,75%
Taxa de Segurança Social - entidade - colaboradores	23,75%
Taxa de Segurança Social - pessoal - órgãos sociais	11%
Taxa de Segurança Social - pessoal - órgãos sociais	11%
Taxa Média de IRC (Primeiros 25.000€ de matéria coletável)	17%
Taxa Média de IRC (Após os primeiros 25.000€ de matéria coletável)	21%

Fonte: Elaboração própria.

No contexto em que a Vinhos Almeida irá atuar, foi definido um prazo médio de recebimento de 90 dias para o distribuidor, este prazo foi definido tendo em conta a negociação estabelecida com o distribuidor selecionado. Por outro lado, para o consumidor final definiu-se um prazo médio de recebimento de zero dias uma vez que

deriva de transações diretas. Em relação ao prazo de pagamento, a Vinhos Almeida opta por manter um plano negocial de 30 dias com os seus fornecedores.

No que se refere ao prazo médio de inventário, a empresa adotou um período de 365 dias. Ou seja, a Vinhos Almeida tem como estratégia, para alcançar o mínimo exigido pelo fornecedor em quantidade comprada, comprar o inventário para um ano de operação, garantindo a disponibilidade do produto ao longo do ano. Esta estratégia de gestão de inventário permite um controlo mais preciso de *stock* e contribui para uma entrega do produto mais rápido e eficiente e não implica aumento de gastos, dado o armazém ser propriedade da empresa

Além do processo de benchmarking à concorrência, das respostas do inquérito e da prova cega, os preços de venda praticados foram igualmente influenciados pelo cálculo dos gastos associados a cada produto, que por sua vez, gerou as seguintes margens brutas (Tabela 15):

Tabela 15 - Cálculo das Margens Brutas por Produto da Vinhos Almeida

Cálculo das Margens Brutas por Produto

	2024			2033		
	VINHO TINTO	VINHO BRANCO	VINHO ROSÉ	VINHO TINTO	VINHO BRANCO	VINHO ROSÉ
CUSTO DO PRODUTO ACABADO POR UNIDADE: Engloba vinho, garrafa, rotulagem e capsulagem (€/ Uni)	3,20 €	3,20 €	3,20 €	3,37 €	3,37 €	3,37 €
MARGEM BRUTA:						
Total	3,20 €	3,20 €	3,20 €	3,37 €	3,37 €	3,37 €
PVP Distribuidor	5,00 €	5,00 €	5,00 €	6,03 €	6,03 €	6,03 €
PVP Consumidor final	7 €	7 €	7 €	8,44 €	8,44 €	8,44 €
Lucro Bruto - Distribuidor	1,80 €	1,80 €	1,80 €	2,66 €	2,66 €	2,66 €
Lucro Bruto - Consumidor Final	3,80 €	3,80 €	3,80 €	5,07 €	5,07 €	5,07 €
Margem Bruta - Consumidor Final	54,29%	54,29%	54,29%	60,09%	60,09%	60,09%
Margem Bruta - Distribuidor	36,00%	36,00%	36,00%	44,12%	44,12%	44,12%

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela 15 é possível observar-se que o preço unitário dos três – produtos - Vinho Tinto, Vinho Branco e Vinho Rosé - possuem o mesmo custo de produto acabado e por sua vez terá o mesmo preço unitário de venda.

Com base nos estudos efetuados foi definido um preço de venda unitário para o distribuidor de 5€, desta forma este valor permitirá tanto à Vinhos Almeida quanto aos distribuidores alcançarem uma margem de lucro adequada. E para o consumidor final foi definido um valor de 7€. Tendo por base estes preços, a empresa irá obter margem

brutas de 36% e 54,29%, respetivamente. Estas margens refletem a diferença entre o preço de venda e os gastos de produção, permitindo à Vinhos Almeida cobrir as suas despesas, investir no seu negócio e manter uma operação viável.

Tendo em conta o incremento projetado no volume de unidades de garrafas de vinho adquiridas, foi estabelecido com o fornecedor desconto de 0,05€ por unidade adquirida. Além disso, foi também considerado que anualmente há um aumento do preço dos bens e serviços, foi aplicado uma taxa de inflação média de 2,1%. Esta taxa foi prevista pelo Banco de Portugal e foi mantida constante até o ano de 2033 para proporcionar uma base estável e consistente para as projeções. Desta forma, foi previsto que para 2033 a aquisição do produto acabado custaria 3,37€, que por sua vez, também aplicando a taxa de inflação na venda dos produtos, estima-se que se obteria um valor de 6,03€ para o distribuidor e 8,44€ para o consumidor final, mantendo todos os outros pressupostos constantes. Esta abordagem resultaria numa margem bruta de 44,12% e 60,09%, respetivamente. Os cálculos detalhados das margens brutas para o período de 2024 a 2033 podem ser consultados no Anexo II para referência adicional.

Para a projeção de vendas, foram considerados os três produtos distintos da Vinhos Almeida: Vinho Branco, Vinho Tinto e Vinho Rosé, onde foi considerada uma taxa de crescimento anual de 23%, impulsionando o aumento das vendas ao longo dos próximos dez anos. Inicialmente, o objetivo é estabelecer um volume de vendas de dez mil unidades, com um crescimento previsional ao volume de 64.439 unidades vendidas no final de 2033. Esta estimativa foi fundamentada nas referências de anos de mercado em que o distribuidor já atua, e este considera que o valor é um indicativo positivo para uma marca relativamente nova no mercado.

No que diz respeito à distribuição das vendas, a estratégia dividiu-se em 80% para o distribuidor e 20% para o consumidor final, devido ao facto de o distribuidor ter uma maior capacidade e facilidade em alcançar um maior número de vendas devido às suas redes de distribuição previamente estabelecidas e ao seu conhecimento do mercado. Além disso, a parcela de vendas efetuada pelo distribuidor é posteriormente subdividida com base na expansão do mercado. Nesse sentido, estima-se que 60% dos produtos serão comercializados no mercado nacional, enquanto os restantes 40% terão como destino o mercado internacional. Em relação à percentagem dos produtos vendidos, de acordo com o questionário realizado, definiu-se as seguintes percentagens: 45% para o Vinho Tinto, 36% para o Vinho Branco e 19% para o Vinho Rosé.

Além dos fatores já determinados, é importante destacar que para a projeção das vendas, foram considerados também os efeitos da inflação anual, estimada em 2,1%.

Esta previsão de inflação tem em conta os possíveis aumentos de custos e preços ao longo do tempo, o que influenciará a performance financeira da empresa. Dessa forma, a empresa está preparada para enfrentar esse cenário dinâmico, garantindo a sustentabilidade e crescimento contínuo do negócio. Com base nesses pressupostos, foi possível realizar uma projeção de vendas representada na Tabela 16. No Anexo III e IV encontra-se em detalhe as projeções de venda para o distribuidor e para o consumidor final, respetivamente.

Tabela 16 – Projeção de Vendas da Vinhos Almeida

Projeção de Vendas da Vinhos Almeida

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
CONSUMIDOR FINAL										
TOTAL DE UNIDADES	2000	2460	3026	3722	4578	5631	6926	8519	10478	12888
TOTAL DE VENDAS	14 000,00 €	17 581,62 €	22 079,53 €	27 728,13 €	34 821,82 €	43 730,28 €	54 917,80 €	68 967,42 €	86 611,36 €	108 769,15 €
IVA (13%)	1 820,00 €	2 285,61 €	2 870,34 €	3 604,66 €	4 526,84 €	5 684,94 €	7 139,31 €	8 965,77 €	11 259,48 €	14 139,99 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO + IVA	15 820,00 €	19 867,23 €	24 949,86 €	31 332,79 €	39 348,66 €	49 415,22 €	62 057,12 €	77 933,19 €	97 870,84 €	122 909,13 €
DISTRIBUIDOR FINAL										
TOTAL DE UNIDADES	8000	9840	12103	14887	18311	22522	27703	34074	41911	51551
TOTAL DE VENDAS	40 000,00 €	50 304,24 €	63 264,46 €	79 565,66 €	100 069,66 €	125 860,71 €	158 303,00 €	199 112,95 €	250 450,21 €	315 032,27 €
IVA (13%)	5 200,00 €	6 539,55 €	8 224,38 €	10 343,54 €	13 009,06 €	16 361,89 €	20 579,39 €	25 884,68 €	32 568,53 €	40 954,20 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO + IVA	45 200,00 €	56 843,80 €	71 488,84 €	89 909,20 €	113 078,71 €	142 222,60 €	178 882,39 €	224 997,63 €	283 008,74 €	355 986,46 €
TOTAL UNIDADES	10000	12300	15129	18609	22889	28153	34628	42593	52389	64439
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO + IVA	61 020,00 €	76 711,03 €	96 438,70 €	121 241,99 €	152 427,37 €	191 637,82 €	240 939,51 €	302 930,82 €	380 879,58 €	478 895,60 €

Fonte: Elaboração própria.

Neste subcapítulo, é crucial analisar os recursos financeiros necessários para o lançamento e operacionalização da Vinhos Almeida, conforme demonstrado na Tabela 17. O montante total previsto para esse período é de 35.600 €, distribuídos em diversas áreas estratégicas do projeto. A maioria deste valor será destinado à aquisição do inventário, totalizando 32.000€. Adicionalmente, estão previstos gastos para a aprovação do rótulo do produto, estimados em cem euros, com o objetivo de garantir a conformidade legal e o *design* atrativo. Como parte essencial do processo, uma campanha de lançamento do produto será implementada, com um gasto estimado de dois mil euros, para promover a marca e atingir o público-alvo de maneira eficaz. É importante referir que mil euros foram reservados para o capital social, enquanto cento e quarenta euros estão alocados para os gastos de registo da marca. Por fim, um valor de trezentos e sessenta euros está previsto para os custos de legalização da empresa, englobando os procedimentos e taxas necessárias para a sua constituição.

Tabela 17 – Investimento Inicial para o arranque da Vinhos Almeida

Investimento Inicial da Vinhos Almeida

Investimentos	Custo
Total de Inventário	32 000 €
Tinto	14 400 €
Branco	11 520 €
Rosé	6 080 €
Capital Social	1 000 €
Aprovação do rótulo	100 €
Campanha de Lançamento de Produto	2 000 €
Registo da Marca	140 €
Legalização da empresa	360 €
TOTAL	35 600,00 €

Fonte: Elaboração própria.

No que diz respeito aos investimentos relacionados com os gastos com o pessoal, estão incluídos apenas os custos referentes à gestora da empresa Vinhos Almeida, que irá exercer funções de Administração / Direção em regime *part-time*. Na Tabela 18, são apresentados detalhadamente os gastos relativos à remuneração base anual, encargos com segurança social, seguro de acidentes de trabalho, fundo de compensação do trabalho, fundo de garantia de compensação do trabalho, despesas com formação e as retenções em sede de IRS.

Tabela 18 – Investimento para os Gastos com o Pessoal da Vinhos Almeida

Gastos com o Pessoal

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Nº de Meses	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Incremento Anual (Vencimento + Subsídio de Almoço)	-	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Quadro de Pessoal (nº de pessoas)										
Administração / Direção	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Quadro de Pessoal (nº de meses de trabalho)										
Administração / Direção	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Remuneração base mensal										
Administração / Direção	400,00 €	408,00 €	416,16 €	424,48 €	432,97 €	441,63 €	450,46 €	459,47 €	468,66 €	478,04 €
Remuneração base anual - Total Colaboradores										
Administração / Direção	5 600,00 €	5 712,00 €	5 826,24 €	5 942,76 €	6 061,62 €	6 182,85 €	6 306,51 €	6 432,64 €	6 561,29 €	6 692,52 €
OUTROS GASTOS										
Segurança Social										
Órgãos Sociais (23,75%)	1 330,00 €	1 356,60 €	1 383,73 €	1 411,41 €	1 439,63 €	1 468,43 €	1 497,80 €	1 527,75 €	1 558,31 €	1 589,47 €
Pessoal (23,75%)										
Seguro Acidentes de Trabalho (1%)	56,00 €	57,12 €	58,26 €	59,43 €	60,62 €	61,83 €	63,07 €	64,33 €	65,61 €	66,93 €
Subsídio de Alimentação										
Nº meses subsídio de alimentação										
Comissão & Prémios										
Órgãos Sociais										
Pessoal										
Formação	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Outros Custos com Pessoal										
TOTAL OUTROS GASTOS	1 786,00 €	1 813,72 €	1 841,99 €	1 870,83 €	1 900,25 €	1 930,26 €	1 960,86 €	1 992,08 €	2 023,92 €	2 056,40 €
TOTAL OUTROS GASTOS COM PESSOAL	7 386,00 €	7 525,72 €	7 668,23 €	7 813,60 €	7 961,87 €	8 113,11 €	8 267,37 €	8 424,72 €	8 585,21 €	8 748,92 €
QUADRO RESUMO										
Remunerações										
Órgãos Sociais (23,75%)	5 600,00 €	5 712,00 €	5 826,24 €	5 942,76 €	6 061,62 €	6 182,85 €	6 306,51 €	6 432,64 €	6 561,29 €	6 692,52 €
Pessoal (23,75%)										
Encargo sobre remunerações	1 330,00 €	1 356,60 €	1 383,73 €	1 411,41 €	1 439,63 €	1 468,43 €	1 497,80 €	1 527,75 €	1 558,31 €	1 589,47 €
Seguro Acidentes de Trabalho e doenças profissionais	56,00 €	57,12 €	58,26 €	59,43 €	60,62 €	61,83 €	63,07 €	64,33 €	65,61 €	66,93 €
Gastos de ação social										
Outros gastos com pessoal										
TOTAL GASTOS COM PESSOAL	6 986,00 €	7 125,72 €	7 268,23 €	7 413,60 €	7 561,87 €	7 713,11 €	7 867,37 €	8 024,72 €	8 185,21 €	8 348,92 €
RETENÇÃO COLABORADORES										
Retenção SS Colaborador										
Administração / Direção (11%)	616,00 €	628,32 €	640,89 €	653,70 €	666,78 €	680,11 €	693,72 €	707,59 €	721,74 €	736,18 €
Outro Pessoal (11%)										
Retenção IRS Colaborador										
TOTAL RETENÇÕES	616,00 €	628,32 €	640,89 €	653,70 €	666,78 €	680,11 €	693,72 €	707,59 €	721,74 €	736,18 €

Fonte: Elaboração própria.

Os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) representam uma parte significativa dos custos operacionais da Vinhos Almeida. Estes gastos abrangem diversas áreas essenciais para o funcionamento da empresa, como a publicidade e o marketing, eventos e feiras, transporte, eletricidade e serviços de transporte. Na Tabela 19, encontra-se em detalhe os custos associados ao FSE ao longo dos próximos 10 anos.

Tabela 19 – Fornecimentos de Serviços Externos da Vinhos Almeida.

Fornecimentos de Serviços Externos

	Taxa de IVA	Custo Fixo	Custo Variável	Custo Mensal/Anual	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Publicidade e Marketing Digital	0,23	100%		750 €	8 250 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €	9 189,00 €
Eventos e Feiras	0,23		100%	5 000 €	5 000 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €	5 001,05 €
Transporte	0,23		100%	150 €	150 €	184 €	221 €	265 €	318 €	381 €	457 €	549 €	659 €	790 €
Eletricidade	0,06	100%		40 €	480 €	490 €	490 €	490 €	490 €	490 €	490 €	490 €	490 €	490 €
Serviço de Contabilidade	0,23	100%		80 €	960 €	980 €	980 €	980 €	980 €	980 €	980 €	980 €	980 €	980 €
TOTAL FSE					14 840 €	15 844 €	15 881 €	15 925 €	15 978 €	16 041 €	16 118 €	16 209 €	16 319 €	16 451 €
IVA					3 332 €	3 561 €	3 569 €	3 579 €	3 592 €	3 606 €	3 624 €	3 645 €	3 670 €	3 700 €
FSE + IVA					18 172 €	19 405 €	19 450 €	19 504 €	19 569 €	19 648 €	19 741 €	19 854 €	19 989 €	20 151 €

Fonte: Elaboração própria.

Para garantir a visibilidade da marca e atrair clientes, será investido em Publicidade e Marketing Digital, com um orçamento mensal de 750€ (em que nos primeiros dois meses de 2024 serão considerados os dois mil euros de investimento inicial), permitindo

alcançar um público mais amplo e consolidar a presença da Vinhos Almeida no mercado. Em concordância com a estratégia de aumento da visibilidade da marca, foi estimado um valor anual de cinco mil euros para a participação em Eventos e Feiras.

Além disso, foi considerado um gasto inicial para o transporte do produto acabado do fornecedor até ao armazém da Vinhos Almeida de cento e cinquenta euros, que aumentará proporcionalmente com o crescimento das vendas. Os custos de Eletricidade e Serviço de Contabilidade estão incluídos nos Fornecimentos e Serviços Externos, pois são fundamentais para a operação da empresa. A eletricidade é essencial para o funcionamento das instalações, enquanto o serviço de contabilidade garante que as obrigações financeiras e fiscais sejam cumpridas corretamente.

No que diz respeito aos gastos totais do ano de 2024, foi apurado um montante de 18.172€, considerando não apenas os gastos operacionais como também os impostos e obrigações fiscais obrigatórias no país. Para os anos subsequentes, além do IVA, a taxa de inflação mencionada previamente foi incorporada, permitindo uma projeção mais precisa dos gastos futuros.

Em relação aos gastos das mercadorias vendidas, é possível analisar na Tabela 20, um aumento tanto para o distribuidor, como para o consumidor final.

Tabela 20 – Custos das Mercadorias Vendidas da Vinhos Almeida

Custos das Mercadorias Vendidas da Vinhos Almeida

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
DISTRIBUIDOR	25 600 €	31 657 €	39 151 €	48 423 €	59 895 €	74 092 €	91 662 €	113 408 €	140 325 €	173 647 €
MERCADO NACIONAL	15 360 €	18 994 €	23 491 €	29 054 €	35 937 €	44 455 €	54 997 €	68 045 €	84 195 €	104 188 €
Vinho Tinho	6 912 €	8 547 €	10 571 €	13 074 €	16 172 €	20 005 €	24 749 €	30 620 €	37 888 €	46 885 €
Vinho Branco	5 530 €	6 838 €	8 457 €	10 459 €	12 937 €	16 004 €	19 799 €	24 496 €	30 310 €	37 508 €
Vinho Rosé	2 918 €	3 609 €	4 463 €	5 520 €	6 828 €	8 446 €	10 449 €	12 928 €	15 997 €	19 796 €
MERCADO INTERNACIONAL	10 240 €	12 663 €	15 660 €	19 369 €	23 958 €	29 637 €	36 665 €	45 363 €	56 130 €	69 459 €
Vinho Tinho	4 608 €	5 698 €	7 047 €	8 716 €	10 781 €	13 337 €	16 499 €	20 413 €	25 259 €	31 256 €
Vinho Branco	3 686 €	4 559 €	5 638 €	6 973 €	8 625 €	10 669 €	13 199 €	16 331 €	20 207 €	25 005 €
Vinho Rosé	1 946 €	2 406 €	2 975 €	3 680 €	4 552 €	5 631 €	6 966 €	8 619 €	10 665 €	13 197 €
CONSUMIDOR FINAL	6 400 €	7 914 €	9 788 €	12 106 €	14 974 €	18 523 €	22 915 €	28 352 €	35 081 €	43 412 €
Vinho Tinho	2 880 €	3 561 €	4 404 €	5 448 €	6 738 €	8 335 €	10 312 €	12 758 €	15 787 €	19 535 €
Vinho Branco	2 304 €	2 849 €	3 524 €	4 358 €	5 391 €	6 668 €	8 250 €	10 207 €	12 629 €	15 628 €
Vinho Rosé	1 216 €	1 504 €	1 860 €	2 300 €	2 845 €	3 519 €	4 354 €	5 387 €	6 665 €	8 248 €
TOTAL CMVMC	32 000 €	39 572 €	48 939 €	60 528 €	74 869 €	92 615 €	114 577 €	141 760 €	175 407 €	217 059 €
IVA (13%)	4 160 €	5 144 €	6 362 €	7 869 €	9 733 €	12 040 €	14 895 €	18 429 €	22 803 €	28 218 €
CMVMC + IVA	36 160 €	44 716 €	55 301 €	68 397 €	84 602 €	104 655 €	129 472 €	160 188 €	198 209 €	245 277 €

Fonte: Elaboração própria.

A rubrica CMV + IVA, obtém-se da soma dos custos de compra com o valor do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA). Este representa o gasto total da aquisição dos vinhos, considerando tanto o distribuidor como o consumidor final, obtendo em 2024, um total de 36.160€. Espera-se que estes valores aumentem ao longo dos anos, à medida que a Vinhos Almeida expande as suas operações e aumenta a sua presença no mercado, prevendo-se obter um total de 245.277€ em 2033.

4.6.2 Financiamento

Tal como referido anteriormente, o investimento inicial total é de 35.600€. Este investimento é financiado por 50% de capitais próprios e os restantes 50% por capitais alheios, representados por um empréstimo bancário no valor de 17.800€. Na Tabela 21 apresenta-se o empréstimo pré-estabelecido com um banco nacional, assumindo um período de 5 anos, com uma taxa de juro associada de 5,16% e dessem período de carência.

Tabela 21 – Plano de Financiamento da Vinhos Almeida.

Financiamento						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Investimento	35 600,00 €	-	-	-	-	-
Capital em Dívida (Empréstimo)	17 800,00 €	14 588,93 €	11 212,16 €	7 661,16 €	3 926,92 €	0,00 €
Juros		918,48 €	752,79 €	578,55 €	395,32 €	202,63 €
Reembolso		3 211,07 €	3 376,76 €	3 551,00 €	3 734,24 €	3 926,92 €
Prestação		4 129,55 €	4 129,55 €	4 129,55 €	4 129,55 €	4 129,55 €

Fonte: Elaboração própria.

Na Tabela anterior é possível verificar o montante de juros a pagar em cada ano, o montante da dívida anual e ainda o valor da prestação. Para a determinação da prestação foi utilizado a seguinte fórmula (Coelho e Coelho, 2017):

$$\text{Equação 15: } Prestação = \frac{\text{Valor do empréstimo}}{\left[\frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right]}$$

Em que:

- Valor do empréstimo = capital em dívida
- i = taxa de juro
- n = prazo de amortização da dívida

Em relação ao valor do juro anual, este corresponde ao valor da taxa de juro multiplicada pelo montante em dívida no ano anterior e o montante de reembolso é a diferença entre o valor da prestação e o montante de juros pagos. O montante em dívida é igual ao montante em dívida no ano anterior subtraído do reembolso (Coelho e Coelho, 2017).

4.6.3 Demonstração de Resultados

Através da Demonstração de Resultados (DR) é possível observar-se um resumo financeiro dos resultados das operações financeiras da empresa, durante um período específico, que por sua vez, permite avaliar os seus ganhos e gastos, fornecendo uma

visão simplificada da organização. Na Tabela 22, encontra-se representado a DR da Vinhos Almeida para o período de 2024 a 2033.

Tabela 22 – Demonstração de Resultados da Vinhos Almeida.

Demonstração de Resultados

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Vendas e serviços prestados	61 020,00 €	76 711,03 €	96 438,70 €	121 241,99 €	152 427,37 €	191 637,82 €	240 939,51 €	302 930,82 €	380 879,58 €	478 895,60 €
Consumidor Final	15 820,00 €	19 867,23 €	24 949,86 €	31 332,79 €	39 348,66 €	49 415,22 €	62 057,12 €	77 933,19 €	97 870,84 €	122 909,13 €
Distribuidor	45 200,00 €	56 843,80 €	71 488,84 €	89 909,20 €	113 078,71 €	142 222,60 €	178 882,39 €	224 997,63 €	283 008,74 €	355 986,46 €
CMVMC	36 160,00 €	44 715,86 €	55 300,73 €	68 396,93 €	84 601,71 €	104 654,71 €	129 472,03 €	160 188,37 €	198 209,38 €	245 276,51 €
Fornecimento e serviços externos	18 171,60 €	19 404,89 €	19 450,10 €	19 504,35 €	19 569,46 €	19 647,58 €	19 741,33 €	19 853,82 €	19 988,82 €	20 150,81 €
Gastos com o pessoal	6 986,00 €	7 125,72 €	7 268,23 €	7 413,60 €	7 561,87 €	7 713,11 €	7 867,37 €	8 024,72 €	8 185,21 €	8 348,92 €
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	-297,60 €	5 464,55 €	14 419,63 €	25 927,10 €	40 694,33 €	59 622,42 €	83 858,78 €	114 863,91 €	154 496,17 €	205 119,36 €
Gastos/reversões de depreciação e amortização										
EBIT (Resultado Operacional)	-297,60 €	5 464,55 €	14 419,63 €	25 927,10 €	40 694,33 €	59 622,42 €	83 858,78 €	114 863,91 €	154 496,17 €	205 119,36 €
Juros e gastos similares suportados		918,48 €	752,79 €	578,55 €	395,32 €	202,63 €				
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	-1 216,08 €	4 546,07 €	13 666,85 €	25 348,55 €	40 299,02 €	59 419,79 €	83 858,78 €	114 863,91 €	154 496,17 €	205 119,36 €
Imposto sobre o rendimento do período		772,83 €	2 323,36 €	4 323,20 €	8 462,79 €	12 478,16 €	17 610,34 €	24 121,42 €	32 444,20 €	43 075,07 €
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	-1 216,08 €	3 773,24 €	11 343,48 €	21 025,36 €	31 836,22 €	46 941,64 €	66 248,44 €	90 742,49 €	122 051,97 €	162 044,30 €

Fonte: Elaboração própria.

A DR apresentada revela a estimativa de desempenho financeiro da Vinhos Almeida para os próximos dez anos, em que apresenta a projeção de vendas, tanto para o distribuidor como para o consumidor final, os seus gastos operacionais (CMV, FSE e os gastos com o pessoal), o resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA), o Resultado Operacional (EBIT), e finalmente, o Lucro Líquido obtido pela empresa durante este período.

Analisando o resultado obtido, pode-se verificar que a empresa tem capacidade de gerar *cash-flows*, apresentando valores de EBITDA sempre positivos e crescentes, com exceção no ano de arranque, onde o EBITDA tem um valor negativo, o que se deve ao investimento inicial necessário. O resultado líquido em 2024 assume valores negativos e que são invertidos logo no ano seguinte, continuando essa tendência crescente até ao ano de 2033, atingindo um valor de 162.044,30€.

4.6.4 Fundo de manei

De forma a evitar o recurso a financiamento extraordinários para os fornecimentos necessários para o funcionamento da empresa, foi realizado a análise do investimento em Fundo de Maneio da Vinhos Almeida no período de 2024 a 2033. Esta análise encontra-se representada na Tabela 23.

Tabela 23 – Investimento em Fundo Maneio Necessário para a Vinhos Almeida.

Investimento em Fundo Maneio Necessário

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
NECESSIDADES FUNDO MANEIO										
Reserva Segurança Tesouraria	405 €	413 €	421 €	429 €	438 €	447 €	456 €	465 €	474 €	484 €
Clientes (Distribuidor Final e Consumidor Final)	11 300 €	14 211 €	17 872 €	22 477 €	28 270 €	35 556 €	44 721 €	56 249 €	70 752 €	88 997 €
Inventários										
Estado	7,07 €	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	11 705 €	14 624 €	18 293 €	22 907 €	28 708 €	36 002 €	45 176 €	56 714 €	71 226 €	89 480 €
RECURSOS FUNDO MANEIO										
Fornecedores	3 903,33 €	4 617,97 €	5 401,63 €	6 371,10 €	7 570,55 €	9 054,68 €	10 891,22 €	13 164,06 €	15 977,11 €	19 459,11 €
Estado	908,82 €	2 729,53 €	5 065,84 €	9 635,60 €	14 200,70 €	20 035,15 €	27 442,97 €	36 910,34 €	49 001,58 €	68 460,69 €
TOTAL	3 903,33 €	5 526,79 €	8 131,15 €	11 436,94 €	17 206,15 €	23 255,38 €	30 926,37 €	40 607,02 €	52 887,45 €	68 460,69 €
FUNDO MANEIO NECESSÁRIO										
	7 801,33 €	9 096,92 €	10 162,07 €	11 469,80 €	11 501,55 €	12 747,05 €	14 249,95 €	16 107,22 €	18 338,87 €	21 019,54 €
INVESTIMENTO EM FUNDO DE MANEIO										
	7 801,33 €	-1 295,58 €	-1 065,16 €	-1 307,73 €	-31,75 €	-1 245,51 €	-1 502,90 €	-1 857,27 €	-2 231,64 €	-2 680,67 €
ESTADO										
SS	-7,07 €	908,82 €	2 729,53 €	5 065,84 €	9 635,60 €	14 200,70 €	20 035,15 €	27 442,97 €	36 910,34 €	49 001,58 €
IRS	110,83 €	113,05 €	115,31 €	117,62 €	119,97 €	122,37 €	124,82 €	127,31 €	129,86 €	132,46 €
IRC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IVA	0 €	773 €	2 323 €	4 323 €	8 463 €	12 478 €	17 610 €	24 121 €	32 444 €	43 075 €
	-117,90 €	30,01 €	290,65 €	625,02 €	1 052,84 €	1 600,18 €	2 299,99 €	3 194,23 €	4 336,29 €	5 794,06 €

Fonte: Elaboração própria.

A tabela acima apresenta a análise do investimento em fundo de maneio da Vinhos Almeida ao longo do período de dez anos. Para calcular o investimento necessário em fundo de maneio, foi utilizado a fórmula que subtrai os recursos cíclicos (o que a empresa necessita de pagar – fornecedores e estado) das necessidades cíclicas (engloba todas as contas a receber – tesouraria, clientes e inventário).

Nesta análise, para o levantamento das necessidades cíclicas, foi considerado diversas variáveis, como a reserva de segurança da tesouraria, com base num mês de ordenados e seguro de trabalho, como também três meses de projeção de vendas para as contas a receber (tendo em conta os 90 dias anteriormente mencionados para o canal de distribuidor). Em relação ao inventário, este não foi incluído nesta análise, uma vez que o produto da Vinhos Almeida é um produto sazonal, ou seja, todo o *stock* será produzido na altura das vindimas e no final do ano garante que todo o *stock* será suprimido para efeitos de promoções ou vendido para a indústria do vinho de cozinha.

Em relação aos recursos cíclicos, tendo em conta o pagamento a 30 dias aos fornecedores, foi considerado um mês do custo total dos FSE e CMV. No que toca ao estado, com exceção do ano de 2024, a soma entre o IVA, SS social, IRS e IRC são positivos, o que exige um pagamento de impostos ao Estado.

Por fim, o investimento necessário em fundo de maneio, em 2024 é igual ao total da subtração das necessidades cíclicas com os recursos cíclicos. Para os anos seguintes, tem por base a diferença entre o ano atual com o ano anterior. Caso este valor seja negativo, o ciclo de exploração necessita de ser financiado.

4.6.5 Projeção de cash-flow

Com o intuito de determinar a viabilidade económica e financeira do projeto de investimento foi realizado o mapa de *cash-flows* operacionais. Este mapa encontra-se representado na Tabela 24.

Tabela 24 – Mapa de *cash-flows* operacionais da Vinhos Almeida.

Mapa de *Cash-Flows* Operacionais

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
MEIOS LIBERTO DO PROJETO										
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	-247,01 €	4 535,58 €	11 968,30 €	21 519,49 €	32 148,52 €	47 101,71 €	66 248,44 €	90 742,49 €	122 051,97 €	162 044,30 €
Depreciações/amortizações										
TOTAL	-247,01 €	4 535,58 €	11 968,30 €	21 519,49 €	32 148,52 €	47 101,71 €	66 248,44 €	90 742,49 €	122 051,97 €	162 044,30 €
INVESTIMENTO/DESINVESTIMENTO EM FUNDO MANEIO										
Fundo Maneio	7 801,33 €	-1 295,58 €	-1 065,16 €	-1 307,73 €	-31,75 €	-1 245,51 €	-1 502,90 €	-1 857,27 €	-2 231,64 €	-2 680,67 €
CASH-FLOW DE EXPLORAÇÃO	7 554,33 €	3 240,00 €	10 903,14 €	20 211,77 €	32 116,77 €	45 856,21 €	64 745,54 €	88 885,22 €	119 820,33 €	159 363,62 €
INVESTIMENTO/DESINVESTIMENTO EM CAPITAL FIXO										
Investimento Inicial	-35 600,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
FREE CASH-FLOW	-28 045,67 €	3 240,00 €	10 903,14 €	20 211,77 €	32 116,77 €	45 856,21 €	64 745,54 €	88 885,22 €	119 820,33 €	159 363,62 €
FREE CASH-FLOW acumulado	-28 045,67 €	-24 805,68 €	-13 902,54 €	6 309,23 €	38 426,00 €	84 282,21 €	149 027,75 €	237 912,97 €	357 733,29 €	517 096,92 €

Fonte: Elaboração própria.

Tal como podemos observar na tabela anterior, a empresa apresenta *cash-flows* de exploração positivos desde o primeiro ano de atividade (2024), com tendência crescente. Através deste facto é possível concluir que a empresa apresenta estrutura para assumir as suas responsabilidades e cumprir as suas obrigações financeiras. Por outro lado, o *free cash-flow* acumulado apresenta valores negativos até 2026 devido ao investimento inicial necessário, a partir de 2027 estes valores tornam-se positivos, ou seja, a partir do ano de 2027 o saldo que sobra à empresa, após esta pagar as suas despesas, torna-se positivo.

4.6.6 Taxa de Atualização

Como mencionado anteriormente, para a realização deste projeto, foi definido uma estrutura de financiamento composta por 50% de capitais próprios e 50% de capitais alheios. Estando previsto o financiamento a partir de Capitais Próprios e Capitais Alheios, o Custo do Capital Investido revela-se importante para análise da ponderação e do custo de cada uma das diferentes fontes de financiamento. Nos pressupostos referiu-se que será contraído um empréstimo bancário a médio longo prazo à taxa de juros de 5,16%, ao qual acresce o valor do imposto de selo no valor de 0,4%. Apesar do Custo do Capital Alheio ser uma variável determinante para o cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), o Custo do Capital Próprio também deve ser analisado. Para a sua determinação foi utilizado o modelo de avaliação de ativos financeiros (CAPM).

Para a aplicação deste modelo foi necessário proceder ao cálculo do indicador de risco sistemático (β_e), onde foi considerado um indicador de risco de negócio de 0,22 (Damodaran, 2023). Este cálculo ocorre de acordo com a seguinte equação:

$$\text{Equação 16: } \beta_e = \beta_u \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{CA}{CP} \right]$$

Onde:

- β_u – Indicador de risco do negócio;
- t – Taxa de imposto rendimento de coletividade;
- CA – Capital Alheio;
- CP – Capital Próprio.

De seguida, procedeu-se ao cálculo do capital (Re) que teve por base a seguinte equação:

$$\text{Equação 17: } Re = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f)$$

Onde:

- R_f – Taxa de juro sem risco;
- β_e – Indicador de risco sistemático;
- R_m – Rendibilidade esperada do mercado;

Para este cálculo, a taxa de juro sem risco considerada foi de 3,16%, tendo por base a taxa de rendibilidade de obrigações do tesouro em Portugal nos últimos 10 anos (Pordata, 2023). Em relação à rendibilidade esperado do mercado, foi considerado uma taxa de 15%. Este valor teve como referência uma empresa que permite a entrada dos vinhos portugueses num portefólio cuja rentabilidade pode chegar aos 15% ao ano (Jornal de Notícias, 2021).

Por fim, para o cálculo do custo médio ponderado do capital foi utilizado a seguinte equação:

$$\text{Equação 18: } WACC = Re \times \%CP + [i \times (1 - t)] \times \%CA$$

Onde:

- $[i \times (1 - t)]$ – Custo do financiamento com efeito fiscal

Com resultado destes cálculos intermédios obteve-se o Modelo de Avaliação de Ativos Financeiros (Tabela 25).

Tabela 25 – Modelo de avaliação de ativos financeiros da Vinhos Almeida.

Modelo de Avaliação de Ativos Financeiros

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Capital Alheio	17 800,00 €	14 588,93 €	11 212,16 €	7 661,16 €	3 926,92 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Capital Próprio	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €
Total	35 600,00 €	32 388,93 €	29 012,16 €	25 461,16 €	21 726,92 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €	17 800,00 €
% Capital Alheio	50%	45%	39%	30%	18%	0%	0%	0%	0%	0%
% Capital Próprio	50%	55%	61%	70%	82%	100%	100%	100%	100%	100%
Beta projeto Alavancado [Be = Bu x (1+(1-t) x CA/CP)]	40,26%	36,97%	33,50%	29,86%	25,83%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%
Custo Financiamento (i)	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
Custo Financiamento com Efeito Fiscal i x (1-t)	4,32%	4,32%	4,32%	4,32%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
Taxa de juro de ativos sem Risco (OT 12m)	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%	3,30%
Risco de Mercado	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Custo Capital [Re = Rf + Bu*(Rm - Rf)]	8,01%	7,63%	7,22%	6,79%	6,32%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	6,16%	6,13%	6,10%	6,05%	5,92%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%

Fonte: Elaboração própria.

Desta forma, foi possível verificar que o custo médio ponderado de capital deverá estabelecer-se entre os 6,16% e os 5,87%. Tendo em conta que esta taxa é determinante para a avaliação da viabilidade deste projeto, será utilizada como taxa de desconto para o cálculo do fator de atualização na avaliação do projeto ano a ano.

4.6.7 Avaliação na Perspetiva do Projeto

Com o intuito de analisar a viabilidade do projeto a implementar pela Vinhos Almeida foram efetuados os cálculos de três indicadores a TIR (taxa interna de rentabilidade) e o VAL (valor atual líquido), bem como a determinação do período de *payback*. Estes cálculos encontram-se representados na Tabela 26.

Tabela 26 – Avaliação do projeto da Vinhos Almeida.

Avaliação do Projeto

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
FREE CASH-FLOW	-28 045,67 €	3 240,00 €	10 903,14 €	20 211,77 €	32 116,77 €	45 856,21 €	64 745,54 €	88 885,22 €	119 820,33 €	159 363,62 €
WACC	6,16%	6,13%	6,10%	6,05%	5,92%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%	5,87%
Fator de atualização	1,000	1,052	1,110	1,171	1,239	1,313	1,392	1,477	1,570	1,672
Fluxos Atualizados	-28 045,67 €	2 859,07 €	8 958,29 €	15 372,13 €	22 540,78 €	29 362,97 €	37 348,77 €	45 683,95 €	54 166,77 €	62 448,54 €
Fluxos Atualizados Acumulados	-28 045,67 €	-25 186,61 €	-16 228,32 €	-856,18 €	21 684,59 €	51 047,56 €	88 396,33 €	134 080,28 €	188 247,05 €	250 695,59 €
Valor Atual Líquido	250 695,59 €									
Taxa Interna de Rentabilidade	50%									
Pay Back Period	4 anos e 4 meses									

Fonte: Elaboração própria.

Nesta ótica, os *cash-flows* são atualizados de acordo com o custo médio ponderado onde foi possível obter-se um VAL positivo de 250.695,59€, pelo que os *cash-flows* gerados são suficientes para cobrir o investimento inicial, para remunerar as fontes de financiamento e para gerar um excedente, ou seja, o projeto é viável segundo este indicador. Em relação ao TIR, este apresenta uma percentagem de 50%, sendo esta bastante superior à taxa aplicada (5,87% – 6,16%), demonstrando mais uma vez que o projeto é viável, e que apresenta margem para um período de incerteza como está a ocorrer atualmente. De acordo com o *free cash-flow* acumulado, o capital investido será recuperado aproximadamente em 4 anos e 4 meses. Conclui-se que este projeto tem capacidade de gerar um excedente, demonstrando-se viável.

5. Conclusão

O setor vitivinícola é um dos setores que tem contribuído para o crescimento da economia portuguesa, gerando um volume de negócios de cerca de 360 milhões de euros em 2022. Neste contexto a análise da viabilidade económica e financeira de um projeto de investimento neste setor torna-se relevante.

Atualmente este setor encontra-se num ponto de viragem para a modernidade e competitividade, em que o consumidor apresenta novas exigências ao mercado. Para além de procurar um produto de grande qualidade e com características únicas, procura também um produto que se distingue pela sua imagem. Sendo esta última característica um fator crítico de sucesso e frequentemente um determinante para a sua escolha e compra pelo consumidor (Lopes, 2016).

Por outras palavras, o setor de mercado do vinho encontra-se em mudança e há uma oportunidade real de marketing que pode ser aproveitada se os produtores/distribuidores identificarem as características e as preferências de um consumidor de vinho, bem como, a personalização de produtos e a oferta de serviços existentes (Mendes, 2017). De modo a analisar e avaliar uma ideia de negócio é crucial desenvolver, em primeiro lugar, o modelo de negócio e posteriormente estudar a sua viabilidade económica e financeira, sendo possível determinar se o projeto é viável ou não.

Com este trabalho foi possível desenvolver e discutir um plano de negócios que tem como intuito a criação de uma empresa focada no desenvolvimento de uma nova marca de vinhos – Vinhos Almeida. Neste plano de negócio encontra-se definido toda a caracterização da empresa, o seu *Business Model Canvas*, análise do setor e do meio envolvente e, também a sua estratégia de marketing, bem como o seu plano de operações.

Através dos *inputs* obtidos do *Business Model Canvas*, das Cinco Forças de Porter e da análise *SWOT*, foi possível avaliar as diferentes vertentes com impacto na viabilidade do projeto, fornecendo uma base sólida para o desenvolvimento de estratégias específicas que permitam à Vinhos Almeida se destacar num mercado tão competitivo e diversificado.

A Vinhos Almeida pretende criar uma marca com características únicas e atraentes para um público-alvo jovem, tanto no mercado nacional como internacional. Pretende lançar-se no mercado com três tipos de vinho: vinho tinto, branco e rosé. Estabelecendo

parceria com um distribuidor, que terá intervenção direta na área comercial, bem como vender na sua plataforma para o seu consumidor final.

Quanto ao público-alvo, a marca pretende focar-se na geração “*Millennials*”, que estão constantemente à procura de novidades e novas tendências, e utiliza uma estratégia de marketing focada nas redes sociais, construindo relacionamentos duradouros com os consumidores.

Para concretizar o plano de negócios exposto anteriormente, e de acordo com plano financeiro realizado, a empresa necessita de investir 35.600€ no primeiro ano de atividade de forma a pôr em prática o projeto, financiado 50% por capitais próprios e os restantes 50% através de um crédito bancário. Foi realizada uma avaliação da viabilidade do projeto para um período de 10 anos, o que permitiu verificar que o Valor Atualizado Líquido é positivo no valor de 250.695,59 €, a taxa de rentabilidade interna é superior à taxa de atualização aplicada e o período de recuperação do investimento é aproximadamente de 4 anos e 4 meses, o que se traduz na viabilidade do negócio e na implementação bem-sucedida no setor dos vinhos.

É importante salientar que para a realização deste projeto é necessário efetuar um grande trabalho de comunicação e posicionamento da marca, para que esta possa desde o início ganhar o seu lugar no mercado, bem como criar uma rede de contatos e uma carteira de clientes fidelizados que permita a sua sobrevivência no tempo.

No que diz respeito às dificuldades que surgiram ao longo da realização desta dissertação, destaco a inexistência de referências a estudos económico-financeiros do setor vitivinícola na última década, em Portugal. Por conseguinte, estudar e comparar o desempenho das empresas deste setor foi considerado um desafio.

Como linhas de investigação futura propõe-se a elaboração de projetos de investimentos segundo um estudo de viabilidade atendendo a duas óticas distintas: a ótica do investidor e a ótica do projeto. De acordo com Cebola (2011), os associados a um projeto podem ser determinados de duas formas diferentes, permitindo assim uma avaliação segundo duas perspetivas: a do investido global (total dos recursos aplicados) e a do empreendedor (capitais próprios investidos, a utilizar após considerar o eventual financiamento por capitais alheios). Em suma, ao analisar o projeto de investimento e a viabilidade deste, através destas duas perspetivas seria possível diferenciar o interesse global da empresa (ótica do projeto) do interesse do investidor (ótica do investidor).

6. Referências

- Abecassis, F., Cabral, N. (2000). *Análise Económica e Financeira de Projetos*, 4ª. Edição, Serviço de Educação Fundação Calouste Gulbenkia, Lisboa.
- Almeida, J. (2017). *Competitividade e Estratégia de Internacionalização dos Vinhos Portugueses: Caso de Estudo da Sogrape Vinhos S.A.* Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Engenharia e Gestão Industrial. Universidade Técnica de Lisboa. Lisboa.
- Amaral, I. (2022). *Gestão Estratégica de Crescimento Empresarial - Estudo de Caso.* Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais. Instituto Politécnico de Viseu - Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Viseu. Viseu.
- APCER, 2015. *Guia Interpretativo NP EN ISO 9001:2008*, Porto: s.n.
- APCER, 2019. *Guia Interpretativo NP EN ISO 2200:2018*, Porto: s.n.
- Araújo, A. J. (1999). *Manual de Análise de Projetos de Investimentos.* Rei dos Livros, Lisboa.
- Araújo, E., Oliveira, V., Silva, W. (2012). CAPM em estudos brasileiros: uma análise da pesquisa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 95-122.
- Asad, M. (2012). *Five Forces Vs Resource-based view – A comparison*, SSRN Electronic Journal.
- Barber, N., Almanza, B.A., Donovan, J.R. (2006). “Motivational factors of gender, income and age on selecting a bottle of wine”. *International Journal of Wine Marketing*. Vol. 18, No. 3. pp. 218-32.
- Barbosa, C. (2021). *Modelos de Negócio na Indústria da Moda no Contexto do E-Commerce: Estudo dos Casos Farfetch e Parfois.* Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Engenharia Industrial. Universidade do Minho. Vila Real.
- Barros, C. (1995). *Decisões de Investimentos e Financiamento de Projetos.* Lisboa: Edições Sílabo.
- Barros, H. (2014). *Avaliação Financeira de Projetos de Investimento.* Lisboa: Edições Sílabo.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. (2022). *Essentials of Investments.* The McGraw-Hill/Irwin. 12º Ed. pp. 2 – 4.

Brealey, R. A., Myers, C., Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. 11.^a Edition. New York: McGraw-Hill Irwin.

Campolargo, L. (2018). Os componentes para a estimação do custo capital: impacto de especificações alternativas. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade de Aveiro. Aveiro.

Cardeira, R. (2009). Factores Críticos de Sucesso no Mercado do Vinho em Portugal e a Sustentabilidade do Setor Vitivinícola. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Engenharia e Gestão Industrial. Instituto Superior de Técnico – Universidade Técnica de Lisboa. Lisboa.

Carneiro, B. (2017). Análise de projetos de investimento: elaboração de uma ferramenta otimizada de avaliação económico-financeira. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais. Instituto Politécnico do Porto – Instituto Superior de Contabilidade e Administração. Porto.

Carreira, S. (2013). Análise de Viabilidade Económico-Financeira: a Criação de uma Óptica. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Economia. Universidade de Aveiro – Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial. Aveiro.

Carvalhosa e Consultores Associados (2020). Análise de Projeto de Investimento. Empresa de Consultadoria de Finanças Empresariais, 3-5.

Catapan, A., Edilson, A., Catapan, D.C. (2012). Cálculo do custo de capital: uma abordagem teórica. Revista Economia e Tecnologia. 6. 10.5380/ret.v6i4.26926.

Cebola, A. (2011). Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas - Elaboração e Análise (1^a). Lisboa: Edições Sílabo.

Cebola, A. (2017). Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas - Elaboração e Análise (2^a). Lisboa: Edições Sílabo.

Clayman, M. R., Fridson, M. S., Troughton, G. H. (2012). Corporate Finance (2nd ed.). John Wiley & Sons, Inc.

Coelho, L., Coelho, M. (2017). Cálculo Financeiro - Manual para Entender os Princípios de Cálculo Financeiro. Lisboa: Quid Juris.

Damodaran, A. (2012). Finanças Corporativas: Teoria e Prática. Bookman. 2^aedition.

Damodaran, A. (2023). Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2022 Edition. New York University - Stern School of Business.

Damodaran, A. (2023). Unlevered beta and other risk measures. New York University - Stern School of Business.

Decreto-Lei nº 24/2014, de 3 de Março de 2023. Estabelece proteção dos consumidores em contratos celebrados à distância. Diário da República, 1.ª série, n.º 45. Lisboa.

Decreto-Lei nº 70/2007, de 26 de Março de 2007. Estabelece as práticas comerciais restritivas da concorrência. Diário da República, 1.ª série, n.º 60. Lisboa.

Decreto-Lei nº 9/2021, de 29 de Janeiro de 2021. Estabelece o regime jurídico da produção e comercialização de vinho. Diário da República, 1.ª série, n.º 20. Lisboa.

Dimitrić, M. & Alilović, Š. (2005). Investment Projects Evaluation in Decision Making Process. Zbornik ra. – Sveuč. U Rij., Ekon. Fak., God. 23. Sv. 1, 51-69.

Farinha, M. (2021). A análise económica e financeira das empresas vitivinícolas: as empresas portuguesas e da península de Setúbal. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico de Setúbal – Escola Superior de Ciências Empresariais. Setúbal.

Fernandéz, P. (2011). WACC: Definition, misconception and errors. IESE Business School.

Ferreira, M. (2017). O custo do capital nas empresas familiares portuguesas. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças. Universidade de Coimbra – Faculdade de Economia. Coimbra.

Ferreira, P. (2018). Análise da viabilidade económica e financeira das novas instalações da empresa Visoloc, Lda.. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas. Instituto Superior de Administração e Gestão. Porto.

Gaichi, D., Bordeau-Rego, R. (2013). Cálculo do custo do capital próprio no Brasil: análise crítica. Relatório de Pesquisa de Engenharia produtiva. pp.29-41.

Gitman, L. (1997). Princípios de administração financeira. São Paulo: Harbra.

Gomes, S. (2017). Avaliação de Projetos de Investimento: Elaboração de um Estudo de Viabilidade Económico-Financeira. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade de Coimbra – Faculdade de Economia. Coimbra.

Gonçalves, D. (2020). Determinantes da performance do setor do vinho: uma análise comparativa de Portugal, França e Itália. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais. Universidade do Algarve – Faculdade de Economia. Algarve.

Harkonen, M., Saarimali, T., Mwasumbi, L. (1995). Ancient Wine: The Search for the Origins of Viniculture. *Economic Botany*. 58(3):488-488.

Hazen, G. B. (2003). A New Perspective on Multiple Internal Rates of Return. *The Engineering Economist*. 48(1).

Instituto dos Vinhos do Douro e Porto. (2023). Vendas de Vinhos da RDD em 2022. Porto & Douro Magazine. Disponível em: <https://www.ivdp.pt/pt/comunicacao/porto-douro-magazine/vendas-de-vinhos-da-rdd-em-2022/>. Acesso em: 15/08/2023.

Instituto Nacional do Vinho. (2023). “Instituto da Vinha e do Vinho – Promoção”. Disponível em: <https://www.ivv.gov.pt/np4/promocao/>. Acesso em: 15/08/2023.

International Organisation of Vine and Wine Intergovernmental Organisation. (2022). State of the Vitiviculture world market. pp. 6-20. Acesso em: 15/08/2023.

Jenster, P. V. (2008). *The Business of wine: a global perspective*. Copenhagen Business School Press DK. pp.130.

Kassai, J. R., Santos, A., Neto, A., Casanova, S. (2000). *Retorno de Investimento: Abordagem Matemática e Contábil do Lucro Empresarial*. Atlas. 2ª Edição.

Lesourne, J., Orléan, A., Walliser, B. (2002). *Evolutionary MicroEconomics*. Berlin: Springer.

Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risk investments in stocks portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47, 13–37.

Lopes, C. (2016). “Os fatores determinantes na compra de vinho em Portugal”. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Publicidade e Marketing. Instituto Politécnico de Lisboa – Escola Superior de Comunicação Social. Lisboa.

Mações, M. A. (2017). *Manual de Gestão Moderna. Teoria e Prática*. Coimbra: Conjuntura Atual Editora.

Major, M., Vieira, R. (2017). *Contabilidade e controlo de gestão: teoria, metodologia e prática*. Escolar Editora. 2ª Edição.

Maquieira, C.P., Vieito, J.P. (2010). *Finanças Empresariais: Teoria e Prática*. Lisboa: Escolar Editora.

Marques, A. (2014). *Conceção e Análise de Projetos de Investimento*. 4ª Edição. Edições Sílabo. Lisboa.

- Martinho, P. (2012). Métodos de Avaliação de Bancos. Aplicação a uma Instituição Financeira Portuguesa. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças. Universidade Técnica de Lisboa – Instituto Superior de Economia e Gestão. Lisboa.
- Megre, L. (2018). Análise de Projetos de Investimentos. 2ª Edição. Edições Sílabo, Lisboa.
- Meirinhos, M., Osório, A. (2010). O estudo de caso como estratégia de investigação em educação. *EduSer*, 2(2).
- Mendes, A. (2017). Impacte do conceito eco na cadeia de abastecimento e no marketing do vinho Foral D. Henrique. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade do Católica Portuguesa – Centro Regional de Viseu. Viseu.
- Mendes, S. (2017). A análise de investimentos em novas tecnologias: a importância da utilização de diferentes métodos de avaliação. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Engenharia Industrial. Universidade do Minho – Escola de Engenharia. Braga.
- Miguel, A., Mota, A., Clementina, B., Pimentel, D., Lourenço, J., Nunes, J., Oliveira, L., Ferreira, M., Alpalhão, R. (2018). Investimentos Financeiros – Teoria e prática. (3ª ed.), Edições Sílabo.
- Mithá, O. (2009). Análise de Projetos de Investimento. Lisboa: Escolar Editora.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768–783.
- Nunes, S. (2016). Análise e avaliação de um projeto de investimento em ativos reais. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade de Coimbra – Faculdade de Economia. Coimbra.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). Inovação em Modelos de Negócios (Vol. 3). Publicações D.Quixote.
- Parrino, R., Kidwell, D. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc.
- Peixoto, A. (2017). A estrutura de capital da indústria hoteleira em Portugal: Hóteis de 4 e estrelas. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico de Lisboa – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. Lisboa.
- Pires, C. (2011). *Mercados e Investimentos Financeiros*. Lisboa: Escolar Editora.

Pordata. (2023). Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro”. Disponível em: <https://www.pordata.pt/portugal/taxas+de+rendibilidade+de+obrigacoes+do+tesouro-2803>. Acesso em: 09/09/2023.

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

Porrás, E. (2011). The cost of capital. Londres: Palgrave Macmillan.

Porto Business School. (2021). Vinho português registou 856 milhões de euros em exportações. Retrieved from <https://www.pbs.up.pt/pt/artigos-e-eventos/artigos/vinho-portugues-registou-856-milhoes-de-euros-em-exportacoes/>

Pratt, S., Grabowski, R. (2008). Cost of capital: applications and examples. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Rainho, S. (2017). Elaboração de um Projeto de Investimento. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais. Instituto Politécnico de Leiria – Escola Superior de Tecnologia e Gestão. Leiria.

Regulamento (CE) nº 178/2002, de 28 de Janeiro de 2002. Estabelece os princípios e normas gerais da legislação alimentar. Jornal Oficial da União Europeia. L245/4.

Regulamento (CE) nº 852/2004, de 29 de Abril de 2004. Estabelece regras específicas de higiene para os géneros alimentícios. Jornal Oficial da União Europeia. L139/1.

Ribeiro, C. (2019). Ferramenta para a análise de projetos de investimento. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas. Instituto Superior de Administração e Gestão. Porto.

Ricciulli, A. (2010). Avaliação e decisão em Projectos de Investimento. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade de Coimbra – Faculdade de Economia. Coimbra.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. (2013). Corporate Finance (10a). McGrawHill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate.

Santos, I. (2015). Divulgação de Informação e o Custo de Capital nas empresas cotadas em Portugal. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Controlo de Gestão. Instituto Politécnico de Leiria – Escola Superior de Tecnologia e Gestão. Leiria.

Santos, S. (2012). O Risco na análise de Investimentos. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Gestão. Universidade Portucalense – Ciências Económicas e empresariais. Porto.

- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19, 425–442.
- Silva, P. P. (1999). *Técnicas de análise de investimentos: do VAL às opções reais*. Coimbra: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- Silva, S., Queirós, M. (2013). *Análise de Investimentos em Ativos Reais*. Porto: Vida Económica.
- Smithers & Co Ltd. (2003). *A study into certain aspects of the cost of capital for regulated utilities in the U.K.* Londres: Dunstan's Hill.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C., Couto, J. (2015). *Decisões de Investimentos - Análise Financeira de projetos*. Edições Sílabo, Lisboa.
- Soares, J. (2006). *Avaliação de Projectos de Investimento na Óptica Empresarial*. Lisboa: Edições Silabo.
- Teixeira, L. (2012). *Alterações da Estrutura de Capital nos períodos de Racionamento de crédito: Evidência Empírica para Portugal*. Dissertação de Mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão - Universidade Técnica de Lisboa. Lisboa.
- Thomas, A. P. (1996). *Alcohol and Heart Disease*. EUA: Nutrition Committee of the American Heart Association.
- Vieito, J. (2021). *Análise de Projetos de Investimento*. (1ª ed.), Escolar editora.
- Weston, J., Brigham, E. (2000). *Fundamentos da administração financeira*. São Paulo: Pearson.
- Wine Market Council. (2016). *Wine Market Council Unveils New Stats on Consumer Wine Consumption Habits*. Disponível em: <https://www.winebusiness.com/news/article/164519>. Acesso em: 15/08/2023.
- Xirimimbi, A. (2018). *Avaliação de Projetos de Investimento em contexto de risco e incerteza*. Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças. Instituto Politécnico de Setúbal – Escola Superior de Ciências Empresariais. Setúbal.
- Yin, R. (2018). *Case Study Research, Design and Methods*. Thousand Oaks: Sage. 5ª edição. USA.
- Young, S., O'Byrne, S. (2003). *EVA e a gestão baseada em valor: guia prática de implementação*. São Paulo: Bookman.

ANEXO I – Questionário sobre hábitos de consumo de Vinho em Portugal

(Elaboração própria).

Este questionário faz parte de uma pesquisa acadêmica para uma dissertação sobre o setor vitivinícola em Portugal. Tem como objetivo compreender melhor o comportamento e as preferências dos consumidores em relação ao consumo de vinho.

1. Indique a sua idade?

2. Indique o seu género

Marcar apenas uma oval.

- Feminino
 Masculino
 Prefiro não dizer

3. Com que frequência consome vinho?

Marcar apenas uma oval.

- Diariamente
 Semanalmente
 Mensalmente
 Ocasionalmente
 Nunca consumi vinho

4. Em que ocasiões costuma consumir vinho? (Marque todas as opções relevantes)

Marcar tudo o que for aplicável.

- Jantares especiais
 Encontros sociais
 Momentos de relaxamento
 Celebrações
 Às refeições
 Outra: _____

5. Qual o tipo de vinho que prefere? (1 - Preferido; 3 - O que menos prefere)

Marcar tudo o que for aplicável.

	Vinho Branco	Vinho Tinto	Vinho Rosé
1	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6. Qual é o preço médio que está disposto(a) a pagar por uma garrafa de vinho?

Marcar apenas uma oval.

- Menos de 5€
 Entre 5€ e 10€
 Entre 10€ e 20€
 Mais de 20€

7. Quais os fatores que influenciam a sua decisão na compra de uma garrafa de vinho? (1 - Fator mais decisivo; 6 - Fator menos decisivo)

Marcar tudo o que for aplicável.

	1	2	3	4	5	6
Rótulo/apresentação do vinho	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marca reconhecida	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Preço acessível	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Qualidade do vinho	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Recomendação de amigos ou especialistas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Região produtora	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. Costuma explorar novos tipos ou variedades de vinho?

Marcar apenas uma oval.

- Sim, com frequência
 Sim, ocasionalmente
 Não, geralmente opto por vinhos familiares
 Não, costumo comprar o mesmo tipo de vinho sempre

9. Já comprou garrafas de vinho online?

Marcar apenas uma oval.

- Sim
 Não
 Não, mas estou aberto (a) a experimentar

10. Qual a região ou país de origem dos vinhos que costuma consumir?

Marcar tudo o que for aplicável.

- Douro
 Lisboa / Vale do Tejo
 Alentejo
 Minho
 Beira Interior
 Outra: _____

11. Como prefere adquirir a sua garrafa de vinho? (Marque todas as opções relevantes)

Marcar tudo o que for aplicável.

- Supermercado ou Hipermercado
 Compras online
 Restaurantes / Bares
 Garrafeiras
 Outra: _____

12. Com que frequência visita vinícolas ou participa em eventos relacionados com vinho?

Marcar apenas uma oval.

- Regularmente
 Ocasionalmente
 Raramente
 Nunca

13. Quais são as suas preferências em relação ao teor alcoólico do vinho?

Marcar apenas uma oval.

- Vinhos encorpados, com alto teor alcoólico
 Vinhos mais leves, com baixo teor alcoólico
 Não tenho preferência específica

14. Da lista que se segue, quais os vinhos que já consumiu/conhece? (Marque todas as opções relevantes)

Marcar tudo o que for aplicável.

- Pouca Roupa
 Trínca Bolotas
 Guarda Rios
 Papa Figos
 Casal Garcia

15. Qual a marca de vinho que compra com mais frequência?

ANEXO III - Projeção de Vendas de 2024 até 2033 - Distribuidor (Elaboração própria).

Projeção de Vendas - Distribuidor										
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Taxa de Variação de Preço	-	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
VENDAS - MERCADO NACIONAL										
Vinho Tinto	10 800,00 €	13 562,96 €	17 032,78 €	21 390,27 €	26 862,55 €	33 734,79 €	42 365,16 €	53 203,44 €	66 814,48 €	83 907,63 €
Quantidade vendidas	2160	2657	3268	4019	4944	6081	7480	9200	11316	13919
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,11 €	5,21 €	5,32 €	5,43 €	5,55 €	5,66 €	5,78 €	5,90 €	6,03 €
Vinho Branco	8 640,00 €	10 850,37 €	13 626,22 €	17 112,22 €	21 490,04 €	26 987,83 €	33 892,13 €	42 562,75 €	53 451,58 €	67 126,10 €
Quantidade vendidas	1728	2125	2614	3216	3955	4865	5984	7360	9053	11135
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,11 €	5,21 €	5,32 €	5,43 €	5,55 €	5,66 €	5,78 €	5,90 €	6,03 €
Vinho Rosé	4 560,00 €	5 726,58 €	7 191,62 €	9 031,45 €	11 341,96 €	14 243,58 €	17 887,51 €	22 463,68 €	28 210,56 €	35 427,66 €
Quantidade vendidas	912	1122	1380	1697	2087	2568	3158	3884	4778	5877
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,11 €	5,21 €	5,32 €	5,43 €	5,55 €	5,66 €	5,78 €	5,90 €	6,03 €
TOTAL DE UNIDADE - MERCADO NACIONAL	4800	5904	7262	8932	10987	13513	16622	20445	25147	30931
TOTAL DE VENDAS - MERCADO NACIONAL	24 000,00 €	30 139,92 €	37 850,62 €	47 533,94 €	59 694,55 €	74 966,20 €	94 144,81 €	118 229,87 €	148 476,62 €	186 461,39 €
VENDAS - MERCADO INTERNACIONAL										
Vinho Tinto	7 200,00 €	9 041,98 €	11 355,18 €	14 260,18 €	17 908,36 €	22 489,86 €	28 243,44 €	35 468,96 €	44 542,99 €	55 938,42 €
Quantidade vendidas	1440	1771	2179	2680	3296	4054	4986	6133	7544	9279
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,11 €	5,21 €	5,32 €	5,43 €	5,55 €	5,66 €	5,78 €	5,90 €	6,03 €
Vinho Branco	5 760,00 €	7 233,58 €	9 084,15 €	11 408,15 €	14 326,69 €	17 991,89 €	22 594,75 €	28 375,17 €	35 634,39 €	44 750,73 €
Quantidade vendidas	1152	1417	1743	2144	2637	3243	3989	4907	6035	7423
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,11 €	5,21 €	5,32 €	5,43 €	5,55 €	5,66 €	5,78 €	5,90 €	6,03 €
Vinho Rosé	3 040,00 €	3 888,77 €	4 974,51 €	6 363,40 €	8 140,06 €	10 412,76 €	13 320,00 €	17 038,95 €	21 796,22 €	27 881,73 €
Quantidade vendidas	608	748	920	1131	1392	1712	2105	2590	3185	3918
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	5,00 €	5,20 €	5,41 €	5,62 €	5,85 €	6,08 €	6,33 €	6,58 €	6,84 €	7,12 €
TOTAL DE UNIDADE - MERCADO INTERNACIONAL	3200	3936	4841	5955	7324	9009	11081	13630	16765	20620
TOTAL DE VENDAS - MERCADO INTERNACIONAL	16 000,00 €	20 164,32 €	25 413,84 €	32 031,72 €	40 375,11 €	50 894,51 €	64 158,20 €	80 883,08 €	101 973,59 €	128 570,88 €
TOTAL DE UNIDADES	8000	9840	12103,2	14887	18311	22522	27703	34074	41911	51551
TOTAL DE VENDAS	40 000,00 €	50 304,24 €	63 264,46 €	79 565,66 €	100 069,66 €	125 860,71 €	158 303,00 €	199 112,95 €	250 450,21 €	315 032,27 €
IVA VENDAS (13%)	5 200,00 €	6 539,55 €	8 224,38 €	10 343,54 €	13 009,06 €	16 361,89 €	20 579,39 €	25 884,68 €	32 558,53 €	40 954,20 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO	40 000,00 €	50304,2448	63264,4603	79565,66147	100069,6572	125860,7107	158303,0025	199112,9481	250450,2138	315032,2697
IVA	5 200,00 €	6 539,55 €	8 224,38 €	10 343,54 €	13 009,06 €	16 361,89 €	20 579,39 €	25 884,68 €	32 558,53 €	40 954,20 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO + IVA	45 200,00 €	56 843,80 €	71 488,84 €	89 909,20 €	113 078,71 €	142 222,60 €	178 882,39 €	224 997,63 €	283 008,74 €	355 986,46 €

ANEXO IV - Projeção de Vendas de 2024 até 2033 – Consumidor Final (Elaboração própria).

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Taxa de Variação de Preço	-	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
VENDAS - CONSUMIDOR FINAL										
Vinho Tinto	6 300,00 €	7 911,73 €	9 935,79 €	12 477,66 €	15 669,82 €	19 678,63 €	24 713,01 €	31 035,34 €	38 975,11 €	48 946,12 €
Quantidade vendidas	900	1107	1362	1675	2060	2534	3117	3833	4715	5799
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	7,00 €	7,15 €	7,30 €	7,45 €	7,61 €	7,77 €	7,93 €	8,10 €	8,27 €	8,44 €
Vinho Branco	5 040,00 €	6 329,38 €	7 948,63 €	9 982,13 €	12 535,85 €	15 742,90 €	19 770,41 €	24 828,27 €	31 180,09 €	39 156,89 €
Quantidade vendidas	720	886	1089	1340	1648	2027	2493	3067	3772	4640
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	7,00 €	7,15 €	7,30 €	7,45 €	7,61 €	7,77 €	7,93 €	8,10 €	8,27 €	8,44 €
Vinho Rosé	2 660,00 €	3 340,51 €	4 195,11 €	5 268,34 €	6 616,15 €	8 308,75 €	10 434,38 €	13 103,81 €	16 456,16 €	20 666,14 €
Quantidade vendidas	380	467	575	707	870	1070	1316	1619	1991	2449
Taxa de crescimento das unidades vendidas	-	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
Preço unitário	7,00 €	7,15 €	7,30 €	7,45 €	7,61 €	7,77 €	7,93 €	8,10 €	8,27 €	8,44 €
TOTAL DE UNIDADES	2000	2460	3026	3722	4578	5631	6926	8519	10478	12888
TOTAL DE VENDAS	14 000,00 €	17 581,62 €	22 079,53 €	27 728,13 €	34 821,82 €	43 730,28 €	54 917,80 €	68 967,42 €	86 611,36 €	108 769,15 €
IVA (13%)	1 820,00 €	2 285,61 €	2 870,34 €	3 604,66 €	4 526,84 €	5 684,94 €	7 139,31 €	8 965,77 €	11 259,48 €	14 139,99 €
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIO + IVA	15 820,00 €	19 867,23 €	24 949,86 €	31 332,79 €	39 348,66 €	49 415,22 €	62 057,12 €	77 933,19 €	97 870,84 €	122 909,13 €