

Édi Carvalho Azevedo

Análise e avaliação de um projeto de investimento numa unidade de negócio hoteleira

Relatório de Estágio do Mestrado em Contabilidade e Finanças, apresentado à
Faculdade de Economia da
Universidade de Coimbra para obtenção do grau de Mestre

Setembro, 2017



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Édi Carvalho Azevedo

Análise e avaliação de um projeto de investimento numa unidade de negócio hoteleira

Relatório de Estágio do Mestrado em Contabilidade e Finanças,
apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de
Coimbra para obtenção do grau de Mestre

Orientador: Prof^a Doutora Isabel Maria Correia Cruz

Coimbra, 2017

AGRADECIMENTOS

A realização do presente relatório de estágio define a fase terminal de um marco na minha vida, repleta de emoções, histórias e amizades às quais eu recorro com nostalgia. O balanço desta experiência é certamente positivo a nível profissional, académico e pessoal sendo o mérito parcialmente meu. Dito isto, não posso deixar agradecer a algumas entidades que contribuíram para a elaboração deste relatório direta ou indiretamente

Agradeço ao hotel Park Inn by Radisson por me ter acolhido e possibilitado a realização deste projeto. Em particular, agradeço à minha supervisora Marie Guyon pela formação, exigência e esclarecimento de dúvidas. O meu agradecimento vai também para Lionel Van den Haute e Justine Parpaillon pelo contributo e disponibilização de tempo. Ao Abdoul Amadou, pelo apoio e implacável sentido de humor. Ao Philippe Cosentini por me ter acolhido de novo no hotel e me dar a oportunidade de trabalhar como rececionista. Agradeço também a todos os meus outros colegas por me fazerem sentir integrado desde o início.

À minha orientadora, Professora Doutora Isabel Maria Correia Cruz, pela orientação, compreensão e empatia em momentos de pressão.

À Helena Silva pela sua contínua paciência, apoio e carinho não só ao longo do projeto mas também nos últimos anos. Um mero obrigado não faz justiça à minha gratidão.

Aos meus companheiros de casa, André e Célia, pelos momentos de loucura em casa que me fizeram abstrair quando precisava.

A todos os meus amigos, sem nomeações, simplesmente por ainda o serem.

Ao meu irmão Rudi que, pela sua determinação e persistência, sempre foi para mim uma verdadeira inspiração.

Por último e acima tudo, aos meus pais, a quem devo não só esta experiência como também todas as outras que fizeram de mim a pessoa que sou hoje. Um grande obrigado pelo apoio.

An investment in knowledge pays the best interest.

Benjamin Franklin

RESUMO

Perante as adversidades e a crescente competitividade no mundo empresarial, as decisões de investimento revelam-se cruciais no crescimento de uma empresa, pelo que uma má decisão poderá ditar o futuro da mesma. A necessidade de analisar económica e financeiramente as várias opções de investimentos com vista a criação de valor para a empresa é indispensável.

Assim, o presente projeto debruça-se sobre a análise de investimentos, os principais critérios de avaliação de rentabilidade e o respetivo impacto nas demonstrações dos resultados. Complementa-se esta temática com a concretização de um estudo de caso de uma opção real de um investimento num hotel em Bruxelas.

Depois de uma pesquisa sobre a indústria hoteleira em Bruxelas nos últimos três anos e uma revisão bibliográfica que fundamentasse as várias etapas de elaboração de um projeto de investimento, nomeadamente de previsão de vendas, da análise de investimentos e dos principais critérios de rentabilidade; foi recolhida informação detalhada que permitisse efetuar uma análise de rentabilidade do projeto, a partir de métodos de cash flows atualizados, assim como uma análise de sensibilidade e de cenários. A estimativa dos cash flows futuros é feita a partir da combinação entre métodos qualitativos e quantitativos. Para finalizar, é feita uma análise à demonstração dos resultados da empresa a partir da lógica incremental.

Após a análise, foi possível concluir que o projeto era económico-financeiramente viável e que criava valor para o hotel.

Palavras-chave: Análise de investimentos; métodos de *cash flows* atualizados; critérios de avaliação de rentabilidade;

ABSTRACT

Considering the challenges and the increasing competition in the business world, investment decisions are crucial for the company's growth, so a bad decision might define the company's future. Having said that, it is important to analyze several investments options, economically and financially, in order to create value for the company.

Thus, this project focuses the investment analysis, the investment decision criteria and the investment's impact on the income statement. For a better understanding of these matters, a case study is done for a real investment option in a hotel in Brussels.

After reviewing the hotel industry in Brussels for the last three years and literature review that would support the project investment development steps, such as, sales forecast, investment analysis and investment decision criteria; detailed data was collected in order to allow an investment analysis, through discounted cash flow methods, as well as sensitivity and scenario analysis. The future cash flows were estimated through a mix of qualitative and quantitative methods. Finally, a comparison is made between the income statement with investment and the income statement without the investment in order to measure the impact of the project.

In conclusion, the project was economically and financially viable and it created value for the company.

Keywords: Investment Analysis; discounted cash flow methods; investment decision criteria;

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AAR – *Average Accounting Return* (Taxa de Retorno Contabilístico)

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

C&B - (Catering e Bebidas)

CF – *Cash flows*

CMPC – Capital Médio Ponderado do Capital

DR – Demonstração dos Resultados

EBT – *Earning Before Taxes*

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

F&D – *Food & Drinks* (Comida e Bebida)

GOP – *Gross Operating Profit*

GM – *General Manager* (Direção Geral)

HLP – Custos de água e eletricidade

IR - Índice de Rentabilidade

IRR – *Internal Rate of Return* (TIR)

IT – Inovação Tecnológica

M&E – *Meetings and Events* (Reuniões e Eventos)

MLL – Meios Libertos Líquidos

NPV – *Net Present Value* (VAL)

PRI - Período de Recuperação do Investimento

PRA - Período de Recuperação Atualizado

RAJI – Resultado Antes de Juros e Impostos

R&M - Reparação e Manutenção

RCP – Rentabilidade dos Capitais Próprios

ROA – Rentabilidade Operacional dos Ativos

ROB – Resultado Operacional Bruto

STR – Smith Travel Research

TIR – Taxa Interna de Rentabilidade

VAL – Valor Atual Líquido

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES, GRÁFICOS E TABELAS

Ilustração 1 - Organograma do Hotel	8
Gráfico 1 - Receita total de M&E por trimestre	9
Gráfico 2 – Evolução da taxa de ocupação em Bruxelas, 2015 vs 2014.....	20
Gráfico 3 – Evolução da taxa de ocupação em Bruxelas, 2016 vs 2015.....	21
Tabela 1 - Indicadores de Liquidez	11
Tabela 2 - Indicadores de Solvabilidade e Autonomia Financeira.....	12
Tabela 3 - Rentabilidade dos Ativos e Capitais Próprios.....	13
Tabela 4 - Receita média por meeting residencial	44
Tabela 5 - Inputs considerados para o cálculo da receita de M&E.....	45
Tabela 6 – Previsão da Receita total para os próximos 7 anos	46
Tabela 7 - Média dos custos variáveis históricos	47
Tabela 8 - Custos finais.....	47
Tabela 9 - Mapa de apuramento dos Meios Libertos Líquidos.....	49
Tabela 10 - Critérios de Avaliação de Rentabilidade do projeto.....	50
Tabela 11 - Mapa de apuramento de recuperação do investimento	51
Tabela 12 - Mapa de apuramento do Índice de Rentabilidade do Projeto.....	51
Tabela 13 – Inputs da Análise de Sensibilidade Univariada.....	52
Tabela 14 - Análise de Sensibilidade	52
Tabela 15 - Análise de Cenários	54
Tabela 16 - Variação percentual entre as DR previsionais com, e sem investimento	57

ÍNDICE

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract	vi
Lista de siglas e abreviaturas	vii
Índice de ilustrações, gráficos e tabelas.....	ix
Capítulo 1 - Introdução	4
Capítulo 2 - Apresentação do Hotel Park Inn by Radisson	6
2.1 O Rezidor Hotel Group.....	6
2.2 O hotel Park Inn by Radisson Brussels Midi.....	6
2.3 Organograma	8
2.4 Análise Financeira da atividade nos últimos 3 anos.....	9
2.4.1 Evolução das vendas (M&E)	9
2.4.2 Indicadores Financeiros	11
2.5 Estágio	14
2.5.1 Reporte da receita diária	14
2.5.2 Reconciliação bancária	15
2.5.3 Gestão de Cobranças.....	16
2.5.4 Credit meetings	17
2.5.5 Fornecedores	17
2.5.6 Cash File	17
2.5.7 Spotchecks.....	18
2.5.8 Análise crítica ao estágio.....	18
Capítulo 3 - Enquadramento Teórico	20
3.1 Indústria Hoteleira	20
3.1.1 Evolução da indústria hoteleira em Bruxelas.....	20
3.1.2 Realização de conferências em Bruxelas.....	22

3.1.3 Previsões de Meetings & Events para 2017	23
3.2. Projeto de Investimento	24
3.2.1 Introdução.....	24
3.2.2 Elaboração do projeto de investimento.....	25
3.2.3 Critérios de avaliação	28
3.2.4 Frequência na utilização dos critérios de avaliação.....	32
3.2.5 Taxa de atualização.....	33
3.2.6 Métodos de previsão de vendas.....	36
3.2.7 Risco e incerteza	38
Capítulo 4 - Estudo de caso	40
4.1 Apresentação do projeto.....	40
4.2 Projeção dos cash flows	41
4.2.1 Investimento	41
4.2.2 Benefícios.....	43
4.2.3 Custos	47
4.2.4 Elaboração da demonstração dos resultados do projeto.....	49
4.3 Análise de Rentabilidade	49
4.4 Risco e Incerteza	51
4.4.1 Análise de Sensibilidade.....	51
4.4.2 Análise de Cenários.....	53
4.5 Impacto do projeto nas demonstrações financeiras	55
4.5.1 Demonstração dos Resultados Previsional	55
4.6 Considerações finais	58
Capítulo 5 - Conclusão	61
Lista de referências bibliográficas	63
Anexos	66
A. Balanço da empresa 2014-2016	66

B. Planificação do projeto.....	68
C. Entrevista – Coordenadora de M&E	69
D. Entrevista – Diretor do Hotel.....	70
E. Orçamento do investimento	71
F. Vendas de M&E 2013-2017	72
G. Demonstração dos resultados previsional do projeto	73
H. Demonstração dos resultados previsional sem investimento	74
I. Demonstração dos resultados previsional com investimento.....	76
J. Demonstração dos resultados - Dezembro 2015	78
L. Demonstração dos resultados - Dezembro 2016	79
M. Demonstração dos resultados – Junho 2017	80

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

O presente relatório de estágio surge no âmbito curricular do Mestrado em Contabilidade de Finanças da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e insere-se na área de análise de investimentos.

O estágio teve lugar no Hotel Park Inn by Radisson Brussels Midi em Bruxelas e decorreu no período de 13 de Janeiro e 7 de Julho de 2017. As atividades realizadas na entidade de acolhimento inserem-se nas áreas de contabilidade e controlo incluindo nomeadamente, reconciliações bancárias, reporte da receita diária, cobrança de clientes, gestão de faturas de fornecedores e controlo de caixa.

O presente trabalho propõe-se a analisar um investimento num projeto de expansão de uma unidade de negócio hoteleira – reuniões e conferências (*Meetings and Events – M&E*). Perante as adversidades e a crescente competitividade no mundo empresarial, as decisões de investimento revelam-se cruciais no crescimento de uma empresa, pelo que uma má decisão poderá ditar o futuro da mesma. A necessidade de analisar económica e financeiramente as várias opções de investimentos com vista a criação de valor para a empresa é indispensável. A relevância deste tema na atualidade e o próprio interesse nesta matéria conduziram à elaboração deste projeto. Seria previsto à partida que a implementação do projeto seria viável, do ponto de vista económico-financeiro, dado a sua natureza e conseqüente reduzido custo de investimento. No entanto, a importância reside em quantificar a rentabilidade e medir o impacto nas demonstrações dos resultados da empresa.

O primeiro capítulo destina-se à apresentação da marca do hotel, o Rezidor Hotel Group, os valores, a missão e a estrutura organizacional da empresa. No subcapítulo seguinte, é feita uma análise financeira aos balanços da empresa dos últimos três anos, a partir de alguns indicadores financeiros, de modo a evidenciar a estrutura financeira da empresa. Para encerrar este capítulo são descritas, detalhadamente, todas as atividades realizadas pelo estagiário. Refira-se que embora o estágio não esteja diretamente associado à natureza deste projeto, proporcionou uma certa facilidade no acesso às demonstrações financeiras e ficheiros para a realização do mesmo, assim como um bom entendimento do funcionamento do hotel a nível administrativo e operacional.

No segundo capítulo, procedeu-se à revisão da literatura começando pela evolução da indústria hoteleira em Bruxelas. Posteriormente, é feita uma breve introdução aos projetos de investimento explicitando o seu conceito e os diferentes tipos de projetos. Segue-se, então, as várias etapas para a elaboração do projeto de investimento com referência ao financiamento, investimento e plano de exploração. De seguida, são referidos alguns princípios adjacentes à determinação dos *cash flows* e mencionados os principais critérios de avaliação de projetos assim como a frequência da sua utilização. O subcapítulo seguinte é dedicado ao cálculo da taxa de atualização. Dado o contexto de risco e incerteza, foi feita referência à análise de sensibilidade e à análise de cenários. Por último, enfatizaram-se os vários métodos da previsão de vendas devido à sua elevada complexidade.

No capítulo seguinte começou-se por estimar os *cash flows*. O investimento adveio da elaboração própria com recurso à opinião de um profissional do ramo. A previsão de vendas baseou-se, essencialmente, em dados históricos assim como nos julgamentos da Coordenadora de Reuniões e Eventos e do Diretor Geral. Os custos foram estimados com base nos dados históricos. A partir daqui foram elaboradas as demonstrações dos resultados previsionais do projeto para os sete anos seguintes, conforme a vida útil do projeto, e aferiu-se a viabilidade económica do mesmo a partir dos critérios de rentabilidade, nomeadamente, o método de *cash flows* atualizados. Foi ainda realizada uma análise de sensibilidade univariada e de cenários. Posteriormente, procedeu-se à elaboração de duas versões de demonstrações dos resultados previsionais da empresa: uma sem o investimento e outra com o investimento. De seguida, efetuou-se uma análise comparativa da receita, resultado operacional e resultado líquido. Para finalizar, foram feitas algumas as considerações finais mencionando algumas limitações e recomendações do estudo de caso.

Na conclusão, capítulo cinco, é feito um balanço final do projeto em termos de aprendizagem na perspetiva do estagiário ao nível profissional, académico e pessoal.

CAPÍTULO 2 - APRESENTAÇÃO DO HOTEL PARK INN BY RADISSON

2.1 O REZIDOR HOTEL GROUP

O Rezidor Hotel Group foi fundado em 1960 com a abertura do seu primeiro hotel. O foco principal incide em oferecer a melhor hospitalidade e conforto aliados a um preço justo e adequado ao serviço. O mercado alvo em que o grupo se integra, reparte-se entre o segmento familiar e o segmento de luxo, garantindo sempre um serviço de alta qualidade a cada um dos seus clientes.

As marcas de hotéis que compõem o portfólio deste grupo são: Quorvus Collection, Radisson Blu, Radisson RED, Park Inn by Radisson e Prizeotel.

Cada uma destas marcas presenteia os hóspedes com o seu próprio estilo e carácter singular. Apesar de cada uma delas ter a sua própria identidade, todas fazem parte da mesma família. A sua missão é garantir a máxima satisfação dos seus visitantes.

2.2 O HOTEL PARK INN BY RADISSON BRUSSELS MIDI

A marca Park Inn integra o Grupo Rezidor e surgiu com o objetivo de proporcionar aos seus clientes uma estadia em que beneficiem de um conforto máximo e de um atendimento personalizado, possibilitando o estacionamento no próprio hotel: um problema comum em grandes cidades.

Park Inn by Radisson Bruxelas dispõe de 142 quartos, de um bar, restaurante, de um ginásio no sétimo andar e de um terraço com esplanada. Para a realização de conferências existe ainda 2 salas de reunião flexíveis com capacidade de 70 pessoas.

Relativamente à localização, o hotel situa-se na periferia do distrito de Bruxelas. A uma distância de 5 minutos de eléctrico do centro e a 20 minutos do aeroporto de comboio, este hotel tem uma localização privilegiada uma vez que se situa à frente de umas das principais estações de comboio de Bruxelas – Gare du Midi – com conexão a metro, eléctrico e autocarros.

O tipo de hóspedes que este hotel acolhe, varia entre turistas a viajantes de negócios, tratando-se na sua grande maioria de cidadãos europeus.

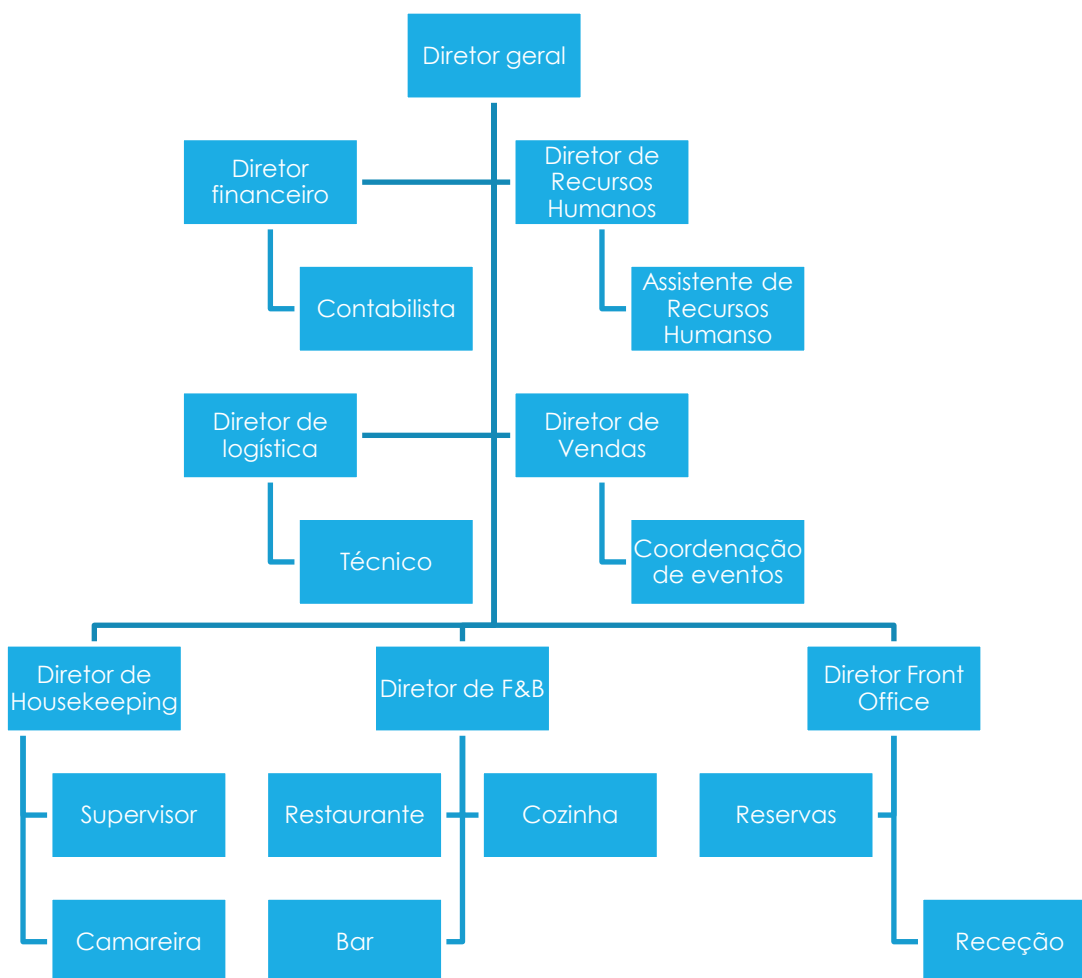
Este hotel é detido por um grupo internacional de investimento hoteleiro localizado em Singapura e o contrato vigente é um contracto de exploração - *hotel*

management contract. Tal contrato permite aos proprietários do hotel transmitir a exploração do hotel para uma outra entidade Operadora (HVS, 2017: 2). Em troca da exploração do hotel, a entidade Operadora, neste caso o grupo Rezidor, recebe uma remuneração de 3% do total da receita gerada. Para além desta remuneração, a entidade Operadora recebe um montante equivalente a 10% do resultado Operacional, ao que se designa de taxa de incentivo.

2.3 ORGANOGRAMA

Park Inn by Radisson Bruxelas iniciou atividade em 2015 e conta atualmente com cerca de 45 colaboradores distribuídos por sete departamentos. A estrutura do hotel é dada pelo seguinte organograma:

Ilustração 1 - Organograma do Hotel



Fonte: Elaboração própria conforme a percepção obtida enquanto estagiário

2.4 ANÁLISE FINANCEIRA DA ATIVIDADE NOS ÚLTIMOS 3 ANOS

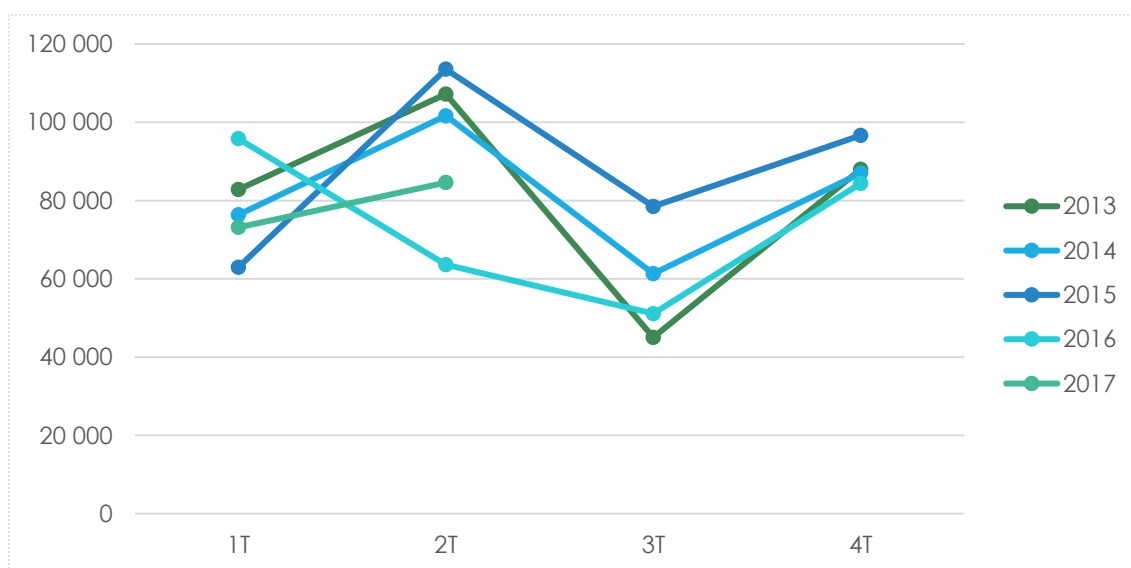
2.4.1 EVOLUÇÃO DAS VENDAS (M&E)

As principais fontes de receita do hotel são a hospedagem e os *M&E*. Estes consistem em conferências, realizadas por grupos empresários, associações e grupos de lazer, em salas de reunião. Estas salas são vendidas em pacotes que incluem o aluguer do espaço assim como o serviço de *catering* e bebidas. Note-se que segundo a Coordenadora de *M&E* (Anexo C), 60% destes *M&E* são residenciais, isto é, os grupos que o hotel acolhe passam pelo menos uma noite no hotel.

A receita dos *M&E* reparte-se em 3 tipos de receita: receita do quarto, de *catering* & bebidas (*C&B*) que inclui o aluguer do espaço, e qualquer receita adjacente ao restaurante e ao bar, e uma outra componente ao qual designamos de “outro”. A receita “outro” engloba o aluguer de equipamentos audiovisuais e estacionamento. Salienta-se que a receita anteriormente indicada, refere-se exclusivamente à receita proporcionada pelos participantes dos *M&E*.

Ao observar o gráfico seguinte é possível afirmar que o ano de 2015 foi o mais lucrativo dos últimos 4 anos relativamente a esta unidade de negócio, apresentando assim uma receita total de 351 mil euros conforme o anexo F.

Gráfico 1 - Receita total de M&E por trimestre (euros)



Fonte: Elaboração própria com base na tabela em anexo F

Em termos homólogos, o crescimento desta unidade de negócio foi contínuo até ao fim do ano de 2015 registando quebras no ano de 2016, devido ao *lockdown* de Bruxelas a 21 de Novembro e os atentados de 22 de Março. No entanto, seria de prever uma quebra percentual no primeiro trimestre de 2016 relativamente ao período homólogo de 2015 em consequência do sucedido mas os números revelam o contrário. Segundo a Coordenadora de *M&E*, a grande maioria das conferências agendadas para o final de Novembro e total mês de Dezembro foram adiadas para os meses posteriores do primeiro trimestre, sendo o número de cancelamentos pouco significativo.

O ano de 2016 foi, efetivamente, o pior ano dos últimos anos em consequência dos atentados registando um decréscimo percentual nos períodos posteriores atingindo cerca de 44%, conforme a tabela 1, no segundo trimestre face ao período homólogo de 2015, traduzindo-se em perdas de 50 mil euros. Tais decréscimos são consistentes com a literatura referida anteriormente.

A recuperação fez-se sentir apenas no segundo trimestre de 2017 comparativamente a 2016, sendo esta sinal de “revitalização” consistente com a recuperação mencionada no relatório da PWC em 2016 (PWC, 2016: 39).

Ignorando o impacto do *lockdown* e dos atentados de Março, o gráfico 1 evidencia a presença de sazonalidade nos restantes anos uma vez que os trimestres pares registam maior receita que os semestres ímpares. O terceiro trimestre é geralmente o mais fraco podendo justificar-se pelas férias de verão, em que a procura de *meetings*, especialmente associada a negócios, é reduzida.

Recorrendo de novo à tabela 1, verifica-se que a receita média por *meeting* é de 738€ sendo que 18,8%, 66,6% e 14,6%, correspondem a receita do quarto, *C&B* e “outro”, respetivamente.

Tendo analisado a evolução das receitas prossegue-se então à análise do balanço da empresa a partir de alguns indicadores financeiros.

2.4.2 INDICADORES FINANCEIROS

2.4.2.1 INDICADORES LIQUIDEZ

Após uma análise ao balanço da empresa foi possível apurar os seguintes indicadores de liquidez:

Tabela 1 - Indicadores de Liquidez

Milhares €	2016	2015	2014
Ativo corrente	1 683	1 856	1 091
Passivo corrente	1 204	1 296	9 120
Inventário	21	30	51
Caixa e equivalentes	1 348	1 585	183
Liquidez geral	140%	143%	12%
Liquidez reduzida	138%	141%	11%
Liquidez imediata	112%	122%	2%

Fonte: Elaboração própria com base no balanço da empresa, anexo A

A Liquidez geral determina-se a partir do rácio entre o ativo corrente e passivo corrente e traduz a capacidade e de uma empresa fazer face aos seus compromissos a curto prazo (Monteiro & Almeida, 2012: 75). Ao analisar este indicador verificamos que a liquidez geral é de 12% em 2014, indicando que por cada euro de obrigações correntes existe apenas 0,12€ de ativo corrente para cobrir. Ao verificar o balanço, anexo A, podemos constatar que esta situação se deve aos 8 milhões de euros do empréstimo contraído a curto prazo. Contudo, a situação é agravada pelo baixo valor de caixa e equivalentes induzindo também dificuldades de tesouraria (Monteiro & Almeida, 2012). Porém, este indicador melhorou nos anos seguintes chegando aos 140% em 2016 refletindo assim baixo risco para os credores da empresa uma vez que a realização dos ativos correntes em liquidez é suficiente para cobrir as dívidas a curto prazo a empresa detém ainda uma margem de segurança de 40% (Monteiro & Almeida, 2012: 75). Note-se que a fim de cumprir a regra do equilíbrio financeiro¹, a liquidez geral deverá ser igual a 1 no mínimo, sendo este requisito aqui cumprido (Monteiro & Almeida, 2012: 76).

¹ Esta regra pressupõe que o montante do ativo corrente seria igual ao montante do passivo corrente e o ativo não corrente de igual montante aos capitais permanentes. Assim, estabelece-se uma compatibilização entre grau de liquidez das aplicações e o grau de exigibilidade das origens. Por outras palavras, trata-se de uma compatibilização entre a aptidão de aplicações se transformarem em meios líquidos e a aptidão das origens se transformarem em pagamentos (Monteiro & Almeida, 2012: 62).

Segundo Carvalho, (2016), um coeficiente de 1,5 é geralmente aceitável dependendo do sector.

Uma vez que parte dos ativos correntes não são rapidamente realizáveis, é necessário analisar um outro indicador mais rigoroso – liquidez reduzida. Este indicador desconsidera o valor dos inventários dado que estes não são rapidamente realizáveis em meios líquidos, sendo ainda sujeitos à venda e posterior recebimento por parte dos clientes (Monteiro & Almeida, 2012: 76). Porém, ao verificar a tabela 1, constata-se uma ligeira diferença na evolução deste indicador em comparação com a liquidez geral.

A fim de refletir o valor imediatamente disponível para fazer face às dívidas correntes, calcula-se a liquidez imediata através do rácio entre os meios financeiros líquidos e passivo corrente (Monteiro & Almeida, 2012: 76). Posto isto, verifica-se que a liquidez imediata era de 2% em 2014, indicando que havia apenas 0,02€ de caixa e equivalentes para cobrir o passivo corrente, reforçando a existência de dificuldades de tesouraria, como referido anteriormente. A liquidez imediata aumentou substancialmente nos dois anos seguintes com a injeção de capital em 2015.

2.4.2.2 INDICADORES DE RISCO

Relativamente ao risco financeiro, foram apurados os seguintes indicadores a partir do balanço da empresa:

Tabela 2 - Indicadores de solvabilidade e autonomia financeira

Milhares €	2016	2015	2014
Ativo	17 478	18 323	18 172
Passivo	8 736	9 432	17 326
Capital próprio	8 741	8 891	846
Solvabilidade	100%	94%	5%
Autonomia financeira	50%	49%	5%

Fonte: Elaboração própria com base no balanço da empresa, anexo A

Estes indicadores são calculados de forma a aferir o risco financeiro da empresa. Numa perspetiva económica, entende-se por risco financeiro a probabilidade da empresa não conseguir resultados suficientes para cobrir os seus juros e gastos similares de financiamento (Monteiro & Almeida, 2012: 115).

A solvabilidade consiste no rácio entre o capital próprio e passivo e traduz a capacidade da empresa aumentar os seus capitais próprios através do aumento dos resultados líquidos (Carvalho, 2016: 228). Dito isto, o hotel apresentava em 2014 um elevado risco para os credores da empresa uma vez que o capital próprio correspondia apenas a 5% das dívidas a pagar. Essa situação melhorou nos anos posteriores atingindo os 100% em 2016. Saliente-se que tal rácio deve-se principalmente à injeção de capital e não ao aumento dos resultados líquidos. Monteiro & Almeida, (2012) referem que os analistas argumentam que este rácio deve ser superior a 1, no mínimo, por uma questão de prudência. Contudo, Carvalho, (2016) considera boa solvabilidade um coeficiente de 40%.

A autonomia financeira calcula-se a partir do rácio entre o capital próprio e o ativo e determina a dependência da empresa face aos capitais alheios (Monteiro & Almeida, 2012: 69). Em 2014 este rácio era de 5%, *i.e.* 95% dos ativos eram financiados por capital alheio, o que indica que a empresa tinha dificuldade em responder aos seus compromissos (Carvalho, 2016) existindo grande dependência relativamente aos credores o que se releva desvantajoso para obter futuros financiamentos (Monteiro & Almeida, 2012). Nos anos posteriores, a autonomia financeira acresceu em cerca 45% indicando que os ativos são igualmente financiados por capital próprio e capitais alheios, traduzindo numa diminuição de dependência face a esta última forma de financiamento.

2.4.2.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Por último, segue-se uma análise aos seguintes indicadores de rentabilidade apurados:

Tabela 3 - Rentabilidade dos Ativos e Capitais Próprios

Milhares €	2016	2015	2014
Resultado Operacional	1 259	1 970	1 839
Resultado Líquido	964	1 107	1 013
Rentabilidade Operacional dos Ativos	7%	11%	10%
Rentabilidade dos Capitais Próprios	11%	12%	136%

Fonte: Elaboração própria com base no balanço da empresa, anexo A, e demonstrações dos resultados, anexos J e L.

Para determinar a rentabilidade dos resultados obtidos, em termos operacionais, calculou-se a rentabilidade operacional dos ativos (ROA) através do rácio entre o

resultado operacional e o total dos ativos Fernandes *et al.*, (2016: 205). A ROA em 2014, era de 10% tendo melhorado no ano seguintes e diminuído até 7% em 2016. Em geral, podemos concluir que a propensão para o investimento gerar resultados diminuiu (Fernandes *et al.*, 2016) uma vez que houve um decréscimo de 0,03€ dos resultados operacionais por cada euro de ativo.

Um outro indicador a considerar do ponto de vista dos proprietários do hotel é a rentabilidade dos capitais próprios (RCP). O RCP é calculado através do rácio entre o resultado líquido e o capital próprio da empresa e indica o retorno do investimento proporcionado aos detentores do capital próprio (Fernandes *et al.*, 2016: 206). Voltando à tabela 3, é possível verificar que este indicador tem vindo a decrescer até 2016. Repare-se que em 2014, a rentabilidade dos capitais próprios era de 1,36€ por cada euro investido. Esta elevada rentabilidade deve-se ao facto da grande maioria dos ativos serem financiados por capital alheio, como referido anteriormente. Porém, a injeção de capital no ano posterior fez decrescer este rácio.

2.5 ESTÁGIO

O estágio realizado inseriu-se no âmbito da contabilidade, de controlo e reporte. O reporte era feito maioritariamente ao Diretor Financeiro ou *Controller* Financeiro. Nas secções seguintes serão expostas as diversas tarefas realizadas ao longo deste estágio.

2.5.1 REPORTE DA RECEITA DIÁRIA

De toda a atividade realizada diariamente pelo hotel, a receita diária compreende a receita proveniente dos quartos, *M&E*, *catering*, refeições e estacionamento. Este relatório é produzido através dos dados fornecidos pelo programa *Opera*² destacando eventuais anomalias.

Aqui é necessário reportar a ocupação do hotel não só por quarto, mas também por hóspedes. Qualquer anomalia relacionada com a receita dos quartos que conduza

² *Software* desenvolvido por *Oracle Hospitality OPERA Cloud Services*, destinado à gestão de Operações ao nível da maioria dos departamentos do hotel: receção, reservas, vendas, *Housekeeping* e contabilidade.

a retificações da receita deve também ser reportada. Estas anomalias decorrem na sua grande maioria quando, nas faturas enviadas às agências de viagens, consta um preço diferente por quarto do preço previamente acordado no contrato.

As retificações também ocorrem nos *M&E*, devido a erros de introdução de dados no sistema tais como a contabilização de refeições e bebida num evento quando, realmente, só foi consumida a bebida. Tais ocorrências devem também ser reportadas.

Ao nível da restauração e do bar um outro programa é utilizado - *Micros*. Este programa acompanha-se com um ecrã tátil e destina-se registar os pedidos dos clientes. Contudo, a conexão medíocre entre os *softwares Opera* e *Micros*, inviabiliza a precisão da informação. Neste sentido, o programa *Opera* fornece informação relativa à receita tanto no bar como no restaurante, mas não fornece o número de clientes correspondente à receita. Assim, havia a necessidade de articular os dois sistemas e reportar a receita gerada por cliente. Nos casos em que a receita por cliente não atingisse valores significativos (e.g. montante superior a dez euros por almoço) significaria que uma ou mais refeições não foram introduzidas no programa *Opera*, havendo aqui também a obrigatoriedade de reportar.

Neste relatório devem também constar a ocupação prevista para os 3 dias seguintes assim como a receita mensal gerada desde o início do mês até à data vigente somada com a receita prevista até ao final do mês. Os destinatários deste relatório são: o Diretor do Hotel, o departamento de *M&E*, *F&D*, Reservas e *Housekeeping*.

2.5.2 RECONCILIAÇÃO BANCÁRIA

A reconciliação bancária consiste em alocar os pagamentos recebidos às correspondentes faturas. Neste sentido, era necessário consultar o extrato bancário diariamente e inserir os dados numa folha *excel* com o respetivo saldo final e inicial, montante do recebimento e pagamento, descrição do crédito/débito e referência. Após este procedimento, prossegue-se a introdução do respetivo valor no programa *Opera* e ao fecho da correspondente fatura. Por vezes, os recebimentos não tinham qualquer referência e era necessário contactar o cliente para nos enviar os detalhes

do pagamento possibilitando assim a alocação no sistema. A totalidade dos recebimentos de clientes teria de corresponder ao montante total introduzido no programa *Opera*, caso contrário indicaria que certos recebimentos não foram introduzidos.

Após esta verificação, a referida folha de *excel* é impressa e entregue, junto com todo o *backup* (detalhes de recebimentos, fichas de pagamentos e outro material de suporte), ao *Controller* Financeiro para aprovação.

2.5.3 GESTÃO DE COBRANÇAS

Esta é a tarefa que mais tempo ocupa ao estagiário e requer o contacto contínuo com os clientes.

Apesar do Hotel ter uma política de recebimentos com os seus clientes de 30 dias, raramente era respeitada. Os motivos deste atraso relacionam-se, geralmente, com a má comunicação interna do cliente e com incorretas referências presentes nas faturas que, posteriormente, não eram reconhecidas pelo cliente. Para além disto, poderia também acontecer que, por lapso, as faturas simplesmente não fossem enviadas.

Sempre que tal se verificasse, a tarefa exigia o contacto com os clientes, por telefone ou e-mail, de modo a assegurar que as faturas tivessem sido recebidas ou que a referência que nestas constava era a correta e solicitar uma data de pagamento. Nos casos em que não obtivéssemos qualquer resposta por parte dos clientes, com faturas por pagar com mais de 90 dias da data de emissão, procedia-se ao envio de um lembrete oficial por correio (carta registada) referindo a data em que a fatura foi enviada, a referência e o respetivo montante. Para além disto, constava também um aviso, indicando que se as faturas em questão não fossem liquidadas num período de duas semanas, uma penalidade de 10% seria aplicada sobre o montante por pagar.

Os contactos eram feitos não só pelo estagiário mas também por outros dois colegas das Reservas, Vendas e o *Front Office Manager*, uma vez que já tinham uma relação de maior proximidade com o cliente.

2.5.4 CREDIT MEETINGS

Os *Credit Meetings* consistem em reuniões mensais com vários departamentos, desde as Reservas, *Front Office*, Vendas até ao Diretor do Hotel, com o objetivo de averiguar os problemas adjacentes ao não pagamento de faturas antigas e estabelecer prazos para a tomada de decisões. Salienta-se que era colocado maior ênfase nas faturas com mais de 90 dias após data de emissão.

Todo o processo, desde a marcação da reunião, à delegação de tarefas e estipulação de prazos, até ao sumário da própria reunião que, posteriormente, teria que ser revisto e aprovado pelo *Controller* Financeiro e Diretor do Hotel, era tarefa do estagiário. Bem como, assegurar que as tarefas atribuídas aos respetivos delegados fossem cumpridas até à data da próxima *Credit Meeting*.

2.5.5 FORNECEDORES

O estagiário estava também incumbido de assegurar que os pagamentos fossem executados atempadamente de modo a evitar o pagamento de juros e a equilibrar o saldo dos fornecedores ao fim do mês. As faturas são recebidas por e-mail ou carta e são de seguida reencaminhadas para o portal *Banctec*, através de e-mail ou envio por *Fedex*, para processamento.

Frequentemente, lembretes oficiais são recebidos respeitantes a faturas por pagar. Após a receção, verifica-se se a fatura consta ou não no *Banctec*. No caso negativo, é necessário contactar o fornecedor e solicitar o reenvio das cópias das faturas. Se a fatura constar no portal, verifica-se o seu *status* e reporta-se ao *Controller* Financeiro, indicando quais são os departamentos que restam aprovar a fatura. Posteriormente, o fornecedor é contactado e é-lhe fornecido uma data de pagamento.

Nota: Este é portal utilizado pelo grupo *Rezidor* para o processamento de faturas. O pagamento é executado após a aprovação cumulativa do respetivo departamento que fez a encomenda, do *Controller* Financeiro e do Diretor do Hotel.

2.5.6 CASH FILE

O *Cash File* consiste num ficheiro *excel* que contém o registo de todo o dinheiro recebido semanalmente, moedas e notas. Este ficheiro serve de suporte ao controlo da caixa da receção e bar/restaurante.

A caixa da receção e bar/restaurante (conjuntamente) contém um montante fixo de 1500€ e 300€, respetivamente. Os trabalhadores na receção, bar e restaurante recebem todos os dias pagamentos de clientes e ao fim de cada turno de trabalho, cada trabalhador deve depositar no cofre, situado no *Back Office*, o montante por si faturado, de acordo com o relatório *Cash*³ extraído do *Opera*.

No final de cada semana, cabe ao estagiário recolher e contar o dinheiro depositado e extrair os respetivos relatórios *Cash*. O montante recolhido e o montante presente nos relatórios referidos, são inseridos no *Cash File* e posteriormente comparados a fim de aferir diferenças entre o montante depositado e o reportado. Na presença de eventuais diferenças, estas devem ser reportadas ao *Controller Financeiro* e ao Diretor do departamento em questão – *Front Office Manager* ou *F&B Manager*.

2.5.7 SPOTCHECKS

Os *Spotchecks* consistem em contagens “surpresa” da caixa da receção e bar/restaurante e têm como intuito identificar desvios de dinheiro. Tais desvios resultam na diferença entre o montante presente na caixa e o montante fixo estipulado de 1500€ e 300€, respetivamente. O estagiário é encarregue desta contagem e deve ser executada, no mínimo, duas vezes por mês sendo o dia definido deliberadamente escolhido por si sem conhecimento prévio dos departamentos.

Na presença de diferenças, é solicitada a retificação ao respetivo Diretor de departamento até ao final da semana seguinte. Nessa semana, um outro *spotcheck* é realizado e se a diferença se mantiver, a retificação é solicitada novamente com o conhecimento do Diretor do Hotel.

2.5.8 ANÁLISE CRÍTICA AO ESTÁGIO

A realização do estágio foi, de uma forma global, uma experiência interessante e enriquecedora para o estagiário.

Esta experiência permitiu ao estagiário trabalhar num país estrangeiro, num contexto internacional inserido numa grande equipa de trabalho. Ao nível técnico, proporcionou ao estagiário um melhor entendimento de alguns conceitos básicos

³ Neste relatório consta o dinheiro recebido por cada trabalhador.

de contabilidade que só são consolidados com a prática. Destaca-se aqui alguns exemplos desses conceitos: receita/recebimento, gasto/pagamento e fatura/pró-forma. Para além disso, o estagiário é facilmente elucidado sobre a importância do sentido de organização, responsabilidade e comunicação se estes não forem patentes nas suas qualidades devido às posteriores consequências. O contacto com várias línguas estrangeiras é também importante no sentido, de desenvolver as suas competências pessoais de comunicação sejam estas o inglês, francês ou espanhol.

Um estágio desta natureza com uma duração de seis meses pode ser, no entanto, exaustivo para o estagiário. Dada a rotina de trabalho e a repetitividade das tarefas, dois meses são geralmente suficientes para dominar as mesmas e a falta de introdução de novas atividades pode conduzir ao desinteresse do próprio estagiário. Para além disso, o escritório do estagiário não era partilhado e tinha uma área de 6m², sem janelas. Um estágio nestas condições influencia, inevitavelmente, a produtividade e o desempenho do estagiário, tornando as tarefas para além de monótonas, também solitárias. Não obstante, a supervisora estava parcialmente presente no hotel durante a semana, isto é, dois dias e meio por semana. Por um lado, esta ausência conduz a uma supervisão inadequada mas por outro, obriga o estagiário a ser mais autónomo nas atividades que realiza, dependendo mais de si próprio na resolução de problemas.

Para concluir, recomenda-se uma maior integração do estagiário no hotel, em termos físicos, partilhando um escritório com mais colegas conferindo ao estagiário um ambiente mais harmonioso. Esta medida poderá conduzir a uma maior produtividade e entusiasmo no trabalho que o estagiário desenvolve no desenrolar das suas atividades diárias. Uma outra recomendação, e ainda com intuito a tornar o estagiário mais dedicado ao seu trabalho, consiste num maior envolvimento do estagiário nas tarefas de responsabilidade delegando-lhe tarefas mais exigentes para além das rotineiras.

CAPÍTULO 3 - ENQUADRAMENTO TEÓRICO

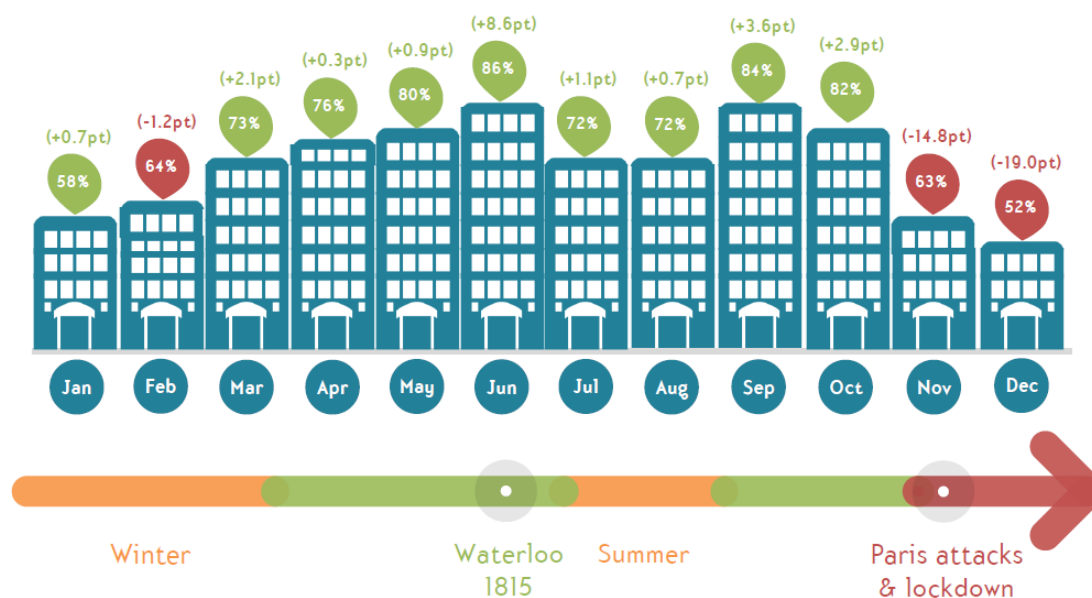
3.1 INDÚSTRIA HOTELEIRA

3.1.1 EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA HOTELEIRA EM BRUXELAS

Bruxelas, a capital da União Europeia, tem assistido a um acréscimo no tráfego de turistas nos últimos anos. A evolução da indústria hoteleira reflete este movimento e tem vindo a expandir-se consecutivamente ano após ano. As atrações turísticas são principalmente a emblemática praça *Grand-Place*, o enorme *Atomium*, assim como o pequeno menino de bronze - *Manneken Pis*. As prestigiadas marcas de chocolate, as crocantes batatas fritas e a larga diversidade de tipos e marcas de cerveja satisfazem os turistas e contribuem para o seu acréscimo anualmente.

A agência de turismo *visit.brussels* refere no seu Relatório Anual de 2015 que existiam cerca de 190 hotéis no distrito de Bruxelas sendo 50% destes localizados na cidade de Bruxelas (*Visit.brussels*, 2015: 9). No referido relatório consta ainda que a ocupação (hoteleira) em Bruxelas nos dez primeiros meses do ano de 2015 foi sistematicamente maior em relação ao período homólogo de 2014 (*Visit.brussels*, 2015: 14).

Gráfico 2 – Evolução da taxa de ocupação em Bruxelas, 2015 vs 2014



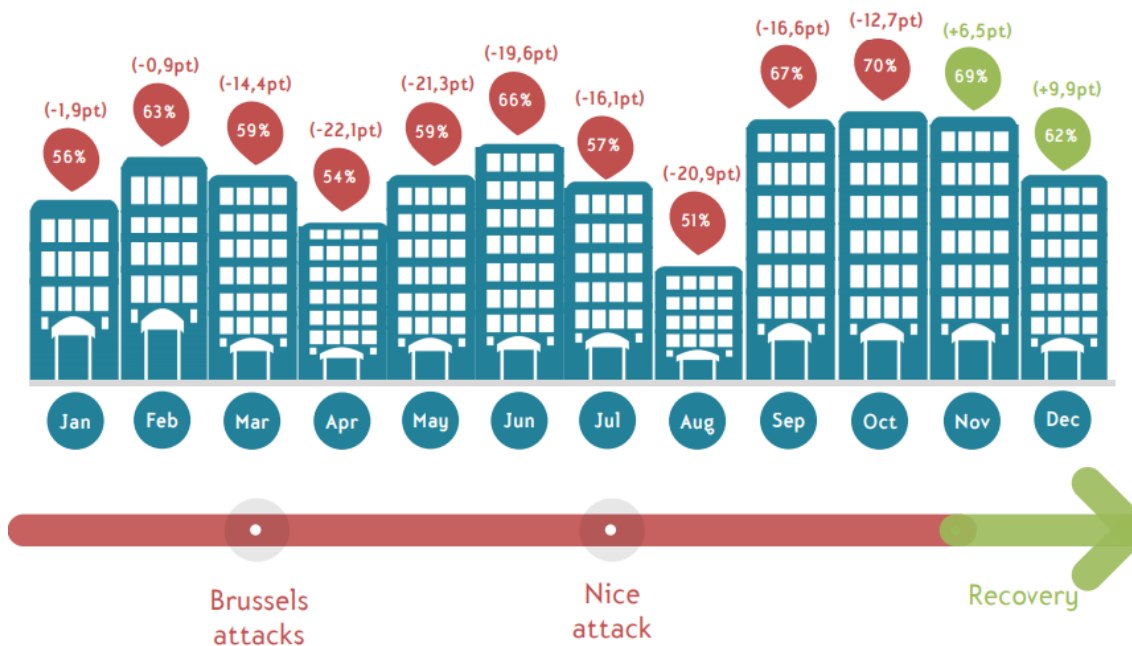
Fonte: *Visit.brussels* (2015: 14)

Excetuam-se aqui os meses de Novembro e Dezembro devido ao *lockdown*, isto é, bloqueio de estradas e paralisação de transportes públicos, em consequência dos ataques terroristas em Paris na sexta-feira 13 de Novembro 2015.

Segundo um outro relatório sobre o setor hoteleiro na europa, o número de hotéis em Bruxelas no ano de 2016 ascendeu a 205 correspondendo assim a cerca 19.250 quartos (PWC, 2016: 41). Adicionalmente, o relatório reporta cerca de 6.6 milhões de dormidas na capital belga em 2015, sendo que 80% são visitantes internacionais. Não obstante, o *lockdown* em Bruxelas de 21 a 25 de Novembro de 2015, afetou o setor hoteleiro tendo registado uma ocupação de 50%, em Dezembro, um registo inferior comparativamente ao período homólogo de 2014. Refira-se ainda que os ataques terroristas a 22 de Março de 2016 em Bruxelas, também impactaram negativamente os setores do turismo tais como a restauração e transportes no entanto, este relatório indica que tais setores mantiveram-se “estáveis” e previa para 2017 uma recuperação para valores correspondentes à tendência da média, sendo que o ano de 2016 ainda refletira o impacto dos atentados.

A taxa de ocupação em 2016 foi sistematicamente menor face ao período homólogo de 2015, de acordo com a figura seguinte:

Gráfico 3 – Evolução da taxa de ocupação em Bruxelas, 2016 vs 2015



Contudo, a recuperação fez-se sentir mais cedo do que esperado de acordo com um estudo de mercado publicado em 2017 pela *STR* (Smith Travel Research, 2017), uma analista de mercado com especialização em mercado hoteleiro. Em Novembro de 2016, a capital da Europa dá sinais de recuperação registando um acréscimo de 6,5% comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, de acordo com o gráfico 2. Salienta-se que esta “revitalização” se revela como o primeiro sinal de recuperação após os ataques a Bruxelas em que a ocupação mensal desceu em, média, cerca de 20% comparativamente ao período homólogo de 2015.

3.1.2 REALIZAÇÃO DE CONFERÊNCIAS EM BRUXELAS

Bruxelas é uma cidade que acolhe cerca 1,1 milhões de pessoas sendo 27% estrangeiros, excluindo os cidadãos que adquiriram nacionalidade Belga, conferindo a Bruxelas um carácter cosmopolita (Brussels.info, 2017). O tráfego de viajantes em Bruxelas transcende o turismo, isto é, na sua maioria não se trata de turistas, mas de viajantes em negócios.

Conforme o referido relatório da PWC, dos 6,6 milhões de dormidas em Bruxelas no ano de 2015, 53% estão associadas a negócios (PWC, 2016: 39). Para além disso, refere ainda que este número deve atingir os 10 milhões em 2020 justificando parcialmente por estar no *top* de destinos para realização de conferências (PWC, 2016: 39). Esta posição foi conferida pela União Internacional de Associações (UIA), classificando Bruxelas como a cidade primordialmente eleita para a realização de conferências internacionais desde 2009, tendo recebido cerca de 900 conferências em 2016 (PWC, 2016: 41). No relatório de *visit.brussels* (Visit.brussels, 2015: 9) consta que esta notoriedade advém do facto de Bruxelas ser considerada a capital da Europa.

De facto, Bruxelas é uma cidade estrategicamente localizada no centro da Europa estando a uma hora e meia e duas horas de distância de comboio de Paris e Londres, respetivamente, e uma hora e meia de avião de Berlim. A localização de Bruxelas equivale a um “meio-termo” de distância para ponto de encontro entre outros países da Europa e realização de conferências e reuniões. Um outro aspeto a considerar que reforça o estatuto de “Capital da Europa” a Bruxelas, é o facto de

acolher grandes organizações internacionais tais como a Organização do Tratado do Atlântico Norte e as Instituições da União Europeia (Parlamento Europeu, Comissão Europeia, etc.), que atraem muitos jovens a nível europeu para a realização de estágios.

3.1.3 PREVISÕES DE *MEETINGS & EVENTS* PARA 2017

Como já foi referido, Bruxelas tem um grande potencial para a realização de conferências, dada a sua localização e as organizações internacionais que acolhe. Neste sentido a indústria hoteleira evolui gradualmente de modo a acompanhar a procura para realização de reuniões e eventos (*Meetings & Events – M&E*). Assim, têm sido feitos investimentos com esse fim, incluindo a abertura de novos hotéis e a compra de pequenos hotéis por parte de investidores privados (PWC, 2016: 39). O potencial de Bruxelas como hospedeiro de conferências, vem não só dinamizar a competitividade entre cadeias de hotéis, mas também permitir a entrada no mercado de diferentes formas de negócio, nomeadamente, os de tipo “economia partilhada” como a airBnb (Carlson Wagonlit Travel, 2016: 3).

O relatório sobre a previsão de *M&E* em 2017, publicado em Outubro de 2016, revela que a presença da economia partilha tem ganho relevo nos últimos anos mantendo-se ainda com perspectivas de crescimento (Carlson Wagonlit Travel, 2016: 3). A vantagem deste tipo de negócios consiste nos preços competitivos praticados que atraem potenciais clientes. No entanto, os *M&E* em hotéis continuam a prevalecer devido a uma limitação por parte dos donos de casa – a possibilidade de oferecer alojamento em simultâneo no local, designando-se por *M&E* residenciais.

Conforme o relatório publicado pela *American Express* sobre a previsão global de *M&E* para 2017, os *M&E* a nível europeu sofrerão alterações ao nível do número, dimensão e duração devido a fatores políticos e económicos (American Express, 2016: 64). Segundo um perito que prestou o seu contributo para o referido relatório, a insegurança económica e política assim como as perceções de perigo e terror que atormentaram a Bélgica, mais particularmente a cidade de Bruxelas, podem conduzir ao cancelamento ou adiamento de conferências. Relativamente à duração de conferências, é previsto uma redução face a 2017 para menos de metade de um dia, ou seja, o que pode indicar um menor número de *M&E* residenciais. Por último,

a localização variará conforme o orçamento das empresas uma vez que estas não pretendem incorrer em custos superiores aos orçamentados (American Express, 2016: 64). Para além disto, é referido também que os clientes procuram acrescentar valor à conferência e portanto, começam a considerar em realocar as suas conferências na Europa de Leste ou mesmo em Portugal, uma vez que os preços são geralmente mais baixos e podem despende mais dinheiro noutros elementos da conferência como serviço de *catering* e bebidas (American Express, 2016: 64).

3.2. PROJETO DE INVESTIMENTO

3.2.1 INTRODUÇÃO

Conforme Cebola (2011), o termo projeto de investimento refere-se a um plano ou intenção de investimento, ou à elaboração escrita da intenção de investimento, *i.e.* um estudo. Normalmente, define-se investimento como uma aplicação de fundos que gera excedentes financeiros, durante um determinado de tempo, cujo objetivo é a maximização do valor da empresa (Martins *et al.*, 2016). Refira-se que ambos os termos, «projeto de investimento» e «investimento» são frequentemente usados com sentido idêntico (Soares *et al.*, 2015: 25).

A realização do investimento representa a afetação de recursos que, por norma, são escassos nas organizações, representando simultaneamente o desvio desses recursos de aplicações alternativas (Cebola, 2011). Para o investidor, implica um sacrifício, estando subjacente a troca de satisfação atual pela satisfação futura, associada a custos e a benefícios esperados incertos, respetivamente (Soares *et al.*, 2015). Clayman *et al.*, (2012: 48) refere que a importância dos projetos de investimento para os analistas financeiros e investidores prende-se com a dimensão dos mesmos, sendo que a grande maioria implica grandes investimentos iniciais podendo assim determinar o futuro da organização. Posto isto, a decisão de investimento para qualquer projeto deve ser cuidadosamente avaliada e com um planeamento detalhado (Cebola, 2011).

Para esse efeito, é feita uma análise de investimentos, sendo esta referida, habitualmente, como a técnica de apoio à tomada de decisões quanto à implementação de investimentos, a partir da determinação da relação entre custos e benefícios esperados (Soares *et al.*, 2015: 25). Na fase de avaliação de projeto realizam-se estudos de avaliação de exequibilidade e de viabilidade do projeto,

destacando nesta última, a análise económica e financeira, que avalia a rentabilidade dos investimentos a realizar e o equilíbrio financeiro, respetivamente (Cebola: 2011). Assim, considera-se que existe viabilidade económico-financeira quando os rendimentos financeiros superam os gastos financeiros, associados aos investimentos (Soares *et al.*, 2015).

Com o intuito de organizar a análise de investimentos propostos os gestores tendem a categorizar os projetos de seguinte forma (Clayman *et al.*, 2012):

- Projetos de substituição – este tipo de projetos visa renovar o imobilizado existente devido a causas internas, e.g. uso ou avarias, ou causas externas como a obsolescência dos equipamentos (Martins *et al.*, 2016);
- Expansão do projeto – este tipo de projetos envolve o aumento de uma ou mais unidades de negócio da empresa e envolve um considerável nível de incerteza embora não tão elevado como a criação de um produto ou serviço (Clayman *et al.*, 2012). Sendo o projeto inserido na empresa, é necessário elaborar uma análise incremental através de uma projeção da atividade da empresa considerando o projeto e outra projeção sem atender o projeto, aferindo assim o verdadeiro impacto do projeto (Martins *et al.*, 2016: 38);
- Novo produto ou serviço – projetos desta natureza expõe a empresa a um grande nível de incerteza e, dada a complexidade, envolvem muitas pessoas no processo de tomada de decisão (Clayman *et al.*, 2012);
- Projetos de segurança, regulamentação e ambientais, são geralmente impostos por parte do governo podendo até não gerar qualquer receita (Clayman *et al.*, 2012: 50). Em casos mais extremos, estas imposições podem conduzir à cessão parcial da empresa.

Após uma breve introdução aos conceitos de projeto de investimento, e aos tipos e importância dos mesmos, segue-se para o desenvolvimento faseado do projeto.

3.2.2 ELABORAÇÃO DO PROJETO DE INVESTIMENTO

A elaboração do plano de investimentos requer estudos de avaliação de exequibilidade ao nível legal, técnico, operacional, organizacional, do calendário e mercado (Cebola, 2011). Para além da exequibilidade, importa também averiguar

a viabilidade através de estudos ao nível da localização, dimensão, funcionamento do mercado, investimentos, económico e financeiro (Cebola, 2011).

3.2.2.1 INVESTIMENTO

Para avaliação do investimento é necessário elaborar uma listagem enunciando os investimentos, nomeadamente, os terrenos, edifícios, construções, máquinas, móveis e utensílios a adquirir (Abecassis e Cabral, 1988). Neste sentido, é necessário dispor de estudos técnicos do produto, processo de fabrico, construção, *etc.*, e igualmente consultar fornecedores dos bens a adquirir para solicitar os respetivos orçamentos (Cebola, 2011).

Para além do investimento em capital fixo deve também ser incluído o investimento em capital circulante inicial, *i.e.* o dispêndio associado ao conjunto de fatores que a empresa deve utilizar indispensáveis ao funcionamento da sua atividade e de acordo com a produção prevista (Abecassis & Cabral, 198).

É necessário ainda considerar a duração do investimento, isto é, o número de períodos em que se considera que ele é economicamente viável e respeita, em termos práticos, ao número de períodos em que se irão estimar e atualizar os *cash flows* previsionais a incorporar no projeto (Soares *et al.*, 2015: 99).

Um outro aspeto a considerar é o valor residual. Os ativos remanescentes no fim da vida útil do projeto devem ser mensurados e igualmente considerados na análise do investimento sob a forma de fluxos financeiros (Soares *et al.*, 2015).

3.2.2.2 FINANCIAMENTO

Para investir num projeto são necessários meios de financiamento. Tais meios podem ter origem no interior da empresa, através de capitais próprios, ou provirem do exterior da mesma – capitais alheios (Soares *et al.*, 2015).

O financiamento externo pode ser feito através de crédito bancário, *leasing*, obrigações, papel comercial desconto de letras, *etc.* (Soares *et al.*, 2015). Recorrendo ao financiamento interno, este pode ser feito através de aumentos de capital por entrada de dinheiro, prestações suplementares e autofinanciamento da empresa (Soares *et al.*, 2015).

Perante uma decisão de financiamento, o ativo não corrente deve ser financiado por capitais próprios ou passivo não corrente e os ativos correntes poderão ser financiados por passivo corrente, de acordo com a regra do equilíbrio financeiro (Cebola, 2011; Monteiro & Almeida, 2012). Cebola, (2011: 116) considera que o ideal é que os ativos sejam maioritariamente financiados por capitais próprios, criando assim uma reserva de tesouraria. Para além disso, um maior endividamento, tenderá a um maior custo de capital alheio, devido aos elevados adjacentes ao risco de incumprimento, e também a um maior custo do capital próprio, devido à rentabilidade exigida pelos acionistas em prol da incerteza (Soares *et al.*, 2015: 150).

3.2.2.3 PLANO DE EXPLORAÇÃO

No plano de exploração de um projeto de investimento constam os pressupostos do cálculo dos benefícios e custos esperados (Abecassis & Cabral, 1988). Aqui, é necessário elaborar orçamentos de vendas e de despesas para períodos dilatados com base nos dados históricos da empresa, nos casos de investimentos de expansão, ou nos coeficientes técnicos conhecidos para a atividade pretendida, isto é, consumos teóricos por unidade produzida (Abecassis & Cabral, 1988). O plano de exploração previsional assenta na informação recolhida e nos pressupostos adotados (Cebola, 2011). Note-se que as projeções apresentadas no plano de exploração resultam de uma combinação de análises já efetuadas anteriormente (Cebola, 2011).

Relativamente aos rendimentos esperados, as previsões devem ser fundamentadas tendo por base quantidades e preços técnicos ou de mercado (Cebola, 2011). Os gastos de exploração devem ser avaliados e relacionados com o volume de vendas, se se tratar de gastos variáveis, assim como a componente associada aos gastos fixos, se for o caso (Cebola, 2011). As depreciações, provisões e imparidades são também consideradas gastos de exploração uma vez que refletem o consumo de bens de capital efetuado no período (Soares *et al.*, 2015). Os gastos de financiamento devem ser igualmente considerados (Cebola, 2011).

No caso de se tratar de uma empresa já existente, a elaboração do plano de exploração deve consistir em dois conjuntos de projeções para o mesmo período

em análise, ou seja, uma demonstração dos resultados da empresa numa situação sem projeto, e outra com projeto (Cebola, 2011; Martins *et al.*, 2016). Esta abordagem pode ser denominada como lógica incremental e para a sua correta utilização é necessário que os *cash flows* de exploração da empresa sem investimento não se confundam com os *cash flows* de exploração da empresa com investimento (Soares *et al.*, 2015: 35).

Tendo referido os vários aspetos a considerar na elaboração do projeto, segue-se a análise da rentabilidade a partir dos critérios de avaliação.

3.2.3 CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

3.2.3.1 PRINCÍPIOS NA DETERMINAÇÃO DOS *CASH FLOWS*

A fim de avaliar a rentabilidade dos projetos, Clayman *et al.* (2012) destaca 5 princípios básicos.

Em primeiro lugar, as decisões são tomadas com base nos *cash flows* e não em conceitos contabilísticos como o resultado líquido (Clayman *et al.*, 2012). Na consideração de um projeto de investimento é necessária uma avaliação do seu valor para os financiadores, pelo que este é determinado pelos pagamentos e recebimentos associados ao projeto (Martins *et al.*, 2016). Neste sentido, só os *cash flows* representam as transações de saídas e entradas de fundos (Martins *et al.*, 2016). O segundo princípio prende-se com a importância do *timing* dos *cash flows*, pelo que os analistas fazem grandes esforços para determinar o momento de ocorrência dos mesmos (Clayman *et al.*, 2012). O terceiro princípio refere-se à determinação dos *cash flows* incrementais com a implementação do investimento, como visto anteriormente (Clayman *et al.*, 2012), uma vez que o objetivo consiste em avaliar a variação de fluxos em consequência da aceitação do projeto (Martins *et al.*, 2016). Clayman *et al.*, (2012), refere que os impostos devem ser totalmente refletidos nos *cash flows* para a tomada de decisão. Este princípio deve-se essencialmente ao facto certos gastos, nomeadamente as depreciações, influenciarem o resultado tributável (Martins *et al.*, 2016). O quinto princípio consiste em ignorar os gastos de financiamento, ou seja, devem ser ainda adicionados ao resultado líquido (Soares, *et al.*, 2015). Assim é, porque para determinar, o valor atual líquido (VAL) os custos de financiamento são considerados na taxa de

atualização, pelo que incluí-los de novo nos *cash flows*, significaria considerar os gastos de financiamento duplamente (Clayman *et al.*, 2012: 50).

Um conceito importante a considerar é o de gastos irrecuperáveis (*sunk costs*). Cebola, (2011: 202) define estes gastos como investimentos realizados no passado e que, mesmo tendo ligação ao projeto, não influenciarão as decisões futuras. Trata-se assim de gastos já incorridos que não devem ser considerados pois as decisões de investimento são baseadas nos *cash flows* correntes e futuros (Clayman *et al.*, 2012: 51).

Por último, deve-se também fazer referência ao valor do dinheiro no tempo devido à inflação – uma unidade monetária hoje vale mais que uma unidade monetária disponível amanhã. De maneira a aferir a viabilidade é necessário tornar os custos e benefícios, em diferentes períodos de tempo, comparáveis entre si, determinando o seu valor atual (Soares *et al.*, 2015).

Tendo presente o conceito anteriormente referido, os critérios de avaliação de investimentos a abordar nas secções seguintes serão baseados no método dos fluxos de caixa atualizados.

3.2.3.2 VALOR ATUAL LÍQUIDO

O VAL assim como a taxa interna de rentabilidade (TIR) são os critérios de avaliação mais populares (Martins *et al.*, 2016). O primeiro critério representa o excedente líquido gerado pelo projeto, sendo este calculado pelo somatório dos *cash flows* líquidos esperados atualizados para o horizonte temporal em análise (Cebola, 2011). Trata-se de um modelo que reflete diretamente o custo do investimento e a respetiva rentabilidade (Soares *et al.*, 2015: 36). Este modelo é algebricamente definido da seguinte forma:

$$VAL = -CI + \sum_{t=0}^n \frac{CFE_t}{(1+k)^t}$$

VAL = Valor Atual Líquido;

CFE = *Cash flow* de exploração i.e., diferença entre os recebimentos e os

pagamentos de exploração;

CI = Custo do investimento inicial;

k = Taxa de atualização do investimento *i.e.* a taxa de rentabilidade mínima exigida;

t = Número de períodos;

Fonte: Adaptado de Soares *et al.* (2015: 36)

Os *cash flows* são atualizados a partir da taxa de atualização, refletindo assim o custo de oportunidade do capital investido (Soares *et al.*, 2015). A maior vantagem deste critério é que um VAL positivo, por si só constitui um critério de decisão quanto à viabilidade económico-financeira de um projeto uma vez que os rendimentos gerados são superiores aos gastos (Soares *et al.*, 2015: 36).

Posto isto, um $VAL > 0$ indica que o projeto gera benefícios suficientes à recuperação do investimento inicial e dos gastos associados ao longo da vida do projeto, com uma rentabilidade superior à taxa de referência - taxa de atualização (Cebola, 2011). Contrariamente, um VAL negativo indica que os benefícios gerados não são suficientes para cobrir o investimento inicial e todos os outros gastos incorridos pelo que o projeto deve ser rejeitado (Cebola, 2011). Um VAL nulo indica que os benefícios gerados igualam os gastos incorridos pelo que a decisão de investimento é indiferente.

Para finalizar, é possível concluir que o VAL representa “o valor atualizado do excedente embolsado pelo investidor, após o reembolso do capital investido e o pagamento de juros correspondentes à taxa de atualização considerada.” (Cebola, 2011).

3.2.3.3 TAXA INTERNA DE RETORNO

Um outro indicador de rentabilidade, também com base no método de fluxos de caixa atualizados, é a TIR. A TIR é a taxa iguala os benefícios do projeto atualizados ao respetivo investimento inicial (Martins, *et al.*, 2016). Por outras palavras, o cálculo da TIR indica a taxa de remuneração máxima exigida pelos investidores e credores que o projeto poderá proporcionar (Soares *et al.*, 2015: 194). Ao contrário, do VAL este critério de avaliação não requer o cálculo da taxa de atualização, sendo este critério utilizado, por norma, quando se desconhecem as condições

específicas de financiamento (Abecassis & Cabral, 1988: 73). A fórmula algébrica da TIR assemelha-se ao VAL, sendo esta dada pela seguinte forma:

$$CI = \frac{CFE_1}{(1 + TIR)^1} + \frac{CFE_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{CFE_n}{(1 + TIR)^n} + \frac{VR}{(1 + TIR)^n}$$

TIR = Taxa interna de rentabilidade;

VR = Valor residual.

Fonte: Adaptado de Soares *et al.* (2015: 196)

Se a TIR for inferior ao custo do capital significa que o projeto não é económico-financeiramente viável e que não deve ser implementado, caso contrário deverá ser implementado (Clayman *et al.*, 2012).

Apesar da metodologia da TIR ser equivalente à do VAL, o primeiro critério apresenta como principal desvantagem o facto de admitir que os *cash flows* gerados são reinvestidos sempre à mesma taxa, o que Soares *et al.*, (2015: 196) consideram improvável.

3.2.3.4 PERÍODO DE RECUPERAÇÃO ATUALIZADO

O período de recuperação atualizado (PRA) indica, através dos *cash flows* de exploração atualizados, o período de tempo necessário para que o investimento realizado seja totalmente recuperado (Cebola, 2011). O método consiste em identificar o período em que o valor dos *cash flows* acumulados transita de um montante negativo para o montante positivo. Em termos de decisão, quando o valor do PRA é superior ao horizonte temporal do projeto, o investimento deve ser rejeitado e no caso contrário, o projeto é aceite (Cebola, 2011). Note-se, contudo, que este critério atende apenas à recuperação do investimento e não aos *cash flows* gerados, pelo que este critério isoladamente não permite tomar decisões sobre a viabilidade do projeto (Soares *et al.*, 2015: 205). Considerando a natureza deste critério, o PRA pode ser considerado um indicador de liquidez, uma vez que um projeto com dois anos de recuperação do investimento pode conter mais liquidez que um projeto com um longo período de recuperação (Clayman *et al.*, 2012: 57).

3.2.3.5 ÍNDICE DE RENTABILIDADE

O Índice de Rentabilidade (IR) mede a rentabilidade efetiva por cada unidade de capital investido (Soares *et al.*, 2015) e é dado pela seguinte forma algébrica:

$$PI = 1 + \frac{NPV}{Initial Investment}$$

PI (profitability index) = Índice de Rentabilidade;

NPV (net present value) = VAL;

Initial investment = Investimento inicial.

Fonte: Adaptado de Clayman *et al.* (2012: 59)

A sua interpretação pode ser feita da seguinte forma: por cada unidade monetária investida são gerados x unidades monetárias. Assim, um projeto deve ser aceite quando o $IR > 1$ pelo que quanto maior for o IR maior a rentabilidade do projeto e contrariamente, um $IR < 1$ indica que o projeto não apresenta benefícios suficientes para cobrir os custos, pelo que deve ser rejeitado (Martins *et al.*, 2016).

Como é possível concluir, existem vários critérios para a avaliação de projetos sendo aplicação de alguns destes mais usuais que outros. Considerando os critérios anteriores, procede-se assim a breve análise da sua popularidade.

3.2.4 FREQUÊNCIA NA UTILIZAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A popularidade dos critérios de avaliação de projetos tem vindo a variar ao longo dos anos tendo ocorrido uma revolução no período de 1950 e 1980 nos métodos de análise de investimentos (Harold & Seymour, 2007: 26). Critérios de avaliação de investimentos como o período de recuperação do investimento e a taxa de retorno contabilístico sobre o investimento foram substituídos por métodos de *cash flows* atualizados como o VAL e a TIR (Harold & Seymour, 2007). Atualmente existem poucas grandes empresas que não utilizam um ou mais deste tipo de indicadores *cash flows* atualizados.

Segundo um estudo sobre práticas de avaliação de projetos em empresas americanas, elaborado por Graham & Harvey, (2001), o VAL é o método mais comum entre os avaliadores de projetos de investimento seguindo-se posteriormente a TIR. Contudo o número de pequenas empresas que recorre a este método é reduzido e o rigor da sua aplicação é também menor relativamente a empresas maiores (Graham & Harvey, 2001).

Brounen *et al.*, (2004), revelaram que o resultado anterior se aplica também na Europa sendo o VAL e a TIR os métodos mais usuais, sendo o PR (não atualizado) o terceiro mais popular. No entanto a popularidade deste terceiro método é mais evidente para as pequenas empresas segundo o mesmo estudo.

Este resultado vai de encontro à conclusão de um estudo recente sobre práticas de Projeto de Investimento na Europa Central e de Leste elaborado por Andor *et al.*, (2015), sendo a dimensão e a cultura da empresa fatores relevantes para a escolha do método de avaliação.

Salienta-se ainda que os três referidos estudos concluíram ainda que para o cálculo do custo de capital próprio, a considerar na taxa de atualização, o método mais popular é o *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Esta popularidade é mais acentuada nas grandes empresas devido, principalmente, à elevada qualificação dos seus colaboradores e aos seus recursos financeiros (Andor *et al.*, 2015).

Em suma, os métodos dos fluxos de caixa atualizados são os que têm ganho mais popularidade até à atualidade na avaliação de projetos de investimento. Contudo a sua aplicação é mais frequente em grandes empresas devido à complexidade do seu cálculo, destacando aqui a taxa de atualização. Assim, importa saber como determinar esta taxa para obter o valor presente dos *cash flows* futuros.

3.2.5 TAXA DE ATUALIZAÇÃO

Na avaliação de um projeto existe um desfasamento temporal entre os fluxos financeiros, sendo necessário a atualização desses fluxos futuros para o momento atual para a tomada decisão sobre implementar ou não implementar o investimento (Cebola, 2011). Para além disso é necessário considerar a taxa de retorno que um investidor ou credor exige pela sua contribuição de capital (Clayman *et al.*, 2012). Assim, um potencial financiador não investe voluntariamente numa empresa se o

retorno não exceder o retorno esperado por investir num projeto alternativo com o mesmo risco (Clayman *et al.*, 2012). Para esse feito, é necessário determinar a taxa de atualização adequada que melhor define a exigência dos credores e investidores. A aplicação de uma taxa errada numa avaliação de projetos pode, igualmente, conduzir a conclusões erradas (Cebola, 2011).

O método mais comum para determinar o custo de capital é através do Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) e é também designado por Custo Marginal do Capital uma vez que o seu cálculo indica o custo adicional que a empresa incorre para obter financiamento adicional (Clayman *et al.*, 2012: 129).

O CMPC é dado pela seguinte fórmula:

$$WACC = w_d r_d (1 - t) + w_p r_p + w_e r_e$$

w_d = proporção de capital alheio que a empresa usa quando se financia;

r_d = custo do capital alheio antes de impostos;

t = Imposto;

w_p = proporção de ações preferenciais que a empresa usa quando se financia;

r_p = custo das ações preferenciais;

w_e = proporção de capital próprio que a empresa usa quando se financia;

r_e = custo do capital próprio.

Fonte: Adaptado de Clayman *et al.* (2012: 129)

Como é possível verificar na fórmula acima, os impostos adjacentes ao capital alheio também entram no cálculo daí, os custos de financiamento não serem considerados na estimativa dos *cash flows*, caso contrário, estes custos seriam contabilizados duas vezes.

De acordo com a fórmula do CMPC, a estrutura de capitais resulta numa combinação de fontes de financiamento, incluindo capitais alheios (dívidas), capitais próprios (ações comuns) e ações preferenciais (Martins *et al.*, 2016). Assim, o custo do capital é a média ponderada, de acordo com o peso de cada fonte, do retorno exigido pelos vários financiadores (Martins *et al.*, 2016: 70). Posto

isto, a combinação das fontes financiamento que minimiza o custo do capital vai, por sua vez, maximizar o VAL.

Vejamos então quais as abordagens a adotar para determinar os vários custos que constituem o CMPC.

3.2.5.1 CUSTO DO CAPITAL ALHEIO

O custo do capital alheio é consiste no custo que uma empresa incorre ao financiar-se através de emissão de obrigações ou contração de empréstimos. As abordagens mais comuns é a *Yield-to-Maturity* que traduz o retorno anual descontado que investidor ganha sobre uma obrigação se comprar hoje e a manter até ao fim da sua maturidade (Clayman *et al.*, 2012).

3.2.5.2 CUSTO DAS AÇÕES PREFERENCIAIS

O custo de capital das ações preferenciais é o custo que a empresa se comprometeu a pagar aos acionistas preferenciais (dividendos) quando emite ações preferenciais. Tal custo é dado pelo rácio entre o dividendo por ação preferencial sobre o custo da ação preferencial (Clayman *et al.*, 2012).

3.2.5.3 CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO

O custo do capital próprio indica a taxa de retorno exigida pelos acionistas. De uma outra perspetiva, este custo de oportunidade corresponde ao rendimento, não auferido, numa aplicação de capitais disponível no mercado sem risco associado (Cebola, 2011). A abordagem mais e frequentemente utilizada para determinar o custo dos capitais próprios é o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e é dada pela seguinte fórmula:

$$E(R_i) = R_F + \beta_i[E(R_M) - R_F]$$

$E(R_i)$ = retorno esperado;

β_i = sensibilidade do retorno do ativo em relação a alterações no mercado;

R_F = taxa de juro sem risco;

$E(R_M)$ = retorno esperado do mercado;

$E(R_M) - R_F$ = prémio de risco.

Fonte: Adaptado de Clayman *et al.* (2012:140).

Este modelo é particularmente usado para a avaliação do custo de capital próprio em empresas cotadas em bolsa sendo fácil determinar o respetivo beta (Cebola, 2011: 194). Conforme Andor *et al.*, (2015), o único método para estimar o beta de pequenas ou médias empresas privadas consiste em utilizar o mesmo beta de uma empresa comparável cotada em bolsa, mas encontrar uma empresa que sirva como referência é também difícil.

Após abordar os critérios de avaliação de investimentos, importa saber as abordagens a adotar para fazer previsão de vendas para, posteriormente, determinar os benefícios.

3.2.6 MÉTODOS DE PREVISÃO DE VENDAS

Existem várias abordagens para realizar previsão de vendas recorrendo a métodos quantitativos ou qualitativos. É, no entanto, recomendável a combinação e introdução de vários métodos de previsão a fim de melhorar melhor a precisão da mesma, conforme concluiu West, (1994) e Parmentier *et al.*, (1995). Vejamos de seguida alguns métodos de previsão, qualitativos e quantitativos.

3.2.6.1. SÉRIES TEMPORAIS

Uma forma de fazer previsões consiste em recorrer aos dados históricos, ou seja, fazer uma análise quantitativa. Contudo, pode ser difícil interpretar dados históricos devido à sua elevada volatilidade. Assim, surgem as médias móveis com o intuito de suavizar os dados, eliminando eventuais *outliers* facilitando a sua interpretação.

A partir da média móvel simples são técnicas simples, requerem poucos dados e têm como intuito suavizar os dados eliminando a sazonalidade (Mentzer & Moon, 2005). Deste modo, os dados antigos são postos de parte e apenas os dados mais recentes servem como base à previsão de vendas (Mentzer & Moon, 2005). O problema das médias móveis consiste em determinar o número de períodos que serve de base à previsão: com mais períodos, a técnica é menos reativa face à procura e com menos períodos, coloca-se maior peso nos dados mais recentes. (Aronsson & Jonsson 2008).

Destaca-se ainda a média móvel exponencial que se equipara à média móvel simples, no entanto, assume que não existe tendência nos padrões dos dados

históricos uma vez que contabiliza e enfatiza a aleatoriedade dos dados mais recentes (Mentzer & Moon, 2005).

3.2.6.2 JULGAMENTO

Em determinadas circunstâncias, a análise de dados históricos para efeitos de futura projeção pode não ser apropriada devido à espontaneidade de certos eventos, desqualificando a eficiência do método referido acima. Neste contexto, quando o departamento de vendas toma conhecimento de tal situação, deve interferir no processo de previsão com o seu próprio julgamento visto que é o departamento da empresa com uma posição mais próxima do mercado e ciente das necessidades do consumidor, tendo assim uma posição única para identificar padrões na procura (Mentzer & Moon, 1999).

Além disso, o julgamento pode ser feito a partir da opinião dos executivos da empresa, envolvendo assim a participação e opinião consensual entre os diferentes executivos de cada departamento para a elaboração da previsão, sendo estes os decisores finais sobre os números que consistem na previsão (Mentzer & Moon, 2005).

Contudo, o julgamento pode ser facilmente manipulado por ambos os lados. Do lado dos executivos, poderá ocorrer uma sobrestimação das vendas inerente ao seu otimismo pois os executivos querem transparecer uma boa imagem para o futuro da empresa (Aronsson & Jonsson 2008). Por outro lado, o departamento de vendas poderá subestimar as suas previsões de vendas para que no período posterior, consiga atingir as previsões definidas e beneficie de bônus (Makridakis *et al.*, 1998).

Segundo (Makridakis *et al.*, 1998), este método qualitativo é fidedigno nas situações em que os dados históricos perdem relevância devido a alterações das circunstâncias mas a sua eficiência é baixa quando aplicada isoladamente sem recurso a outros métodos.

3.2.6.3 MÉTODOS CAUSAIS

Os métodos causais são métodos quantitativos e consistem em modelos econométricos ou regressões lineares/múltiplas. Estes métodos assumem a causalidade entre as variáveis explicativas e a variável dependente. Com estes métodos é possível testar a correlação entre as variáveis assim como a sua significância no modelo. Tal teste permite ao autor decidir se essas variáveis são relevantes o suficiente para serem consideradas em futuras previsões (Wacker & Lummus, 2002). Uma vez que os dados históricos seguem um padrão, este tipo de abordagens estatísticas são concebidas para projetar esses padrões no futuro (Mentzer & Moon, 1999). O desafio inerente a este método reside em identificar as variáveis explicativas a usar. Para além disso, esta abordagem requer ainda uma grande quantidade de dados históricos fiáveis (Wacker & Lummus, 2002).

3.2.7 RISCO E INCERTEZA

Como visto na secção anterior, a previsão das vendas assenta maioritariamente em dados históricos pelo que as projeções futuras dos *cash flows* são meras estimativas. Com esta abordagem estamos a admitir que não existem desvios na sua concretização, contudo, existe um risco associado a não concretização destas previsões dado a incerteza existente no meio envolvente (Martins *et al.*, 2016: 99). Deste modo, a análise de sensibilidade visa medir a variação da rentabilidade de um projeto em consequência da alteração de um pressuposto (Soares *et al.*, 2015). Para Martins *et al.*, (2016), a análise de rentabilidade deve ser complementada com a análise de risco inerente ao investimento.

A fim de aferir o impacto da alteração das variáveis isoladamente, *i.e.*, mantendo-se todos os outros pressupostos constantes, procede-se a uma análise univariada (Soares *et al.*, 2015). Pretende-se assim identificar as variáveis às quais o projeto é mais sensível, ou seja, que mais impactam a variação da rentabilidade, designando-se assim por variáveis críticas ou decisivas (Martins *et al.*, 2016: 100). Para este efeito, os critérios de avaliação mais referidos são o VAL e a TIR (Clayman *et al.*, 2012; Soares *et al.*, 2015, Martins *et al.*, 2016). Abecassis & Cabral (1998) consideram que, normalmente, o preço de venda, a dimensão de mercado, o custo das matérias-primas, o valor do investimento total e a duração da vida útil do projeto são as variáveis críticas do projeto. Clayman *et al.*, (2012) refere ainda

que alterações taxa de atualização têm um efeito substancial na rentabilidade do projeto mas não tão acentuadas como as flutuações do preço ou da quantidade vendida.

Enquanto análise de sensibilidade determina os efeitos na rentabilidade a partir de uma só variável, a análise de cenários consiste em determinar também o impacto na rentabilidade perante a variação de uma série de variáveis (Clayman *et al.*, 2012). Para Soares *et al.*, (2015), a análise de cenários corresponde a uma combinação de variáveis determinada pela possível ocorrência de acontecimento exterior ao investimento. Os tipos de cenários adotados pelas empresas são geralmente três, sendo estes um cenário “pessimista”, um cenário “mais provável” e um cenário “otimista” (Clayman *et al.*, 2012).

4.1 APRESENTAÇÃO DO PROJETO

A ideia do projeto de investimento adveio do Diretor Geral e do Diretor de Logística do hotel: a criação de um novo e flexível espaço de conferência no último andar do hotel. Atualmente, o referido último andar integra o ginásio e o departamento de vendas.

Segundo uma entrevista aberta à Coordenadora de *M&E* anexo C, muitas conferências foram negadas devido à restrição de espaço das presentes salas de reunião, impossibilitando acomodação de grandes grupos de participantes (limite máximo de 55 pessoas na maior sala). Além disso, o sétimo andar tem uma vista privilegiada sobre a cidade de Bruxelas e com muita luminosidade natural. Posto isto, os referidos Diretores consideraram que não estavam a retirar o máximo de proveito desse espaço e que poderia ser uma sala única e dinâmica para a realização de conferências.

Assim, a ideia foi apresentada e bem recebida pelos proprietários do hotel tendo eles autorizado a elaboração de uma análise de custos e benefícios de modo a aferir a viabilidade do projeto para posterior aprovação. Note-se que a ideia de realização deste projeto já tinha sido levantada anteriormente, mas ficou pendente por questões de logística e de segurança. Contudo, esta questão foi ultrapassada por uma posterior análise pericial que concluiu que não existia qualquer entrave.

O financiamento foi previamente definido e será feito através de aumentos de capital. De acordo com a análise aos indicadores de risco, a solvabilidade é de 100%, significando que os ativos são igualmente financiados por capitais alheios e capitais próprios. Recorde-se que de acordo com a literatura anterior, é recomendável uma solvabilidade superior a 1 (Monteiro & Almeida, 2012: 69; Cebola, 2011: 116) de forma a garantir uma reserva de tesouraria. Através do financiamento por capitais alheios, a regra de equilíbrio financeiro mínimo não seria cumprida, ficando assim vulnerável a uma flutuação acentuada das vendas. Pelo que a forma de financiamento recomendada é através de aumento de capital próprio.

Com recurso a um arquiteto, foi fornecida a planificação do projeto, anexo B. É possível observar, nesse desenho, duas salas de conferência com uma área de 23m² e 39m², respetivamente, acomodando cerca de 23 e 40 pessoas sentadas. Note-se que é possível conectar as duas salas através de uma parede móvel, perfazendo assim uma área total de 62m², reunindo condições suficientes para receber grupos até 70 participantes sentados.

Saliente-se que as condições privilegiadas destas novas salas em termos de luminosidade, privacidade e vista sobre a cidade, conferem um carácter exclusivo e altamente atrativo para realização de conferências. Esta é a fundamentação para que o preço de aluguer seja mais elevado relativamente às outras salas.

Ao transformar o espaço já existente em novas salas de conferência é necessário atender a algumas questões de logística. Assim, de acordo com a planificação, uma nova casa de banho será construída e também uma pequena cozinha para o serviço de *catering* e bebidas.

Este projeto enquadra-se assim nos projetos de expansão que, como já visto anteriormente, a previsão dos *cash flows* arrasta alguma incerteza. Porém, esta estimativa pode ser feita com base em dados históricos da unidade de negócio em questão. Procedemos de seguida à projeção dos *cash flows*.

4.2 PROJEÇÃO DOS CASH FLOWS

4.2.1 INVESTIMENTO

Um projeto de investimento requer sempre um pedido de orçamento a vários fornecedores para apurar os custos de cada material assim como o preço da mão de obra. Note-se que quanto maior o número de orçamentos pedidos a fornecedores, maior a probabilidade de realizar o projeto a menor custo possível.

O orçamento foi, no entanto, elaborado com recurso à opinião de um profissional no ramo para aferir o tipo, quantidade e preço de material imprescindíveis à realização do projeto (ver anexo E). Os preços unitários foram assumidos como o dobro dos preços portugueses devido ao nível de vida da Bélgica, que, por experiência própria é, sensivelmente, o dobro do português neste tipo de bens.

O custo total do investimento ascende a 200.000€, sendo este o montante indicado pelo Diretor do Hotel, aquando a entrevista (ver anexo D) e utilizado como referência.

Para os equipamentos de menor valor foi considerado um período de vida útil de 3 anos. A grande maioria dos equipamentos tem uma vida útil de 4 a 5 anos expectando-se que gerem benefícios nesse período e sendo considerados obsoletos nos períodos posteriores devido a constante inovação tecnológica. Salieta-se ainda que os móveis, o revestimento dos pisos e a pintura têm a mesma vida útil que os equipamentos anteriormente referidos uma vez que a estética dos mesmos poderá ser considerada facilmente ultrapassada nos períodos posteriores. Principalmente porque este hotel visa adotar um estilo contemporâneo e moderno. Um outro aspeto a considerar é precisamente o desgaste dos materiais consoante o seu uso.

Relativamente aos materiais necessários à construção das paredes, excetuando a pintura, foi considerada uma vida útil de 8 anos. Assim, espera-se que a parede se mantenha intacta nesse período supondo eventuais renovações em períodos posteriores.

O investimento respeitante à decoração, nomeadamente Quadros/Pinturas e esculturas, perfaz um total de 20.000€ ao qual não foi considerada a vida útil uma vez que não sofrerá qualquer uso podendo a tempestividade capitalizar estes ativos ao invés de reduzir o seu valor. Contudo, considerar-se-á o seu valor constante.

Como é possível verificar no anexo E, o maior investimento reside na expansão da funcionalidade do elevador até ao último andar do hotel. Atualmente, o elevador chega apenas ao sexto andar obrigando os hóspedes a subir as escadas para aceder ao ginásio no sétimo andar – uma alternativa pouco funcional. Este elevador implica um investimento de 50.000€ envolvendo mais obras internas e adaptação do sistema. Sendo este um grande gasto acrescido⁴, foi considerada uma vida útil de 14 anos.

⁴ Optou-se por não considerar gastos acrescidos relativamente à manutenção partindo do pressuposto que estes não constam no atual contrato existente.

Após a fase terminal dos equipamentos e materiais, isto é, no momento em ocorre a última depreciação, espera-se que estes bens ainda tenham valor pelo que foi atribuído um valor residual de 10% ao projeto. Excetua-se, no entanto, certos materiais que devido à sua natureza não terão qualquer valor e utilidade após o fim da sua vida útil, e.g. após a utilização dos tijolos estes não estão aptos para serem reutilizados pelo que o seu valor residual é nulo.

O valor residual correspondente à decoração, exceto as plantas, é igual ao montante investido uma vez que não foi considerada vida útil e, conseqüentemente, a depreciação não se aplica.

A mão de obra fixou-se em 1500 horas-homem remuneradas a 20€/hora. Assim, assumindo uma equipa de 3 colaboradores a trabalhar no projeto, este seria concluído, aproximadamente, em 3 meses.

Por questões de simplicidade aquando a realização das demonstrações dos resultados, foi considerada uma vida útil global do projeto, aproximadamente, de 7 anos. A vida útil foi determinada a partir de uma média ponderada em função do montante de cada componente. Observando todos estes pressupostos enunciados, a depreciação do projeto a imputar anualmente é, aproximadamente, de 28 mil euros pelo método de linha reta e o valor residual no fim da sua vida útil é de 32 mil euros.

Tendo determinado o custo do investimento do projeto e a sua vida útil prossegue-se à estimação dos respetivos benefícios. Refira-se que, uma vez obtida a vida útil do projeto, os benefícios e custos serão determinados em função desse período.

4.2.2 BENEFÍCIOS

Os benefícios esperados adjacentes a este projeto consistem num acréscimo de vendas. Tal acréscimo de vendas foi determinado a partir dos dados históricos dos últimos 4 anos e também do primeiro semestre de 2017.

Para determinar a receita esperada para os próximos anos, considerou-se a receita média por *meeting* dos quartos, *C&B* e “outro” dos períodos antecedentes incluindo de 2017. Uma vez que o presente ano não terminou, foi necessário determinar as vendas para o terceiro e quarto trimestre. Para este efeito, foi calculada uma média ponderada com base nos períodos homólogos, sendo que a receita total do terceiro

trimestre de 2017 é dada pela soma de 5%, 15%, 25% e 55% da receita dos períodos homólogos de 2013, 2014, 2015 e 2016, respetivamente. A tabela com os referidos resultados corresponde ao Anexo F.

Refira-se ainda que tal método se assemelha às séries temporais, particularmente à média exponencial, uma vez que se coloca maior ênfase nos dados mais recentes a partir da ponderação. Uma vantagem deste método relativamente à média exponencial é que, ao considerar os períodos homólogos dos anos antecedentes, é possível refletir a sazonalidade presente, como referido anteriormente na análise à evolução de vendas.

Para determinar a receita dos quartos, recorreu-se às médias aferidas na tabela 4. Note-se que esta receita está associada apenas aos *meetings* residenciais que, de acordo com a Coordenadora de M&E, corresponde a 60% do total de *meetings*.

Tabela 4 - Receita média por meeting residencial

	2013	2014	2015	2016	2017	Média
Ocupação média%	82%	80%	80%	64%	78%	77%
Ocupação quartos	116	114	114	91	111	109
#meetings		525	410	405	410	438
#meetings residenciais 60%	0	315	246	243	246	268
Receita por meeting residencial	-	195€	269€	228€	233€	231€
Quartos por meeting	-	4	5	5	5	5

Fonte: Elaboração própria com base no anexo F

São necessários, em média, 5 quartos por *meeting* para acomodar os participantes. Este número não se eleva mais dada a ocupação do hotel. Ao observar a tabela 4 verificamos que a ocupação é em média de 77% correspondendo a 109 quartos ocupados. Contudo, esta é a ocupação média e como já foi concluído anteriormente, a sazonalidade está presente pelo que num trimestre ímpar a ocupação pode não ultrapassar os 60% mas num semestre ímpar a ocupação pode atingir os 95%, 135 quartos. Assim, é difícil acomodar grupos maiores.

De acordo com o a Coordenadora de M&E, as duas novas salas de conferência seriam um fracasso no ano de 2018 devido à restrição de quartos do hotel, limitando

o número de *meetings* residenciais. Para além disso, a ausência de publicidade e divulgação das novas salas refletir-se-á no número de *meetings* adicionais para o ano seguinte. Note-se ainda que este projeto será finalizado apenas no final do primeiro trimestre de 2018 e as reservas só podem ser aceites após o início do projeto. Posto isto, foi definido um aumento em 20% de *meetings* face ao ano anterior correspondendo a um total de 89 conferências. Para o ano de 2019, espera-se um aumento em mais do dobro face ao anterior, de 40% face a 2017, em prol da constante divulgação e da recuperação de antigos clientes aos quais os seus pedidos foram negados por falta de espaço, conforme a Coordenadora de *M&E*. Para determinar o número de *meetings* para os anos posteriores recorreu-se à taxa de crescimento médio da receita dos últimos 4 anos. Excetua-se aqui a variação do ano 2015/2016 devido aos atentados, pelo que tal variação foi considerada um *outlier*. Na tabela 5 constam os *inputs* necessários ao cálculo da receita do projeto:

Tabela 5 - Inputs considerados para o cálculo da receita de *M&E*

Meetings Residenciais	10% do total
Crescimento anual	4,1%
% Meetings adicionais em 2018 face 2017	20%
meetings médio anuais	438
Receita média de C&B (histórico) – 35pax	491€
Receita média de C&B - 55pax	772€
Receita média de C&B c/ acréscimo 20% do preço	926€
Receita média de Outro - 35pax	108€
Receita média de Outro - 55pax	169€

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Anexo F

Relativamente à receita proveniente dos quartos, isto é, de *meetings* residenciais, foi considerado que estes correspondem apenas a 10% do número total de *meetings* adicionais, sendo estes limitados apenas a 15 por ano. Tal restrição advém da capacidade do hotel em acomodar os participantes, de acordo com a informação fornecida pela Coordenadora de *M&E*. A receita daí proveniente corresponde ao produto entre a receita média dos quartos por *meeting* residencial (tabela 4) e a proporção de *meetings* residenciais adicionais, tabela 2.

Para determinar a receita de *C&B* recorreu-se à receita média por *meeting* aferida na tabela em anexo F, no valor de 491€, que corresponde em média a 35 pessoas.

Dada a capacidade das novas salas de conferências, espera-se que juntamente recebam, em média, 55 participantes, correspondendo a 772€. Para além disso, considerando a exclusividade da sala e a sua vista panorâmica o preço elevar-se-á em 20%, correspondendo assim a um total de 926€ de receita média por *meeting*.

Para o cálculo da receita “outro”, recorreu-se a receita média aferida, na tabela no anexo F, proporcional ao número médio esperado de participantes, 55 pessoas.

Conforme a tabela 6, a receita total ascende aos 106,373€ no ano de 2018 correspondendo a 89 *meetings* adicionais, um acréscimo de 20% face ao ano anterior.

Tabela 6 – Previsão da Receita total para os próximos 7 anos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
meetings adicionais	89	184	192	200	208	216	225
meetings residenciais	9	15	15	15	15	15	15
quartos totais	41	69	69	69	69	69	69
Receita total quartos	9 413€	15 947€	15 947€	15 947€	15 947€	15 947	15 947€
Receita total C&B	81 978€	170 607€	177 528€	184 729€	192 222€	200 019	208 132€
Receita total outro	14 982€	31 179€	32 443€	33 759€	35 129€	36 553	38 036€
Receita total	106 373€	217 733€	225 918€	234 435€	243 298€	252 520€	262 116€

Fonte: Elaboração própria

A receita total duplica no ano seguinte e acresce 4,1% em cada ano em consequência do aumento do número de *meetings* (crescimento calculado na tabela 5). O número de *meetings* perfaz um total de 1312 referente ao período total do projeto. Estas estimativas são consistentes com o julgamento aferido na entrevista ao Diretor do Hotel, sendo que a previsão de vendas ascendia a 200,000€ anuais. Salienta-se, no entanto, que o Diretor do Hotel admitiu que, 200,000€ de receita anual, seria uma previsão modesta, mas seria preferível adotar uma abordagem mais pessimista para que, aos olhos dos proprietários do hotel, conseguíssemos superar as previsões nos anos seguintes.

Tendo estimado a receita esperada resta estimar os custos variáveis esperados relativamente a cada uma das três componentes da receita assim como os custos fixos.

4.2.3 CUSTOS

Para determinar os custos recorreu-se aos dados históricos de modo a aferir as proporções de cada rubrica face à receita, *i.e.* custos variáveis históricos.

Tabela 7 - Média dos custos variáveis históricos

Milhares €	2015	2016	2017	Média
Receita de quartos	3925	3096	1778	
Custos	1341	1119	635	
Proporção	34%	36%	36%	35,3%
Receita total	5234	4169	2314	
HLP	132	134	70	
Proporção	2,5%	3,2%	3,0%	2,9%
R&M	174	212	110	
Proporção	3,3%	5,1%	4,8%	4,4%

Fonte: Elaboração própria

O custo final consiste na média entre o custo apurado através dos dados históricos (tabela 7) e o julgamento do Diretor do Hotel (tabela 8).

Tabela 8 - Custos finais

	Cost drivers	Custos var. históricos	Executive judgement
Quartos	32,7%	35,3%	30,0%
C&B	56,0%		56,0%
Outro	0,0%		
H.L.P.	2,8%	2,9%	2,6%
R&M	4,4%	4,4%	
Incentive Fee	10%		
Management fee	3,0%		
Trainee cost	496 €		
Marketing Cost	500 €		500 €

Fonte: Elaboração própria

O custo dos quartos corresponde a 32,7% da receita total dos quartos. Refira-se que o custo dos quartos inclui os gastos com pessoal dos departamentos da receção, reservas e *housekeeping*. Dentro de *housekeeping* inclui ainda todos os custos dos acessórios colocados no quarto tais como saquetas de café e chá, produtos de higiene e lavanderia (serviço externo).

Relativamente a C&B, os custos ascendem a 56%, de acordo com o julgamento do Diretor do Hotel. Estes custos incluem os gastos com pessoal do restaurante, cozinha e bar, assim como os custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas.

Como já dito anteriormente, a receita correspondente à rubrica “Outro” respeita na sua grande maioria ao estacionamento do hotel. Os custos adjacentes a esta fonte de receita são os de energia que correspondem principalmente ao elevador do estacionamento. Porém estes custos serão considerados posteriormente de forma global.

A expansão da unidade de negócio de *M&E* não acarreta custos administrativos (*Administration, General Manager & Information Technology - A, GM & IT*), isto é, com as novas salas de conferências espera-se que os custos relativos aos departamentos de contabilidade, direção geral e informática permaneçam constantes, sem qualquer incremento.

O custo incremental do departamento de vendas é de 6.000€ anuais correspondendo a 500€ mensais em publicidade, de acordo com a entrevista ao Diretor do Hotel. Uma vez que o número de *meetings* duplica em 2019, será necessário reforçar a equipa de vendas para alargar o leque de clientes, conforme a entrevista à Coordenadora de *M&E*. Neste sentido, um novo estagiário seria a opção menos dispendiosa auferindo uma remuneração de 496€ por mês.

Os custos de água e eletricidade (*Heating Lighting & Power - HLP*) foram estipulados em 2.8% da receita total, com recurso aos dados históricos e à entrevista ao Diretor do Hotel.

O último custo Operacional a considerar é o de reparação e manutenção (*Repairment & Maintenance - R&M*). Tal custo fixou-se em 4,4% da receita total, sendo esta a média apurada conforme a tabela 7.

Um outro custo a considerar é o custo de exploração associado ao referido “*hotel management contract*”. Assim, 3% da receita total anual é paga ao Grupo Rezidor assim como uma taxa de incentivo fixada em 10% sobre o resultado Operacional bruto.

As depreciações foram determinadas anteriormente em função dos 7 anos de vida útil do projeto, perfazendo um montante de 28 mil euros a imputar anualmente.

Após ter determinado todas as componentes passemos à elaboração da demonstração dos resultados (DR) do projeto.

4.2.4 ELABORAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO PROJETO

A DR da expansão deste projeto em anexo G, revela uma evolução do resultado operacional bruto (ROB) ao longo do tempo ascendo a 110 mil euros no ano 2024. No ano de 2018 o ROB é apenas de 43 mil euros devido à reduzida receita esperada para esse ano, como referido anteriormente, duplicando no ano seguinte. O *earning before taxes (EBT)* para o mesmo ano ronda os 8 mil euros devido ao elevado montante de depreciações imputadas. O *EBT* ascende a 62 mil euros no final da vida útil do projeto, correspondendo a um acréscimo de 700% face a 2018. É de salientar que, devido à natureza do contrato de exploração vigente (HLC, 2005: 4), o hotel está isento do pagamento de impostos, sendo o grupo detentor do hotel encarregue de tal pagamento. Assim o resultado líquido é igual ao *EBT*.

Para proceder à análise de rentabilidade é necessário apurar os meios libertos líquidos (MLL), *i.e.* os *cash flows* com o investimento deduzido. Para este efeito, foi elaborada o mapa dos MLL, conforme a tabela 9. Os meios libertos ou *cash flows* consistem na soma do resultado líquido e das Depreciações dos respetivos anos. O valor residual deve ser igualmente adicionado no final da vida útil do projeto. Para determinar os MLL resta deduzir o valor global do investimento.

Tabela 9 - Mapa de apuramento dos Meios Libertos Líquidos

Milhares €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Investimento	200						
Investimento Global	200						
Meios Libertos							
Resultado Líquido	8	46	49	52	55	59	62
Depreciações	28	28	28	28	28	28	28
Valor residual							32
Total Meios Libertos	36	74	77	80	84	87	123
Meios Libertos Líquidos	-164	74	77	80	84	87	123

Fonte: Elaboração próprio com base no anexo G

Depois de efetuadas as projeções do investimento e dos rendimentos e gasto associados ao projeto, estão reunidas as condições para proceder à análise de rentabilidade do projeto.

4.3 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

Em prol da literatura anterior, os critérios de análise de rentabilidade a adotar tal como já foi referido, serão baseados no método dos *cash flows* atualizados uma

vez que refletem o valor presente de futuros *cash flows*. Com este fim, resta determinar a taxa de desconto apropriada para atualizar os *cash flows*.

Como visto anteriormente, o cálculo da referida taxa é dispendioso, complexo e moroso sendo o seu cálculo mais comum entre grandes empresas uma vez que detêm mais recursos a alocar para esse efeito. Assim, a taxa de desconto a considerar, por não se ponderar investir num projeto alternativo com a mesma taxa de retorno, será a taxa de inflação do setor hoteleiro, fornecida pelo Instituto de Estatística Belga, apurada no mês de Agosto de 2017 – 3,33% (Statistics Belgium, 2017)

Os seguintes critérios de avaliação de rentabilidade presentes na tabela 10 foram calculados com recurso ao *excel*.

Tabela 10 - Critérios de avaliação de rentabilidade do projeto

Critério	Resultado
VAL	301 580 €
TIR	43,7%
PRA	2,27 anos
IRP	2,51 €

Fonte: Elaboração própria com base nas tabelas 9, 11 e 12.

O VAL do projeto ascende a, aproximadamente, 302 milhares de euros, *i.e.*, o montante embolsado pelos (proprietários do hotel) após o investimento é de 302 milhares de euros. Sendo o VAL positivo é possível concluir que os benefícios esperados superam os custos do projeto revelando viabilidade económico-financeira, o que adiciona valor à empresa.

A TIR é de 43,7%, significando que a taxa de remuneração máxima exigida pelos financiadores, quando os rendimentos igualam os custos, é de 43,7%. Dada a taxa de atualização, é possível afirmar que o projeto tem viabilidade económico-financeira visto que a TIR é maior que a taxa de atualização.

Para determinar o período de recuperação atualizado (PRA) é necessário atualizar os MLL para cada ano e somá-los cumulativamente ao longo dos anos. A recuperação é identificada a partir do momento em que os *cash flows* cumulativos mudam de sinal entre cada ano.

Tabela 11 - Mapa de apuramento de recuperação do investimento

Milhares €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Meios libertos líquidos	-164	74	77	80	84	87	123
Meios libertos líquidos atual.	-164	72	72	73	73	74	101
Recuperação do investimento	-164	-92	-20	53	126	200	302

Fonte: Elaboração própria com base na tabela 9

Ao observar a tabela acima, verificamos que a recuperação é atingida no ano 2021, correspondendo a 2 anos. Ao determinar o produto entre 12 (meses) e o quociente entre o valor acumulado do ano 2020 e os MLL atualizados do ano 2021, obtém-se o número de meses. Assim é possível afirmar que a recuperação do investimento ocorre após 2 anos e 3 meses da realização o investimento.

O índice de rentabilidade foi determinado a partir da tabela 9. Tal índice atinge 2,51€, significando que por cada euro de investimento, são gerados 2,51€ de *cash flows* ao longo dos 7 anos de vida útil do projeto.

Tabela 12 - Mapa de apuramento do Índice de Rentabilidade do Projeto

Milhares €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Meios Libertos	36	74	77	80	84	87	123
Meios Libertos Atualizados	36	72	72	73	73	74	101
Investimento Global	200						
Investimentos Global Atua.	200						

Fonte: Elaboração própria com base na tabela 8

Após analisar a rentabilidade do projeto do ponto vista do investidor resta perceber o impacto do mesmo na DR da empresa.

4.4 RISCO E INCERTEZA

4.4.1 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

A rentabilidade apurada anteriormente for calculada com base nos *cash flows* estimados. Note-se que a incerteza está sempre presente pelo que é improvável que as previsões feitas correspondam à realidade, como referido na revisão de literatura. Assim, foi feita uma análise de sensibilidade univariada de maneira a determinar o impacto na rentabilidade em consequência da alteração de uma

variável. Pretende-se assim identificar as variáveis críticas e para este efeito, foram consideradas as variáveis seguintes assumindo uma variação máxima de 10%:

Tabela 13 – Inputs da Análise de Sensibilidade Univariada

	-10%	Base	10%
Preço U. C&B	833 €	926 €	1 019 €
Meetings adicionais	1181	1312	1444
Investimento	180 000 €	200 000 €	220 000 €

Fonte: Elaboração própria

Uma das variáveis a analisar é o preço unitário de C&B que inclui não só, o serviço de *catering* e bebidas, mas também o aluguer do espaço. Assim, o montante correspondente a esta variável na tabela 13, consiste na receita esperada por meeting, refletindo uma variação de 10% do preço. Optou-se também por analisar a quantidade vendida, *i.e.* o número de *meetings* adicionais, para todo o horizonte temporal do projeto. Por último, analisou-se a variação do custo do investimento. Refira-se que os montantes na coluna “Base” correspondem às previsões já calculadas anteriormente.

Tabela 14 - Análise de Sensibilidade

Critérios de Avaliação	Base	Preço U. C&B		Meetings adicionais		Investimento	
		10%	-10%	10%	-10%	10%	-10%
VAL milhares €	301,58	334,47	268,69	351,00	252,16	284,25	318,91
TIR	43,7%	48,1%	39,3%	50,5%	37,0%	37,9%	50,9%
PRA (anos)	2,27	2,10	2,48	2,01	2,6	2,55	2
IR	2,51 €	2,67 €	2,34 €	2,76 €	2,26 €	2,29 €	2,77 €

Fonte: Elaboração própria

Ao analisar a tabela 14 é possível afirmar de imediato que apesar da rentabilidade diminuir com a variação destas variáveis em 10%, o projeto continua a ser económica e financeiramente viável. A diminuição do custo do investimento diminui o PRA para 2 anos e o IR é igualmente melhor relativamente quando comparado com IR das outras variáveis. Contudo, ao analisarmos o VAL, a variação desta variável tem menor impacto na rentabilidade do projeto relativamente às outras variáveis. A variação do preço unitário de C&B apresenta um maior impacto que a variável anterior, na ordem dos 30.000€, indicando que o investimento é mais sensível às alterações desta variável relativamente ao custo do investimento. No entanto, a variável que maior impacto representa no VAL corresponde à quantidade

vendida, isto é o número de *meetings* adicionais. A variação de 10% desta variável resulta na variação em cerca de 50.000€ dos excedentes financeiros face à rentabilidade aferida nas previsões anteriores. Por conseguinte, é possível concluir que a variável *meetings* adicionais e o preço unitário de *C&B* são as variáveis hipotéticas críticas do projeto.

4.4.2 ANÁLISE DE CENÁRIOS

Para a análise de cenários foram criadas dois cenários hipotéticos, um pessimista e outra otimista, a partir de alterações não só das variáveis críticas, mas também de outras variáveis. Segue-se abaixo os pressupostos adotados para analisar a rentabilidade do projeto no cenário pessimista:

- A ocorrência de um atentado terrorista – o número de *meetings* adicionais decresce em 20% e com o intuito de atrair clientes são praticados preços mais atrativos com reduções de 10% e 15% nos preços unitários dos quartos e de *C&B*;
- Regulamentações de segurança – é necessário um investimento adicional de 50.000€ devido a regulamentações de segurança impostas por lei, não previstas à partida;
- Aumento de impostos sobre as bebidas alcoólicas – foi aprovada uma nova lei que impõe um imposto adicional sobre as bebidas alcoólicas gerando um aumento de CMVMC. Por consequência o custo *C&B* de fixou-se em 60%.
- Projeto alternativo – existe um projeto alternativo com uma taxa de retorno de 10% com o mesmo risco associado.

Relativamente ao cenário otimista foram definidos os seguintes pressupostos:

- Aumento da procura – a angariação de novos clientes traduz-se num acréscimo de 10% dos *meetings* adicionais e acréscimo do preço unitário de *C&B* por aumento da procura em 15%;
- O projeto do elevador foi cancelado – o diretor do Hotel e de Logística consideraram dispensável o investimento respeitante ao elevador com acesso ao 7º andar. Assim o custo global do investimento diminuiu para 50.000€ assim como a vida útil do projeto para 4 anos;

- Novos fornecedores – foi feita uma parceria com novos fornecedores cujos preços dos bem fornecidos são mais baratos, diminuindo o CMVMC para 50% das vendas.

Tendo em conta os pressupostos mencionados foi construída a tabela seguinte:

Tabela 15 - Análise de Cenários

	Pessimista	Base	Otimista
Receita Quartos / meeting	966 €	1 063 €	1 169 €
Receita C&B / meeting	805 €	926 €	1 065 €
Meetings Adicionais	1 093	1 312	1 574
Custo Var. C&B	60%	56%	52%
Investimento	250 000 €	200 000 €	150 000 €
Vida útil	7	7	4
Depreciações	35 629€	28 482 €	36 459 €
Valor Residual	37 485€	32 485 €	27 485 €
Taxa de atualização	10%	3,3%	3,3%
VAL	42 720 €	301 580 €	414 984 €
TIR	15,6%	43,7%	79,8%
PRA (anos)	5,25	2,27	1,32
IR	1,17 €	2,51 €	3,77 €

Fonte: Elaboração Própria

Esta análise simplificada demonstra que num contexto pessimista o projeto continua a ser económica e financeiramente viável. Apesar das acentuadas variações negativas das variáveis críticas, preço unitário de C&B e número de *meetings* adicionais, o projeto continua a apresentar rentabilidade pelo que se recomenda a sua implementação. Tal rentabilidade deve-se, essencialmente, à natureza do projeto. Uma vez que não se trata de um projeto de construção de raiz mas sim de renovação, o custo do investimento é naturalmente mais baixo. Refira-se ainda que não é expectável uma taxa de atualização superior à utilizada no cenário pessimista, apesar de meramente sugestiva. Note-se que o financiamento é feito somente com recurso a capitais próprios, não existindo o retorno exigido por credores. Para além disso, saliente-se que a solvabilidade da empresa é de 100% e, conseqüentemente, o risco financeiro é reduzido e, portanto, o retorno exigido pelos financiadores (proprietários do hotel) é também reduzido. Relativamente ao cenário otimista, a variação das variáveis críticas assim como do investimento refletem um acréscimo do VAL em mais de 30%.

4.5 IMPACTO DO PROJETO NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

4.5.1 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PREVISIONAL

Para melhor entendimento do impacto do projeto nas demonstrações dos resultados elaborou-se duas demonstrações dos resultados previsionais: uma sem investimento e outra com o investimento.

A fim de aferir uma análise mais realista foram assumidos alguns pressupostos. Assim, segue-se a explicação dos pressupostos adotados para a elaboração da DR previsional sem investimento, anexo H.

A previsão da receita total para 2017 teve em conta o crescimento médio de 5,57% em Junho de 2017 face ao período homólogo, conforme a tabela 13. Tal crescimento foi aplicado aos resultados acumulados de Junho de 2017.

Tabela 16 - Variações percentuais face ao período homólogo de Junho de 2017

Milhares €	jun/16	jun/17	variação
Receita total	2192	2314	5,57%
Contabilidade, Direção & TI	234	252	7,69%
Dep. Marketing e vendas	186	200	7,53%
Água e eletricidade	66	70	6,06%
Reparação e Manutenção	99	110	11,11%

Fonte: Elaboração própria com base no anexo M

Para efeitos de estimativa dos custos para os anos posteriores, foi adotado o mesmo método até que a receita atingisse o valor médio dos anos de 2014 e 2015. Esta abordagem assume que apesar do declínio da receita em prol dos atentados, a taxa de crescimento (recuperação) de Junho 2017 face ao período homólogo será a mesma até a receita atingir os valores “normais”. Entende-se por valores “normais”, a receita gerada num contexto sem flutuações significativas, e.g. a receita gerada nos anos antecedentes aos ataques. Após a receita atingir os referidos valores “normais” a taxa de crescimento aplicada é de apenas 0,5%.

O cálculo dos custos departamentais (quartos, *F&D* e Outras fontes) teve como base a proporção média de gastos respeitante à receita dos anos 2014, 2015 e 2016.

Os outros custos departamentais foram determinados com recurso à mesma abordagem aplicada ao cálculo receita. Porém, este método foi aplicado apenas

para 2017. Para os períodos posteriores os custos considerados igualam a média de custos dos anos anteriores visto que se tratam de custos fixos e não variam consoante o volume de vendas da empresa.

Como referido, os custos de exploração correspondem a 10% e 3% do resultado operacional e receita total, respetivamente.

A rubrica de “outras taxas diversas” respeita ao imposto imobiliário, à licença do Bar e Restaurante e ao imposto sobre placares luminosos. Devido ao impacto financeiro dos ataques terroristas o Serviço de Finanças Belga isentou o pagamento de certos impostos às entidades que comprovassem ter sido prejudicadas (Partena Professional, 2016; Service Public Fédéral Finances, 2016). O hotel beneficiou de tal isenção, tendo pago em 2016 o montante correspondente a apenas 1% do montante pago no ano anterior. Contudo, esta isenção não será considerada nos anos posteriores pelo que o montante estipulado a pagar corresponde à média dos anos 2014 e 2015.

Relativamente aos seguros, considerou-se a média dos últimos 3 anos para os períodos posteriores.

A renda fixa respeita ao *leasing* dos carros. De modo a determinar este montante para períodos posteriores deduziu-se o a variação média absoluta dos anos 2014, 2015 e 2016.

Para apurar as depreciações foi apurada a variação média dos primeiros 3 anos em questão, tendo esta taxa sido aplicada aos períodos posteriores. A partir deste procedimento, assume-se que os ativos estão a ser depreciados anos após ano, atingindo a sua vida útil, sem capitalizações nem investimentos em novos ativos.

As amortizações foram calculadas a partir do mesmo método usado para determinar a renda fixa.

Por último, não estão previstos quaisquer montantes na rubrica dos “outros gastos” para os períodos posteriores. Note-se que no ano de 2016, ocorreu, aparentemente um pagamento de 158 mil euros, devido a um *shortfall*, segundo a Controller Financeira. Por *shortfall* entende-se o montante pelo qual uma obrigação financeira excede o montante em caixa disponível. Neste caso, este *shortfall* deve-se ao

decréscimo da receita em 1 milhão de euros em consequência dos atentados. Dependendo da gravidade da situação, a empresa poderá enfrentar dificuldades em financiar as suas Operações pelo que surge a necessidade de financiamento através de capital alheio a curto prazo ou de injeção de capital. Tendo presente o contrato de exploração vigente, os proprietários do hotel devem assumir a responsabilidade e cobrir o *shortfall* (HLC, 2005: 4). Pelo que, os proprietários podem injetar capital em dinheiro ou renunciar parte dos custos correspondentes à exploração (4Hoteliers, 2013), sendo esta última a opção adotada em 2016.

Não prevendo qualquer ocorrência do género no horizonte temporal de 7 anos, os outros gastos/recebimentos serão considerados nulos.

A DR previsional com investimento resulta na consolidação da DR previsional sem investimento e a DR do projeto, anexo I.

Com fim a comparar o impacto do investimento na DR foi construída a seguinte tabela de variações:

Tabela 16 - Variação percentual entre as DR previsionais com, e sem investimento

Variação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita M&E	32,58%	63,17%	65,22%	67,34%	69,53%	71,81%	74,17%
Receita total	2,30%	4,48%	4,43%	4,55%	4,70%	4,85%	5,01%
Total custos departamentos	2,04%	4,04%	4,05%	4,13%	4,26%	4,40%	4,54%
Resultado Operacional Bruto	2,83%	5,31%	5,14%	5,32%	5,50%	5,68%	5,87%
Resultado Líquido	0,87%	4,46%	4,24%	4,45%	4,64%	4,83%	5,04%

Fonte: Elaboração própria com base nas DR previsionais em anexo H e I

Com o investimento a receita de *M&E* acresce cerca 30% no primeiro ano e duplica no ano seguinte atingindo os 75% no ano de 2024. A receita total apresenta uma taxa de crescimento de 2,30% em 2018. Um crescimento modesto relativamente aos períodos posteriores devido à ausência de investimento em publicidade. Um outro motivo prende-se com o período de construção visto que as salas de conferências só estarão funcionais a partir do segundo trimestre. A receita atinge um crescimento de 5% em 2024 correspondendo a 262 mil euros.

O resultado operacional bruto apresenta variações acima de 5% a partir de 2019 atingindo 5,87% em 2024, resultando num montante adicional de 90 mil euros, de acordo com a DR do projeto em anexo G.

O resultado líquido acresce 0,87%, cerca de 8 mil euros, no ano primeiro ano do investimento. Este fraco acréscimo deve-se não só a baixa receita esperada no ano de 2018 mas, acima de tudo, à elevada proporção das depreciações em relação ao *EBITDA*. Com o investimento neste projeto, espera-se que o resultado líquido acresça 5% em 2024, perfazendo um montante adicional de 62 mil euros.

4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A realização deste projeto assentou o máximo possível na revisão da literatura, nos dados recolhidos e no julgamento do Diretor Geral e da Coordenadora de *M&E*.

Ao iniciar este projeto, seria de esperar que o projeto fosse económica e financeiramente viável uma vez que se trata de uma renovação de um espaço já existente e, portanto, o investimento seria previsivelmente baixo. Porém, importa quantificar esta rentabilidade, identificar a recuperação do investimento e perceber o impacto na DR da empresa.

Verificou-se que o projeto tem viabilidade económico-financeira com um VAL de 302 milhares de euros sendo a recuperação atingida em 2 anos e 3 meses. Com a implementação do projeto, a receita total acrescerá em 5% no ano de 2024, correspondendo a um montante incremental de 262 mil euros. Note-se que os impostos não estão refletidos no cálculo dos *cash flows* devido ao contrato de exploração vigente, o que justifica a elevada rentabilidade do projeto.

De todas as etapas do projeto, a previsão de vendas foi a mais desafiadora dada a incerteza implícita. Algumas das abordagens referidas na revisão da literatura envolviam técnicas sofisticadas, elevados recursos e grande quantidade de dados fiáveis. A fiabilidade dos dados presentes nos relatórios foi precisamente um entrave à previsão de vendas assim como a quantidade dos mesmos, tendo apenas dados a partir de 2013. Para além disso, os atentados de 2016 constituíram ainda mais incerteza na previsão de vendas uma vez que, sendo estes dados recentes, foram considerados *outliers* e parcialmente utilizados. Por isso, as metodologias

adotadas na previsão de vendas tiveram como base as variações percentuais da receita e o julgamento dos entrevistados.

Uma externalidade ignorada na estimativa de previsão de vendas foi a canibalização (Clayman *et al.*, 2012: 51). O novo investimento nesta unidade de negócio pode “roubar” clientes a outra parte da unidade de negócio, *i.e.*, é possível que clientes regulares comecem a realizar as suas conferências nas novas salas. Este fenómeno resulta num impacto negativo na receita dessas salas que não foi refletido na previsão de vendas. A fim de apurar este impacto e refletir na elaboração da previsão seria necessário uma vez mais a intervenção do departamento de vendas uma vez que é este quem tem contacto direto com o cliente e compreende as suas necessidades.

Um outro aspeto ignorado na previsão de vendas foi a competitividade. Existem outros hotéis rivais do hotel Park Inn tais como os hotéis Ibis e Pullman. Com intuito de melhorar o rigor da estimativa de vendas seria necessário saber se estes conseguiriam influenciar a receita gerada por este investimento através das suas estratégias adotadas, *e.g.*, campanhas promocionais, novos serviços inovadores ou mesmo um investimento semelhante ao do presente estudo. Para tal seria necessário contactar diretamente os hotéis e pedir um orçamento. Posteriormente, estes dados seriam utilizados para ajustar a previsão.

A previsão de custos dos *M&E* foi limitada maioritariamente ao julgamento do Diretor Geral devido à ausência de dados históricos. As DR apresentam a receita dos quartos, *M&E*, *F&B* e “outros”, assim como os respetivos custos, exceto para os *M&E*. Uma vez que os custos de *M&E* englobam quartos, *C&B* (associados a *F&B*) e “outro”, acabam por ser alocados a esses mesmos departamentos. Daí, os custos de *F&B* superarem a própria receita, como é possível verificar nos anexos J, L e M, ao invés de considerar custos de *M&E*. Porém, seria útil para efeitos de análise no futuro agrupar esses custos e considerá-los apenas custos de *M&E*.

Seria ainda interessante quantificar o impacto deste investimento no balanço da empresa a partir da elaboração dos balanços previsionais. Tal não foi feito devido à complexidade da interpretação do balanço sendo que o resultado líquido que consta nas DR não é o mesmo que consta nos balanços. Porém, o maior impacto estaria previsto para 2018 por aumento do capital injetado na empresa e, em

contrapartida, aumento dos ativos fixos tangíveis. A estrutura de capital manter-se-ia praticamente inalterável e o ROA diminuiria em 2018, não só por aumento dos ativos, mas também por redução do resultado líquido. Nos anos posteriores prevê-se um aumento do *ROA* por acréscimo dos resultados.

CAPÍTULO 5 - CONCLUSÃO

A realização do estágio no Hotel Park By Radisson em Buxelas foi altamente gratificante a vários níveis.

Na vertente profissional, este estágio permitiu-me consolidar conhecimentos básicos de contabilidade que até à altura, eram apenas teoria, uma vez que nunca tive uma experiência na área. Porém o meu desenvolvimento fez-se sentir essencialmente nas competências pessoais. Dada a natureza da área em que o estágio se insere, a organização pessoal revela-se crucial para dar uma resposta atempada a clientes, fornecedores e mesmo colegas. O *backup*, isto é todos os documentos e provas que suportem a nossa decisão, revela-se essencial perante a ocorrência de eventuais problemas.

Uma outra competência pessoal prende-se com a comunicação. Sendo o reporte uma das minhas funções enquanto estagiário percebi a importância de divulgar a informação necessária de forma clara e concisa aos departamentos apropriados para que estes tomassem decisões. A fraca qualidade de comunicação, ou mesmo a falta desta, gerou conflitos e desperdícios de tempo com a resolução de problemas.

Para além das competências pessoais, este estágio permitiu-me dinamizar a minha *network* e estabelecer contactos que certamente, se revelarão novas portas no futuro.

Relativamente ao impacto em termos académicos, este estágio permitiu-me trabalhar no terreno numa área de grande interesse dentro das finanças – análise de investimentos. Foi a primeira vez que tive a oportunidade de aplicar conhecimentos teóricos a esta escala. A extensiva revisão de literatura permitiu-me aprofundar conhecimentos que até à altura, eram meramente superficiais. Saliento que, tais conhecimentos aparentavam ser simples em teoria, mas revelaram-se bem mais complexos quando aplicados à realidade, pelo que a realização deste projeto foi, sem dúvida, um desafio.

Ao nível pessoal, Bruxelas permitiu conhecer várias culturas devido ao seu carácter cosmopolita e ao estatuto de capital da Europa. A enorme diversidade desta cidade cosmopolita reflete-se igualmente dentro do próprio hotel sendo que os vários

idiomas presentes incentivam a aprendizagem e a vontade de alargar horizontes culturais. O idioma mais comum era o inglês e apesar de já ter alguma facilidade em comunicar nessa língua, melhorei consideravelmente. Sendo o francês uma das línguas oficiais da Bélgica, tive também a oportunidade de aprender francês, a começar totalmente como inexperiente, e desenvolvi ao ponto de conseguir comunicar diariamente com os clientes e meus colegas de trabalho, seja por escrito ou oralmente.

Acrescento ainda que tive a oportunidade de trabalhar com uma grande equipa com pessoas de diferentes faixas etárias, personalidades e nacionalidades, que partilhavam em comum a paixão pela hospitalidade e acima de tudo, a satisfação do cliente. Trabalhei de perto com colegas experientes que, pacientemente, respondiam às minhas questões e que sempre se mostravam disponíveis quando precisei.

Termino este projeto convicto que esta experiência enriquecedora se revelará promissora no futuro.

LISTA DE REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abecassis, F. & Cabral, Nuno (1988) *Análise Económica e Financeira de Projetos 2ª Edição*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.

Andor, G.; Mohanty, Sunil K. & Toth, Tamas (2015) “Capital budgeting practices: A survey of Central and Eastern European firms” *Emerging Markets Review* 23 (2015) 148–172.

Aronsson, H. & Jonsson, R. (2008) *Sales Forecasting Management: Attitudes towards sales forecasting management in a Swedish retail firm*. Dissertação de licenciatura em previsão de vendas. University of Gothenburh. https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/11335/1/gupea_2077_11335_1.pdf [4 de Agosto de 2017].

Brounen, D.; De Jong, A. & Koedijk, K. (2004) “Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with practice” *Financial Management*, Winter 2004 71-101.

Carvalho, José E. (2016) *Gestão de Empresas - Princípios Fundamentais 4ª Edição*. Lisboa: Edições Sílabo.

Cebola, A. (2011) *Projetos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas – Elaboração e Análise*. Lisboa: Edições Sílabo

Clayman, M. R.; Fridson, M. S. & Troughton, G. H. (2012) *Corporate Finance: A practical approach 2nd edition*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc..

Fernandes, C.; Peguinho, C.; Vieira, E. & Neiva, J. (2016) *Análise Financeira - Teoria e Prática*. Lisboa: Edições Sílabo.

Graham, John R. & Harvey, Campbell R. (2001) “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”. *Journal of Financial Economics* 60 (2001) 187-243.

Harold Bierman, Jr. and Seymour Smidt (2007) *The Capital Budgeting Decision Ninth Edition*. New York: Routledge.

HLC (2005) *HOTEL MANAGEMENT AGREEMENTS Industry Trends and today's Issues*. http://hospitalitylawyer.com/wp-content/uploads/Management_Contracts-Article4.pdf [1 de Setembro de 2017].

HVS (2007) *Hotel Management Contracts in Europe*
<https://www.hvs.com/StaticContent/Library/EuropeanHotelMgmtContracts/EuropeanHotelManagementContracts.pdf> [4 de Setembro de 2017].

Martins, A.; Da Cruz, I.; Augusto, M.; Da Silva, P. P. & Gonçalves, P. G. (2016) *Manual de Gestão Financeira Empresarial 2ª Edição*. Lisboa: Escolar Editora.

Makridakis, S.; Wheelwright, S. C., & Hyndman, R. J. (1998) *Forecasting methods and application 3rd edition*. New York: John Wiley & Sons, Inc..

Mentzer, J. T. & Moon, M. A. (1999) "Improving Salesforce Forecasting". *The Journal of Business Forecasting* 7-12.

Mentzer, J. T. & Moon, M. A. (2005) *Sales Forecasting Management: A Demand Management Approach 2nd edition*. California: Sage Publications Inc..

Monteiro, C. & Almeida, F. (2012) *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económicos com base nos Modelos SNC*. http://conteudos.MONTEIRO & ALMEIDA.pt/2012/DIS2512/Sebenta_DIS2512.pdf [4 de Agosto de 2017]

Parmentier, Guy & Cuypers, Bart (1995) *Business valuation: using financial analysis to measure a company's value*. Cambridge: Intersentia, 2012

Soares, I.; Moreira, J.; Pinho, C. & Couto, J. (2015) *Decisões de Investimento – Análise Financeira de Projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.

Wacker, John G. & Lummus, Rhonda R. (2002) "Sales forecasting for strategic resource planning". *International Journal of Operations & Production Management* 22 (2002) 1014-1031

West, D. C., (1994) "Number of sales forecast methods and marketing management". *Journal of Forecasting* 13 (1994) 395-408

Websites consultados

4Hoteliers (2013) <http://www.4hoteliers.com/features/article/7493> [6 de Setembro de 2017].

American Express (2016] *2017 Global Meetings and Events forecast*
<https://www.amexglobalbusinessstravel.com/wp->

[content/uploads/American Express Meetings Events Forecast 2017.pdf](#) [1 de Agosto de 2017].

Brussels.info (2017) <http://www.brussels.info/facts/> [30 de Julho de 2017].

Carlson Wagonlit Travel (2016) *2017 Meetings and Events Forecast*. <https://www.carlsonwagonlit.com/content/dam/me/pdf/insights/2017-meetings-events-forecast.pdf> [1 de Agosto de 2017].

Investopedia (2017) <http://www.investopedia.com/terms/s/shortfall.asp> [5 de Setembro de 2017].

Partena Professional (2016) <https://www.partena-professional.be/en/infoflashes/2016/brussels-attacks-resulting-tax-measures/> [5 de Setembro de 2017].

PWC (2016) *Staying power European cities hotel forecast for 2016 and 2017*. www.pwc.com/hospitality [28 de Julho de 2017].

Service Public Fédéral Finances (2016) <https://finances.belgium.be/fr/Actualites/mesures-de-soutien-suite-aux-attentats-du-22-mars-2016> [5 de Setembro de 2017].

Smith Travel Research (2017) <https://www.strglobal.com/news/hotel-data-blog/Brussels-hotels-performance-one-year-after-attacks> [31 de Julho de 2017].

Statistics Belgium (2017) http://statbel.fgov.be/en/statistics/figures/economy/consumer_price_index/inflation/ [4 de Setembro de 2017].

Visit.brussels (2015) *Annual report of the Brussels tourism observatory*. <https://visit.brussels/en/article/tourism-observatory-annual-report> [30 de Julho de 2017].

Visit.brussels (2016) *Annual report of the Brussels tourism observatory*. <https://visit.brussels/en/article/tourism-observatory-annual-report> [31 de Julho de 2017].

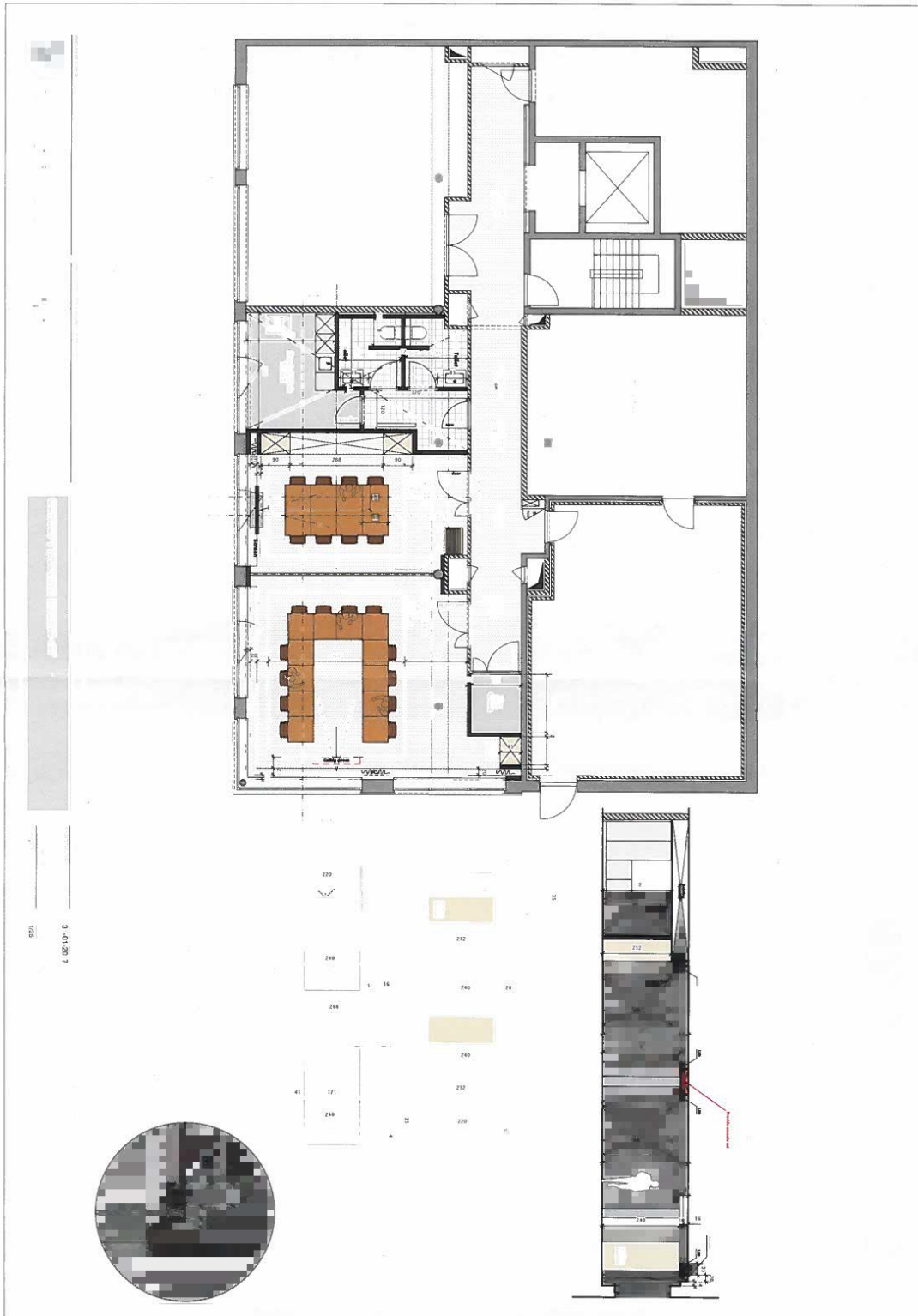
ANEXOS

A. BALANÇO DA EMPRESA 2014-2016

€	2016	2015	2014
ATIVO			
Ativos não correntes	15 795 063	16 467 467	17 081 111
Despesas do estabelecimento	63 000	133 244	130 065
Ativos intangíveis	0	0	199
Ativos Fixos tangíveis			
Terrenos e construções	14 510 092	14 942 919	15 371 581
Instalações, equip. e ferramentas	56 658	73 667	87 117
Móveis e veículos	1 156 652	1 314 627	1 474 797
AF em curso e pagamentos avançados	5 951		
Ativos Financeiros			
Créditos a receber	2 710	3 010	17 352
Ativos correntes	1 683 160	1 856 491	1 091 052
Inventários	20 544	29 584	51 173
Créditos a receber			
Créditos comerciais	295 990	213 765	464 493
Outros créditos			13 363
Aplicações financeiras			349 298
Caixa e equivalentes	1 347 754	1 584 861	182 773
Contas a regularizar	18 872	28 281	29 952
TOTAL DO ATIVO	17 478 223	18 323 958	18 172 163
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital Próprio			
Capital subscrito	9 588 000	9 588 000	1 488 000
Resultados Transitados	-846 059	-696 372	-641 890
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	8 741 941	8 891 628	846 110
Passivo não corrente	7 515 458	8 113 169	8 206 381
Contas a pagar			8 206 381
Instituições de crédito	7 027 289	7 625 000	
Outras contas	488 169	488 169	
Passivo corrente	1 204 349	1 296 384	9 119 672
			0
Empréstimos obtidos	500 000	475 000	8 425 000

Fornecedores	514 993	503 246	558 203
Contas a pagar	24 800	20 083	34 860
Estado e outros entes públicos			
Impostos	23 039	57 884	292
Remunerações e enc. Sociais	131 293	229 947	101 317
Outras contas	10 223	10 223	
Contas a regularizar	16 474	22 777	
PASSIVO	8 736 281	9 432 330	17 326 053
TOTAL DO PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	17 478 222	18 323 958	18 172 163

B. PLANIFICAÇÃO DO PROJETO



Entrevista Aberta 1

Coordenadora de M&E

Parpaillon, Justine (2017) Bruxelas: 27 de Julho

Q: How is the forecast made for the following years and how many periods are considered?

R: The forecast is made by us, sales department, but we just insert the historical data into an excel template and everything is automatized. I do not know how the template works as it is provided by Rezidor group. It takes into account the last 3 years.

Q: How many residential *meetings* do we have in average?

R: I would say about 60% of the total.

Q: What are the expenses related for each event?

R: That concerns to F&B department not sales.

Q: Do you think we would need an extra staff person to join the salesforce?

R: Yes, probably. But it would be a trainee as it is cheaper.

Q: What is the percentage of revenue growth expected with the new meeting room?

R: Honestly, I have no idea as I did not even think about it. Maybe 20% for the first year. We will not make much profit in 2018 as we have limited capacity for residential *meetings* and besides that, we are not advertising since the project has not been approved yet. For the following years it would be better as we will get back the clients we have been losing for lack of space.

Q: How many events were cancelled upon Brussels lockdown?

R: The great majority were not cancelled but postponed the next year.

D. ENTREVISTA – DIRETOR DO HOTEL

Entrevista Aberta 2

Diretor do Hotel

Van den Haute, Lionel (2017) Bruxelas: 11 de Agosto

Q: What does the “other revenue”, in the M&E revenue breakdown, concern about?

R: It concerns mostly to parking.

Q: In the reports from the M&E it mentions the number of offers denied. However, it seems very low and it would not justify this new meeting room investment. Can you explain that?

R: I understand your question and indeed, I also ask myself if that is reliable.

Q: Looking to the M&E revenue reports it seems that 2014 was a good year but it went downwards in the beginning of 2015. Is there any explanation for this?

R: I do not know as I started working here in the beginning of 2016.

Q: Do you have an idea of how much it would be the variable costs for M&E?

R: Yes, I will give you some of cost drivers I used for my forecast. There will be 500€/month expenses on advertising. Note also that the management fee is 10% of GOP and 3% over revenue for incentive fee.

Q: How come we do not pay taxes?

R: Accordingly, to management contract, the owners are responsible for paying taxes

Q: What are your expectations for the revenue growth with this investment?

R: It will be 200 thousand € per month. I believe it would be more but it is better to underestimate than overestimate.

E. ORÇAMENTO DO INVESTIMENTO

	Descrição	Qtd.	Preço u. €	Montante €	Vida útil	VR 10% €
Parede	Tijolo 7	700	0,5	350	8	0
	Cimento 50kg	4	50	200	8	0
	Areia 50kg	10	20	200	8	0
	Tinta 25L	8	50	400	5	0
Teto	Pladuro 50cm2	200	30	6000	7	600
	Luzes	15	50	750	5	75
Chão	Chão flutuante 250cm2	300	30	9000	5	0
	Azulejos 20cm2	700	15	10500	5	0
Logística	Portas	6	75	450	5	45
	Ventilação	1	2000	2000	8	200
	Ar condicionado	4	600	2000	4	200
	Alarme de Incêndio	20	250	5000	4	500
	Elevador 7º andar	1	50000	50000	14	5000
WC	Lavabos	2	150	300	4	30
	Sanitas	2	125	250	4	25
Cozinha	Maq. Lavar loiça	1	2000	2000	6	200
	Fogão	1	1500	1500	5	150
	Forno	1	3000	3000	5	300
	Frigorífico	1	2500	2500	5	250
	Congelador	1	2500	2500	6	250
	Utensílios de cozinha	1	3500	3500	3	350
	Exaustor	1	2000	2000	5	200
	Móveis estantes	3	700	2100	5	210
Meeting Rooms	Janelas c/ abertura	6	500	3000	8	300
	Parede Móvel	1	8000	8000	5	800
	Mesas	20	500	10000	4	1000
	Cadeiras	30	200	6000	4	600
	Projetores	2	3000	6000	5	600
	Tela de Projeção	2	800	1600	5	160
	Televisões LCD	2	2000	4000	4	400
	Quadros de escrita	4	200	800	3	80
	Móveis	3	200	600	4	60
	Máquinas de Café	4	100	400	3	40
	Curtinas	12	100	1200	3	120
	Telefones	2	100	200	3	20
	Sistema de som	1	1500	1500	4	150
Decoração	Plantas	7	100	700	4	70
	Quadros/Pinturas	7	2500	17500	-	17500
	Esculturas	2	1000	2000	-	2000
Total Materiais				170000		
	Mão-de-obra Horas- Homem	1500	20	30000		
Total Orçamento				200000		32485

F. VENDAS DE M&E 2013-2017

€		Meetings realizados	Meetings %	Receita				Δ Per. Homól.	Receita/ Meeting
				Quarto	C&B	Outro	Total		
2013	1T			15 577	55 183	12 097	82 857	-	
	2T			20 153	71 395	15 651	107 199	-	
	3T			8 468	29 997	6 576	45 041	-	
	4T			16 540	58 595	12 845	87 981	-	
	Total			60 739	215 170	47 169	323 078	-	
2014	1T	108	20,57%	14 357	50 862	11 150	76 369	-7,83%	707
	2T	141	26,86%	19 116	67 720	14 845	101 681	-5,15%	721
	3T	136	25,90%	11 528	40 838	8 952	61 318	36,14%	451
	4T	140	26,67%	16 356	57 942	12 702	87 000	-1,12%	621
	Total	525	100,00%	61 357	217 361	47 650	326 368	1,02%	622
2015	1T	101	25%	11 837	41 934	9 193	62 964	- 17,55%	623
	2T	116	28%	21 348	75 625	16 578	113 551	11,67%	979
	3T	76	19%	14 757	52 278	11 460	78 495	28,01%	1 033
	4T	117	29%	18 168	64 360	14 109	96 636	11,08%	826
	Total	410	100%	66 109	234 196	51 340	351 646	7,75%	858
2016	1T	117	29%	18 010	63 803	13 987	95 800	52,15%	819
	2T	102	25%	11 957	42 360	9 286	63 603	- 43,99%	624
	3T	83	20%	9 611	34 047	7 464	51 121	- 34,87%	616
	4T	103	25%	15 861	56 190	12 318	84 369	- 12,69%	819
	Total	405	100%	55 440	196 399	43 054	294 893	- 16,14%	728
2017	1T	102		13 751	48 713	10 679	73 143	- 23,65%	717
	2T	110		15 903	56 338	12 350	84 591	33,0%	769
	3T (P)	80	-	11 128	39 421	8 642	59 190	15,8%	744
	4T (P)	118	-	16 546	58 615	12 850	88 011	4,3%	744
	Total	410	0	57 328	203 087	44 521	304 935	-	744
Average		111	0	15 183	53 786	11 791	80 760		738
Split				18,8%	66,6%	14,6%			
Average Meeting Revenue				139	491	108			

G. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PREVISIONAL DO PROJETO

€	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita							
Quartos	9 413	15 947	15 947	15 947	15 947	15 947	15 947
C&B	81 978	170 607	177 528	184 729	192 222	200 019	208 132
Outro	14 982	31 179	32 443	33 759	35 129	36 553	38 036
Receita total	106 373	217 733	225 918	234 435	243 298	252 520	262 116
Custos Operacionais							
Quartos	3 075	5 210	5 210	5 210	5 210	5 210	5 210
C&B	45 908	95 540	99 416	103 448	107 644	112 011	116 554
Outro	0	0	0	0	0	0	0
Outros custos Operacionais							
A, GM. & IT	0	0	0	0	0	0	0
A & S	6 000	11 952	11 952	11 952	11 952	11 952	11 952
HLP	2 936	6 010	6 236	6 471	6 716	6 970	7 235
R & M	4 667	9 554	9 913	10 286	10 675	11 080	11 501
Total custos	62 587	128 266	132 726	137 367	142 197	147 223	152 452
GOP	43 786	89 467	93 192	97 068	101 100	105 297	109 664
Custos de exploração	7 570	15 479	16 097	16 740	17 409	18 105	18 830
EBITDA	36 216	73 989	77 095	80 328	83 691	87 192	90 834
Depreciações	28 483	28 483	28 483	28 483	28 483	28 483	28 483
EBT	7 734	45 506	48 612	51 845	55 209	58 709	62 351
Imposto	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido	7 734	45 506	48 612	51 845	55 209	58 709	62 351

H. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PREVISIONAL SEM INVESTIMENTO

Milhares €	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Quartos	3 820	3 925	3 096	3 268	3 450	3 642	3 845	3 864	3 884	3 903	3 922
F&D	656	632	486	513	542	572	604	637	640	644	647
M&E	337	357	293	309	327	345	346	348	350	352	353
Outras fontes	280	319	294	295	297	298	300	301	303	304	306
Receita total	5 093	5 233	4 169	4 386	4 615	4 857	5 095	5 151	5 177	5 203	5 229
Quartos	1 301	1 341	1 119	1 155	1 219	1 287	1 359	1 366	1 372	1 379	1 386
F&D	723	699	654	608	642	677	715	755	759	762	766
M&E											
Outras fontes	33	30	14	26	26	26	26	26	26	26	26
Total custos departamentos	2 057	2 070	1 787	1 788	1 887	1 990	2 100	2 147	2 157	2 168	2 179
Contabilidade, Direção & TI	521	491	440	474	481	481	481	481	481	481	481
Dep. Marketing e vendas	375	396	336	361	367	367	367	367	367	367	367
Água e eletricidade	135	132	134	142	136	136	136	136	136	136	136
Reparação e Manutenção	164	174	212	236	196	196	196	196	196	196	196
Total outros custos departamentais	1 195	1 193	1 122	1 213	1 181	1 181	1 181	1 181	1 181	1 181	1 181
Total custos	3 252	3 263	2 909	3 001	3 067	3 171	3 280	3 327	3 338	3 349	3 360
Resultado Operacional Bruto	1 841	1 970	1 260	1 385	1 548	1 686	1 814	1 824	1 839	1 854	1 869
Custos de exploração	321	338	212	270	293	314	334	337	339	341	344
Outras taxas diversas	195	219	2	207	207	207	207	207	207	207	207
Outros seguros	14	16	12	14	14	14	14	14	14	14	14
EBITDAR	1 311	1 397	1 034	894	1 034	1 151	1 259	1 266	1 279	1 291	1 304
Renda Fixa	35	22	12	1	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	1 276	1 375	1 022	893	1 034	1 151	1 259	1 266	1 279	1 291	1 304
Depreciações	255	262	191	168	147	129	114	100	88	77	68

Amortizações	8	6	5	4	2	1	0	0	0	0	0
Outros gastos	0	0	-158	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	1 013	1 107	984	722	884	1 021	1 145	1 166	1 191	1 214	1 237
Impostos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido	1 013	1 107	984	722	884	1 021	1 145	1 166	1 191	1 214	1 237

I. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS PREVISIONAL COM INVESTIMENTO

Milhares €	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Quartos	3 820	3 925	3 096	3 268	3 450	3 642	3 845	3 864	3 884	3 903	3 922
F&D	656	632	486	513	542	572	604	637	640	644	647
M&E	337	357	293	309	433	562	572	583	593	604	616
Outras fontes	280	319	294	295	297	298	300	301	303	304	306
Receita total	5 093	5 233	4 169	4 386	4 722	5 075	5 321	5 385	5 420	5 455	5 491
Quartos	1 301	1 341	1 119	1 155	1 219	1 287	1 359	1 366	1 372	1 379	1 386
F&D	723	699	654	608	642	677	715	755	759	762	766
M&E					49	101	105	109	113	117	122
Outras fontes	33	30	14	26	26	26	26	26	26	26	26
Total custos departamentos	2 057	2 070	1 787	1 788	1 936	2 091	2 204	2 255	2 270	2 285	2 301
Contabilidade, Direção & TI	521	491	440	474	481	481	481	481	481	481	481
Dep. Marketing e vendas	375	396	336	361	373	379	379	379	379	379	379
Água e eletricidade	135	132	134	142	139	142	142	142	142	143	143
Reparação e Manutenção	164	174	212	236	201	206	206	207	207	207	208
Total outros custos departamentais	1 195	1 193	1 122	1 213	1 194	1 208	1 209	1 209	1 210	1 211	1 211
Total custos	3 252	3 263	2 909	3 001	3 130	3 299	3 413	3 465	3 480	3 496	3 512
Resultado Operacional Bruto	1 841	1 970	1 260	1 385	1 592	1 776	1 908	1 921	1 940	1 959	1 979
Custos de exploração	321	338	212	270	301	330	350	354	357	360	363
Outras taxas diversas	195	219	2	207	207	207	207	207	207	207	207
Outros seguros	14	16	12	14	14	14	14	14	14	14	14
EBITDAR	1 311	1 397	1 034	894	1 070	1 225	1 336	1 346	1 362	1 379	1 395
Renda Fixa	35	22	12	1	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	1 276	1 375	1 022	893	1 070	1 225	1 336	1 346	1 362	1 379	1 395

Depreciações	255	262	191	168	176	158	142	128	116	105	96
Amortizações	8	6	5	4	2	1	0	0	0	0	0
Outros gastos/recebimentos	0	0	-158	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	1 013	1 107	984	722	892	1 066	1 194	1 218	1 246	1 273	1 299
Impostos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Líquido	1 013	1 107	984	722	892	1 066	1 194	1 218	1 246	1 273	1 299

J. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS - DEZEMBRO 2015



Entity: BRUPM Park Inn Brussels Mid (Management w/ Capped Guarantee)
 Rpt Currency: LC TEUR
 Period: 2015 DEC Rooms: 142
 Budget Dev: RUIXRF1

Server: http://sap-pc.rezidor.com/sap/bpc/
 Environment: Rezidor_5 Model: Finance
 Refreshed: 01/07/16 10:48 AM
 User: REZIDOR\bruzr_yb

HOTEL OPERATIONAL REPORT - USAH

HOTEL OPERATIONAL REPORT - USAH	CURRENT MONTH				ACCUMULATED				YEAR END FORECAST				REST OF YEAR			MTH #1				MTH #2				MTH #3				
	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ROY	DEV BUD	DEV LY	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	
R1 ROOMS REVENUE	221	(79)	(95)	(42)	3,925	66	103	103	3,925	69	105	(42)	0	0	0	250	(10)	(5)	(10)	289	(2)	4	(2)	357	0	(4)	0	
R2 F&D REVENUE	37	(18)	(15)	(2)	632	(73)	(24)	(2)	632	(73)	(24)	(2)	0	0	0	45	(3)	(0)	(3)	49	(0)	5	(0)	59	0	4	0	
R3 M&E REVENUE	28	5	10	3	357	4	20	3	357	4	20	3	0	0	0	30	0	9	0	26	0	3	(0)	27	0	8	0	
R4 OTHER HOTELS REVENUE	21	(3)	(2)	1	319	17	39	1	319	17	39	1	0	0	0	21	(1)	1	(1)	24	(0)	1	(0)	27	0	1	0	
R5 FEE REVENUE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
R6 OTHER HEAD OFFICE REVENUE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
R7 TOTAL REVENUE	307	(98)	(101)	(40)	5,224	18	140	(40)	5,224	18	140	(40)	0	0	0	346	(14)	5	(14)	387	(3)	13	(3)	470	0	8	0	
R8 ROOMS	84	24	18	17	1,341	(26)	(40)	17	1,341	(26)	(40)	17	0	(0)	(0)	114	(2)	(17)	(2)	111	0	(12)	0	115	(0)	(5)	(0)	
R9 F & D	49	10	13	8	699	28	24	8	699	28	24	8	0	(0)	(0)	65	1	(13)	1	64	0	(16)	0	61	(0)	(7)	(0)	
R10 OTHER	2	1	4	1	30	6	3	1	30	6	3	1	0	(0)	(0)	3	0	(1)	0	3	0	(0)	0	3	(0)	(0)	(0)	
R11 TOTAL DEPT COSTS	135	35	35	26	2,070	6	(13)	26	2,070	6	(13)	26	0	(0)	(0)	181	(2)	(31)	(2)	177	1	(28)	1	178	(0)	(13)	(0)	
R12 A & G Including IT	26	18	6	13	491	29	30	13	491	29	30	13	0	(0)	(0)	39	0	3	0	37	0	6	0	38	(0)	5	(0)	
R13 A & S	32	(1)	(3)	4	396	(3)	(21)	4	396	(3)	(21)	4	0	(0)	(0)	33	0	(2)	0	34	0	(1)	0	35	(0)	(1)	(0)	
R14 H.L.P.	10	2	(1)	0	132	11	3	0	132	11	3	0	0	(0)	(0)	11	(0)	(0)	(0)	11	(0)	(0)	(0)	11	(0)	0	(0)	
R15 R & M	16	(3)	(1)	(2)	174	(14)	(10)	(2)	174	(14)	(10)	(2)	0	(0)	(0)	16	(0)	(2)	(0)	16	(0)	(2)	(0)	15	(0)	2	(0)	
R16 TOTAL DEDUCTIONS	85	17	2	14	1,194	23	3	14	1,194	23	3	14	0	(0)	(0)	99	0	(1)	0	99	0	3	0	98	(0)	7	(0)	
R17 TOTAL EXPENSES	219	52	36	40	3,264	31	(10)	40	3,264	31	(10)	40	0	(0)	(0)	280	(1)	(32)	(1)	276	1	(24)	1	276	(0)	(6)	(0)	
R18 GROSS OPER PROFIT	88	(45)	(65)	0	1,969	49	130	0	1,969	49	130	0	0	0	0	66	(16)	(27)	(16)	111	(2)	(11)	(2)	193	0	2	0	
R19 TOTAL MANAGEMENT FEE	17	7	9	6	338	(5)	(17)	6	338	(5)	(17)	6	0	(0)	(0)	18	(0)	1	(0)	22	(0)	0	(0)	32	(0)	(0)	(0)	
R20 PROPERTY & MISCELLANEOUS TAXES	21	(3)	(1)	(3)	219	(4)	(24)	(3)	219	(4)	(24)	(3)	0	(0)	(0)	18	(0)	0	(0)	18	(0)	0	(0)	18	(0)	0	(0)	
R21 BUILDING AND OTHER INSURANCE	1	1	0	1	16	17	(2)	1	16	17	(2)	1	0	(0)	(0)	3	(0)	0	(0)	3	(0)	1	(0)	3	(0)	0	(0)	
R22 TOTAL EXPENSES	259	57	45	45	3,838	39	(53)	45	3,838	39	(53)	45	0	(0)	(0)	319	(1)	(31)	(1)	319	1	(23)	1	330	(0)	(6)	(0)	
R23 EBITDAR	49	(39)	(57)	5	1,396	57	88	5	1,396	57	88	5	0	0	0	27	(16)	(26)	(16)	68	(2)	(10)	(2)	140	0	2	0	
R24 FIXED RENT	0	1	2	1	22	(5)	13	1	22	(5)	13	1	0	(0)	(0)	2	(0)	1	(0)	2	(0)	1	(0)	2	(0)	2	(0)	
R25 VARIABLE RENT	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	(0)	
R26 SHARE OF INCOME IN AFFIL. CO	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	(0)	
R27 EBITDA	48	(38)	(54)	6	1,374	52	101	6	1,374	52	101	6	0	0	0	25	(16)	(25)	(16)	67	(2)	(9)	(2)	139	0	4	0	
R28 DEPRECIATION / FF& RESERVE	15	5	5	5	262	(1)	(7)	5	262	(1)	(7)	5	0	(0)	(0)	18	(0)	(1)	(0)	20	(0)	(1)	(0)	23	(0)	(0)	(0)	
R29 WRITE DOWNS/REVERSAL OF WRITE DOWNS	0	(0)	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)	0	
R30 FINANCIAL NET	1	(1)	0	(0)	6	1	2	0	6	1	2	0	0	(0)	0	1	(0)	0	0	1	(0)	0	0	1	(0)	2	1	
R31 OTHER INC. EXT. ITEMS	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	1	(0)	0	0	1	(0)	0	(0)	
R32 EBT	32	(34)	(49)	11	1,106	52	96	11	1,106	52	96	11	0	0	0	6	(16)	(26)	(16)	46	(2)	(9)	(2)	114	0	4	0	
R33 COMPANY TAXES, ALLOCATIONS ETC	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	(0)	
R34 INCOME AFTER TAX	32	(34)	(49)	11	1,106	52	96	11	1,106	52	96	11	0	0	0	6	(16)	(26)	(16)	46	(2)	(9)	(2)	114	0	4	0	
KEYFIGURES	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	
K1 REVPAR	50.18	68.20	71.80	59.70	75.73	74.40	73.70	75.54	75.73	74.40	73.70	75.54	56.74	59.06	57.77	59.06	70.07	70.59	71.47	70.59	81.07	81.05	81.91	81.05	81.07	81.05	81.91	
K2 AHR	86.21	86.87	83.62	89.29	94.57	92.95	91.68	94.57	94.57	92.95	91.68	94.57	89.55	88.10	88.06	88.10	91.48	91.24	92.74	91.24	99.46	98.47	99.11	99.47	99.46	98.47	99.11	
K3 OCCUPANCY	58.2%	78.5%	78.7%	66.9%	80.1%	80.1%	80.4%	80.1%	80.1%	80.1%	80.4%	80.8%	63.4%	67.0%	65.6%	67.0%	76.8%	77.4%	77.1%	77.4%	81.5%	81.5%	82.6%	81.5%	81.5%	81.5%	82.6%	
K4 ROOMS DEPT PROFIT	62.1%	64.1%	67.9%	61.7%	65.8%	65.9%	65.9%	65.8%	65.8%	65.9%	65.9%	65.8%	0.0%	0.0%	0.0%	54.3%	57.0%	61.9%	57.0%	61.7%	61.8%	65.2%	61.8%	67.9%	67.9%	69.6%	67.9%	
K5 GOP CONVERSION TARGET ROOMS	N/A	(56)	(69)	(31)	N/A	59	92	(30)	N/A	59	92	(30)	N/A	N/A	(7)	(3)	(7)	N/A	(1)	2	(1)	N/A	0	(2)	0	N/A	0	(2)
K6 DEVIATION ROOMS CONVERSION TARGET	N/A	0	(8)	6	N/A	(16)	(20)	5	N/A	(16)	(26)	5	N/A	N/A	(6)	(10)	(6)	N/A	(0)	(10)	(0)	N/A	0	(6)	0	N/A	0	(6)
K7 FOOD COST %	28.9%	23.5%	48.7%	23.5%	23.1%	23.5%	25.5%	23.1%	23.5%	25.5%	22.8%	0.0%	0.0%	0.0%	23.0%	23.0%	22.9%	23.0%	23.0%	23.0%	23.2%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.4%	23.0%	
K8 DRINKS COST %	19.1%	15.0%	21.0%	15.0%	15.7%	15.0%	15.2%	15.7%	15.7%	15.2%	15.3%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
K9 F&D DEPT PROFIT	25.0%	25.3%	11.2%	10.7%	29.3%	31.3%	27.2%	29.3%	31.3%	27.2%	28.4%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	15.9%	22.1%	15.9%	14.2%	14.6%	27.5%	14.6%	29.1%	29.1%	28.2%	29.1%		
K10 GOP CONVERSION TARGET FD	N/A	(7)	(2)	1	N/A	(34)	(2)	1	N/A	(34)	(2)	1	N/A	0	0	N/A	(1)	5	(1)	N/A	(0)	4	(0)	N/A	0	6	0	
K11 DEVIATION F&D CONVERSION TARGET	N/A	3	11	9	N/A	(6)	22	9	N/A	(6)	22	9	N/A	0	0	N/A	(1)	(9)	(1)	N/A	(0)	(12)	(0)	N/A	0	(2)	0	
K12 OTHER DEPT PROFIT	90.3%	88.1%	73.5%	85.8%	90.5%	87.9%	88.1%	90.2%	90.5%	87.9%	88.1%	90.2%	0.0%	0.0%	0.0%	87.3%	88.0%	91.0%	88.0%	88.7%	88.8%	89.5%	88.8%	90.0%	90.0%	91.6%	90.0%	
K13 GOP CONVERSION TARGET OOD	N/A	(2)	(1)	0	N/A	9	20	0	N/A	9	20	0	N/A	0	0	N/A	(1)	0	(1)	N/A	(0)	1	(0)	N/A	0	0	0	
K14 DEVIATION OOD CONVERSION TARGET	N/A	(1)	3	1	N/A	15	23	1	N/A	15	23	1	N/A	0	0	N/A	(1)	(1)	(1)	N/A	(0)	0	(0)	N/A	0	(0)	0	
K15 TREVPAR	69.83	91.65	92.88	78.96	100.98	100.63	98.27	101.75																				

M. DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS – JUNHO 2017



Entity: BR/PM Park Inn Brussels Midi (Management w/ Capped Guarantee)
 RptCurrency: LC TEUR
 Period: 2017 JUN Rooms: 142
 Budget Dev: 100.1

Server: http://sap-pc.rezidor.com
 Environment: Rezidor_5_Mo
 Refreshed: 10/7/17
 User:

HOTEL OPERATIONAL REPORT - USAH

HOTEL OPERATIONAL REPORT - USAH	CURRENT MONTH / 2017 JUN				ACCUMULATED				YEAR END FORECAST				REST OF YEAR			MTH #1				MTH #2				MTH #3				
	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ROY	DEV BUD	DEV LY	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	ACTUAL	DEV BUD	DEV L YR	DEV L FCST	
R1 ROOMS REVENUE	347	15	66	1	1,778	3	143		3,577	91	481	9	1,800	88	338	369	32	73	21	181	6	28	9	383	18	98		
R2 F&D REVENUE	56	5	12	3	309	25	57		605	43	119	5	296	18	62	41	4	6	(0)	31	2	7	1	55	2	10		
R3 M&E REVENUE	31	1	8	1	159	(15)	(0)		312	(16)	19	0	153	(1)	19	3	(4)	(4)	(4)	5	0	(1)	0	42	(2)	3		
R4 OTHER HOTELS REVENUE	15	(13)	(12)	2	68	(85)	(78)		135	(170)	(159)	3	67	(86)	(81)	12	(12)	(9)	0	9	(10)	(9)	0	11	(16)	(23)		
R5 FEE REVENUE	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
R6 OTHER HEAD OFFICE REVENUE	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
R7 TOTAL REVENUE	449	9	74	6	2,314	(71)	(22)		4,630	(92)	461	17	2,316	19	338	325	20	87	(3)	226	(9)	25	3	491	3	86		
R8 ROOMS	106	3	(12)	0	635	(10)	(46)		1,282	(17)	(163)	12	647	(5)	(11)	110	(9)	(19)	(3)	91	(9)	(13)	(7)	116	3	(24)		
R9 F & D	74	(11)	(18)	(14)	412	(40)	(75)		781	(41)	(127)	(20)	370	(1)	(53)	53	3	(8)	0	54	(9)	(11)	(1)	67	(9)	(3)		
R10 OTHER	1	1	(0)	1	3	4	5		11	3	4	1	7	(0)	(0)	1	(0)	(0)	(0)	1	(0)	1	(0)	1	(0)	(1)		
R11 TOTAL DEPT. COSTS	181	(8)	(31)	(8)	1,051	(48)	(116)		2,074	(95)	(288)	(8)	1,023	(6)	(173)	164	(8)	(28)	(2)	147	(8)	(23)	(8)	183	3	(28)		
R12 A & G Including IT	46	(2)	(6)	(0)	252	9	(18)		512	7	(64)	(6)	261	(2)	(46)	43	(1)	(9)	(1)	42	(9)	(15)	(1)	44	(9)	(9)		
R13 A & S	38	(1)	(6)	(0)	200	11	(14)		408	10	(73)	(3)	208	(1)	(58)	33	(1)	(5)	(1)	30	0	(3)	0	38	(9)	(9)		
R14 H.L.P.	16	(7)	(5)	(0)	70	(13)	(4)		140	(26)	(6)	(12)	70	(13)	(2)	12	(2)	(2)	(1)	12	(2)	(1)	(1)	11	(2)	(2)		
R15 R & M	21	(3)	(4)	(0)	110	(9)	(11)		214	(5)	(1)	(4)	104	0	10	17	0	1	(0)	17	0	1	(0)	17	0	1		
R16 TOTAL DEDUCTIONS	120	(13)	(21)	(13)	631	2	(47)		1,275	(13)	(149)	(23)	643	(15)	(95)	106	(9)	(15)	(3)	102	(2)	(20)	(2)	111	(9)	(18)		
R17 TOTAL EXPENSES	301	(21)	(52)	(21)	1,822	(48)	(183)		3,349	(88)	(429)	(33)	1,867	(21)	(265)	270	(9)	(43)	(5)	248	(11)	(43)	(10)	294	1	(47)		
R18 GROSS OPER PROFIT	148	(13)	23	(14)	882	(117)	(41)		1,281	(120)	32	(16)	649	(3)	73	55	11	24	(6)	(23)	(13)	(18)	(8)	197	3	25		
R19 TOTAL MANAGEMENT FEE	25	3	(2)	3	126	14	1		253	14	(16)	3	128	(0)	(17)	14	(2)	(4)	(2)	4	1	1	1	33	(0)	(7)		
R20 PROPERTY & MISCELLANEOUS TAXES	0	18	18	(0)	1	108	107		2	216	1	(0)	1	108	(108)	0	18	0	(0)	0	18	0	(0)	0	18	0		
R21 BUILDING AND OTHER INSURANCE	(8)	5	5	5	7	1	0		15	3	(1)	5	8	(0)	(5)	1	(0)	(0)	(0)	1	(0)	(0)	(0)	1	(0)	(0)		
R22 TOTAL EXPENSES	323	5	(31)	(14)	1,816	76	(85)		3,619	192	(448)	(28)	1,893	36	(39)	386	7	(67)	(7)	264	6	(42)	(8)	309	13	(54)		
R23 EBIDAR	128	14	43	(6)	469	5	67		1,011	110	16	(8)	513	905	(51)	99	27	20	(10)	(28)	6	(17)	(7)	182	21	35		
R24 FIXED RENT	1	1	1	1	7	4	(1)		17	4	(5)	(1)	10	(0)	(4)	2	(0)	(1)	(0)	2	(0)	(1)	(0)	2	(0)	(0)		
R25 VARIABLE RENT	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)		0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)		
R26 SHARE OF INCOME IN AFFIL CO	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)		0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)	(9)	0	(9)	(9)		
R27 EBIDA	125	15	44	(5)	462	9	66		994	114	11	(8)	502	105	(55)	36	27	19	(10)	(30)	6	(18)	(7)	161	21	35		
R28 DEPRECIATION / FF & RESERVE	22	(9)	(4)	(0)	116	4	(6)		231	3	(23)	(1)	116	(1)	(17)	16	(1)	(3)	(1)	11	0	(1)	(0)	25	(0)	(4)		
R29 WRITE DOWNS/REVERSAL OF WRITE DOWNS	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)		0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)		
R30 FINANCIAL NET	0	0	(0)	0	1	2	1		5	2	0	0	3	(0)	(1)	1	(0)	1	(0)	1	(0)	(0)	(0)	1	(0)	0		
R31 OTHER INC/EXT ITEMS	39	(9)	(39)	(16)	(21)	84	21		(173)	114	32	(3)	(151)	79	11	(109)	101	109	108	(111)	16	22	5	74	(19)	(76)		
R32 EBIT	64	(9)	(6)	(21)	396	48	82		931	232	20	(11)	535	183	(61)	189	127	146	92	90	2	3	(2)	51	3	(48)		
R33 COMPANY TAXES, ALLOCATIONS ETC	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)		0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)		
R34 INCOME AFTER TAX	64	7	1	(21)	396	48	82		931	232	20	(11)	535	183	(61)	189	127	146	92	90	23	3	(2)	61	6	(48)		

KEY FIGURES	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY	L FCST	ACTUAL	BUDGET	LY
K1 REVPAR	81.35	77.81	65.88	81.07	69.16	69.03	63.25		69.02	67.26	59.57	68.85	68.88	65.52	55.92	61.15	53.91	44.57	60.98	41.10	39.75	34.66	41.06	69.83	85.50	66.73
K2 AHR	96.74	105.26	100.34	97.28	92.41	100.54	98.28		92.20	98.80	94.75	92.49	91.99	96.67	91.08	76.26	84.57	79.85	76.47	71.45	82.62	83.23	73.47	114.16	113.71	100.48
K3 OCCUPANCY	84.1%	73.9%	65.7%	83.3%	74.8%	68.7%	64.4%		74.9%	68.2%	62.9%	74.4%	74.9%	67.8%	61.4%	80.2%	63.7%	56.0%	79.7%	57.5%	48.1%	41.8%	55.9%	78.7%	75.2%	66.4%
K4 ROOMS DEPT PROFIT	69.4%	67.2%	66.6%	67.7%	64.3%	64.8%	64.0%		64.2%	63.7%	63.8%	63.8%	64.1%	62.5%	63.7%	59.1%	57.3%	53.8%	60.0%	49.6%	52.7%	48.6%	53.3%	69.8%	67.3%	67.8%
K5 GOP CONVERSION TARGET ROOMS	N/A	8	44	1	N/A	(21)	83		N/A	27	322	4	N/A	48	240	N/A	18	49	0	N/A	(8)	15	(1)	N/A	13	76
K6 DEVIATION ROOMS CONVERSION TARGET	N/A	12	9	6	N/A	13	13		N/A	48	(3)	16	N/A	35	(17)	N/A	5	4	(2)	N/A	(2)	0	(6)	N/A	9	(2)
K7 FOOD COST %	24.5%	23.5%	23.7%	23.5%	26.2%	23.5%	22.8%		24.9%	23.5%	23.7%	24.8%	23.5%	23.5%	24.6%	23.5%	23.5%	24.1%	23.5%	23.5%	23.5%	27.3%	23.5%	23.5%	23.5%	24.2%
K8 DRINKS COST %	15.3%	15.5%	16.6%	15.5%	16.6%	15.5%	15.8%		16.1%	15.5%	17.6%	16.1%	15.5%	15.5%	20.0%	15.5%	15.5%	13.0%	15.5%	15.5%	15.5%	19.6%	15.5%	15.5%	15.5%	22.4%
K9 F&D DEPT PROFIT	15.1%	21.4%	16.5%	28.1%	12.1%	18.9%	18.1%		14.8%	16.9%	16.0%	16.5%	17.7%	14.7%	13.8%	-21.4%	-29.0%	-8.5%	-11.7%	-51.6%	-59.1%	-43.4%	-53.4%	31.3%	31.1%	24.0%
K10 GOP CONVERSION TARGET FD	N/A	3	10	2	N/A	5	29		N/A	13	69	3	N/A	8	41	N/A	0	1	(2)	N/A	1	3	1	N/A	0	7
K11 DEVIATION F&D CONVERSION TARGET	N/A	(8)	(8)	(12)	N/A	(35)	(46)		N/A	(28)	(58)	(18)	N/A	7	(13)	N/A	3	(7)	(2)	N/A	1	(8)	1	N/A	0	4
K12 OTHER DEPT PROFIT	95.8%	95.7%	98.6%	90.1%	95.0%	95.4%	94.0%		92.2%	95.4%	95.2%	91.6%	89.4%	95.4%	96.4%	90.1%	95.2%	96.4%	90.0%	87.0%	93.9%	89.1%	86.7%	89.7%	95.7%	98.2%
K13 GOP CONVERSION TARGET OOD	N/A	(6)	(6)	1	N/A	(42)	(39)		N/A	(85)	(79)	2	N/A	(43)	(40)	N/A	(6)	(4)	0	N/A	(5)	(5)	0	N/A	(8)	(11)
K14 DEVIATION OOD CONVERSION TARGET	N/A	(6)	(6)	2	N/A	(39)	(34)		N/A	(82)	(76)	2	N/A	(43)	(42)	N/A	(6)	(5)	0	N/A	(5)	(4)	0	N/A	(8)	(12)
K15 TREVPAR	105.35	103.18	87.94	103.55	90.03	92.79	84.82		89.32	90.33	80.21	88.99	88.63	87.91	75.65	73										