

TIPOS DE AVALIAÇÃO DE PROJECTOS

*Ao olharmos só para uma árvore
podemos ignorar a floresta*

OBJECTIVOS

- ✓ Distinguir e caracterizar cada um dos diferentes tipos de avaliação de projectos
- ✓ Enquadrar cada tipo de avaliação no binómio origem do capital – objectivo da organização

1. INTRODUÇÃO

A avaliação de projectos engloba três grandes vertentes que procuram responder a três preocupações distintas: a avaliação financeira, económica e social.

A diferença entre elas reside nos diferentes pontos de vista que se podem estabelecer sobre a avaliação da mesma realidade (o projecto de investimento), independentemente de quem seja o promotor do projecto.

2. AVALIAÇÃO FINANCEIRA

A avaliação financeira corresponde a uma avaliação do ponto de vista dos seus promotores (sócios ou proprietários) e portanto preocupa-se com a rentabilidade esperada para os próprios.

3. AVALIAÇÃO ECONÓMICA

A avaliação económica, no sentido mais amplo do termo, consiste em avaliar os projectos através do seu contributo para a economia nacional, procurando responder a objectivos de eficiência económica.

4. AVALIAÇÃO SOCIAL

No que se refere à avaliação social, embora também procure medir o contributo de um projecto para a economia nacional, procura fazê-lo duma forma mais desagregada em que se evidencie o contributo do mesmo para os vários *stakeholders* envolvidos. Assim sendo, a avaliação social intenta responder ao objectivo de equidade (eficiência distributiva).

5. ENQUADRAMENTO DE CADA TIPO DE AVALIAÇÃO

Existem vários critérios para classificar os projectos de investimento. Dois deles, quando considerados de forma combinada, podem auxiliar-nos a enquadrar a utilidade e a profundidade de cada tipo de avaliação. Estamos a

falar dos critérios objectivo da organização e origem do capital (ou natureza do investidor).

Vejamos as implicações desta combinação na avaliação de projectos de investimento. Para o efeito tenhamos em atenção o quadro que a seguir se apresenta:

		Objectivo da Organização	
		Com Fins Lucrativos	Sem Fins Lucrativos
Origem do Capital	Privada	1	2
	Pública	3	4

Enquadramento de cada Tipo de Avaliação

Na primeira combinação, projectos de investimento de origem privada com fins lucrativos, a avaliação financeira é indispensável em todos os níveis. Não deve apenas atender à necessidade de conseguir os fundos suficientes para cobrir os custos de implementação do projecto e em assegurar o serviço da dívida, mas também, em assegurar uma remuneração aos promotores de tal modo que compense o sacrifício dos fundos por eles dispendidos. No que se refere à avaliação económica e social, ela é obviamente limitada às exigências do Governo ou ainda de instituições internacionais de financiamento (Banco Mundial, Banco Europeu de Investimento, etc.).

Na segunda combinação, projectos de investimento de origem privada sem fins lucrativos, as posições invertem-se. Isto é, a avaliação financeira limita-se à preocupação de assegurar os fundos suficientes para cobrir os custos de implementação do projecto e em assegurar o serviço de dívida (caso a actividade do projecto cumpra directamente a missão da organização), enquanto que a avaliação económica e social é indispensável. De referir, todavia, que se o projecto envolver uma actividade auxiliar, a avaliação financeira assumirá exactamente a mesma dimensão e profundidade que na combinação anterior.

A terceira combinação, projectos de investimento de origem pública com fins lucrativos, é em tudo semelhante à primeira no que se refere às exigências da avaliação financeira, embora a avaliação económica e social se torne indispensável, porque está em causa a utilização de recursos nacionais. Portanto, deve-se fazer uma análise que procure considerar os custos e benefícios para a sociedade como um todo.

Por último, a quarta combinação, projectos de investimento de origem pública sem fins lucrativos, é em tudo semelhante à segunda em todos os níveis de avaliação (financeira, económica e social) embora, neste caso, a exigência da avaliação económica e social seja reforçada.

6. RESUMO

A avaliação de projectos engloba três grandes vertentes que procuram responder a três preocupações distintas: a avaliação financeira, económica e social.

A avaliação financeira procura responder a questões relacionadas com a criação de valor para os promotores dos projectos. A avaliação económica procura responder a preocupações de eficiência económica e a avaliação social procura responder a preocupações de equidade.

A avaliação financeira configura-se numa dimensão microeconómica enquanto que as restantes se enquadram numa dimensão macroeconómica que extravasa os limites da própria organização promotora do projecto.

Cada um destes três tipos de avaliação resulta essencialmente de diferentes formas de perspectivar os projectos de investimento.

QUESTÕES E PROBLEMAS

1. Caracterize cada um dos três tipos de avaliação de projectos.
2. Comente a seguinte afirmação: “A avaliação financeira de projectos é dispensável para as organizações sem fins lucrativos, prevalecendo a avaliação económica e social”.

AVALIAÇÃO FINANCEIRA DE PROJECTOS

*É preciso correr riscos, seguir certos
caminhos e abandonar outros*
Paulo Coelho

OBJECTIVOS

- ✓ Fundamentar a escolha de critérios de avaliação baseados no cash-flow
- ✓ Compreender a diferença entre avaliação económica e financeira
- ✓ Fundamentar a escolha dos critérios de avaliação a aplicar em cada decisão de investimento
- ✓ Compreender os fundamentos que estão na origem da determinação da taxa de actualização
- ✓ Compreender as diferenças entre avaliação a preços constantes e correntes
- ✓ Compreender a interacção entre a decisão de financiamento e a decisão de investimento

CASH-FLOW

O dinheiro fala todas as línguas
Provérbio Popular

OBJECTIVOS

- ✓ Fundamentar a escolha de critérios de avaliação baseados no cash-flow
- ✓ Aprender a determinar o cash-flow na óptica do projecto e na óptica do investidor

1. INTRODUÇÃO

Na avaliação de projectos de investimento é consensual a aplicação de um conjunto de critérios de avaliação baseados no cash-flow em detrimento de qualquer outro critério baseado nos resultados.

A justificação reside, por um lado, na falta de objectividade no cálculo dos resultados, e por outro lado, no facto dos critérios baseados nos resultados não terem em consideração o valor temporal do dinheiro.

Como prova da falta de objectividade dos resultados podemos recorrer, por exemplo, à empresa

Daimler-Benz, que em 1993 apresentou resultados líquidos positivos de 615 milhões e que, no mesmo exercício, após reconciliação segundo as regras dos Estados Unidos da América traduziram-se num prejuízo de 1.839 milhões na mesma moeda, ou seja, sofreram uma variação negativa de 399%.

Este exemplo, por si só já constitui uma boa prova de que os resultados não são um conceito objectivo. Contudo, não se pense que a falta de objectividade reside apenas na aplicação de diferentes normas contabilísticas de vários países. Considerando apenas o caso português, verifica-se que para o mesmo exercício económico da mesma empresa existe sempre uma margem de manobra na determinação dos resultados, nem que seja através da política de amortizações.

2. CLASSIFICAÇÃO DO CASH-FLOW

O cash-flow prevalece sobre os resultados líquidos para efeitos de avaliação de projectos de investimento pelo facto de ser um conceito objectivo e universal.

Se traduzirmos à letra, cash-flow significa fluxo monetário, e portanto, diz respeito a toda e qualquer entrada ou saída de dinheiro.

A sua determinação constituirá a base para o cálculo de todos os critérios de avaliação que iremos estudar.

Tendo em consideração a sua natureza podemos classificar o cash-flow de:

- ⇒ Investimento;
- ⇒ Exploração;
- ⇒ Líquido;
- ⇒ Absoluto,
- ⇒ Relativo, diferencial ou incremental.

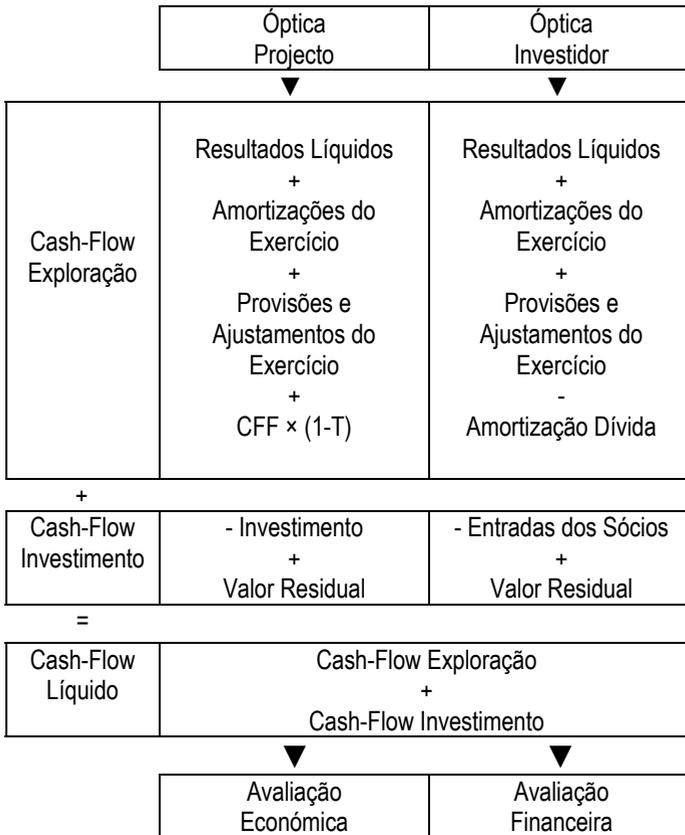
Tendo em consideração a óptica de avaliação que se pretende efectuar, podemos ainda designar de:

- ⇒ Cash-flow na óptica do projecto (avaliação económica);
- ⇒ Cash-flow na óptica do investidor (avaliação financeira).

O cash-flow na óptica do projecto visa determinar a valia económica (microeconómica) do projecto e, por isso, não é influenciado pela decisão de financiamento. Pressupõe que o projecto é integralmente financiado por entradas dos sócios.

O cash-flow na óptica do investidor visa determinar a valia financeira do projecto, sendo influenciado pela decisão de financiamento, ou seja, pelo grau de endividamento.

Vejamos como podemos determinar o cash-flow combinando a sua natureza com as suas diferentes ópticas (óptica do projecto e do investidor).



As fórmulas apresentadas carecem de uma justificação que passamos a expor:

- 1º. O cash-flow de exploração na óptica do projecto corresponde ao fluxo financeiro gerado pela exploração do projecto. Com base no plano de exploração, aos resultados líquidos do exercício adicionamos as amortizações do exercício pelo facto

destas constituírem um custo e não um pagamento. Pelas mesmas razões, adicionamos as provisões e ajustamentos do exercício. Este procedimento é comum a ambas as ópticas. O mesmo não podemos dizer em relação à soma dos custos financeiros de financiamento corrigidos do efeito fiscal $[CFF \times (1-T)]$. Estes apenas são considerados na fórmula do cash-flow de exploração na óptica do projecto pelo facto desta não ser influenciada pela decisão de financiamento, não tendo, portanto, em consideração o grau de endividamento, pressupondo que o projecto é integralmente financiado por entradas dos sócios. Se, no plano de exploração, as considerámos para cálculo dos resultados líquidos, então agora temos de as adicionar. Porque se elas não existissem, os resultados antes de impostos seriam superiores, então temos que corrigir esse efeito sobre os impostos $[CFF - T \times CFF = CFF(1 - T)]$.

Alternativamente a essa fórmula podemos também utilizar a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned}
 & \text{Resultados antes de encargos financeiros} \times (1-T) \\
 & \quad + \\
 & \quad \text{Amortizações do Exercício} \\
 & \quad + \\
 & \quad \text{Provisões e Ajustamentos do Exercício}
 \end{aligned}$$

Ou seja, se não considerarmos o efeito do eventual endividamento, os nossos resultados antes de encargos financeiros passarão a ser os nossos resultados antes de impostos. Sendo os mesmos positivos, se os multiplicarmos por $(1-\text{Taxa de}$

imposto sobre lucros) obteremos os resultados líquidos que, depois de somados às amortizações do exercício e às provisões e ajustamentos do exercício, constituirá o cash-flow de exploração.

- 2º. O cash-flow de exploração na óptica do investidor corresponde ao fluxo financeiro gerado pela exploração do projecto para os sócios ou promotores do projecto. Assim, e porque considera o grau de endividamento, o fluxo gerado para os promotores do projecto corresponderá aos resultados líquidos do exercício acrescido das amortizações do exercício e das provisões e ajustamentos do exercício (pelos motivos já apontados) subtraído da amortização da dívida que apesar de não ser um custo, não constando do plano de exploração, não deixa de ser um pagamento.

- 3º. O cash-flow de investimento na óptica do projecto corresponde ao valor das necessidades de investimento previstas no plano de investimento e integra duas componentes: Investimento em capital fixo e investimento em fundo de maneio (capital circulante) e os seus respectivos valores residuais. O investimento em capital fixo inclui o investimento corpóreo e incorpóreo e o seu valor residual diz respeito ao valor de tal investimento no último ano de vida útil do projecto. Na falta de melhor estimativa considera-se o valor líquido contabilístico no último ano de vida útil do projecto. O investimento em fundo de maneio diz respeito aos acréscimos de

necessidades de fundo de maneio determinadas pela diferença entre as necessidades financeiras (*saldo médio de dívidas de clientes e outros devedores + Stock médio de existências + Margem de Segurança de tesouraria*) e os recursos financeiros (*saldo médio de dívidas a fornecedores + saldo médio de dívidas ao estado*). O valor residual do investimento em fundo de maneio corresponde ao valor do fundo de maneio do projecto no último ano de vida útil do projecto sendo também igual ao somatório dos acréscimos de investimento em fundo de maneio.

- 4º. O cash-flow de investimento na óptica do investidor corresponde às entradas de capital dos sócios ou promotores do projecto, assim como todo o capital gerado pelo projecto, retido para fazer face a acréscimos de investimento (como, por exemplo, os acréscimos das necessidades de fundo de maneio). Tal como na óptica do projecto, no último ano de vida útil do projecto também se considera o valor residual do investimento em capital fixo e em fundo de maneio.

Antes de abordarmos o cash-flow líquido, importa fazermos uma pequena reflexão sobre o cash-flow de exploração. Dissemos inicialmente que cash-flow diz respeito a toda e qualquer entrada ou saída de dinheiro. Vamos imaginar que o único elemento que constava no plano de exploração de um projecto dizia respeito a serviços prestados no valor de 1.200 €. Se assim fosse, os resultados líquidos seriam os ditos 1.200 € e corresponderiam ao cash-flow. E se

concedêssemos um crédito de um mês? Se os serviços prestados tivessem uma distribuição uniforme ao longo do ano, apenas receberíamos 1.100 €, e ainda assim, o cálculo do cash-flow de exploração seria de 1.200 €, o que não corresponderia ao fluxo efectivamente recebido. Pois bem, a razão é simples. Nestas circunstâncias o cash-flow de investimento em fundo de maneio seria – 100 €. Se adicionarmos o cash-flow de exploração (1.200 €) ao cash-flow de investimento (-100 €), obteríamos os 1.100 € que designamos de cash-flow líquido, e este sim, corresponde sempre a um fluxo de entrada ou saída de dinheiro.

- 5º. O cash-flow Líquido, portanto, é igual ao somatório do cash-flow de exploração com o cash-flow de investimento. Pode ser determinado quer na óptica do projecto quer na óptica do investidor.
- 6º. Quando não comparamos o cash-flow líquido com nenhum outro, o cash-flow líquido é simultaneamente líquido e absoluto.
- 7º. Sempre que comparamos dois cash-flows líquidos, designamos a sua diferença de cash-flow diferencial, relativo ou incremental.

Exemplo de Aplicação N.º 1:

Um indivíduo realizou um conjunto de estudos com o intuito de iniciar uma actividade comercial. Do conjunto

dos estudos realizados obteve a seguinte informação previsional:

Plano de Exploração do projecto:

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Vendas	127,00	150,00	164,00
CMVMC	27,00	33,00	36,00
FSE	15,00	18,00	19,00
Custos c/ Pessoal	30,00	30,00	30,00
Amortizações do Exercício	20,00	20,00	20,00
Res. Antes Enc. Financeiros	35,00	49,00	59,00
Custos Financeiros Financ.	9,00	6,00	3,00
Resultados Antes Impostos	26,00	43,00	56,00
Impostos s/ Lucros (27,5%)	7,15	11,82	15,40
Resultados Líquidos	18,85	31,18	40,60

Parâmetros de funcionamento:

- ⇒ Prazo médio de recebimento dos clientes ⇒ 30 dias
- ⇒ Prazo médio de pagamento a fornecedores de mercadorias ⇒ 60 dias
- ⇒ Prazo médio de pagamento a fornecedores de FSE ⇒ 15 dias
- ⇒ Rotação de stocks de mercadorias ⇒ 30 dias
- ⇒ Assuma que a actividade está isenta de IVA

Investimento a realizar em:

- ⇒ Capital fixo corpóreo ⇒ 85 milhares de euros;
- ⇒ Capital fixo incorpóreo ⇒ 5 milhares de euros.

Financiamento:

- ⇒ Capitais alheios ⇒ 67,5 milhares de euros;
(a reembolsar em três amortizações constantes)
- ⇒ Capitais próprios ⇒ restante.

Com base nestes elementos vamos determinar os cash-flows de exploração, de investimento e líquido na óptica do projecto e na óptica do investidor.

Podemos começar pela determinação dos cash-flows na óptica do projecto.

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Resultados Líquidos	18,85	31,18	40,60
Amortizações do Exercício	20,00	20,00	20,00
Provisões e Ajust. Exercício	0,00	0,00	0,00
CFF (1-T)	6,53	4,35	2,18
Cash-Flow Exploração (Σ)	45,38	55,53	62,78

Como já referimos anteriormente, poderíamos obter o mesmo resultado fazendo:

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Res. Antes Enc. Financ (1-T)	25,38	35,53	42,78
Amortizações do Exercício	20,00	20,00	20,00
Provisões e Ajust. Exercício	0,00	0,00	0,00
Cash-Flow Exploração (Σ)	45,38	55,53	62,78

Antes de determinar o cash-flow líquido temos de determinar o cash-flow de investimento, composto por investimento em capital fixo e por investimento em fundo de maneio.

(milhares de Euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Investimento em:				
- Capital Fixo	-90,00			+30,00
- Fundo de Maneio	-7,24	-1,56	-0,90	+9,70
Cash-flow investimento	-97,24	-1,56	-0,90	+39,70

O quadro anterior carece de uma explicação que passamos a apresentar:

- ⇒ No que diz respeito ao cash-flow de investimento em capital fixo a sua determinação é simples. No ano zero consideramos o somatório do investimento em capital fixo corpóreo e incorpóreo, totalizando 90 milhares de euros. No último ano de vida útil do projecto consideramos o seu valor residual. Na falta de uma melhor estimativa consideramos o valor líquido contabilístico, ou seja, neste caso, 30 milhares de euros, determinados a partir do diferencial entre o investimento em capital fixo e o somatório das amortizações do exercício;
- ⇒ Para efeitos de determinação do investimento em fundo de maneo há que determinar o fundo de maneo do projecto, conforme se apresenta:

(milhares de Euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Nec. Financeiras:				
- Clientes		10,44	12,33	13,48
- Stocks Mercadorias		2,22	2,71	2,96
Total Nec. Financ.		12,66	15,04	16,44
Recursos Financeiros:				
- Fornecedores		5,42	6,24	6,74
Total Rec. Financ.		5,42	6,24	6,74
Fundo de maneo		7,24	8,80	9,70

Cálculos auxiliares relativos ao 1.º ano:

Saldo médio de dívidas de clientes

$$= 127 \times \frac{30}{365} = 10,44$$

Stock médio de mercadorias

$$= 27 \times \frac{30}{365} = 2,22$$

Saldo médio de dívidas a fornecedores

$$= 29,22 \times \frac{60}{365} + 15 \times \frac{15}{365} = 5,42$$

Compras = CMVMC + E_f – E_i

$$= 27 + 2,22 - 0 = 29,22$$

Os restantes anos seguem a mesma metodologia.

- ⇒ Retomando a explicação do cálculo do investimento em fundo de maneio, vamos considerar como cash-flow de investimento apenas as variações do fundo de maneio. A explicação é simples, se no 1.º ano necessitamos de 7,24 milhares de euros e no ano seguinte 8,80 milhares de euros, então no 1.º ano investimos 7,24 milhares de euros e no ano seguinte apenas o acréscimo. Porém, como se poderá constatar, colocámos os 7,24 milhares de euros no ano zero. Na verdade, o ano zero e o ano 1 dizem respeito ao mesmo ano (o 1.º ano) só que o ano zero refere-se ao início do 1.º ano, enquanto que o ano 1

refere-se ao final do 1.º ano. Vamos imaginar, por exemplo, que o nosso investimento em fundo de maneio dizia respeito apenas a stocks de mercadorias. Faz mais sentido considerar esta necessidade financeira no fim do 1.º ano de actividade ou no início? Pois bem, aqui temos a justificação para considerarmos como investimento em fundo de maneio do ano n , o acréscimo de fundo de maneio do ano $n+1$ para o ano n . No último ano de vida útil do projecto, à semelhança do investimento em capital fixo, também consideramos o valor residual do investimento em fundo de maneio que corresponde ao valor do fundo de maneio no último ano de vida útil do projecto.

⇒ Finalmente, na presença do cash-flow de exploração e de investimento, estamos em condições de determinar o cash-flow líquido que corresponde ao somatório do cash-flow de exploração e de investimento.

(milhares de Euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Cash-Flow Exploração		45,38	55,53	62,78
Cash-flow Investimento	-97,24	-1,56	-0,90	+39,70
Cash-Flow Líquido	-97,24	43,82	54,63	102,48

Na óptica do investidor utilizamos os mesmos princípios, embora, tendo em consideração o grau de endividamento.

Assim, o fluxo gerado para os sócios (cash-flow de exploração) corresponde ao fluxo gerado pelo projecto após o pagamento das dívidas.

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Resultados Líquidos	18,85	31,18	40,60
Amortizações do Exercício	20,00	20,00	20,00
Provisões e Ajust. Exercício	0,00	0,00	0,00
Amortização da Dívida	-22,50	-22,50	-22,50
Cash-Flow Exploração (Σ)	16,35	28,68	38,10

Nesta óptica, o cash-flow de investimento é composto pelas aplicações de capitais dos sócios no projecto assim como pelos capitais gerados pelo projecto retidos para fazer face a acréscimos de investimentos.

(milhares de Euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Investimento em:				
- Capitais Próprios	-29,74			+30,00
- Fundo de Maneio		-1,56	-0,90	+9,70
Cash-flow investimento	-29,74	-1,56	-0,90	+39,70

Para obter o cash-flow líquido procede-se à determinação do somatório entre o cash-flow de exploração e de investimento.

(milhares de Euros)

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Cash-Flow Exploração		16,35	28,68	38,10
Cash-flow Investimento	-29,74	-1,56	-0,90	+39,70
Cash-Flow Líquido	-29,74	14,79	27,78	77,80

3. RESUMO

Qualquer que seja a óptica em apreço a melhor definição que encontramos para o termo cash-flow é de fluxo de dinheiro (entrada ou saída de dinheiro). Já que a base para a sua determinação são os planos financeiros, o esquema que se segue ajuda-nos nessa tarefa.

	Óptica Projecto	Óptica Investidor
	▼	▼
Cash-Flow Exploração	Resultados Líquidos + Amortizações do Exercício + Provisões e Ajustamentos do Exercício + CFF × (1-T)	Resultados Líquidos + Amortizações do Exercício + Provisões e Ajustamentos do Exercício - Amortização Dívida
+		
Cash-Flow Investimento	- Investimento + Valor Residual	- Entradas dos Sócios + Valor Residual
=		
Cash-Flow Líquido	Cash-Flow Exploração + Cash-Flow Investimento	
	▼	▼
	Avaliação Económica	Avaliação Financeira

QUESTÕES E PROBLEMAS

1. Explique cada uma das componentes que compõem o cash-flow de exploração em cada uma das ópticas.
2. Fundamente a preferência pelo cash-flow em detrimento do lucro como suporte de base para cálculo dos critérios de avaliação de projectos.
3. Sendo a variação positiva da produção considerada um proveito, mas não um recebimento, como explica que a mesma seja considerada cash-flow de exploração, atendendo ao facto desta estar integrada no cálculo do resultado líquido e este último ser uma parcela da fórmula de apuramento do cash-flow de exploração.
4. Uma empresa está a estudar a hipótese de realizar um investimento com vista a aumentar a gama de produtos que comercializa, dispondo da seguinte informação relativa ao projecto:

Conta de Exploração Previsional do Projecto

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3-5
Vendas	235	245	265
CMVMC + FSE	34	35	38
Custos c/ Pessoal	52	52	52
Amortizações Exercício	80	80	80
Result. Antes E. Financ	69	78	95

Informação Complementar:

- ⇒ O investimento tem uma vida útil de 5 anos, sendo o seu valor residual igual ao valor líquido contabilístico, ou seja, 40 (10³€).
- ⇒ Financiamento do projecto: 40% capitais próprios; 60% capitais alheios.
- ⇒ Espera-se que os seguintes indicadores de funcionamento se mantenham inalterados com o projecto:
 - ◆ Prazo médio de recebimento de clientes = 30 dias;
 - ◆ Prazo médio de pagamento a fornecedores = 45 dias;
 - ◆ Rotação de stocks de mercadorias = zero dias
- ⇒ Taxa efectiva de imposto s/ lucros é de 32%

Pretende-se:

A determinação do cash-flow líquido do projecto para efeitos de avaliação económica.

5. O Departamento de Marketing de uma empresa está a estudar a hipótese de fazer uma campanha publicitária em relação ao produto “W” a lançar muito em breve no mercado que lhe permitiria aumentar o preço de venda em 30%, sendo que os custos fixos também aumentariam 10%. A conta de exploração parcial do produto “W” sem a realização da campanha publicitária seria a seguinte:

(milhares de Euros)

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Vendas	1.000	1.000	1.050
Custos Variáveis	?	?	?
Margem Contribuição	?	?	?
Custos Fixos	200	200	200
Amortizações Exercício	200	200	100
Res. Antes Enc. Financ.	?	?	?
Custos Financ. Financ.	140	78	15
Result. Antes Impostos	?	?	?
Impostos s/ Lucros	?	?	?
Resultados Líquidos	?	?	?

- ⇒ O custo da campanha publicitária é de 600 (10³€), esperando-se que os efeitos supracitados sejam registados durante os três primeiros anos após o início da campanha.
- ⇒ Entre outros aspectos já referidos a campanha publicitária prevê o prolongamento do recebimento dos clientes de 15 para 30 dias.
- ⇒ O imposto s/ lucros corresponde a 27,5% do resultado antes de impostos.
- ⇒ Financiamento do projecto: empréstimo bancário no montante de 300 (10³€), a ser reembolsado em três amortizações constantes de capital anuais, sujeito à taxa anual de juro de 7%; e restante entradas de capital próprio.

Pretende-se:

A determinação do cash-flow líquido do projecto para efeitos de avaliação económica e financeira.