



**FACULDADE DE ENGENHARIA  
UNIVERSIDADE DO PORTO**

DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA MECÂNICA E GESTÃO INDUSTRIAL



BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO

**RELATÓRIO DE ESTÁGIO**

LICENCIATURA EM GESTÃO E ENGENHARIA INDUSTRIAL

**MERCADO DE CAPITAIS E SECTORES TECNOLÓGICOS**

Carlos Manuel Aires Pereira de Almeida

**Orientadores**

Prof. Doutor António Brito

Dr. Pedro Ferraz Reis

Setembro de 2000

658(047.3)  
LGEI 1999/ALMc  
Vol. 1





**FACULDADE DE ENGENHARIA  
UNIVERSIDADE DO PORTO**

DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA MECÂNICA E GESTÃO INDUSTRIAL



BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO

**RELATÓRIO DE ESTÁGIO**

LICENCIATURA EM GESTÃO E ENGENHARIA INDUSTRIAL

**MERCADO DE CAPITAIS E SECTORES TECNOLÓGICOS**

Carlos Manuel Aires Pereira de Almeida

**Orientadores**

Prof. Doutor António Brito  
Dr. Pedro Ferraz Reis

Setembro de 2000



658(047.3)/LGEI 1993/ALMC vol. J

Universidade do Porto	
Faculdade de Engenharia	
Biblioteca	
Nº	44225
CDU	658(047.3)
Data	23/04/2007

## AGRADECIMENTOS

Ao Dr. Pedro Ferraz Reis do Banco Português de Investimento e ao Professor Doutor António Brito da Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto, pela disponibilidade sempre demonstrada, no apoio e orientação ao longo de todo o estágio.

Ao Dr. Fernando Costa Lima pela oportunidade oferecida.

A toda a equipa de trabalho, em especial à Dra. Cláudia Almeida, e também ao Dr. António Pedro Santos e à Dra. Marta Luiz, pelo bom ambiente de trabalho, pela simpatia e boa disposição com que sempre souberam motivar, tão importantes no desenvolvimento do estágio.

Agradeço, em geral, a todos os elementos do Banco Português de Investimento, que de algum modo tenham contribuído para que este estágio decorresse da melhor forma possível.



## SUMÁRIO

O presente documento pretende fazer uma descrição do estágio curricular realizado no Banco Português de Investimento, S.A. entre Março e Setembro de 2000.

Os objectivos de estágio foram:

- ❑ participação em trabalhos de análise económico-financeira numa perspectiva de valor, avaliação de empresas e modelização;
- ❑ caracterização e análise do mercado sectorial no que respeita a telecomunicações, tecnologias de informação e Internet;
- ❑ elaboração de outros trabalhos diversos no Departamento de Corporate Finance.

No início do estágio, o estagiário assinou o código de conduta do Banco Português de Investimento, onde basicamente eram visados, entre outros,<sup>1</sup> os seguintes aspectos: confidencialidade, não transacção de valores mobiliários, comunicação de conflitos de interesse.

Neste relatório existiram algumas limitações à informação transmitida, devido a questões de confidencialidade, sujeição ao sigilo bancário, ética e existência de operações em curso, como tal não foram mencionados nomes de empresas, nem outro tipo de informações não públicas.

O estagiário elaborou durante o estágio uma análise sectorial de mercado das telecomunicações, uma análise de mercado de Fabricantes de Cabos Eléctricos e de Telecomunicações e Tecnologias de Informação, várias propostas de prestação de serviços para clientes, trabalhos de pesquisa e recolha de informações, documentos sobre operações a realizar tendo em vista a apresentação a clientes, relatórios e trabalhos de análise económico-financeira e avaliação, tendo ainda apoiado os elementos da equipa sempre que necessário em variados trabalhos.

---

<sup>1</sup> Ver anexo I

## ÍNDICE

---

<input type="checkbox"/> Agradecimentos	1
<input type="checkbox"/> Sumário	2
<input type="checkbox"/> Índice	3
<input type="checkbox"/> Introdução	4
<input type="checkbox"/> 1 – Apresentação da Empresa	5
<input type="checkbox"/> 2 – Métodos de Avaliação	14
<input type="checkbox"/> 3 – Outros trabalhos	30
<input type="checkbox"/> Conclusão	38
<input type="checkbox"/> Referências e Bibliografia	39
<input type="checkbox"/> Anexos	41

---

## INTRODUÇÃO

O estágio enquadrava-se no programa de estágios curriculares realizado pelo Departamento de Engenharia Mecânica e Gestão Industrial (DEMEGI) da Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto. O programa de estágios visa substituir as cadeiras do segundo semestre do quinto ano pela colocação dos alunos em empresas, por um período de seis meses.

O estágio foi realizado no Banco Português de Investimento, S.A., pertencente ao Grupo BPI.

Neste relatório, para que o leitor conheça o contexto do trabalho realizado, vai ser feita, em primeiro lugar, uma referência ao Banco e ao grupo económico a que pertence, seus interesses e actividades, com o objectivo de dar a conhecer um pouco do seu historial. O Departamento de Corporate Finance, no qual o estagiário se inseriu, será alvo de uma atenção especial.

Em seguida, é tratado em cada capítulo as principais áreas de acção do estagiário.

Por fim, são apresentadas conclusões relativas ao trabalho desenvolvido no estágio.

## 1 - APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

<input type="checkbox"/> 1.1 – Grupo BPI	6
<input type="checkbox"/> 1.2 - Banco Português de Investimento, S.A.	6
<input type="checkbox"/> 1.3 – Departamento de Corporate Finance	8

## 1 – APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

### 1.1 – O GRUPO BPI

O Grupo BPI é um grupo financeiro universal multi-especializado que concentra a sua actividade em duas áreas de negócio principais:

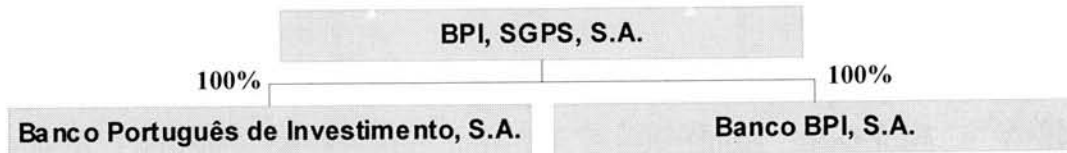
- Banca de Investimento;
- Banca Comercial.

O Grupo BPI oferece um conjunto completo de serviços e produtos financeiros a empresas, investidores institucionais e particulares, através dos dois bancos que detém a 100%: o Banco de Investimento - *Banco Português de Investimento, S.A.* - e do Banco Comercial - *Banco BPI, S.A.* - e ainda através do conjunto de sociedades participadas detidas por estes bancos.

O Grupo BPI ocupa a quarta posição no “ranking” dos grupos financeiros nacionais com uma quota aproximada de 10% no negócio bancário doméstico. Os activos do Grupo BPI ascendiam no final de Setembro de 1999 a 3.060 M.c. (15 264 milhões de euros) e os seus capitais próprios a 126,2 M.c. (629 milhões de euros).

#### HOLDING

A função de holding e de comando estratégico do Grupo BPI é assegurada pelo BPI SGPS, S.A., holding bancária que se encontra sujeita à supervisão do Banco de Portugal. O BPI SGPS encontra-se cotado na Bolsa de Valores de Lisboa com uma capitalização bolsista de 2.203,5 milhões de euros.



No Grupo BPI no final de 1999 trabalhavam 8.066 Colaboradores, dos quais 7.187 afectos à actividade de Banca Comercial, 404 à Banca de Investimento e 475 a outras subsidiárias.

### 1.2 - BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO, S.A.

A actividade de banca de investimento do Grupo BPI é conduzida pelo Banco Português de Investimento, S.A. e encontra-se estruturada em 6 principais linhas de negócio: Corporate Finance, Acções, Tesouraria e Obrigações, Gestão de Activos, Private Banking e Capital de Desenvolvimento.

As actividades de corretagem, gestão de fundos de pensões e gestão de fundos de investimento são desenvolvidas por subsidiárias detidas a 100% pelo BPI.

O capital de desenvolvimento é da responsabilidade de uma subsidiária detida a 84%.

Na prática, todas as entidades antes referidas são unidades funcionais totalmente integradas com o BPI e sob o comando deste.

A forte interligação entre a banca comercial e a banca de investimento constitui uma das características mais marcantes da filosofia da actuação do Grupo BPI: o Banco de Investimento actua como "fábrica" de produtos para a banca de retalho, desenhando e colocando nas redes de distribuição, fundos de investimento, PPR, Seguros de Vida, obrigações com protecção de capital, acções vendidas em operações de privatização, entre outros produtos.

Banco Português de Investimento		
<b>Corporate Finance</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fusões e aquisições</li> <li>Reestruturações</li> <li>Consultoria</li> <li>Apoio à Internacionalização</li> <li>Privatizações</li> <li>Project Finance</li> <li>Montagem de Operações no Mercado de Capitais</li> </ul>	<b>Acções</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Research de acções</li> <li>Vendas de acções</li> <li>Corretagem</li> <li>Operações mercado primário</li> <li>Trading por conta própria</li> </ul>	<b>Capital de Desenvolvimento</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Expansão</li> <li>Start-ups</li> <li>Management Buy-In</li> <li>Management Buy-Out</li> </ul>
<b>Tesouraria</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Research sobre mercados monetários, cambiais e de obrigações</li> <li>Operações mercado primário</li> <li>Estruturação de operações com derivados</li> <li>Gestão do balanço do BPI</li> <li>Trading por conta própria (em obrigações)</li> </ul>	<b>Gestão de Activos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gestão fundos de investimento</li> <li>Gestão fundos de pensões</li> <li>Gestão activos de outros investidores institucionais</li> </ul>	<b>Private Banking</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gestão discricionária de carteiras</li> <li>Aconselhamento financeiro</li> </ul>

No Banco Português de Investimento três características identificam a equipa de Colaboradores do Banco de Investimento:

- a juventude, traduzida numa média de idades de 35 anos;
- o elevado grau de qualificação média, detendo formação superior 65% dos Colaboradores;
- e grande estabilidade e experiência, expressa no tempo de permanência dos seus elementos directivos.

O efectivo do Banco de Investimento com grau de licenciatura apresenta a seguinte diversificação quanto ao curso de ensino universitário.

Licenciaturas	Total de Colaboradores	%
Direito	17	8.29 %
Economia / Gestão / Finanças	144	70.24 %
Engenharia	16	7.81 %
Matemáticas Aplicadas	14	6.83 %
Outras	14	6.83 %

### 1.3 – DEPARTAMENTO DE CORPORATE FINANCE

O Departamento de Corporate Finance possui uma experiência acumulada fruto do elevado número de operações efectuadas pelas suas equipas.

As operações usualmente realizadas por este departamento são as seguintes:

- ❑ Intermediação na compra e venda de diversas empresas
- ❑ Fusões e aquisições de empresas
- ❑ Apoio e consultoria a empresas no âmbito de processos de reorganização/reestruturação, com particular incidência nas áreas financeiras, fiscais e societárias
- ❑ Apoio à internacionalização
- ❑ Privatizações
- ❑ Project Finance
- ❑ Angariação de capitais
- ❑ Detecção de alvos e análise de oportunidades
- ❑ Avaliação de empresas
- ❑ Organização e montagem de operações de mercado de capitais, tais como ofertas públicas de subscrição e de venda, Initial Public Offerings, ofertas públicas de aquisição e outras
- ❑ Organização de operações com grandes bancos de investimento internacionais

No Departamento de Corporate Finance do BPI-Porto existem três equipas de trabalho. A equipa onde o estagiário esteve integrado foi a seguinte:



A área jurídica é comum às três equipas.

A área de Corporate Finance registou ao longo de 1999 uma crescente internacionalização da actividade, acompanhando as empresas portuguesas nos seus investimentos no exterior, procurando assim compensar o progressivo esgotamento do programa de privatizações.

O Departamento de Corporate Finance do BPI realizou o primeiro IPO de uma empresa da área das tecnologias de informação em Portugal – a Pararede – e actuou como consultor em importantes operações de fusões e aquisições e reestruturação empresarial, como a da Sonae SGPS no processo de fusão de três holdings do Grupo. Reforçou ainda a presença na área de Project Finance, tendo participado nas mais importantes operações realizadas em Portugal, como os projectos Auto-estradas do Atlântico, Concessão SCUT da Beira Interior e Optimus.

Na actividade de Corporate Finance, ao longo do ano de 1999 merecem destaque as seguintes intervenções do BPI.

### **Fusões, aquisições e reestruturações**

#### **Sonae, SGPS**

O BPI aconselhou a Sonae e executou a operação de fusão das holdings Sonae Investimentos, Inparsa e Figest. Esta intervenção incluiu a avaliação de mais de 20 empresas nos sectores de retalho, telecomunicações e indústria de madeiras, tendo em vista a determinação das razões de troca. Tratou-se de um projecto inovador no plano jurídico, pois resultou na absorção da empresa-mãe pela sua participada.

#### **Sector de tecnologias de informação**

Crescente desenvolvimento no sector, destacando-se as assessorias à Pararede, à colocação do capital da TvTel e à reestruturação do Grupo Forum.

#### **Sector de pasta e papel**

Aconselhamento à Portucel no processo de alienação da FAPAJAL e apoio ao Grupo Sonae na aquisição da Gescartão.

#### **Nacional**

Assessoria ao Grupo Amorim Lage na operação de aquisição da Nacional – Companhia de Transformação de Cereais, S.A.. A intervenção do BPI envolveu a avaliação da empresa e das sinergias associadas à operação, a negociação com os principais accionistas – a EPAC e a Nutrinveste – e a consultoria na reestruturação do passivo bancário da Nacional. O Grupo Amorim Lage é o maior produtor de massas e moagem em Portugal.

#### **O Trabalho**

Consultoria e reestruturação financeira da companhia de seguros “O Trabalho”. O Banco procedeu ainda à sua avaliação tendo em vista a alienação da Partest.



## **Operações no mercado de capitais**

### Pararede

O BPI foi Coordenador Global Conjunto da abertura de capital da Pararede, o primeiro IPO em Portugal de uma empresa do sector de tecnologias de informação. A intervenção do BPI surgiu na sequência da aquisição de uma participação muito significativa no capital da empresa por parte da área de Private Equity do BPI.

### Modelo Continente

Organização e montagem do aumento de capital e emissão de obrigações com warrants.

### Investec

Organização e lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição.

## **Internacionalização**

### Auto-Sueco (Coimbra/Espanha)

O BPI assessorou a empresa ao longo do processo de aquisição da Volvo, Maquinaria de Construcción España, através da qual a Auto-Sueco (Coimbra) passou a ser distribuidor exclusivo das máquinas Volvo na Península.

### Barbosa & Almeida (Espanha)

O BPI foi co-assessor no processo de aquisição da vidreira espanhola Vilesa e prestou a garantia bancária necessária à concretização da operação. Após esta aquisição, a Barbosa & Almeida passou a ser a maior empresa ibérica no sector de vidro de embalagem.

### Tafisa (Espanha)

O Banco organizou o aumento de capital e a OPA da Sonae Indústria sobre acções e direitos de subscrição da Tafisa.

### Electra (Cabo Verde)

O BPI assumiu a função de assessor da EDP e do IPE, na aquisição de uma posição de controlo no âmbito do processo de privatização da Electra (produção e distribuição de água e energia eléctrica, bem como tratamento de águas residuais), em Cabo Verde.

### Fertima (Marrocos)

Foi prestada assessoria à Adubos de Portugal, na aquisição de uma posição de controlo no âmbito da privatização da empresa.

## **Project Finance**

### Concessões Rodoviárias

*Concessão rodoviária do oeste* – Em Dezembro de 1998, na sequência da adjudicação desta concessão à Auto-estradas do Atlântico, foi assinado um financiamento estruturado em Project Finance no montante de perto de 420 milhões de euros. O BPI, para além de ser

accionista desta empresa concessionária, interveio como assessor financeiro do consórcio concorrente e também liderou o financiamento deste projecto. Em Agosto de 1999, teve lugar a sindicância internacional deste empréstimo, a qual foi concluída com grande sucesso, dada a excelente aceitação internacional desta transacção.

Concessão SCUT da Beira Interior – Em Setembro de 1999, foi assinado um financiamento a longo prazo, estruturado em Project Finance, para a primeira concessão rodoviária sem cobrança de portagens ao utilizador (portagens virtuais ou shadow tolls) adjudicada em Portugal. O financiamento envolveu perto de 750 milhões de euros, tendo o BPI participado como co-líder do mesmo. Este projecto mereceu, recentemente, o prémio *European transport Project Finance deal of the year* (1999) atribuído pela revista inglesa Project Finance.

Concessão SCUT via litoral – No final de 1999, estava prestes a ser concluída a montagem do financiamento de longo prazo estruturado em Project Finance à concessão rodoviária sem cobrança de portagens ao utilizador na região autónoma da Madeira. Esta ligará o Caniçal à Ribeira Brava e envolve um montante de 295 milhões de euros. O BPI teve, nesta transacção, um papel decisivo não só por ter colaborado na concepção do projecto, mas também como consultor do consórcio liderado pela Somague e por ter liderado a montagem do correspondente financiamento.

#### Consultoria Financeira

O BPI continuou a assessorar o consórcio integrado por diversas empresas de construção civil e liderado pela Somague, ao qual também se encontra associado o BPI e a Acesa, Autopistas, Concesionaria Española, S.A., para apresentação de propostas aos diferentes concursos lançados pelo Governo, no âmbito do programa de concessões rodoviárias.

#### Águas e Saneamento

Águas do Sado – O BPI assessorou e participou na organização, montagem e tomada firme do financiamento a longo prazo da empresa concessionária de distribuição de água e saneamento de Setúbal, participada pela Luságua e pela AGS.

Luságua – O BPI foi consultor financeiro desta empresa, nos diferentes concursos em que participou, ao longo de 1999.

#### Energia

GDP Energia – O BPI estabeleceu uma colaboração permanente com a GDP Energia com o objectivo de estudar, estruturar e montar o financiamento de projectos de produção de energia a gás natural para Clientes industriais, estando previsto o recurso a estruturas de Project Finance.

Transgás – O BPI continuou a actuar como consultor financeiro da Transgás, nomeadamente, nos processos negociais que tiveram lugar no último trimestre de 1999, com a REN (empresa do Grupo EDP).

### Comunicações

Optimus – O BPI foi co-arranger do financiamento a longo prazo, estruturado com a Optimus, no montante de 400 milhões de euros, no âmbito da atribuição de licença ao terceiro operador de telemóveis.

### Transportes

Metro ligeiro da margem sul – O BPI foi seleccionado como consultor financeiro do consórcio liderado pela Contacto e pela Bombardier, no concurso para instalação do metro ligeiro da margem sul.

### Parque Expo

O BPI foi consultor financeiro da Parque Expo na concepção e negociação do contrato programa, estabelecido em Outubro de 1999 entre o Estado e a Parque Expo. Este tem em vista a atribuição de uma nova vocação estratégica à empresa e a consequente reestruturação financeira, em período posterior ao encerramento da “Exposição Universal” de 1998. A assinatura deste contrato programa veio criar as condições necessárias à contratação de operações estruturadas pela empresa.

## Histórico de operações realizadas pelo BPI:

Em várias zonas geográficas:

	Entidade	Operação
<b>Espanha</b>	Auto-Sueco Barbosa & Almeida Sonae indústria	Aquisição de empresa OPA sobre a Vilesa OPA sobre a Tafisa
<b>Brasil</b>	BPI	Estudo para a constituição de uma companhia de seguros de crédito
<b>Moçambique</b>	Banco Comercial de Moçambique Banco Popular de Desenvolvimento Hidroeléctrica de Cahora Bassa	Privatização Privatização Assessoria em negócios
<b>Marrocos</b>	Fertima BPI	Assessoria à Adubos de Portugal na aquisição de uma posição na privatização Análise de mercado para intervenção do Grupo e de empresas portuguesas
<b>Cabo Verde</b>	Electra	Assessoria à EDP e ao IPE na aquisição de uma posição na privatização
<b>Argentina</b>	ENTEL	Consultoria na privatização, avaliação e organização da venda

## Várias operações em todas as áreas de actividade

	<b>Entidade</b>	<b>Operação</b>	<b>Entidade</b>	<b>Operação</b>
<b>Fusões, Aquisições e Reestruturações</b>	Aliança Seguradora	Avaliação para efeitos de fusão	Indasa	MBO
	ANA - Aeroportos e Navegação Aérea	Reestruturação e avaliação	Lisnave	Reestruturação
	Banco Fonsecas & Burnay	Avaliação	Mundial Confiança	Avaliação para a privatização
	Boavista F.C.	Constituição da SAD	Orbitur	MBO
	Camâras Municipais da Região Norte	Estudos técnicos e económico-financeiros	Parque EXPO	Consultoria
	CELBI	Consultor na venda de participação	Proholding	MBO e OPA
	CPPE-Comp.Portuguesa Produção Energia	Avaliação	Serviços Municipalizados de Gaia	Avaliação e estudo empresa municipal
	Estaleiros Navais de Viana de Castelo	Avaliação e reestruturação	Sonae, SGPS	Fusão das Holdings
	Governo Regional dos Açores	Avaliação de empresas para o Programa Privatização	Tabaqueira	Avaliação e consultoria na privatização
	Grupo Pão de Açúcar	Avaliação e reestruturação	TvTel	Colocação de Capital
<b>Operações de Mercado de Capitais</b>	Banco Fomento e Exterior	IPO (Privatização co-líder)	Impresa	IPO (coordenador global)
	Banco Totta & Açores	IPO (Privatização co-líder)	Pararede	IPO (coordenador global)
	Brisa	IPO (Privatização co-líder)	Portucel Industrial	IPO (Privatização - coordenador global)
	Centralcer	IPO (Privatização co-líder)	Portugal Telecom	IPO (Privatização - líder conjunto)
	Cimpor	IPO (Privatização co-líder)	Público	Aumento de capital
	Compania de Seguros Bonança	IPO (Privatização)	Rodoviária de Beira Interior	Privatização (líder conjunto)
	EDP	IPO (Privatização - coordenador global)	Rodoviária de Lisboa	Avaliação e privatização (líder conjunto)
	EFACEC	Aumento de capital	Sonae Imobiliária	IPO (coordenador global)
	F.C. Porto - Futebol, S.A.D.	IPO (coordenador global)	Sonae Indústria, SGPS	Emissão de obrigações com warrants
	F.Ramada	Aumento de capital	Sonae.com	IPO (coordenador global)
Ibersol	MBO e IPO	Unicer	IPO (Privatização - coordenador global)	
<b>Apoio à Internacionalização</b>	Auto-Sueco	Aquisição de empresa	Fertima	Assessoria à Adubos de Portugal
	Barbosa & Almeida	Aquisição de empresa	Hidroeléctrica de Cahora Bassa	Assessoria em negócios
	Electra	Assessoria à EDP e ao IPE	Tafisa	Aumento de capital e OPA pela Sonae Indústria

## 2 – MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

---

<input type="checkbox"/> 2.1 – Método DCF	16
<input type="checkbox"/> 2.2 - Múltiplos	27
<input type="checkbox"/> 2.3 – DCF vs Múltiplos	29

---

## 2 – MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

Uma parte significativa dos trabalhos e operações realizados no Departamento de Corporate Finance implicam o desenvolvimento de um modelo de avaliação quer seja para uma empresa, projecto ou operação, com vista a analisar o valor e a performance futura.

No decorrer do estágio, o estagiário participou num processo de angariação de capital para uma holding e venda de uma das suas participadas, sendo a holding constituída por 5 empresas. Neste âmbito foi necessário elaborar:

- dois memorandos de apresentação, um para a holding e outro para a participada destinada à alienação;
- a avaliação da holding, o que implicou também a avaliação das 5 participadas;
- uma lista de potenciais investidores e sua selecção.

De seguida serão descritos genericamente os métodos utilizados na avaliação de empresas; quanto à metodologia seguida na elaboração dos memorandos de apresentação e da lista de potenciais investidores, esta será descrita no capítulo 3.

Os métodos de avaliação com os quais o estagiário entrou em contacto durante o estágio foram os seguintes:

- ***Método do DCF – Discounted Cash Flow;***  
Avaliação por meio dos cash-flows descontados, atribui o valor de um activo ao valor presente dos cash-flows futuros esperados desse activo.
- ***Aplicação de Múltiplos de Empresas Comparáveis.***  
Avaliação por múltiplos, estima o valor de um activo através da observação do preço de activos comparáveis, relativamente a variáveis de performance como sejam os resultados líquidos, os cash-flows, o valor contabilístico ou o valor das vendas da empresa.

## 2.1 – AVALIAÇÃO POR MEIO DOS CASH-FLOWS DESCONTADOS - MÉTODO DCF

Este método tem por base o valor actualizado, em que o valor de qualquer bem é o valor actual dos cash-flows esperados decorrentes da sua detenção.

$$Valor = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

$n$  = vida do activo  
 $CF_t$  = cash-flow no período  $t$   
 $r$  = taxa de desconto que reflecte o risco dos *cash-flows* esperados

A taxa de desconto irá ser uma função do risco dos cash-flows esperados, com taxas mais elevadas para activos com um maior grau de risco e taxas mais baixas para projectos mais seguros.

### PERSPECTIVA DA EMPRESA VS. PERSPECTIVA DO ACCIONISTA

Existem duas perspectivas a utilizar na avaliação por meios dos cash-flows descontados: a primeira é avaliar apenas a fatia do accionista no negócio, enquanto que a segunda é avaliar a empresa pelo seu todo, o que inclui, para além da parcela de cash-flows para o accionista, as parcelas dos outros interessados, como sejam os obrigacionistas ou os detentores de acções preferenciais. Apesar de ambas as perspectivas actualizarem os cash-flows esperados, os cash-flows relevantes e as taxas de desconto são diferentes para cada uma das duas perspectivas.

- O valor da empresa para o accionista é obtido através da actualização dos cash-flows esperados para o accionista ( $CFE$ ), ou seja, são os cash-flows residuais depois de deduzidas todas as despesas, impostos, juros e reembolsos de capital, ao custo do capital próprio, i.e., à taxa de desconto exigida pelos accionistas da empresa.

$$VE = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+k_e)^t}$$

$CFE_t$  = *cash-flow* para o accionista no período  $t$   
 $k_e$  = custo do capital próprio

- O valor da empresa é obtido através da actualização dos cash-flows da empresa ( $CFF$ ), que não são mais que os cash-flows residuais depois de deduzidas todas as despesas operacionais e impostos, mas anterior ao pagamento da dívida, actualizados à taxa do custo médio ponderado do capital ( $WACC$ ). O  $WACC$  é o valor de todos os custos das diferentes fontes de financiamento para a empresa, ponderados pelo seu valor de mercado.

$$VF = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+wacc)^t}$$

$CFF_t$  = cash-flow da empresa no período  $t$   
 $WACC$  = custo médio ponderado do capital

A ferramenta de trabalho utilizada para o desenvolvimento de modelos de avaliação é o Microsoft Excel, o qual permite uma grande flexibilidade de trabalho, devido às funções disponíveis, facilidade de criação de folhas de cálculo e recurso à programação quando necessário.

Na construção de um modelo de avaliação os passos são os seguintes:

- Recolha e análise de informação económico-financeira histórica e outra diversa
- Introdução dos dados históricos no modelo
- Análise e construção da estrutura de exploração da empresa
- Introdução de um cenário macroeconómico
- Analisar as performances históricas e determinar uma performance estimada
- Estimar o custo do capital
- Estimar o valor de continuidade
- Calcular e interpretar os resultados

### RECOLHA E ANÁLISE DE INFORMAÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA HISTÓRICA

Consiste em recolher informação económico-financeira de carácter histórico da actividade da empresa, sob a forma de balanços, demonstração de resultados, balancetes e outros. É depois feita uma análise desta informação com vista a compreender a performance passada da empresa. Através da análise histórica é possível explicar a saúde financeira da empresa.

### INTRODUÇÃO DOS DADOS HISTÓRICOS NO MODELO

A introdução dos dados históricos no modelo é feita em folhas de cálculo que possuem várias estruturas nomeadamente balanços, demonstração de resultados, mapa de origens e aplicação de fundos, etc..

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS (valores em contos)	1997	1998	1999
<b>Receitas</b>	1.054.843	1.317.758	1.579.096
Produção de Serviços e Outros Produtos	0	0	0
Participação em Resultados de Outras Empresas	0	0	0
Trabalhos Próprios	1.915	0	0
Outros Produtos de Exploração	0	9.400	11.252
<b>Produtos</b>	1.056.758	1.327.158	1.590.348
Compras	1.045.488	1.334.518	1.550.096
Variação de Stocks de Mat. e Merc.	123.714	22.908	289.526
Variação de Stocks de Vendidos e Consumidos	901.774	1.112.130	1.348.562
<b>MARGEM BRUTA</b>	134.964	215.098	272.306
<b>Despesas com Pessoal</b>	37.529	45.513	67.182
Remunerações	30.721	37.797	54.308
Emprégo Social	6.808	12.716	13.099
Outros Produtos	42.960	20.614	80.502
Outros Despesas	14.414	7.562	9.066
Impostos	28.522	63.951	71.436
Outros Despesas Operacionais	9	9	11
<b>MARGEM LÍQUIDA OPERACIONAL</b>	97.435	169.585	205.124
Result. Finan. Financeiro	16.717	35.465	40.029
Provisões de Exercício	1.527	0	0
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	112.629	205.050	245.153
<b>Receitas Financeiras</b>	1.486	4.750	184
Result. Finan. Capital	0	0	0
Result. Operacionais	1,486	4,750	184
Outros produtos	0	0	0
<b>RESULTADO DE EXERCÍCIO</b>	114.115	209.800	245.337
Provisões Extraordinárias	8.553	6.472	0
Outros Extraordinários	538	1.133	0
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>	105.024	197.195	245.337
Outros Resultados Extraordinários	23.993	19.328	16.716
Outros Resultados Extraordinários	0	0	0
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>	129.017	216.523	262.053
Impostos e Result. Financeiro	8.208	0	0
Outros Resultados	8.208	0	0
<b>MARGEM LÍQUIDA</b>	141.915	235.995	278.769
<b>MARGEM LÍQUIDA</b>	134.964	215.098	272.306
<b>MARGEM LÍQUIDA</b>	134.964	215.098	272.306

BALANÇOS (valores em contos)	1997	1998	1999
<b>Ativo</b>			
Capital Social	353.794	417.108	494.012
Reservas	7.980	12.416	15.305
Outros Resultados	30.029	65.447	195.226
<b>ATIVO TOTAL</b>	411.803	494.971	704.543
<b>Passivo</b>			
Capital Social	353.794	417.108	494.012
Reservas	7.980	12.416	15.305
Outros Resultados	30.029	65.447	195.226
<b>PASSIVO TOTAL</b>	411.803	494.971	704.543



Valores em milhares de unidades	1997	1998	1999
Ativo Circulante	11.46	12.41	17.07
Ativo Não Circulante	16.17	40.14	49.82
Ativo Total	27.63	52.55	66.89
Passivo Circulante	11.23	13.44	17.07
Passivo Não Circulante	16.40	39.11	49.82
Passivo Total	27.63	52.55	66.89
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Caixa e equivalentes	1.20	2.29	3.24
Deposito em bancos	1.20	1.40	1.40
Outros	0.00	0.00	0.00
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Imobilizado	14.12	34.12	44.12
Empréstimos a longo prazo	2.28	4.99	5.70
Equipamentos e ferramentas	0.00	0.00	0.00
Outros	0.00	0.00	0.00
Deposito em bancos	0.00	0.00	0.00
Equipamentos e ferramentas	0.00	0.00	0.00
Outros	0.00	0.00	0.00
Ativo Total	27.63	52.55	66.89
Passivo Circulante	11.23	13.44	17.07
Passivo Não Circulante	16.40	39.11	49.82
Passivo Total	27.63	52.55	66.89
<b>Investimento Planejado</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Ativo Circulante	11.46	12.41	17.07
Ativo Não Circulante	16.17	40.14	49.82
Ativo Total	27.63	52.55	66.89
Passivo Circulante	11.23	13.44	17.07
Passivo Não Circulante	16.40	39.11	49.82
Passivo Total	27.63	52.55	66.89

## ANÁLISE E CONSTRUÇÃO DA ESTRUTURA DE EXPLORAÇÃO DA EMPRESA

É necessário determinar quais os produtos, mercadorias ou serviços que a empresa oferece e respectivo processo de adição de valor pelo qual passam, de modo a definir uma estrutura de proveitos e custos. Esta estrutura é depois construída no modelo sob a forma de folha de cálculo.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005												
<b>Tempos Médios</b>																		
Recebimento	30	30	30	30	30	30												
Pagamentos	30	30	30	30	30	30												
Existências Matérias Primas	30	30	30	30	30	30												
Existências Produtos	0	0	0	0	0	0												
Existências Mercadorias	0	0	0	0	0	0												
<b>Valores em milhares de escudos</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>												
<b>VENDAS</b>	<b>457.893</b>	<b>438.867</b>	<b>439.188</b>	<b>439.516</b>	<b>439.853</b>	<b>440.198</b>												
<b>PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS</b>	<b>2.172</b>	<b>21.860</b>	<b>32.656</b>	<b>58.302</b>	<b>77.751</b>	<b>98.137</b>												
<b>Total Vendas + Prestação de Serviços</b>	<b>460.065</b>	<b>460.727</b>	<b>478.843</b>	<b>497.818</b>	<b>517.604</b>	<b>538.335</b>												
<b>Vendas Produtos</b>	<b>457.893</b>	<b>438.867</b>	<b>439.188</b>	<b>439.516</b>	<b>439.853</b>	<b>440.198</b>												
AAA	264.990	210.270	210.270	210.270	210.270	210.270												
BBB	153.050	179.940	179.940	179.940	179.940	179.940												
CCC	39.853	48.657	48.978	49.306	49.643	49.988												
<b>Vendas de AAA</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>
Tipo 1	18.750	1.250	15	18.750	1.250	15	18.750	1.250	15	18.750	1.250	15	18.750	1.250	15	18.750	1.250	15
Tipo 2	246.240	900	270	246.240	900	270	246.240	900	270	246.240	900	270	246.240	900	270	246.240	900	270
<b>Vendas de BBB</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>
Tipo 1	11.250	1.250	9	12.500	1.250	10	12.500	1.250	10	12.500	1.250	10	12.500	1.250	10	12.500	1.250	10
Tipo 2	141.800	500	283	167.440	400	418	167.440	400	418	167.440	400	418	167.440	400	418	167.440	400	418
<b>Vendas de CCC</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>	<b>Valor</b>	<b>Preço</b>	<b>Quant.</b>
Tipo 1	13.853	989.5	14	15.832	989.5	16	15.832	989.5	16	15.832	989.5	16	15.832	989.5	16	15.832	989.5	16
Tipo 2	26.000	200	130	32.825	250	131	33.145	260	131	33.473	260	131	33.811	260	131	34.155	260	131
<b>Prestação de Serviços</b>	<b>2.172</b>			<b>21.860</b>			<b>32.656</b>			<b>58.302</b>			<b>77.751</b>			<b>98.137</b>		
DDO	0			80			150			200			200			200		
Assistência	0			80			150			200			200			200		

Valores em milhares de escudos		2000			2001			2002			2003			2004			2005		
CUSTO EXISTÊNCIAS VENDIDAS E CONSUMIDAS		Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	
AAA		115.305																	
Tipo 1					21.546	30.780		22.085	105.165		35.464	107.794		36.351	110.489		23.783	33.975	
Tipo 2		150	10.000		35.910	51.300		36.808	1.052		717	1.078		735	1.105		39.638	56.624	
BBB		27.000	30.000		21.546	30.780		22.085	105.165		35.464	107.794		36.351	110.489		37.260	113.251	
Tipo 1		45.000	50.000														753	1.133	
Tipo 2					35.910	51.300		36.808	1.052		717	1.078		735	1.105				
ODC		42.300	100.000		33.755	102.600		34.599	105.165		35.464	107.794		36.351	110.489		37.260	113.251	
Tipo 1								699	1.052								753	1.133	
Tipo 2		855	1.000		682	1.026					717	1.078		735	1.105				
Valores em milhares de escudos		2000			2001			2002			2003			2004			2005		
FORNECIMENTOS E SERVIÇOS EXTERNOS		Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	%	Valor	Custo	
FSE's Variáveis		23.814	5,7%		23.848	5,2%		24.785	5%		25.768	5%		26.792	5%		27.865	6%	
Subcontratos		944	0,2%		945	0,2%		982	0%		1.021	0%		1.062	0%		1.104	0%	
Combustíveis		875	0,2%		877	0,2%		911	0%		947	0%		985	0%		1.024	0%	
Ferramentas e Utensílios Desgastados		709	0,2%		710	0,2%		738	0%		767	0%		798	0%		829	0%	
Despesas de Representação		1.044	0,2%		1.045	0,2%		1.086	0%		1.129	0%		1.174	0%		1.221	0%	
Seguros		180	0,0%		180	0,0%		187	0%		194	0%		202	0%		210	0%	
Transportes e Mercadorias		31	0,0%		31	0,0%		33	0%		34	0%		35	0%		37	0%	
Deslocações e Estadas		2.871	0,6%		2.875	0,6%		2.988	1%		3.106	1%		3.230	1%		3.359	1%	
Honorários		3.948	0,9%		3.954	0,9%		4.109	1%		4.272	1%		4.442	1%		4.620	1%	
Contencioso e Notariado		92	0,0%		92	0,0%		96	0%		100	0%		104	0%		108	0%	
Publicidade e Propaganda		6.746	1,5%		6.756	1,5%		7.022	1%		7.300	1%		7.590	2%		7.894	2%	
Trabalhos Especializados		5.899	1,3%		5.908	1,3%		6.140	1%		6.383	1%		6.637	1%		6.903	1%	
Outros FSE		475	0,1%		475	0,1%		494	0%		514	0%		534	0%		556	0%	
FSE's Fixos		14.321	3,1%		14.623	3,2%		15.061	3%		15.437	3%		15.823	3%		16.219	3%	
Electricidade		322	0,1%		331	0,1%		339	0%		347	0%		356	0%		365	0%	
Livros e Documentação Técnica		53	0,0%		54	0,0%		56	0%		57	0%		58	0%		60	0%	
Material de Escritório		1.052	0,2%		1.080	0,2%		1.107	0%		1.134	0%		1.163	0%		1.192	0%	
Kendas e Alugueres		9.665	2,1%		9.916	2,2%		10.164	2%		10.418	2%		10.678	2%		10.945	2%	
Comunicação		2.085	0,5%		2.139	0,5%		2.192	0%		2.247	0%		2.303	0%		2.361	0%	
Limpeza Higiene e Conforto		559	0,1%		573	0,1%		587	0%		602	0%		617	0%		633	0%	
Despesas de Condomínio		586	0,1%		601	0,1%		616	0%		631	0%		647	0%		663	0%	

## INTRODUÇÃO DE UM CENÁRIO MACROECONÓMICO

Deve ser introduzido no modelo um cenário macro-económico do país ou países em causa, no qual se prevê a evolução de determinados itens ao longo do tempo, tais como a taxa de inflação, taxa de crescimento dos salários, taxa de juro, etc., itens que são necessários para as projecções da actividade.

PRESSUPOSTOS MACROECONÓMICOS	Previsional 1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fonte: BPI							
Taxa de inflação média anual	2,60%	2,75%	2,60%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Coeficiente de inflação	1,025	1,028	1,026	1,025	1,025	1,025	1,025
Coeficiente de inflação acumulado	1,055	1,084	1,112	1,140	1,168	1,197	1,227
Spread Médio Obtido pelas Empresas							
Curto Prazo	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Médio e Longo Prazo	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
MMI 3 Meses	2,95%	3,25%	3,50%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
MMI 6 Meses	3,35%	3,65%	3,90%	4,15%	4,15%	4,15%	4,15%
Taxa juro curto prazo com spread	3,70%	4,00%	4,25%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Taxa juro médio e longo prazo com spread	4,35%	4,65%	4,90%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%
Depósitos a Prazo - 181 dias a 1 ano	2,74%	2,74%	3,29%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%
YTM das OT's a 10 anos em 31/01	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%
Taxa de crescimento real salários	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Coeficiente de Crescimento Real Salários	1,005	1,005	1,005	1,005	1,005	1,005	1,005

## ANALISAR AS PERFORMANCES HISTÓRICAS E DETERMINAR UMA PERFORMANCE ESTIMADA

O conhecimento da performance passada da empresa providencia uma perspectiva fundamental para projectar, desenvolver e avaliar performances futuras. Depois de analisada a performance histórica da empresa, o passo seguinte é prever a performance futura da empresa. É também necessário compreender a posição estratégica da empresa no mercado e da sua concorrência, assim como tendências futuras de evolução. Avaliar a posição estratégica da empresa, considerando as características da indústria bem como as vantagens ou desvantagens competitivas da empresa, irá ajudar a perceber o potencial de crescimento da empresa bem como a sua capacidade para obter retornos acima do seu custo de capital. Só depois é possível desenvolver um cenário futuro consistente da evolução da empresa, fazendo previsões individuais dos vários itens. A razoabilidade destas previsões é fundamentada, geralmente, através de estudos de mercado ou através de outras formas.

As vantagens competitivas podem ser identificadas através de uma:

- ❑ análise da segmentação do mercado

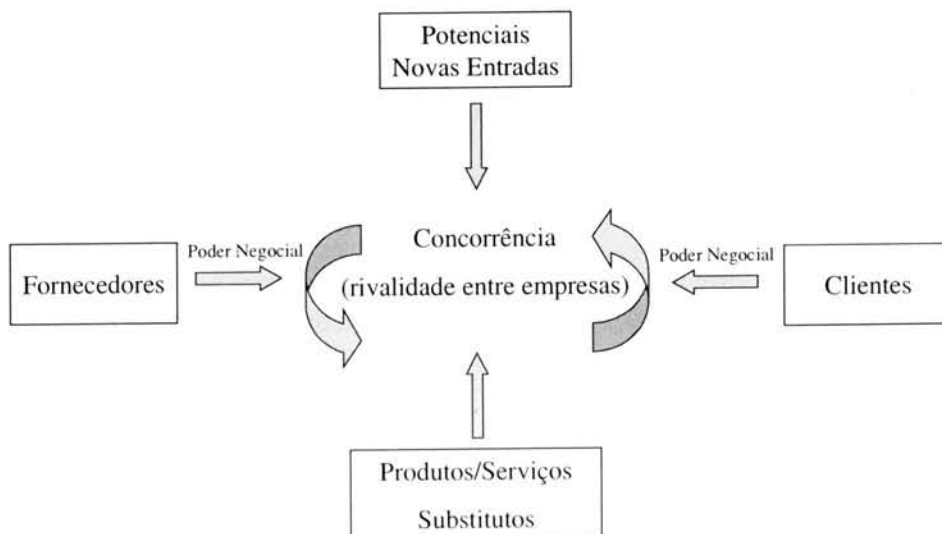
Esta análise ajuda a estimar uma potencial quota de mercado, explicitando e identificando as razões pelas quais os clientes irão escolher os produtos de uma empresa em lugar de outros.

- ❑ análise do sistema de negócio competitivo

O sistema de negócio é a forma como uma empresa providencia os atributos do produto ao cliente. Este sistema abrange o design do produto até ao serviço pós-venda. A análise do sistema de negócio permite determinar a forma como a empresa pode alcançar uma vantagem competitiva através de custos baixos, melhor utilização do capital, ou um superior valor para o consumidor.

- ❑ análise da estrutura da indústria

A análise da estrutura da indústria analisa as forças exteriores da indústria que irão definir a rentabilidade da mesma. Porter é conhecido por ter desenvolvido modelos de estrutura da indústria. Num desses modelos, existem 5 forças que conduzem aos lucros potenciais da indústria: produtos substitutos, poder negocial dos fornecedores, poder negocial dos clientes e barreiras à entrada/saída.



Algumas dessas vantagens competitivas podem ser:

- ❑ providenciar um valor superior para o cliente através de uma combinação de preço e atributos do produto que não pode ser usada pelos competidores; esses atributos podem ser tangíveis (um computador mais rápido) ou intangíveis (uma relação forte entre comprador e vendedor);
- ❑ conseguindo custos mais baixos que os competidores;
- ❑ utilizando capital mais produtivo que os competidores.

### *Desenvolver cenários de performance*

O melhor a fazer, ao desenvolver cenários é estreitar o intervalo das performances futuras. Embora se possam projectar cenários com situações extremas, sendo perfeitamente possíveis, a melhor situação é desenvolver vários cenários para uma empresa, e compreender o valor da empresa relativamente a cada cenário em lugar de construir o cenário mais provável. Depois dos cenários estarem desenvolvidos e avaliados, um valor geral da empresa pode ser estimado através da ponderação do valor para os diferentes cenários independentes, atribuindo uma probabilidade a cada um deles.

### *Estimar itens individuais*

Antes de se estimar itens individuais deve decidir-se sobre a estrutura da previsão. A estrutura da previsão é a ordem na qual as variáveis são estimadas e na forma como cada uma se relaciona com a outra. Um dos itens individuais com grande importância é a inflação e o período da previsão.

### *Período de previsão*

A maior parte das previsões devem ser divididas em 2 períodos: um período de previsão explícito (por exemplo, 10 anos) e a vida remanescente da empresa (a partir do ano 11). Para o 1º período é feita uma previsão detalhada. Para o 2º período é estimado um valor de continuidade.

O período explícito de previsão deve ser suficientemente longo para que a empresa atinja um estado estável no fim do período. Esse estado estável pode ser descrito da seguinte forma:

- ❑ a empresa obtém uma taxa de retorno constante em todo o novo capital investido durante o período de continuação de valor;
- ❑ a empresa obtém uma taxa de retorno constante no seu nível base de capital investido;
- ❑ a empresa investe uma proporção constante dos seus resultados em cada ano.

Se a empresa se situa numa indústria cíclica, é importante que a previsão capture todo o ciclo. Uma falha neste ponto pode resultar em assunções para o valor de continuação irrealistas, porque a fase descendente ou ascendente do ciclo pode ser projectada para o futuro.

## ESTIMAR O CUSTO DO CAPITAL

Quer os credores quer os accionistas esperam ser compensados pelo custo de oportunidade de investirem os seus fundos num dado negócio em lugar de outros de idêntico risco. Esse custo médio ponderado do capital (WACC) é a taxa de desconto, ou o valor temporal do dinheiro, usado para converter os cash-flows estimados para o futuro num valor presente para os investidores.

A média ponderada do custo de capital é definida como a média ponderada dos custos dos diferentes componentes de financiamento usados pela empresa:

$$\text{WACC} = k_e (E / [E + D + PS]) + k_d (D / [E + D + PS]) + k_{ps} (PS / [E + D + PS])$$

em que: WACC = custo médio ponderado do capital

D = valor de mercado da dívida

E = valor de mercado dos capitais próprios

PS = valor de mercado das acções preferenciais

$k_e$  = custo do capital próprio

$k_d$  = custo da dívida depois de impostos

$k_{ps}$  = custo das acções preferenciais

$E / [E + d + PS]$  = Peso (a valores de mercado) do capital próprio no mix de financiamento

$D / [E + d + PS]$  = Peso (a valores de mercado) da dívida no mix de financiamento

$PS / [E + d + PS]$  = Peso (a valores de mercado) das acções preferenciais no mix de financiamento

### Custo do capital próprio

O custo do capital próprio é a taxa de retorno que os investidores exigem para fazer um investimento como accionistas numa empresa.

O CAPM - Capital Asset Pricing Model mede o risco em termos de variância não diversificável e relaciona o retorno com a medida do risco. O risco não diversificável de qualquer activo é medido pelo seu beta, que pode ser utilizado para ponderar um retorno esperado.

$$E(R) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

$R_f$  - taxa de retorno dos activos sem risco

$\beta$  - Risco não diversificável

$E(R_m)$  - retorno esperado do mercado

O retorno exigido pelos accionistas, dado o seu risco, torna-se o custo do capital próprio para os gestores da empresa.

## Custo da dívida

O custo da dívida mede o custo corrente para a empresa do custo dos fundos necessários para o financiamento de projectos. Em termos gerais, é determinado pelas seguintes variáveis:

- O nível corrente das taxas de juro – à medida que o nível das taxas de juro aumenta, o custo da dívida para a empresa irá também aumentar.
- O risco genérico da empresa – à medida que este aumenta, o custo dos empréstimos irá também aumentar (risco de crédito). Uma maneira de medir o risco genérico é usar o rating atribuído às suas obrigações, em que quanto maior a notação menor a taxa de juro e vice-versa. Se os ratings das obrigações não estão disponíveis, as taxas pagas mais recentemente pela empresa nos seus empréstimos podem fornecer uma medida do risco genérico da empresa.
- O crédito fiscal associado à dívida – uma vez que os juros são dedutíveis fiscalmente, o custo da dívida depois de impostos é uma função da taxa de imposto. O crédito fiscal que resulta do pagamento de juros torna o custo da dívida depois de impostos mais baixo que antes de impostos. Além disso o benefício aumenta à medida que a taxa aumenta. De notar que só haverá benefício fiscal se houver resultados positivos.

Custo da dívida depois de impostos = Custo da dívida antes de impostos x (1 – tx de imposto)

### *O que não é custo da dívida*

O custo da dívida não é a taxa dos cupões das obrigações que as empresas têm ainda activas nem é a taxa à qual a empresa se financiou no passado. Apesar destes valores ajudarem a determinar o custo dos juros, em termos contabilísticos, que a empresa iria suportar no ano corrente, eles não determinam o custo da dívida depois de impostos. Assim, uma empresa que tem dívida contraída quando as taxas de juro eram baixas não pode afirmar que tem um baixo custo da dívida se entretanto o nível de risco ou as taxas de juro aumentaram.

## Calculando o custo das acções preferenciais

As acções preferenciais partilham algumas das características da dívida – o dividendo preferencial é predefinido na altura da emissão e é pago antes dos dividendos ordinários – e algumas das características do capital próprio – os pagamentos de dividendos preferenciais não são dedutíveis fiscalmente. Se as acções preferenciais são vistas como perpétuas, o custo das acções preferenciais pode ser descrito como se segue:

$kps = \text{Dividendo preferencial por acção} / \text{Cotação da acção preferencial}$

Esta formulação assume que o dividendo é constante em termos nominais e que as acções preferenciais não têm características especiais (convertibilidade, opções de compra, etc.). Se essas características especiais existem, elas terão que ser avaliadas independentemente de forma a chegarmos a uma boa estimativa do custo das acções preferencias. Em termos de

risco, acções preferenciais são mais seguras que as ordinárias mas com maior risco que a dívida. Consequentemente devia ter, numa base antes de impostos, um custo superior ao da dívida mas inferior ao do capital próprio.

### Calculando os pesos dos componentes de dívida e de capital próprio

Os pesos atribuídos ao capital próprio e à dívida no cálculo do custo médio ponderado do capital têm que ser baseados em valores de mercado, e não em valores contabilísticos. O raciocínio baseia-se no facto do custo de capital mede o custo da emissão de acções bem como obrigações, para financiar projectos, e que esses títulos são emitidos a valor de mercado e não contabilístico.

### **ESTIMAR O VALOR DE CONTINUIDADE**

Conforme já foi dito, o cash-flow esperado de uma empresa pode ser separado em 2 períodos de tempo e o valor de uma empresa pode ser definido da seguinte forma:

Valor = valor presente dos cash-flow`s durante um período explícito de previsão + valor presente dos cash-flow`s depois desse período explícito de previsão

O segundo termo desta equação é o valor de continuidade. É o valor dos cash-flows esperados para a empresa depois do período explícito de previsão.

Usando uma fórmula para o valor de continuidade elimina-se a necessidade de estimar em detalhe os cash-flows da empresa ao longo de um período muito extenso.

Uma estimativa de alta qualidade para o valor de continuidade é essencial para qualquer avaliação porque o valor de continuidade, a maior parte das vezes, contribui com uma larga percentagem para o valor total da empresa. Embora esta percentagem seja muitas vezes elevada, isso não significa que a maior parte do valor das empresas será realizado durante o período do valor de continuidade. Apenas significa que o fluxo de cash-flows aplicado em anos mais recentes é compensado pelos fluxos resultantes de investimentos em despesas de capital e em fundo de maneio - investimentos que geram cash-flows nos anos mais tardios.

O valor de continuidade ou residual é calculado com base numa perpetuidade. Desta forma, ajusta-se o Free Cash Flow do último ano de previsão, considerando que este crescerá continuamente todos os anos à taxa de crescimento da inflação, e tendo em conta que o investimento de substituição se manterá ao mesmo nível do último ano de previsão, apenas corrigido pela taxa de inflação.

$$VR = (FCF_{tm} + \text{Investimento Líquido}) \times (Tx \text{ inflação}) / (Tx \text{ actualização} + Tx \text{ inflação})$$

Esta estimativa deve ser descontada para o presente ao WACC antes de ser somada ao valor presente do FCF explícito.



## CALCULAR E INTERPRETAR OS RESULTADOS

A fase final do processo de avaliação envolve o cálculo e o teste do valor da empresa, seguindo-se a interpretação dos resultados em termos do contexto envolvido na decisão.

### *Cálculo e teste dos resultados*

Depois de estarem completos os passos do processo de avaliação para cada cenário a ser analisado, calcular o valor da empresa é um processo simples.

- Descontar o FCF e o VC estimados ao custo de capital médio ponderado da empresa para determinar o valor total;
- Somar o valor de quaisquer activos não operacionais dos quais os seus cash-flows tenham sido excluídos do FCF e do Lucro Económico para estimar o valor total da empresa. Esses itens podem incluir títulos negociáveis em excesso e investimentos em subsidiárias não relacionadas. O valor destes activos devem ser estimados na base dos respectivos cash-flows esperados e taxas de desconto apropriadas, ou por referência aos seus valores de mercado. (Por exemplo, como os títulos negociáveis em excesso são investimento com valor presente líquido igual a zero, o valor presente de todos os cash-flows futuros relativos a esses títulos é igual ao seu valor de mercado corrente - o qual para muitos instrumentos monetários também é igual ao seu valor contabilístico);
- Subtrair o valor de mercado de todas as dívidas, títulos híbridos, interesses minoritários. A estimação dos valores de mercado desses financiamentos já foram explicados atrás.

O quadro seguinte ilustra o cálculo típico do valor das empresas para os accionistas.

Valor Empresa	5.000
Excesso de disponibilidades	300
Investimentos em subsidiárias não consolidadas	50
Outros activos não afectos	100
<b>Valor Total</b>	<b>5.450</b>
Dívidas financeiras de curto prazo	(200)
Dívidas financeiras de longo prazo	(1.200)
Leasings de capital	(300)
Valor capitalizado dos leasings operacionais	(100)
Interesses minoritários	(20)
Acções preferenciais	(100)
Warrants	(50)
<b>Valor para os accionistas</b>	<b>3.480</b>

Depois de se estimar o valor da empresa para os accionistas para cada cenário, devem efectuar-se vários controles para testar a lógica dos resultados.

O passo final é estimar o valor mais provável, baseado na probabilidade de cada cenário. Deve atribuir-se probabilidades a cada cenário, multiplicar as probabilidades pelo valor de cada cenário e somar os valores resultantes para encontrar o valor mais provável.



### Interpretar os resultados dentro do contexto da decisão

O objectivo de avaliação de uma empresa é sempre para auxiliar uma decisão de gestão ou investimento, seja uma aquisição, um desinvestimento, ou adopção de iniciativas estratégicas internas. Os resultados devem ser analisados segundo a perspectiva da decisão em mãos. E dado que a incerteza e o risco estão envolvidos em qualquer decisão de negócio, deve pensar-se sempre em termos de cenários e intervalos de valor que reflectam a incerteza.

A avaliação depende principalmente da compreensão do negócio, da indústria, e do meio económico envolvente. A metodologia correcta é apenas uma pequena, mas necessária, parte do processo de avaliação.

QUADRO DE AVALIAÇÃO (valores em milhões de escudos)	2000	2001	2002	2003
(+) Resultados Operacionais	293.774	436.367	614.729	801.748
(+) Amortizações	755.965	636.366	480.863	318.125
(+) Provisões	0	0	0	0
(-) Impostos	109.872	163.201	233.191	308.657
(-) Interesses Minoritários	0	0	0	0
(+) Resultados Extraordinários (excepto subsídios ao investimento)	0	0	0	0
<b>Cash Flow Operacional Bruto</b>	<b>939.867</b>	<b>909.532</b>	<b>862.401</b>	<b>811.215</b>
(-) Existências	43.882	42.630	42.056	43.107
(-) Créditos de Exploração	29.073	28.379	27.997	28.697
(+) Débitos de Exploração	2.879	2.705	2.681	2.781
(-) Outros Créditos	-6.017	1.364	1.351	1.398
(+) Outros Débitos	-35.451	-10.756	-10.763	-10.837
<b>Cash Flow Operacional Líquido</b>	<b>840.357</b>	<b>829.108</b>	<b>782.916</b>	<b>729.958</b>
(-) Investimento em Imobilizado (deduzido subsídios ao investimento)	205.500	210.843	216.114	221.517
(-) Investimento Financeiro	0	0	0	0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>634.857</b>	<b>618.265</b>	<b>566.802</b>	<b>508.441</b>
(-) Custos Financeiros Líquidos	14.194	3.317	-8.777	-23.539
(+) Variações de Capital	0	0	0	0
(+) Obtenção de Subsídios	0	0	0	0
(+) Variação Débitos Médio Longo Prazo	-124.723	-124.912	-124.799	-124.838
(+) Variação Débitos Curto Prazo	-41.996	0	0	0
(-) Variação Disponibilidades	207.035	405.182	315.855	211.986
(-) Distribuição Dividendos	246.909	84.854	134.925	195.157
(-) Interesses Minoritários	0	0	0	0
(+) Interesses Minoritários	0	0	0	0
Origem de Fundos - Custos Financeiros	-634.857	-618.265	-566.802	-508.441
Linha de Controlo	0	0	0	0
Coefficiente de Actualização Acumulado	1.194	1.306	1.428	1.561
Discounted Cash Flow	531.612	473.571	397.036	325.706
Valor Residual				7.069.001
Valor Total Negócio da Empresa				
Total Passivo Financeiro Líquido em 30/12/98				
Activos Não Afectos				
Valor dos Capitais Próprios (milhões escudos)				
<b>CALCULO DAS TAXAS DE ACTUALIZAÇÃO</b>				
<b>Custo Capital Próprio</b>				
Taxa Juro Passiva - DT's a 10 anos	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
Prémio Risco				
Beta Activos				
Beta Capitais Próprios				
Taxa Aplicação Com Risco	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
<b>Custo Capital Alheio</b>				
Custo Nominal	4.0%	4.3%	4.5%	4.5%
Dedução Fiscal	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%
Estrutura Endividamento Considerada	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
Taxa Actualização	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%

## 2.2 - AVALIAÇÃO DE EMPRESAS POR APLICAÇÃO DE MÚLTIPLOS DE EMPRESAS COMPARÁVEIS

A avaliação por múltiplos de empresas comparáveis obtém-se através da aplicação de rácios a certas grandezas financeiras e operacionais da empresa objecto de avaliação, relacionando-os com os preços aos quais outras empresas similares estão cotadas em mercados organizados, utilizando-se assim múltiplos derivados das cotações utilizadas nas transações de empresas cotadas.

Este método assenta no pressuposto de que o mercado é eficiente e de que os preços de transacção reflectem toda a informação relevante que se supõe ser conhecida de compradores e vendedores. A informação utilizada para cálculo de múltiplos de mercado é pública.

Este método de avaliação baseia-se em resultados históricos e em resultados futuros próximos, uma vez que para o curto prazo a informação disponível é maior e mais fiável do que para o longo prazo.

No entanto a avaliação por múltiplos não tem o mesmo rigor técnico que o método DCF e a validade dos seus resultados está condicionada a uma série de circunstâncias.

Este método pode ser utilizado para comparação com valores obtidos por outros métodos.

As empresas cotadas estão sujeitas a várias regras, como publicação de notícias e informações sobre a empresa, relatórios de contas, adopção de critérios contabilísticos rigorosos, etc., o que facilita a utilização deste método.

### MÚLTIPLOS DE EMPRESAS COMPARÁVEIS COTADAS

Aplicação deste método é realizada em três fases:

#### □ Identificação e selecção de empresas

Nesta fase identificam-se as empresas cotadas em mercados oficiais organizados que operam no mesmo sector de actividade, que são influenciadas pelos mesmos factores que as empresas objecto de avaliação. Para tal, analisamos os seus negócios e perfis financeiros com o objectivo de determinar se são ou não comparáveis, podendo-se destacar alguns aspectos a ter em conta na comparação como: similaridade sectorial, produtos e serviços, mercado geográfico, tipo de negócio, estrutura do negócio, tamanho da empresa, perspectivas futuras, etc.. Alguma desta informação pode ser encontrada em relatórios de contas, Bloomberg, entidades reguladores dos mercados, etc..

#### □ Cálculo de Múltiplos

Uma vez seleccionadas as empresas a utilizar, procede-se ao cálculo dos múltiplos a serem aplicados à empresa objecto de avaliação.

#### □ Avaliação

Aplicam-se os múltiplos às grandezas da empresa objecto de avaliação, donde se irá obter o seu valor de mercado.

## MÚLTIPLOS DERIVADOS DE TRANSACÇÕES DE EMPRESAS COMPARÁVEIS NÃO COTADAS

Este método consiste em analisar os termos de aquisição de empresas similares não cotadas e aplicar os múltiplos subjacentes à transacção ao negócio que estamos a avaliar. A fiabilidade dos resultados obtidos através de múltiplos resultantes de transacções será tanto maior quanto mais recente for a data da transacção, não se devendo aplicar transacções de anos anteriores, necessitando de um conhecimento dos pormenores das operações e dos intervenientes por forma a conhecer os factores que tiveram impacto no preço final.

### OS MÚLTIPLOS MAIS UTILIZADOS SÃO:

- Valor da empresa / Vendas
- Valor da empresa / EBITDA
- Valor da empresa / EBIT
- Valor da empresa / Clientes
- Valor da empresa / Resultado Líquido
- PER (Price Earnings Ratio)
- Price / Book Value
- Price / Cashflow

Exemplo de um quadro com vários múltiplos calculados:

Companhias do Sector XPTO	AAA	BBB	CCC	DDD	EEE	FFF	GGG	HHH	III	JJJ	KKK
Divisa	SGD	EUR	EUR	EUR	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Cotação	0.28	25.8	0.51	43.06	34	25	36	14	36	38	43
Capitalização Bolsista	70.25	872.04	119.29	31448.53	2805.68	17464.09	7799.22	1571.17	4713.37	2916.18	44961.19
Valor da Empresa (EV)	56.01	938.04	173.8	32950.52	2834.16	24289.09	11397.12	5066.17	5034.22	4704.18	55453.19
Vendas	46.15	506.37	239.2	25194	1127.78	20904	5272.4	3266	2167.26	4978	29128
EBITDA	4.52	91.05	25.51	4543	289.21	3711	13337.1	670	448.68	860	5761
<b>Valores em EUROS</b>											
EURO/ Divisa	1.5278	1	1	1	0.8763	0.8763	0.8763	0.8763	0.8763	0.8763	0.8763
Cotação	0.18	25.80	0.51	43.06	38.80	28.53	41.08	15.98	41.08	43.36	49.07
Capitalização Bolsista	45.98	872.04	119.29	31448.53	3201.73	19929.35	8900.17	1792.96	5378.72	3327.83	51307.99
Valor da Empresa (EV)	36.66	938.04	173.80	32950.52	3234.23	27717.78	13005.96	5781.32	5744.86	5368.23	63281.06
Vendas	30.21	506.37	239.20	25194.00	1286.98	23854.84	6016.66	3727.03	2473.19	5680.70	33239.76
EBITDA	2.96	91.05	25.51	4543.00	330.04	4234.85	15219.79	764.58	512.02	981.40	6574.23
<b>Múltiplos</b>											
Preço/Vendas	1.46	1.72	0.43	1.25	2.49	0.84	1.48	0.48	2.17	0.59	1.54
Preço/Cash Flow	neg.	1137.04	294.18	10.35	15.18	5.68	7.13	5.37	16.25	4	5.02
EV/Vendas	1.21	1.85	0.73	1.31	2.51	1.16	2.16	1.55	2.32	0.94	1.9
EV/EBITDA	12.39	10.3	6.81	7.25	9.8	6.55	8.52	7.56	11.22	5.47	9.63
EV/EBIT	14.55	15.62	24.69	12.06	12.78	10.16	14.8	12.03	16.38	10.34	14.37
EV/Res. Líquido	24.89	27.36	190.99	16.46	8.22	15.85	402.73	40.21	26.72	35.11	7.3
EV/Cash Flow	n.d.	1218.23	496.58	10.84	12.29	12.34	9.7	20.93	15.36	5.56	11.4
EV/Free Cash Flow	n.d.	n.d.	n.d.	80.96	18.08	42.91	30.62	316.64	28.84	7.71	19.24

Fonte: Bloomberg

Valores em milhões

## 2.3 – DCF vs. MÚLTIPLOS

O DCF é o método mais correcto a utilizar numa avaliação, podendo, no entanto, ser complementado com os comparativos.

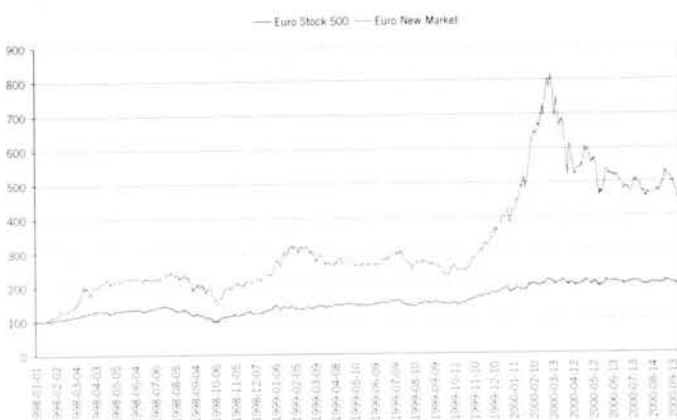
Os comparativos têm como pressupostos que as empresas:

- têm os mesmos negócios
- têm risco equivalente
- têm dimensão semelhante
- estão na mesma fase de crescimento
- são bem avaliadas pelo mercado

Nos últimos anos, assumiu grande importância a maior dificuldade em avaliar empresas da “Nova Economia” uma vez que:

- são recentes
- não têm informação histórica
- têm crescimentos elevados
- acarretam uma incerteza grande
- existe a possibilidade de grandes perdas
- traduzem mudanças estruturais nas economias dos sectores
- têm novos modelos de negócio
- levam a uma convergência de sectores

Assim sendo é difícil de determinar que modelos de negócio vão triunfar e quais as empresas que estão melhor colocadas no mercado.



### Maiores Valorizações

	\$	%
Microsoft	506,180	67014%
Cisco	362,767	87500%
Lucent Technologies	159,226	722%
Oracle	140,720	53849%
Sun Microsystems	136,748	15613%

### Maiores Desvalorizações

	\$	%
TD Waterhouse	-3,942	-44%
Ingram Micro	-1,527	-37%
CompuServe	-1,520	Adq.
Barnesandnoble.com	-846	-35%
Value America	-774	-78%

Fonte: MSDW *Unidade: milhões de dólares*

Os valores da 1ª coluna resultam da diferença entre o valor de mercado em 31/01/2000 e valor de mercado no IPO.

### 3 – TRABALHOS DIVERSOS

---

<input type="checkbox"/> 3.1 – Propostas de Prestação de Serviços	31
<input type="checkbox"/> 3.2 – Análise do Sectorial	31
<input type="checkbox"/> 3.3 – Memorando de Apresentação	33
<input type="checkbox"/> 3.4 – Selecção de Empresas Alvo	34
<input type="checkbox"/> 3.5 – Bloomberg	35
<input type="checkbox"/> 3.6 – Outros Trabalhos	37

---

### 3 – TRABALHOS DIVERSOS

#### 3.1 – PROPOSTAS DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

É um documento a entregar ao cliente no qual se explica a prestação de serviços em causa e os termos da prestação. O estagiário realizou 5 propostas de prestação de serviços durante o período de estágio.

Este tipo de documento apresenta a seguinte estrutura:

- ❑ Descrição da empresa e sua actividade  
Procura fazer uma descrição da empresa do cliente, actividade, tipo de produtos e serviços, facturação, etc.
- ❑ Descrição do serviço a prestar  
É descrita em pormenor a prestação de serviços que o Banco se propõe a prestar, identificando as etapas a percorrer durante prestação de serviços.
- ❑ Cronograma Indicativo de Trabalhos  
Mapa de actividades e prazos de concretização.
- ❑ Equipa de Trabalho Destacada  
Aqui são mencionadas todas as pessoas a afectar ao trabalho em causa, indicando o seu cargo e por vezes o seu curriculum vitae.
- ❑ Condições da Proposta de Prestação de Serviços  
Indica o preço e as condições de pagamento, questões de confidencialidade e contratação de consultores se necessário

#### 3.2 – ANÁLISE DO SECTOR DAS TELECOMUNICAÇÕES E TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

O mercado das telecomunicações está desde Janeiro de 2000 a sofrer grandes alterações estruturais, o que constituiu uma dificuldade para a elaboração desta análise.

As constantes inovações tecnológicas tornam também este mercado muito dinâmico. Este dinamismo é também notório nos mercados bolsistas, onde grande número de empresas da “Nova Economia” estão cotadas. Neste estudo foi também realizada uma análise do comportamento destas empresas no mercado de capitais.

O primeiro passo na abordagem desta análise sectorial foi a definição da estrutura do documento, seguido-se a recolha de informação, tendo o estagiário recorrido a várias fontes de informação, como Internet, Bloomberg, Centro de Documentação do BPI, relatórios e contas, entidades reguladoras do sector, comunicação social, relatório do mercado das telecomunicações em Portugal da Maxitel e outras fontes.

Após a recolha de informação, foi feita uma selecção e tratamento desta. A elaboração do documento foi o passo seguinte.

Na análise procurou-se caracterizar o sector das Telecomunicações e Tecnologias de Informação, levando em linha de conta o seguinte:

- Tecnologias disponíveis
- Caracterização actual do mercado (quotas de mercado, valor, evolução, peso na economia, tamanho do mercado, produção total, etc.)
- Empresas existentes no mercado
- Tendências futuras de evolução

A estrutura do documento seguida foi a seguinte:

- Introdução  
Breve análise e descrição da evolução do sector, políticas e regulamentação das actividades e situação europeia e mundial do sector.
- Caracterização do Mercado
  - Telecomunicações
    - Rede Fixa (Telefonia, RDIS e xDSL)
    - Rede Móvel (Telefonia móvel, GSM, GPRS e UMTS)
    - Rede Distribuição por Cabo (televisão por cabo, WebTV, Cable-modem, TV Digital Terrestre)
    - Acesso Fixo Via Rádio (FWA)
    - Acesso Via Satélite
    - Acesso Via Rede Eléctrica (Powerline)
  - Internet/E-Business (sites, B2B e B2C)
  - Software (ERP's, CRM , ASP's e outro tipo de software de grande visibilidade)
  - Hardware (PC's e outro tipo de equipamentos ligados a telecomunicações e tecnologias de informação)
- Mercado Português e Espanhol  
Caracterização e identificação da procura e oferta para os itens anteriores.
- Mercado de Capitais  
Evolução e comportamento bolsista das empresas das novas tecnologias, assim como suas operações no mercado de capitais (Aquisições, Fusões, Parcerias, etc.). Florescimento de inúmeras Start-ups.

Para além desta análise sectorial o estagiário realizou uma outra análise sectorial em conjunto com outro elemento da equipa de trabalho, que teve como objectivo analisar o mercado no que toca a fabricantes de cabos eléctricos e de telecomunicações, em que se procurou caracterizar este mercado em Portugal, Espanha e Brasil.

A estrutura seguida foi:

- ❑ Introdução
- ❑ Segmentação de Mercado (por tipo de utilização – cabos para telecomunicações, energia ou outras aplicações, por tipo de condutor, por tipo de revestimento e quanto à forma de utilização)
- ❑ Análise do Sector (Pontos fortes, pontos fracos, ameaças e oportunidades)
- ❑ Principais Produtores Mundiais
- ❑ Mercado Português
- ❑ Mercado Espanhol
- ❑ Mercado Brasileiro
- ❑ Perspectivas de Evolução

### **3.3 – MEMORANDO DE APRESENTAÇÃO**

O estagiário elaborou dois memorandos de apresentação, tendo em vista a venda de duas empresas, uma do sector das tecnologias de informação e outra do sector das telecomunicações, os quais seguiram a seguinte estrutura:

- ❑ Apresentação geral da empresa  
Grupo a que pertence e sua caracterização, se for o caso, e breve descrição da actividade da empresa.
- ❑ História da empresa  
Neste ponto são mencionados os acontecimentos mais marcantes para a empresa.
- ❑ Estratégia de negócio  
Explica a estratégia de negócio da empresa, quais os segmentos de mercado que esta visa, objectivos de negócio, entre outros.
- ❑ Análise de mercado  
Análise do mercado global, dimensão deste, características, análise das 5 forças de Porter, concorrência, tendência futura de evolução, oferta e procura, etc..
- ❑ Infraestrutura  
Aqui é descrita a infraestrutura física da empresa e seu funcionamento, por exemplo uma rede de telecomunicações, uma rede de distribuição de lojas.
- ❑ Produtos / Serviços  
Explicação detalhada dos produtos e serviços oferecidos pela empresa.



- ❑ Mercado da empresa  
Quantificação de produtos/serviços vendidos em quantidade e valor, discriminado por tipo, quota de mercado da empresa, situação da empresa no mercado, vantagens da empresa sobre os competidores, etc..
- ❑ Recursos Humanos  
Caracterização dos colaboradores da empresa, em número, formação, antiguidade, dinamismo, organigrama da empresa, curriculum da administração, etc.
- ❑ Situação económico-financeira  
Análise económico-financeira de vários indicadores, Balanço e Demonstração de Resultados e outros.
- ❑ Perspectivas de desenvolvimento  
Planos de desenvolvimento da empresa, taxas de crescimento, novos produtos, etc..

### **3.4 – SELECÇÃO DE EMPRESAS ALVO E DE POTENCIAIS INVESTIDORES**

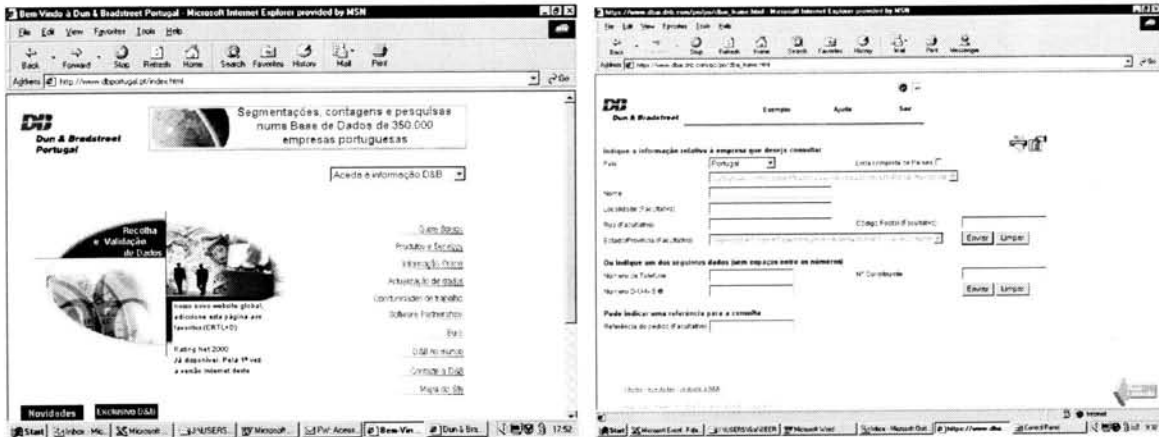
O estagiário realizou processos de selecção de empresas alvo. Quando um cliente pretende adquirir uma empresa com determinadas características pode recorrer a um Banco de Investimento, o qual se encarrega de fazer uma selecção de empresas alvo.

Os critérios podem ser vários e intersectarem-se entre si:

- ❑ Tipo de actividade
- ❑ Zona geográfica
- ❑ Volume de facturação
- ❑ Internacionalização
- ❑ Recursos Humanos
- ❑ Capacidade Produtiva
- ❑ Carteira de Clientes
- ❑ Know-how
- ❑ Etc.

Para obter a informação necessária a esta filtragem o estagiário recorreu a:

- ❑ Ranking's de empresas, por volume de facturação e por tipo de sector
- ❑ Associações Sectoriais
- ❑ Base de dados da Dun & Bradstreet
- ❑ Internet
- ❑ Relatórios Sectoriais
- ❑ Imprensa
- ❑ Etc.



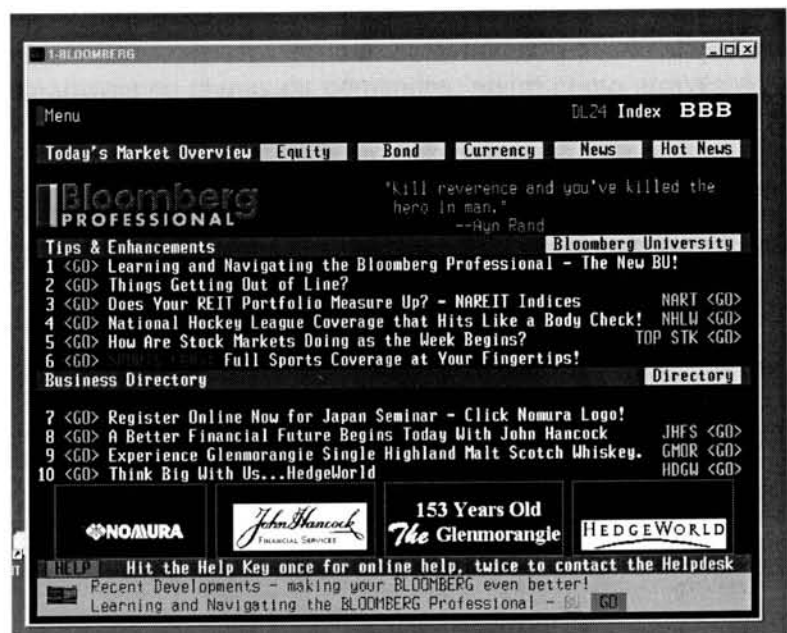
Uma outra situação poderá ser um cliente que pede apoio ao BPI para a venda sua empresa ou para angariação de capital, cabendo ao Banco a tarefa de arranjar investidores. Neste processo é necessário seleccionar uma lista de potenciais investidores, que passa por verificar as empresas que poderam estar interessadas na aquisição ou participação no capital.

### 3.5 – BLOOMBERG

Durante o estágio foi necessário recorrer inúmeras vezes à “Bloomberg”, com vista à recolha de informação.

A “Bloomberg” é um terminal que tem uma ligação online com a agência internacional “Bloomberg”, no qual é possível recolher uma vasta gama de informação, como por exemplo:

- Notícias e dados económicos
- Mercado em tempo real
- Acções – venda
- Acções – trading
- Renda Fixa
- Swaps de taxa de juro
- Futuros
- Opções
- Convertíveis e warrants
- Mercados emergentes
- Portfolios



PTM PL € 138.13 -1.22 L 38.13/38.30 843x165 Equity MENU  
 At 16:30 Vol 109,974 Op 38.55 L Hi 39.01 L Lo 38.13 L ValTrd 4233473

**EQUITIES**

For broad grouping, type number <G>. For specific topic (e.g. "EARNINGS", "TICKER", "OPTIONS") type keywords here ->>

1) Finding Securities	9) News
2) Current Markets/Monitors	10) Electronic Trading/Offerings
3) Custom Searches	11) Equity Index Look-up and Analysis
4) Earnings Analysis	12) Derivatives
5) Funds	13) Exchange Data
6) Calendars/Economic Statistics	14) Customizing Your Bloomberg
7) Multiple Security Analytics	15) What's New in Equities
8) Real Estate	16) All Equity Functions

for assistance for functions

Recent Developments - making your BLOOMBERG even better!  
 Learning and Navigating the BLOOMBERG Professional - BPI 1/2/97

PTM PL € 138.13 -1.22 L 38.13/38.30 843x165 Equity DES  
 At 16:30 Vol 109,974 Op 38.55 L Hi 39.01 L Lo 38.13 L ValTrd 4233473

**DESCRIPTION**

PTM PL PT MULTIMEDIA SERVICES  
 Satellite Telecom

PT Multimedia - Servicos de Telecomunicacoes e Multimedia, S.G.P.S., S.A. is a telecommunications holding company. Its subsidiary, Telecab, is an Internet services provider. TV Cabo offers cable television services. Sapp operates an Internet portal, offers e-commerce services, and holds an interest in a publisher of telephone directories. The Company is majority-owned by Portugal Telecom.

<b>STOCK DATA</b>		<b>DIVIDENDS - None</b>	
IGPO Current Price	EUR 38.13	Indicated Gross Yld	
52wk High	3/ 9/2000 EUR 133.787	Dividend Growth	
52wk Low	11/17/1999 EUR 32.265	Ex-Date	Type Amt
YTD change	EUR -13.616		
% Change	-26.31%		
QTRP 1 Yr Total Return	79.949%	EARNINGS - Ann Date 03/09/01 (Est)	
PHCH Shares out	17,917,199	MARK Fiscal Year EPS	EUR -1.180
MRK Market Cap	EUR 3050.58M	NEE Est EPS	12/2000 EUR -3.326
		P/E	
		EPS Yr change	

For a detailed company management profile

PTM PL € 138.13 -1.22 L 38.13/38.30 843x165 Equity CU  
 At 16:30 Vol 109,974 Op 38.55 L Hi 39.01 L Lo 38.13 L ValTrd 4233473

**Company Information/Descriptions**

PTM PL PT Multimedia Servicos de Telecomunicacoes e Multimedia SGPS SA  
 For function, type number <G>. For specific topic (e.g. "TOTAL RETURN", "GRAPH", "EARNINGS") type keywords here ->>

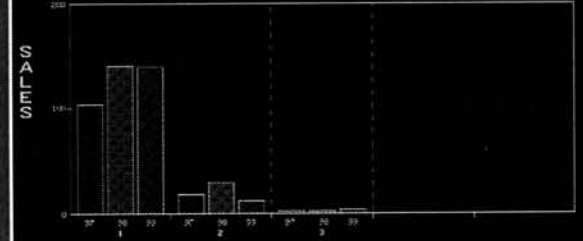
<b>Company Information</b>		<b>Contributor Data</b>	
1) DES Description	14) CST Merrill Lynch Statistics		
2) MGMT Company Management Profiles	15) RH Roover's Handbook		
3) ND Company News			
4) DIV Dividend Summary			
5) CACS Corporate Action Calendar	16) PEO Related Equities		
6) DRP Dividend Reinvestment	17) RELS Related Securities		
7) WGT Equity Weightings	18) MTK Matching Tickers		
8) CRSP Credit Profile			
9) ISSD Issuer Information			
10) CUP Company Web Page			
11) DDIS Debt Distribution			
12) PHCD Custom Holdings Search			
13) EXC Current Exchange Privileges			

for assistance for more topics

To see all the warrants for this security click here

Page Printed 0.24 Equity DES  
**PRODUCT SEGMENTATION**

PTM PL PT Multimedia Servicos de Telecomunicacoes e (in millions of BPT)

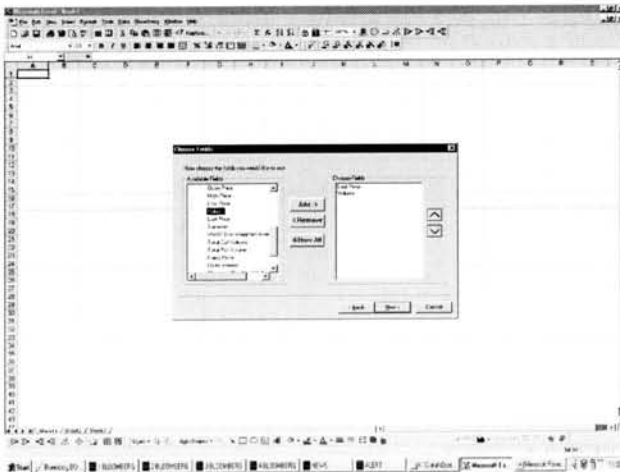
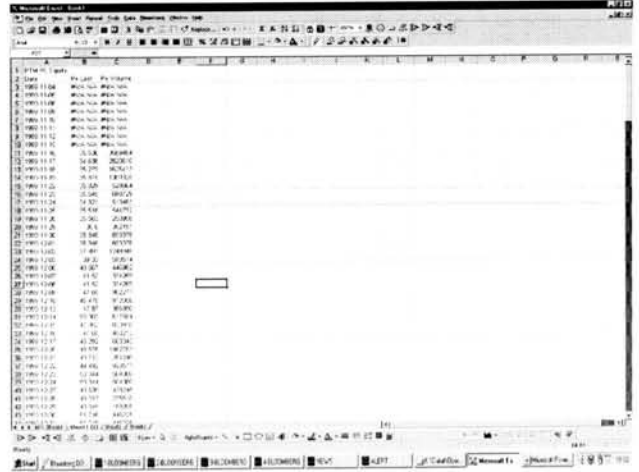


PRODUCT	1997	1998	1999	AVG 2-YR GROWTH
1) CABLE & SATELLITE TV	103.26	140.53	139.20	17.58%
2) ISP & DATA COMMUNICA	18.03	29.55	12.34	2.82%
3) OTHER ACTIVITIES	1.70	2.00	4.73	77.03%

For a two line summary of fundamental information

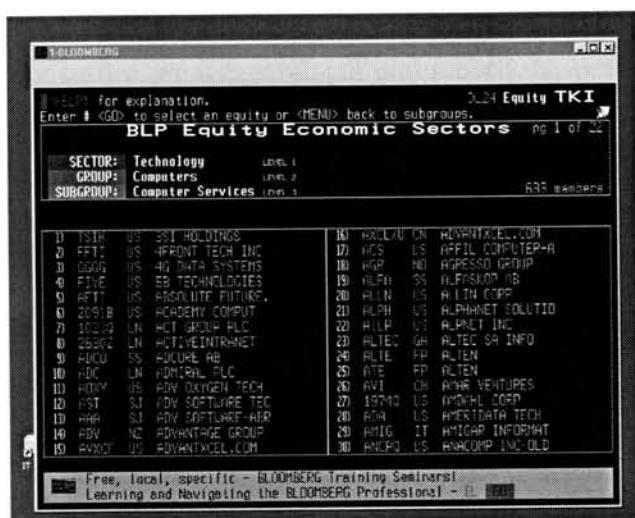
A "Bloomberg" possui um histórico de toda a informação, sendo assim possível aceder por exemplo a séries de cotações da empresa XPTO desde 1985.

Toda a informação pode ser acessida através de menus ou comandos, assim como através de macros usando o MS EXCEL.

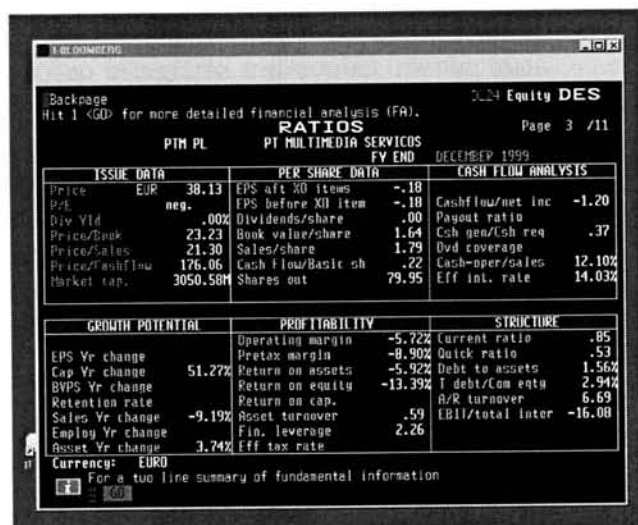



O uso deste terminal constitui uma ferramenta de trabalho de extrema importância, para a recolha e tratamento de informação.

Uma outra utilidade é para o cálculo de múltiplos, na medida em que permite procurar informação sobre empresas cotadas por sector de actividade, obtendo-se assim um leque de hipóteses alargado na escolha das empresas que são comparáveis.



Free, local, specific - BLOOMBERG Training Seminars!  
Learning and Navigating the BLOOMBERG Professional - B1 1011



Backpage 0.24 Equity DES  
Hit | <GD> for more detailed financial analysis (FA).  
RATIOS Page 3 /11  
PTM PL PT MULTIMEDIA SERVICES  
FY END DECEMBER 1999

ISSUE DATA		PER SHARE DATA		CASH FLOW ANALYSTS	
Price	EUR 38.13	EPS aft X0 items	-0.18	Cashflow/net inc	-1.20
P/E	neg.	EPS before X0 item	-0.18	Dividend yield	0.00%
Div Yld	0.00%	Dividends/share	0.00	Payout ratio	0.37
Price/Book	23.23	Book value/share	1.64	Csh gen/ash req	0.37
Price/Sales	21.30	Sales/share	1.79	Dvd coverage	12.10%
Price/Cashflow	176.06	Cash Flow/Basic sh	-22	Eff int. rate	14.03%
Market cap.	3050.58M	Shares out	79.95		

GROWTH POTENTIAL		PROFITABILITY		STRUCTURE	
EPS Yr change		Operating margin	-5.72%	Current ratio	0.85
Cap Yr change	51.27%	Pretax margin	-8.90%	Quick ratio	0.53
BVPS Yr change		Return on assets	-5.92%	Debt to assets	1.56%
Retention rate		Return on equity	-13.39%	T debt/Com eqts	2.94%
Sales Yr change	-9.19%	Return on cap.		A/R turnover	6.69
Employ Yr change		Asset turnover	0.59	EBIT/total inter	-16.00
Asset Yr change	3.74%	Fin. leverage	2.26		
		Eff tax rate			

Currency: EURO  
For a two line summary of fundamental information

### 3.6 – OUTROS TRABALHOS

O estagiário realizou também outros trabalhos durante o estágio, tais como documentos de apresentação sobre sectores de actividade, operações e comportamentos económico-financeiros. Por exemplo participou na elaboração dos seguintes documentos: “Papel das SGPS no sector financeiro português”, “Valores e Avaliação de Internet Stocks” e “Nova Economia: Criação e Percepção de Valor”.

Adicionalmente houve oportunidade para proceder a: contactos com clientes através do acompanhamento de elementos da equipa em reuniões, frequência de uma acção de formação em língua espanhola e frequência de um seminário de capital de risco.

## CONCLUSÃO

No fim do estágio no realizado no Banco Português de Investimento, o estagiário constata, com agrado, a consecução dos objectivos.

Sob o ponto de vista pessoal, o estágio realizado no Banco Português de Investimento, S.A., constituiu uma experiência enriquecedora, permitindo ao estagiário um conhecimento mais aprofundado em vários aspectos, como por exemplo:

- funcionamento da banca de investimento
- avaliação de empresas
- estratégias de desenvolvimento de uma empresa
- trabalho em equipa
- etc.
- funcionamento do mercado de capitais
- modos de angariação de capital
- operações no mercado de capitais
- realidade empresarial
- processos de venda

O dinamismo e polivalência proporcionada pelo trabalho na banca de investimento, focalizado em objectivos bem determinados, a serem cumpridos em prazos limitados e em trabalho de equipa, constituiu uma experiência dificilmente atingida num outro contexto.

O facto de cada cliente, cada empresa serem únicos dão a oportunidade inigualável de conhecer profundamente vários tipos de negócio, operações e modos de trabalhar diferentes.

## REFERÊNCIAS E BIBLIOGRAFIA

- ❑ Relatório de Contas – BPI SGPS - 1999
- ❑ Relatório de Contas – BPI SGPS – 1998
- ❑ Relatório de Contas – BPI SGPS – 1997
- ❑ Outros Documentos do Banco Português de Investimento
- ❑ Valuation  
Measuring and Managing the Value of Companies  
Second Edition  
McKinsey & Company, Inc.
- ❑ Guía de Valoración de Empresas  
Edición especial cuadernos *Cinco Dias*  
PricewaterhouseCoopers
- ❑ Jornais/Revistas
  - Diário Económico
  - Financial Times
  - Jornal de Negócios
  - Semanário Económico
- ❑ Revistas
  - Capital Digital
  - Capital de Risco
  - Exame
  - Exame Digital
  - Global Telecoms
  - Valor
- ❑ Sites (alguns dos sites utilizados)
  - Financial Times  
[www.ft.com](http://www.ft.com)
  - Marketest  
[www.marktest.pt](http://www.marktest.pt)
  - Instituto Nacional de Estatística de Portugal  
[www.ine.pt](http://www.ine.pt)
  - Canal de Negócios  
[www.negocios.pt](http://www.negocios.pt)

- 
- Instituto das Comunicações de Portugal  
[www.icp.pt](http://www.icp.pt)
  - Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica – Ministério da Economia  
[www.gepe.pt](http://www.gepe.pt)
  - Registo Nacional de Pessoas Colectivas  
[www.rnpc.mj.pt](http://www.rnpc.mj.pt)
  - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto  
[www.bvlp.pt](http://www.bvlp.pt)
  - Jornal Expansión Directo  
[www.expansiondirecto.com](http://www.expansiondirecto.com)
  - Jornal CincoDías  
[www.cincodias.es](http://www.cincodias.es)
  - Instituto Nacional de Estatística de Espanha  
[www.ine.es](http://www.ine.es)
  - Morgan Stanley Dean Witter  
[www.msdw.com](http://www.msdw.com)
  - IPO  
[www.ipo.com](http://www.ipo.com)
  - Nasdaq Index  
[www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com)

## ANEXOS

---

<input type="checkbox"/> <b>CÓDIGO DE CONDUTA</b>	<b>42</b>
<input type="checkbox"/> <b>EXEMPLO DE UM RELATÓRIO DA D&amp;B</b>	<b>61</b>
<input type="checkbox"/> <b>ALGUNS TRABALHOS REALIZADOS</b>	<b>73</b>

---



## **CÓDIGO DE CONDUTA**

## Código de Conduta

Considerando que:

1. O Código dos Valores Mobiliários e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras consagram normas de conduta profissional que deverão ser respeitadas pelos Colaboradores e membros dos Órgãos Sociais das Instituições de Crédito e demais Intermediários Financeiros;
2. As regras de conduta, de natureza ética e deontológica, constituem as linhas de orientação a respeitar pelos respectivos destinatários no desempenho das funções que lhes estejam confiadas;
3. Estas normas têm carácter geral, são imperativas e o seu desrespeito constitui infracção disciplinar;
4. Em cumprimento do disposto no Código dos Valores Mobiliários, a Associação Portuguesa de Bancos adoptou um Código de Conduta, aprovado pela CMVM, de aplicação obrigatória em todas as Instituições que daquela sejam associados;
5. As particulares características do Banco e da actividade neste desenvolvida, bem como nas suas participadas, justificam a consagração das regras de conduta que, baseando-se nas já referidas, sejam especialmente adequadas à orientação da conduta profissional dos Colaboradores do Banco e das suas participadas.

O Conselho de Administração decidiu o seguinte:

- ❑ Aprovar as regras constantes do "Código de Conduta do Banco Português de Investimento", documento que constitui o anexo 1 a esta Ordem de Serviço, cujo conteúdo deverá ser permanentemente respeitado por todos os Colaboradores e membros dos Órgãos Sociais do Banco e das suas participadas.
- ❑ Deliberar que todos os Colaboradores do Banco e das suas participadas declarem formalmente terem tomado conhecimento das regras constantes do Código de Conduta do Banco bem como das regras definidas no Código de Conduta elaborado pela A.P.B., que constitui o anexo 2 esta Ordem de Serviço, ou no Código de Conduta da Associação ou entidade que superintende a respectiva actividade (divulgado por circular interna), no caso da BPI Fundos, BPI Dealer e BPI Pensões.
- ❑ Na admissão de novos Colaboradores, a Área de Pessoal encarregar-se-á de facultar cópia de todos os documentos referidos nesta Ordem de Serviço e de obter a declaração formal de que deles tomaram conhecimento.

## **ANEXO 1**

### **CÓDIGO DE CONDUTA DO BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO, S.A.**

#### **CAPÍTULO I Âmbito e Objectivo**

##### **Artigo 1º (Âmbito)**

1. O presente Código de Conduta integra o conjunto das regras de natureza ética e deontológica a observar pelos membros dos Órgãos Sociais do Banco e por todos os Colaboradores, no desempenho das funções profissionais que, em cada momento, lhes estejam confiadas.

2. Os Colaboradores sujeitos ao regime do Código são aqueles que tenham celebrado com o Banco um contrato de trabalho dependente ou de prestação de serviços, bem como os consultores externos permanentes.

##### **Artigo 2º (Objectivo)**

As normas previstas no presente Código visam:

- a) Garantir o cumprimento do disposto na lei no que respeita aos deveres profissionais que incumbem às Instituições de Crédito e respectivos Colaboradores;
- b) Assegurar que para além de cumprir as regras e deveres que decorrem das disposições legais e regulamentares aplicáveis, a actividade do Banco será prosseguida de acordo com rigorosos princípios éticos e deontológicos;
- c) Contribuir para a afirmação de uma imagem institucional de rigor e competência.

---

## **CAPÍTULO II**

### **Deontologia e Ética Profissional**

#### **Artigo 3º**

##### **(Princípios Gerais)**

A actividade profissional desempenhada pelos destinatários do presente Código deverá reger-se pelos seguintes princípios:

- a) Respeito pela absoluta independência, tanto entre os interesses do Banco e os dos Clientes, como entre os seus interesses pessoais e os do Banco e dos Clientes, e os dos Clientes entre si;
- b) Idoneidade profissional;
- c) Integridade pessoal.

#### **Artigo 4º**

##### **(Diligência)**

O exercício das atribuições profissionais deverá garantir aos Clientes do Banco e às autoridades competentes, ressalvado o dever de sigilo, uma resposta rigorosa, oportuna e completa às solicitações apresentadas.

#### **Artigo 5º**

##### **(Sigilo)**

1. Os destinatários do presente Código devem guardar e manter sob rigoroso sigilo:
  - a) Tudo o que respeite às operações sobre valores mobiliários efectuadas e aos serviços prestados aos Clientes do Banco;
  - b) Os factos e/ou informações respeitantes à vida do Banco, aos seus Clientes ou a terceiros cujo conhecimento lhes advenha do desempenho das respectivas funções.
2. Nos contactos com os Clientes e o mercado, em geral, deve existir a máxima discrição e particular cautela na transmissão de informações sobre outras empresas e Clientes.
3. O dever de sigilo apenas cessará nas situações previstas na lei e manter-se-á para além da cessação das funções de membro de Órgãos Sociais e de Colaborador.

---

**Artigo 6º**  
**(Defesa dos Interesses dos Clientes)**

1. As instruções recebidas de Clientes e, em geral, os serviços por estes solicitados, deverão ser executadas com respeito absoluto pelos seus interesses, correspondendo exactamente à vontade expressa.
2. Subsistindo dúvidas quanto à vontade dos Clientes, deverão ser tomadas as medidas que, no caso concreto, se revelem adequadas ao completo esclarecimento das mesmas.
3. As reclamações apresentadas por Clientes deverão ser prontamente transmitidas à Administração do Banco, cabendo a esta última tomar as medidas que tiver por convenientes para que essas reclamações sejam apreciadas e para que, logo que possível, seja apresentada uma resposta ao Cliente reclamante.

**Artigo 7º**  
**(Igualdade de Tratamento)**

1. Aos Clientes do Banco deverá ser assegurada igualdade de tratamento em todas as situações em que não exista motivo de ordem legal e/ou contratual para proceder de forma distinta.
2. A regra prevista no número anterior não impede a prática de condições diferenciadas, tanto na realização de operações activas e passivas como na prestação de serviços, tendo em conta o risco das operações, a sua rentabilidade e/ou a rentabilidade do Cliente.

**Artigo 8º**  
**(Conflito de Interesses)**

1. Sem prejuízo do previsto no Artigo anterior, as situações de conflito entre os interesses de dois ou mais Clientes deverão ser resolvidas com ponderação e equidade, de modo a assegurar um tratamento imparcial às partes envolvidas.
2. Os conflitos entre interesses de Clientes, por um lado, e os do Banco ou dos seus Colaboradores e membros dos Órgãos Sociais, por outro, que se suscitem no âmbito da actividade corrente da Instituição, devem ser resolvidos através da satisfação dos interesses dos Clientes, salvo nos casos em que exista alguma razão de natureza legal ou contratual para proceder de forma diferente.
3. Os eventuais conflitos entre interesses resultantes de relações familiares, de património pessoal ou de qualquer outra causa, de qualquer Colaborador do Banco ou membro dos Órgãos Sociais, por um lado, e os do Banco por outro, deverão ser, pelo Colaborador ou membro do Órgão Social do Banco, prontamente comunicados ao Conselho de Administração do Banco e serão por este resolvidos com ponderação e equidade.
4. Em qualquer caso, a resolução dos conflitos de interesses deverá respeitar escrupulosamente as disposições legais, regulamentares e contratuais aplicáveis.

## **CAPÍTULO III**

### **Organização Interna**

#### **Artigo 9º** **(Princípio Geral)**

1. Com vista ao cumprimento do disposto nos Artigos anteriores, devem os Colaboradores do Banco solicitar aos respectivos superiores hierárquicos as orientações que julguem necessárias, bem como o esclarecimento de quaisquer dúvidas que se lhes coloquem a propósito das matérias objecto do presente Código de Conduta.
2. Compete à Administração do Banco a resolução definitiva de situações a esclarecer.

#### **Artigo 10º** **(Operações sobre Valores Mobiliários)**

1. Aos Colaboradores e membros dos Órgãos Sociais do Banco é exigido o respeito pelas regras do Código de Conduta da Associação Portuguesa de Bancos relativo à actividade de intermediação em valores mobiliários, constante do anexo 2.
2. Nas operações que realizem sobre valores mobiliários, deve haver cuidados particulares por parte dos destinatários do Código, dado que poderão encontrar-se numa posição de conhecimento de informações privilegiadas.
3. Na realização de operações sobre valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado ou que sejam de categoria idêntica aos primeiros, os membros dos Órgãos Sociais e os Colaboradores do Banco devem observar as seguintes regras:
  - a) As operações deverão ser comunicadas ao órgão de administração do Banco no prazo de 24 horas após a sua realização; a realização da operação com a intermediação do Banco ou de sociedade corretora ou financeira de corretagem dominada pelo Banco vale, para este efeito, como comunicação da operação;
  - b) Os Colaboradores do Banco afectos a actividades de intermediação financeira só poderão realizar operações nos mercados em que os valores se encontrem admitidos à negociação;
  - c) Os valores mobiliários adquiridos só poderão ser alienados após estarem decorridos 30 dias sobre a data da sua aquisição.
4. O disposto no número anterior não é aplicável às obrigações emitidas por entidades com risco soberano ou equiparado.

5. Para efeitos do disposto no presente artigo consideram-se:

- a) Operações realizadas por conta própria, as operações que sejam realizadas:
  - i. Pelo Colaborador ou membro dos Órgãos Sociais, ou em seu favor por interposta pessoa;
  - ii. Pelo cônjuge do Colaborador ou do membro dos Órgãos Sociais, salvo as que só afectem o património pessoal daquele;
  - iii. Em nome de filhos menores do Colaborador ou do membro dos Órgãos Sociais;
  - iv. Por sociedades maioritariamente detidas e/ou controladas pelo Colaborador ou membro dos Órgãos Sociais.

b) Valores mobiliários: os valores que sejam como tal considerados nos termos do artigo 1º do Código dos Valores Mobiliários;

c) Mercado regulamentado: os mercados notificados às autoridades da União Europeia nos termos do artigo 16º da Directiva 93/22/CEE e, no caso de mercados de Estados não membros da União Europeia, os mercados organizados que funcionem regularmente e que possuam características semelhantes aos primeiros;

d) Colaboradores do Banco afectos a actividades de intermediação financeira: os Colaboradores directamente afectos às actividades previstas nos artigos 289º a 291º do Código dos Valores Mobiliários, que se encontrem inscritos na lista que, para o efeito, o Banco tenha preparado e que tenham sido avisados pelo Banco de que se encontram nessas circunstâncias.

6. O disposto no presente artigo não é aplicável às operações para a carteira de valores mobiliários de membros de Órgãos Sociais do Banco ou de seus Colaboradores, que sejam decididas por um intermediário financeiro que se encontre, com poderes discricionários, encarregue da gestão dessa carteira.

### **Artigo 11º** **(Operações sobre Títulos Emitidos pelo BPI-SGPS)**

1. Os membros da Administração, os Directores-Centrais, os Directores Coordenadores e os Directores do Banco estão impedidos de transaccionar acções representativas do capital do BPI-SGPS, bem como títulos nelas convertíveis ou que a elas confirmem direitos:

- a) No período compreendido entre o 15º dia anterior ao termo de cada trimestre ou de cada exercício e a divulgação pública, qualquer que seja o meio para o efeito utilizado, dos correspondentes resultados;

b) No período compreendido entre a decisão dos órgãos competentes do BPI SGPS de propor uma emissão de ações representativas do seu capital social ou de títulos nelas convertíveis ou que a elas confirmam direito e a respectiva divulgação pública, qualquer que seja o meio para o efeito utilizado.

2. O disposto no número anterior é ainda extensivo aos Colaboradores que não ocupem nenhum dos cargos aí referidos mas que se encontrem envolvidos, no caso da alínea a), na preparação dos documentos ou informações de prestação de contas do BPI-SGPS, ou, no caso da alínea b), no estudo e preparação das operações aí mencionadas.

3. Sempre que esteja em curso uma operação sobre o capital do BPI-SGPS que tenha dado lugar à publicação de prospecto, não se aplica o disposto nos números anteriores desde a data da publicação do prospecto até ao termo do período de subscrição ou aquisição dos valores abrangidos pela operação objecto desse prospecto.

### **Artigo 12º (Fiscalidade)**

1. A realização de operações e a prestação de serviços susceptíveis de produzirem efeitos fiscais devem respeitar rigorosamente o disposto na lei e nas orientações administrativas em vigor, designadamente os Regulamentos e Circulares da CMVM, não pactuando o Banco com situações em que possa ser envolvido, manifesta ou dissimuladamente, em delitos de natureza fiscal.

2. Para efeito do disposto no número anterior, considerando a gravidade das sanções aplicáveis em matéria de fiscalidade, as dúvidas que aos Colaboradores surjam neste âmbito devem ser imediatamente apresentadas aos superiores hierárquicos no sentido de se obter o completo esclarecimento das mesmas, designadamente através de consultas formais à Administração Fiscal.

### **Artigo 13º (Branqueamento de Capitais)**

1. De acordo com as normas estabelecidas tanto a nível nacional como comunitário e com vista a evitar o uso do sistema financeiro para efeito de branqueamento de capitais, o Banco tem o dever de comunicar às autoridades competentes a realização de operações que suscitem suspeitas neste domínio.

2. Tendo em vista o disposto no número anterior, devem os Colaboradores do Banco informar os respectivos superiores hierárquicos e a Administração sobre as operações realizadas e/ou a realizar que, pela sua natureza, montante ou características, possam indiciar a utilização de valores provenientes de actividades ilícitas.



**Artigo 14º**  
**(Relações com as Autoridades)**

Nas relações com as autoridades de supervisão da actividade bancária, bem como com a CMVM, a Administração Fiscal e as autoridades judiciais, devem os Colaboradores do Banco proceder com diligência, solicitando aos respectivos superiores hierárquicos o esclarecimento das dúvidas que, eventualmente, lhes surjam.

**Artigo 15º**  
**(Informação e Publicidade)**

1. Toda a informação a prestar pelo Banco aos Clientes, às autoridades e ao público, em geral, assim como a publicidade que efectue, devem conformar-se com os princípios da legalidade, clareza, veracidade e oportunidade.

2. Deverão ser especialmente respeitados os deveres de informação relativos ao mercado de valores mobiliários, designadamente no que se refere às competências da CMVM.

**CAPÍTULO IV**  
**Poder Disciplinar**

**Artigo 16º**  
**(Âmbito)**

A violação pelos Colaboradores do Banco das normas que integram este Código constitui infracção disciplinar e fica sujeita ao regime previsto no presente capítulo, sem prejuízo da aplicação de disposições de carácter civil e criminal.

**Artigo 17º**  
**(Competência)**

Compete à Administração do Banco o conhecimento e a decisão sobre situações de infracção ao Código de Conduta pelos Colaboradores.

**Artigo 18º**  
**(Regime Disciplinar)**

A infracção dos deveres previstos neste Código ou no Código de Conduta da Associação Portuguesa de Bancos referido no n.º 1 do artigo 10º será punida, nos termos da lei, consoante a gravidade da violação, o grau de culpa do infractor e as consequências do acto, mediante a aplicação de uma sanção que será graduada casuisticamente entre a repreensão verbal e o despedimento com justa causa.

## ANEXO 2

### CÓDIGO DE CONDUTA ELABORADO PELA ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS (APB)

#### CAPÍTULO I Objectivos gerais

##### Artigo 1.º

##### Âmbito de aplicação

As instituições de crédito (IC) associadas na APB ficam obrigadas, no exercício das suas actividades de intermediação de valores mobiliários que a lei lhes permita, ao cumprimento das normas de conduta estabelecidas no presente Código de Conduta.

##### Artigo 2.º

##### Natureza das regras deontológicas

As regras constantes do presente Código visam garantir a adopção por parte das IC de práticas e condutas profissionais a observar nos mercados de valores mobiliários, em complemento das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, nomeadamente das previstas no Código do Mercado de Valores Mobiliários.

##### Artigo 3.º

##### Violação das normas deontológicas

A inobservância das normas de deontologia profissional fica sujeita à aplicação de sanções de natureza disciplinar, nos termos previstos no presente Código.

#### CAPÍTULO II Normas de deontologia profissional

##### Artigo 4.º

##### Probidade comercial

As IC devem abster-se de realizar ou participar em quaisquer transacções ou actuações susceptíveis de pôr em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado de valores mobiliários.



---

### **Artigo 5.º**

#### **Competência**

As IC devem dotar a sua organização empresarial dos meios técnicos e humanos necessários para garantir a prestação de serviços segundo elevados níveis de qualidade e eficiência.

### **Artigo 6.º**

#### **Deveres na execução das operações e na prestação dos serviços de intermediação**

As IC devem, na execução de quaisquer operações e na prestação dos demais serviços de intermediação em valores mobiliários de que forem incumbidas, servir os seus clientes com diligência, lealdade, neutralidade, discricção, respeito absoluto pelos seus interesses e, designadamente:

- 1- Realizar as transacções nas melhores condições que o mercado viabilize, sem prejuízo da rigorosa observância das instruções recebidas do cliente;
- 2- Cumprir com a maior rapidez as ordens recebidas dos clientes para a compra ou venda de valores mobiliários, ou, se a ordem for discricionária quanto ao momento da sua execução, na altura que considerem mais adequada;
- 3- Abster-se de realizar e de incitar os seus clientes a efectuarem operações repetidas de compra e venda de valores mobiliários, quando essas operações se não justifiquem e tenham como fim único ou principal a cobrança das correspondentes comissões ou qualquer outro objectivo estranho aos interesses do cliente;
- 4- Abster-se de se atribuir a si mesmas valores mobiliários quando tenham clientes que os hajam solicitado a preço idêntico ou mais alto;
- 5- Abster-se de vender valores mobiliários de que sejam titulares em vez de valores idênticos cuja venda lhes tenha sido ordenada pelos seus clientes a preço igual ou mais baixo.

### **Artigo 7.º**

#### **Igualdade de tratamento**

As IC devem assegurar a todos os seus clientes igualdade de tratamento, não fazendo qualquer discriminação entre eles que não resulte de direitos que lhes assistam por virtude da natureza ou prioridade temporal das suas ordens ou em consequência de qualquer outra situação prevista em disposições legais e regulamentares aplicáveis.

### **Artigo 8.º**

#### **Prevalência dos interesses dos clientes**

As IC devem dar prioridade absoluta aos interesses dos clientes, quer em relação aos seus próprios interesses, seja qual for a sua natureza, quer em relação aos interesses dos membros dos seus órgãos sociais, do seu pessoal e demais colaboradores ou de terceiros.

### **Artigo 9.º**

#### **Conflitos de interesses entre clientes**

As IC devem procurar evitar que surjam conflitos de interesses entre os seus clientes, quer no âmbito da mesma actividade, quer no âmbito de diferentes actividades de intermediação em valores mobiliários que exerçam, e quando, apesar de tudo, tais conflitos se verificarem, devem solucioná-los de forma equitativa, sem privilegiar indevidamente qualquer dos clientes em conflito.

### **Artigo 10.º**

#### **Conflitos de interesses entre as IC e os seus clientes**

As IC não poderão, sem conhecimento prévio e autorização escrita dos seus clientes:

- a) Actuar como contraparte nas operações que realizem de conta deles, excepto nos casos consentidos por lei;
- b) Subscrever em nome dos clientes, para carteiras de valores mobiliários de cuja gestão estejam encarregadas, valores mobiliários de sua emissão ou que sejam objecto de oferta pública de venda ou troca lançada por elas próprias;
- c) Subscrever ou adquirir em nome dos clientes, para os fins referidos na anterior alínea, quaisquer valores mobiliários objecto de oferta pública de subscrição ou de venda cuja colocação hajam garantido ou tomado firme para efeitos de subscrição ou venda indirectas;
- d) Realizar, de conta dos clientes, quaisquer outras operações de natureza semelhante geradoras de um conflito de interesses com aqueles.

### **Artigo 11.º**

#### **Organização e funcionamento internos**

- 1- Com vista a obviar à ocorrência de conflitos de interesses entre as IC e os seus clientes ou entre clientes de diferentes actividades de intermediação exercidas pela mesma IC devem essas actividades, tanto quanto possível, ser organizadas e geridas de maneira autónoma, por pessoal exclusivamente afecto a cada uma delas, sem interferência em qualquer outra ou de qualquer outra com que possa haver os mencionados conflitos.
- 2- Em qualquer caso, e sem prejuízo dos regulamentos internos a elaborar nos termos do n.º 3 do art.662.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários, devem as IC adoptar na sua organização e funcionamento internos as providências necessárias para assegurar que:

- a) Fiquem obrigatoriamente limitadas aos serviços ou às pessoas que directamente intervêm em cada tipo específico de actividade ou operação as informações de que tenham tomado conhecimento em virtude do exercício das suas funções e designadamente as que, não tendo sido ainda tornadas públicas, possam, pela sua natureza ou conteúdo, influenciar as cotações ou preços de transacção de quaisquer valores mobiliários em bolsa ou fora dela;
- b) As informações referidas não sejam utilizadas em operações em que intervenham a própria IC, pessoas responsáveis pela sua administração ou gestão e fiscalização ou o seu pessoal, ou em que estejam interessados os seus outros clientes ou terceiros;
- c) Sejam instituídos mecanismos internos que permitam fazer uma apreciação justa das reclamações dos clientes, dando-se a conhecer aos clientes a existência desses mecanismos.

### **Artigo 12.º**

#### **Operações de membros dos órgãos sociais das IC e seu pessoal**

1. Os membros dos órgãos sociais ou outros responsáveis pela gestão das IC e o seu pessoal, nas operações de conta própria sobre valores mobiliários negociáveis em qualquer mercado secundário que realizem, devem submeter-se escrupulosamente às regras, procedimentos e normas aplicáveis aos clientes.
2. Os membros dos órgãos sociais das IC devem comunicar à IC a que pertencem todas as operações de conta própria sobre valores mobiliários que realizem em qualquer mercado secundário, quer efectuadas com intermediação da IC em que prestam serviço, quer realizadas fora do âmbito desta.
3. As comunicações referidas no número anterior, identificando as operações, devem ser feitas por escrito e dentro do prazo máximo de 15 dias a contar da sua realização ao órgão de administração da IC respectiva, que as guardará pelo prazo legal estabelecido para conservação da documentação.

### **Artigo 13.º**

#### **Pessoal afecto às actividades de intermediação**

1. Só mediante autorização do órgão da administração da IC respectiva, poderá o pessoal afecto às actividades de intermediação em valores mobiliários realizar operações de conta própria sobre valores negociáveis em qualquer mercado secundário.
2. Para efeitos de assegurar o cumprimento do previsto no número anterior, deve cada IC possuir um registo próprio do pessoal que considerar especificamente afecto a essas actividades.
3. O pessoal referido nos números anteriores fica sujeito, quanto às operações de conta própria que realize em qualquer mercado secundário, ao regime previsto nos n.ºs 2 e 3 do art. 12.º

---

### **Artigo 14.º**

#### **Informação e publicidade**

As IC devem em toda a informação, obrigatória ou facultativa, que prestem ao público, aos seus clientes ou às entidades competentes e em toda a publicidade que façam sobre si mesmas ou sobre as suas actividades e operações e respectivas condições conformar-se com princípios rigorosos de legalidade, veracidade, objectividade, oportunidade e clareza.

### **Artigo 15.º**

#### **Informação aos clientes**

##### **1. As IC devem:**

- a. Fornecer aos seus clientes os esclarecimentos e informações de que estes careçam para tomarem uma decisão fundamentada sobre o investimento ou transacção que pretendam realizar e, nomeadamente, elucidá-los, tratando-se de operações que pela sua natureza ou condições envolvam riscos especiais, sobre a existência e conteúdo desses riscos e as consequências financeiras que a sua eventual concretização implicará;
- b. Informar claramente os seus clientes, antes da execução das operações ou da prestação dos serviços em causa, de qualquer interesse próprio que tenham nessas operações ou serviços, para além dos previstos no anterior art. 10.º;
- c. Tratando-se da prestação do serviço de gestão de carteira de valores mobiliários, informar os clientes sobre os riscos a que ficam sujeitos em consequência da gestão tendo especialmente em conta os objectivos do investimento, o grau de discricionariedade concedida ao intermediário e os serviços técnicos especializados que este se encontre em condições de assegurar;
- d. Informar prontamente os clientes quer da execução e resultados das operações que efectuem de conta deles quer da ocorrência de dificuldades especiais ou da inviabilidade dessa execução quer ainda de quaisquer factos ou circunstâncias de que tomem conhecimento, não sujeitos a segredo profissional e susceptíveis de justificar, quando for o caso, a revisão e alteração ou revogação das ordens correspondentes.

2. No cumprimento do que vem estabelecido no antecedente n.º 1, as IC devem ter em conta, por um lado, o nível de conhecimento, experiência e profissionalismo dos clientes no respeitante ao mercado de valores mobiliários e, por outro, a sua situação financeira e os reflexos que nela possam ter, consoante o seu grau de risco, as operações ordenadas ou os serviços a prestar.

### **Artigo 16.º**

#### **Segredo profissional**

As IC devem guardar segredo profissional sobre tudo o que respeite às operações sobre valores mobiliários efectuadas e serviços prestados aos seus clientes e, bem assim, sobre os

factos ou informações relativos aos mesmos clientes ou a terceiros e cujo conhecimento lhes advenha do exercício das respectivas actividades, só cessando esse dever mediante autorização escrita da pessoa a que respeitam ou nos casos e termos expressamente previstos na lei.

### **Artigo 17.º**

#### **Comissões**

As IC devem publicar as comissões ou quaisquer outras remunerações que pratiquem ou, quando as mesmas forem variáveis ou livres, os respectivos limites e ainda, relativamente a cada operação ou contrato, informar o cliente sobre as comissões ou outras remunerações a que ficará obrigado e quaisquer despesas que tenha de suportar, discriminando-as de forma clara.

### **Artigo 18.º**

#### **Relações com as autoridades competentes**

As IC devem prestar às autoridades de supervisão e fiscalização a que se encontram sujeitas na sua actividade de intermediação financeira e às entidades gestoras dos mercados de valores mobiliários toda a colaboração ao seu alcance dentro dos limites legais, satisfazendo prontamente as solicitações que as mesmas lhes façam no âmbito das suas competências específicas e abstendo-se de levantar quaisquer obstáculos ao exercício das respectivas funções.

## **CAPÍTULO III**

### **Do poder disciplinar**

### **Artigo 19.º**

#### **Jurisdição disciplinar**

1. As IC que sejam associadas da APB, bem como os membros dos seus órgãos sociais ou outros responsáveis pela sua gestão, ficam sujeitos, relativamente às obrigações decorrentes das normas previstas no presente Código, à jurisdição disciplinar dessa Associação, sendo o poder disciplinar exercido pelo respectivo conselho de disciplina.
2. A perda da qualidade de associado da APB não faz cessar a competência disciplinar do conselho de disciplina, desde que ocorra depois de instaurado o respectivo procedimento disciplinar.



## **Artigo 20.º**

### **Infracção disciplinar**

A violação, dolosa ou culposa, por acção ou omissão, das normas deontológicas previstas no presente Código constitui infracção disciplinar, punível nos termos dos artigos seguintes, sem prejuízo da responsabilidade contra-ordenacional, criminal ou civil a que os factos integrantes dessa violação possam concomitantemente dar lugar.

## **Artigo 21.º**

### **Concurso de infracções**

1. A responsabilidade disciplinar é independente da responsabilidade civil, contra-ordenacional e criminal.
2. Havendo, porém, concurso da infracção disciplinar com contra-ordenação para cujo julgamento sejam competentes a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) ou o Banco de Portugal, ou com infracção criminal, o conselho de disciplina pode, se entender que isso é compatível com a adequada e tempestiva defesa dos interesses em causa, suspender o processo disciplinar até ser proferida decisão, ainda que sem trânsito em julgado, no processo de contra-ordenação ou no processo penal.

## **Artigo 22.º**

### **Sanções disciplinares**

1. A violação das normas previstas no presente Código é punível com as seguintes sanções disciplinares:
  - a) Advertência;
  - b) Censura.
2. A advertência será simples, quando não implique anotação no respectivo cadastro disciplinar, e registada, no caso contrário.

## **Artigo 23.º**

### **CrITÉRIOS NA APLICABILIDADE DAS SANÇÕES DISCIPLINARES**

1. As sanções disciplinares previstas no artigo anterior devem ser proporcionadas à gravidade da infracção e ao grau de culpabilidade do infractor, tomando-se ainda em conta todas as demais circunstâncias atendíveis.
2. A sanção de censura será especialmente aplicável quando os actos integrantes da infracção disciplinar violarem gravemente os deveres de deontologia profissional estabelecidos no presente Código.
3. Quando se verifique prática reiterada de infracções disciplinares passíveis de sanção de censura ou desrespeito da censura aplicada, pode a sanção disciplinar de censura ser



objecto de publicidade que será efectivada mediante publicação do extracto da decisão nos boletins de cotação da bolsa de valores.

4. Nas situações previstas no número anterior pode ainda o conselho de disciplina, relativamente a infractor que mantenha a qualidade de associado da APB, propor a exclusão de associado, observando-se para o efeito o estabelecido nos estatutos dessa Associação quanto à perda da qualidade de associado por exclusão.
5. A deliberação que determine a publicidade referida no antecedente n.º 3 ou a proposta de exclusão de associado prevista no n.º 4 carecem dos votos favoráveis, de, pelo menos, dois terços de todos os membros que compõem o conselho de disciplina da APB.

#### **Artigo 24.º**

##### **Responsabilidade disciplinar dos trabalhadores das IC**

A violação, dolosa ou culposa, por acção ou omissão, por parte dos trabalhadores das IC dos deveres decorrentes das normas previstas no presente Código integra infracção disciplinar, punível nos termos do regime disciplinar geral aplicável aos trabalhadores da IC respectiva.

#### **Artigo 25.º**

##### **Regime disciplinar**

1. Compete ao conselho de disciplina aplicar no âmbito da sua jurisdição disciplinar as sanções previstas no art. 22.º, observando-se na instauração, instrução e julgamento dos processos disciplinares o estabelecido no Regulamento do Conselho de Disciplina.
2. As infracções disciplinares dos trabalhadores das IC ficam sujeitas ao regime disciplinar geral aplicável aos trabalhadores da IC respectiva.

#### **Artigo 26.º**

##### **Prescrição, interrupção e suspensão da prescrição**

1. O procedimento disciplinar prescreve logo que haja decorrido o prazo de um ano sobre a prática da infracção.
2. A prescrição do procedimento disciplinar interrompe-se:
  - a) Com a audição do infractor;
  - b) Com a comunicação ao infractor da nota de culpa;
  - c) Com a realização de quaisquer diligências de prova.
3. No caso de concurso de infracções, poderá ser suspenso o procedimento disciplinar nos termos previstos no n.º2 do artigo 21.º
4. O procedimento disciplinar quanto às infracções dos trabalhadores das IC prescreve, suspende-se e exerce-se nos prazos e nos termos previstos no regime disciplinar geral aplicável.

### **Artigo 27.º**

#### **Princípios a observar nos processos disciplinares**

1. Nos processos disciplinares deve salvaguardar-se adequadamente:
  - a) O carácter confidencial do processo;
  - b) A defesa do arguido, tanto antes como depois da formação da culpa;
  - c) Os interesses essenciais do mercado de valores mobiliários e dos investidores.
2. Nas infracções a que corresponda a sanção de advertência simples dispensar-se-á a instauração de processo disciplinar, que, com prévia audiência do infractor, será substituído na comunicação escrita da sanção ao infractor pela especificação do facto ou factos que a determinam e das normas infringidas.
3. Nos casos em que seja aplicada a sanção de censura com publicidade, será dado conhecimento à CMVM, mediante remessa do extracto da decisão respectiva.

### **Artigo 28.º**

#### **Instauração e instrução do processo disciplinar**

As IC, os membros dos seus órgãos sociais, os seus mandatários, cometidos e outras pessoas que lhes prestem serviços a título permanente ou ocasional ficam obrigados a prestar todas as informações que o conselho de disciplina lhes solicite, no âmbito da instauração de um processo disciplinar, sobre a actividade de intermediação em causa.

## **CAPÍTULO IV Outras disposições**

### **Artigo 29.º**

#### **Aplicação do Código de Conduta a outras entidades**

1. O presente Código de Conduta poderá ser tornado extensivo a outros intermediários financeiros cuja adesão venha a ser imposta pela CMVM ou por qualquer outra entidade para o efeito competente.
2. Nos casos previstos no número anterior, sempre que o intermediário financeiro aderente esteja sujeito a um código de conduta aplicável à sua actividade principal, o presente Código só lhe será aplicável no que respeitar especificamente à actividade de intermediação em valores mobiliários.

### **Artigo 30.º**

#### **Concurso com outras regras de ética e deontologia profissionais**

Sempre que o infractor violar simultaneamente normas previstas neste Código de Conduta e regras de ética e deontologia profissionais a que esteja legalmente vinculado, o presente Código de Conduta só será aplicável, quando as regras éticas e deontológicas a que o agente

---

estiver obrigado forem menos exigentes que as previstas neste Código de Conduta, desde que a isso se não oponha o estatuto profissional do agente, nos casos em que o mesmo tenha força de lei.

**Artigo 31.º**

**Entrada em vigor**

O presente Código de Conduta entrará em vigor 30 dias após a sua publicação no *DR*.

## EXEMPLO DE UM RELATÓRIO DA DUN & BRADSTREET



Confidencial - esta informação é fornecida por Dun & Bradstreet a : 000000000 Sujeito aos termos e condições do seu contrato.

## D&B Relatório Desenvolvido Europeu

### Identificação

D & B SAMPLE CO LTD

MORADA: 11TH FLOOR, CENTRE CITY TOWER  
7 HILL ST  
BIRMINGHAM  
WEST MIDLANDS  
B5 4UN  
UK

TEL: 0121-631-2323  
TELECOPIA: 0121-631-3268  
SEDE SOCIAL: 11th Floor, Centre City Tower, 7 Hill St,  
Birmingham B5 4UN

DUNS: 21-456-7885

MOEDA: Libras Esterlinas, salvo indicação em contrario.

IDIOMA: Nalgumas circunstancias a informação pode aparecer no idioma local.

Em caso de dificuldade contactar o serviço de clientes da D&B local.

### Avaliação Do Risco

RATING D&B:	2A2
CONDIÇÃO:	BOA
LIMITE DE CREDITO:	170.000
TENDENCIA:	ESTACIONARIA
MEDIA DIAS ANTES DOS PRAZOS:	5 DIAS
D&B INDICE DE PAGAMENTOS:	82
ULTIMO BALANCO NO RELATORIO:	31-03-1997
ULTIMO BALANCO DISPONIVEL:	31-03-1997

O Rating Dun & Bradstreet 2A2 indica:  
Uma Capacidade Financeira de 1,5 - 7 Milhões (baseada na Situação Líquida) e uma Condição Global que e' Boa.

O limite de credito recomendado pela D&B para esta empresa e 170.000.

O Indice de Pagamentos de 82 corresponde a um prazo medio de pagamentos de 5 dias antes dos prazos (referente a experiencias de fornecedores).

### Comparação Do Rating D&B Com O Sector

#### Capacidade Financeira:

Esta empresa tem uma capacidade financeira de 2A (baseada na Situação Líquida)

Comparando esta empresa com 4,074 empresas do mesmo sector de actividade (SIC 5081), obtemos os seguintes resultados:

NUMERO DE EMPRESAS		CAPACIDADE FINANCEIRA
79	(1.9%)	Superior
165	(4.1%)	Igual
3,830	(94.0%)	Inferior

#### Condição Global (Nível de Risco):

Esta empresa tem um indicador de risco de 2 (inferior ao risco medio).

#### Nível de Risco: Comparação com o sector

Comparando esta empresa com as 165 empresas do sector que tem a mesma Capacidade Financeira, obtemos os seguintes resultados:

NUMERO DE EMPRESAS		NIVEL DE RISCO
54	(32.7%)	Superior risco
63	(38.2%)	Igual
48	(29.1%)	Inferior risco

#### Posição no Sector - Conclusão:

Esta empresa revela uma Capacidade Financeira SUPERIOR em comparação com a media das empresas do mesmo sector de actividade, e um Nível de risco INFERIOR a media comparado com as empresas de igual Capacidade Financeira.

### Sumario

FUNDAÇÃO:	1984	VENDAS:
13.226.149		
CONSTITUIÇÃO:	1984	Em 31-03-1997
NAT. JURIDICA:	PRIV LTD CO	RESULT. LIQ.:
218.422		
NO. REG. COM.:	434567	SIT. LIQUIDA:
2.508.400		
EMPREGADOS:	203	Em 31-03-1997
CAP. SUBSCRITO:	432.000	
ACTIVIDADE:	GROSSISTA DE MAQUINAS PARA COMERCIO SERVIÇOS DE PROGRAMAÇÃO E SOFTWARE PARA COMPUTADORES	

SIC(S) : 5081 7372

**Informação Publica**

Se existir informação publica sera introduzida na Base de Dados D&B e aparecera nesta secção. Esta secção foi actualizada atraves de fontes publicas consultadas em 16 MARÇO 1999.

**PROCEDIMENTO JUDICIAL-COMARCA**

Acções judiciais registadas (ultimos 12 meses): 0

**DETALHES DE ACÇÕES REGISTADAS (ate 5 ANOS)**

Data:	Nome citado:	Montante:	Tribunal:	Reclam. No:
11-1996	D & B SAMPLE CO LTD	6.764	DARLINGTON	DL555666
10-1996	D & B SAMPLE CO LTD	426	SALFORD	SF400031

**\*SUMARIO DE ACÇÕES JUDICIAIS REGISTADAS (ATE 5 ANOS COMPLETOS)**

ANO:	NUMERO:	MONTANTE:
1996	2	7.190

**DECRETOS ESCOCESES**

Editos registados nos ultimos 12 meses: 0

**HIPOTECAS E ENCARGOS**

Total das hipotecas e encargos registados: 5

**DETALHES DAS HIPOTECAS E ENCARGOS REGISTADOS**

Data:	Co. numero:	Detalhes:
3-1997	434567	A DUMMY MORTGAGE CREATED 20.03.97/MIDLAND DUMMY BANK PLC.
3-1997	434567	A DUMMY MORTGAGE CREATED 20.03.97 TO MIDLAND DUMMY BANK PLC.
5-1992	434567	DEBENTURE CREATED 01.05.92/D. & B. SAMPLE HOLDING
1993		CO/ALL MONEYS/GENERAL CHARGE.
1992		A DEBENTURE TO NATIONAL WESTMINSTER BANK PLC
		A MORTGAGE TO BARCLAYS BANK PLC

**DETALHES DA RESOLUÇÃO DAS HIPOTECAS E ENCARGOS**

Data:	Co. numero:	Detalhes:
3-1998	434567	20.3.97

Toda a informação foi obtida de fontes publicas apropriadas.

**Acontecimentos Especiais**

A informação negativa e investigada pelos analistas da D&B, e quando relevante, são feitos comentarios nesta secção.

\*\*\* Processo Crime. \*\*\*

On 21.10.98 notification was received from Companies House that the above named company is the subject of a Company Voluntary Arrangement. K S Tan of 10/12 New College Parade, Finchley London NW3 was appointed supervisor on 30.09.98.

**Bancos E Inst. Financ.**

Barclays Bank PLC, P O Box 65, 56 New St, Birmingham West Midlands B2 4EF.

AGENCIA NUMERO: (20-07-71).

National Westminster Bank PLC, 25 High St, Colchester Essex CO1 1DG.

AGENCIA NUMERO: (60-06-06).

**Corpos Directivos**

**Nome:** Mr Jonathan McCready, Chairman  
**Nasceu:** 22-06-1936  
**Residencia:** Craven Cottage, New Denson Rd, Willenhall, West Midlands  
**Ligacoes a:** WV23 2XB UK  
(Actuais) D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),

**Nome:** Mrs Joan Beatrix Culloden, Managing Director  
**Nasceu:** 01-09-1961  
**Residencia:** 16B Lundy Ho, Evergreen La, St. Johns, Edinburgh EH11 1FH  
**Ligacoes a:** UK  
(Actuais) D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),

**Nome:** Mr Paul Shelley, Financial Director  
**Nasceu:** 16-09-1962  
**Residencia:** 116a Upper High St, Long Meadow Bank, Edgbaston, Birmingham B62 9PL UK  
**Ligacoes a:** D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),  
(Actuais)

**Nome:** Mr Guy Jacques-Pierot, Sales Director  
**Nasceu:** 01-11-1967  
**Residencia:** 11 Rue De Poulenc, Boulon-Devion, Paris 75006 FR  
**Ligacoes a:** D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),  
(Actuais)

**Nome:** Mr Paul Vert, Marketing Director  
**Função:** Director  
**Nasceu:** 24-02-1965  
**Nacionalidade:** French  
**Ligacoes a:** Nao existe registo de ligacao com outras empresas..



**Nome:** Mr Klaus Preston, Personnel Director  
**Nasceu:** 16-02-1956  
**Residencia:** "Johnstone Step", Blackheath Way, Coventry Rd  
 South Yorkshire S16 9LL UK  
**Ligacoes a:** D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B  
 (Actuais) SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),

**Nome:** Miss Julie Whittaker, Director, Company Secretary  
**Nasceu:** 02-08-1967  
**Residencia:** 20 Hurford Rd, Leeds, West Yorkshire LS11 9PS  
**Ligacoes a:** D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B  
 (Actuais) SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),

**Nome:** Mr Marcus Voodarini, Non-Executive Director  
**Nasceu:** 22-05-1971  
**Residencia:** 11th Floor, Centre City Tower, 7 Hill St, Birmingham B5  
 4UN UK  
**Ligacoes a:** D & B SAMPLE SUBSIDIARY CO LTD (23-080-9378), D & B  
 (Actuais) SAMPLE HOLDING CO LTD (23-308-3567),

Existe ainda um gestor com ligacao a empresa.

#### Servico De Cobrancas D&B

Nos ultimos 36 meses, os Servicos de Gestao de Cobrancas processaram as seguintes facturas em atraso, sobre esta empresa:

Data da Cobrança	Idade da Factura (Dias)	Valor da Cobrança	Status da Cobrança	Proced. Judicial	Cobrança Disput.	Pais de Origem
AGO 1996	186	5.320	aberto			UK

#### Pagamentos

A D&B recolheu 5 experiencias de pagamento que somam 210,000 demonstrando que em media, esta empresa paga as suas contas 5 DIAS ANTES DOS PRAZOS (indice de pagamentos = 82), MELHOR QUE A MEDIA DO SECTOR. Nalguns casos, os pagamentos para alem dos prazos podem ser o resultado de contas em litigio ou facturas extraviadas.

#### COMPARACAO COM O SECTOR - SO' ESTE TRIMESTRE

Baseado em 11831 empresas no Codigo SIC 5081 onde a D&B tem experiencias de Pagamentos.

QUARTIL SUPERIOR (25% Maiores) Pagamentos Dentro dos prazos	INDICE = 79
MEDIANA (50% Intermedias) Pagamentos 12 dia(s) depois dos prazos	INDICE = 72
QUARTIL INFERIOR (25% Inferiores) Pagamentos 20 dia(s) depois dos prazos	INDICE = 63

EXPERIENCIAS DE PAGAMENTO DOS ULTIMOS 12 MESES MARÇO 98

LIMITE DE CREDITO	NUMERO DE EXPERIENCIAS DE PAGAMENTO
VALOR	
Entre 50.000 e 99.999 150,000	3 100% do montante esta dentro dos prazos
Entre 15.000 e 49.999 60,000	2 100% do montante esta dentro dos prazos
<b>Total das experiencias de pagamento</b> 210,000	<b>5</b>

**Comparativos**

Fiscal	Fiscal	Fiscal
Grupo	Grupo	Grupo
31-03-1995	31-03-1996	31-03-
1997		
Vendas Liquidas 13.226.149	12.110.000	13.122.000
Exportações 4.070.165	4.601.000	4.902.000
Resultados Antes de Imp. 218.422	1.136.000	2.710.000
Situação Liquida 2.508.400	3.147.000	3.375.000
Total Imobiliz. Corp. 1.726.358	4.359.000	4.249.000
Activo Liquido 5.875.737	11.641.000	10.810.000
Capitais Circulantes 4.149.379	6.282.000	5.561.000
Debitos de Curto Prazo 2.817.498	5.380.000	4.440.000
Fundo de Maneio 1.331.881	902.000	1.121.000
Debitos de Longo Prazo 160.839	3.114.000	2.995.000
Empregados 203	477	476

**Racios**

	31-03-1995	31-03-1996	31-03-
1997			
<b>RENTABILIDADE</b>			
Rentab.das Vendas (%)	9,4	20,7	
1,7			

Rentab.Cap. Proprio(%)	36,1	80,3
8,7		
Rentab. Cap. Perman. (%)	17,1	40,0
7,1		
Rentab.Activo (%)	9,4	24,2
3,7		
<b>SITUAÇÃO FINANCEIRA</b>		
Liquidez Reduzida	0,5	0,6
0,2		
Liquidez Geral	1,2	1,3
1,5		
T. Passivo/Cap.Proprio(%)	269,9	220,3
118,7		
Imobilizado/Cap.Proprio(%)	138,5	125,9
68,8		
Deb.C.Prazo/Cap.Proprio(%)	171,0	131,6
112,3		
Deb. C.Prazo/Exist. (%)	322,2	262,1
84,3		
<b>EFICIENCIA</b>		
Rotacao Stocks	7,3	7,7
4,0		
Prazo Cobrancas(dias)	76,1	70,8
6,4		
Rotacao do Activo(%)	100,6	117,1
225,1		
RACIO VENDAS/FUNDO MANEIO	13,4	11,7
9,9		
Activo/Vendas (%)	99,4	85,4
44,4		
PRAZO DE PAGAMENTOS (DIAS)	36,6	33,7
24,5		
<b>PRODUTIVIDADE (000's)</b>		
Cap.Permanentes/Empregado	14,0	14,2
15,1		
Vendas/Empregados	25,4	27,6
65,2		
Lucro/Empregados	2,4	5,7
1,1		
Custos por Empregado	0,1	8,6
17,5		

<b>Elementos Financeiros</b>			
	Consolidado	Consolidado	

	Consolidado	Consolidado	
Variação			
Data de encerramento	31-03-1996	31-03-1997	97/96
(%)			
<b>ACTIVO</b>			
Terrenos & Edificios	709.000	702.204	
(1,00)			

Equipamentos Basicos (71,10)	3.540.000	1.024.154
Total Imobil. Incorp. Depositos	400.000 1.000.000	
Total Existencias 97,30	1.694.000	3.342.397
Clientes (90,90)	2.545.000	230.585
Adiantamentos 131,70	102.000	236.380
Outros Devedores (95,80)	570.000	23.761
Caixa 130,90	100.000	230.919
Sector Publico Estat. Titulos Negociaveis	550.000	85.337
<b>Total Cap Circulantes (25,40)</b>	<b>5.561.000</b>	<b>4.149.379</b>
<b>TOTAL DO ACTIVO (47,60)</b>	<b>11.210.000</b>	<b>5.875.737</b>

-----

**PASSIVO**

Capital Social (56,80)	1.000.000	432.000
Reservas (53,70)	380.000	176.072
Resultados Exerc Ant. (4,40)	2.395.000	2.289.328
Lease Pag. apos 1 Ano (93,80)	2.595.000	160.839
Outros Deb. M/L Prazo	400.000	
Fornecedores (26,80)	1.211.000	886.622
Rend. e Result Antec. 22,80	339.000	416.157
Emprestimos Bancarios (31,80)	750.000	511.289
Emprestimos de Socios Impostos/Segur.Social 63,90	550.000	1.796 901.469
Lease Pagar em 1 Ano		77.211
Outros Credores (98,60)	1.590.000	22.954
<b>Total Debitos C/Prazo (36,50)</b>	<b>4.440.000</b>	<b>2.817.498</b>
<b>TOTAL PASSIVO+SIT.LIQ (47,60)</b>	<b>11.210.000</b>	<b>5.875.737</b>

-----	31-03-1996	31-03-1997	
Data de encerramento			
Variação			
<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS</b>			<b>97/96</b>
(%)			
Vendas Líquidas	13.122.000	13.226.149	
0,80			
Custos de Vendas	4.785.000	5.432.190	
13,50			
Lucro Bruto	8.337.000	7.793.959	
(6,50)			
Custos Comerciais e de	1.071.000		
Despesas Gerais	2.944.000	7.441.862	
152,80			
Outras Despesas		29.682	
Proveitos Líquidos	4.322.000	322.415	
(92,50)			
Juro a Receber	25.000	5.365	
(78,50)			
Proveitos Financeiros	25.000	5.365	
(78,50)			
Juro a Pagar	909.000	109.358	
(88,00)			
Outras Despesas Financeiras	728.000		
Despesas Financeiras	1.637.000	109.358	
(93,30)			
Result. Antes de Impostos	2.710.000	218.422	
(91,90)			
Provisões P/Imp. S/Lucros	421.000	262.400	
(37,70)			
Outros Impostos	772.000	(43.852)	
(105,70)			
Lucros Depois de Impostos	1.517.000	(126)	
(100,00)			
Elementos Excepcionais	209.000		
Lucro Líquido	1.308.000		
Prejuízo Líquido		126	
Exportações	4.902.000	4.070.165	
(17,00)			
Resultados Transitados	1.561	2.344.414	

Rendimento Líquido	1.308	
Prejuízo Líquido		126
Dividendos	0	54.960
Outras Deduções	474.000	
Resultados Transitados	2.395	2.289.328
Despesas com Pessoal (13,20)	4.094.000	3.553.185
Amortização (46,80)	734.000	390.385
Remuneração dos Directores (73,80)	1.102.000	288.426
Numero de Empregados (57,40)	476	203

Balanço obtido do Registo de Empresas (Companies' Registry).

O montante das amortizações não e' conhecido.

Other tax consists of deferred overseas taxation. Reserves consist of revaluation reserve.

#### Encargos

Registado em 1992 uma hipoteca a Barclays Bank PLC.

Registado em 1993 uma obrigação a National Westminster Bank PLC.

#### Estrutura Legal/Capital

##### SUBSIDIARIAS

A empresa em análise tem uma subsidiaria.

D & B Sample Subsidiary Co Ltd, Birmingham, U K, DUNS: 23-080-9378,  
participação financeira: 100%

Os elementos financeiros são referentes a 31-03.

##### FILIAIS

Numero de filiais ou delegações: 1

5th Floor, Westminster Ho Manchester, filial

##### CAPITAL

Capital social : Não realizado.

Capital subscrito : 432.000 dividido em 432.000 Ordinary accoes de  
1,00  
cada,

##### EMPRESA MÃE

DIRECTA

NOME: D & B SAMPLE HOLDING CO LTD  
CODIGO POSTAL: BIRMINGHAM  
PAIS: UK



D-U-N-S NUMBER: 23-308-3567  
PARTICIPACAO: 99%

### Historial/Negocios

#### HISTORIAL

Negocios iniciados em 1984  
Private limited company (Sociedade privada de responsabilidade limitada),  
registada em 01-11-1984

Subject was accredited with BSI 5750 in November 1996

#### NEGOCIOS

SIC(S): 5081 7372

GROSSISTA DE MAQUINAS PARA COMERCIO  
SERVIÇOS DE PROGRAMAÇÃO E SOFTWARE PARA COMPUTADORES

Laptop personal computers, computer hardware and accessories  
distributors  
(60%) and software developers (40%).

Vende a: Blue chip companies and Government departments  
Condições de venda: Net 30 days (U K) & letter of credit (overseas)  
Numero de clientes: 400.

Negocios não sazonais.

Exporta: 30% para U S A; Germany  
EMPREGADOS: 203

Instalações: Possui escritorios, uma fabrica, armazens, na morada  
supra de 20,000 sq. ft. (pes quadrados)

SEDE SOCIAL: 11th Floor, Centre City Tower, 7 Hill St, Birmingham B5 4UN

### Noticias Da Imprensa E Outras Noticias

Noticias da imprensa sao incluidos diariamente na Base de Dados da D&B.  
Informacao significativa relacionada com esta empresa aparecera nesta  
seccao.

Esta informação é para seu uso interno apenas e está sujeita às condições  
do seu contrato.

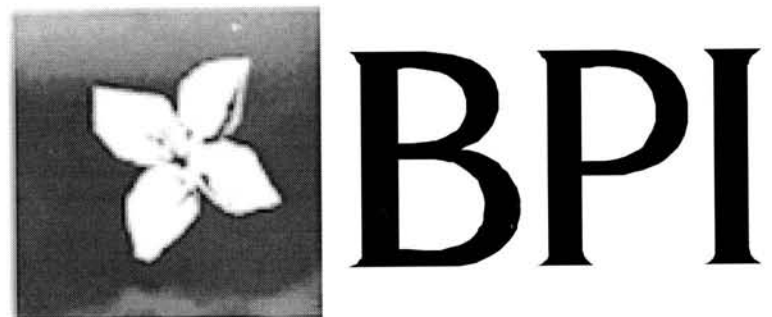
copyright © 1999 The Dun & Bradstreet corporation

## **ALGUNS TRABALHOS REALIZADOS**

Neste anexo encontram-se 3 apresentações realizadas pelo estagiário com a finalidade de serem utilizados em seminários temáticos.

- ❑ Valores e Avaliações e Internet Stocks
- ❑ Impacto das SGPS no Sector Financeiro Português
- ❑ Nova Economia: Criação e Percepção de Valor





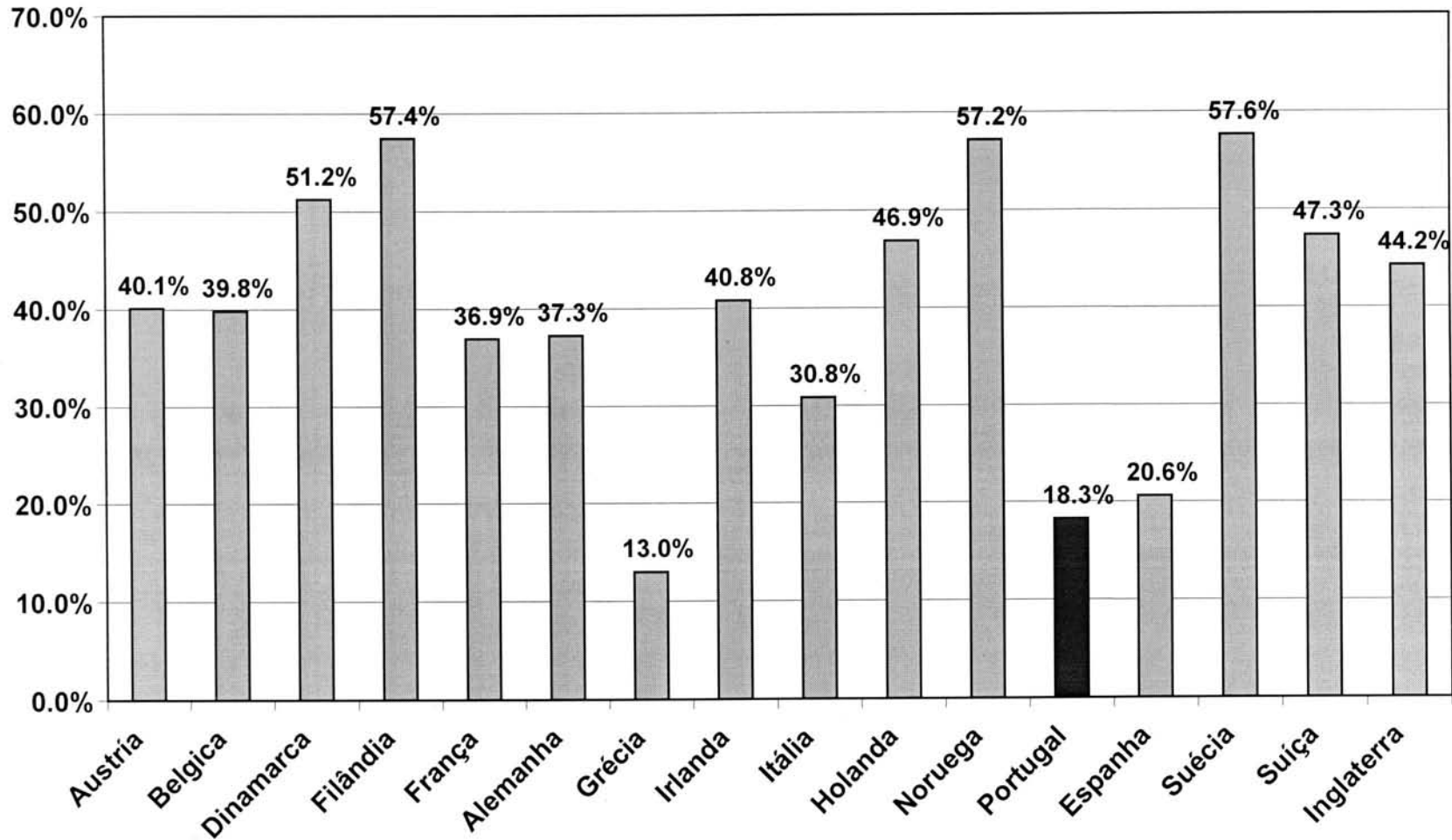
Valores e Avaliações de Internet Stocks

18 de Abril de 2000

- Acesso a informação em quantidade, qualidade e em tempo útil
- Comunicação
  - maior quantidade e qualidade
  - maior velocidade de transmissão
  - e menor custo
- Impacto na economia e nas empresas é gigantesco
- Revolução transversal a toda a economia
- Importância dos activos intangíveis, do know-how, das pessoas

# A Nova Economia - Revolução Sócio-Económica

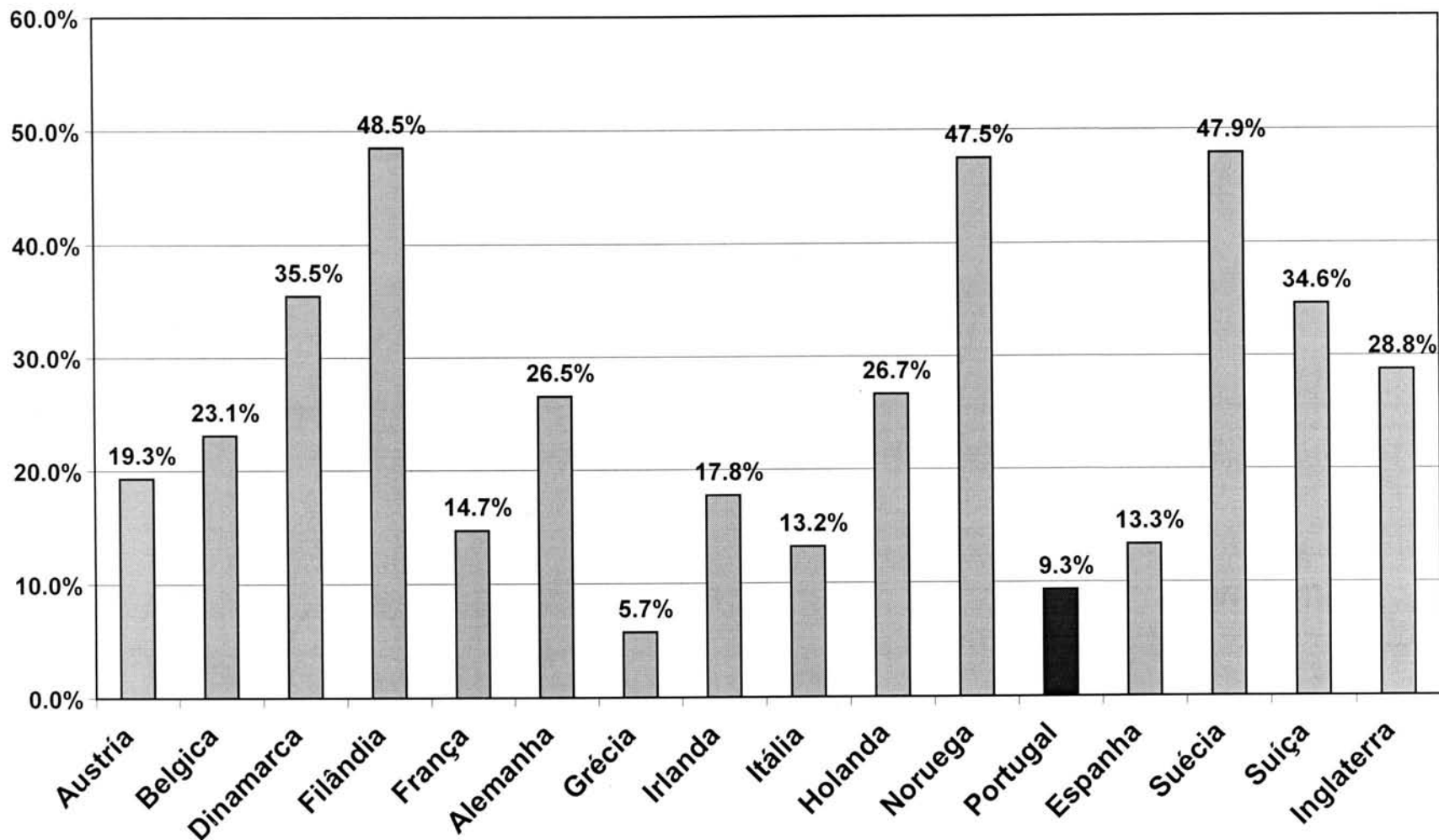
Penetração de Computadores 2000E



Fonte: Morgan Staley Dean Witter

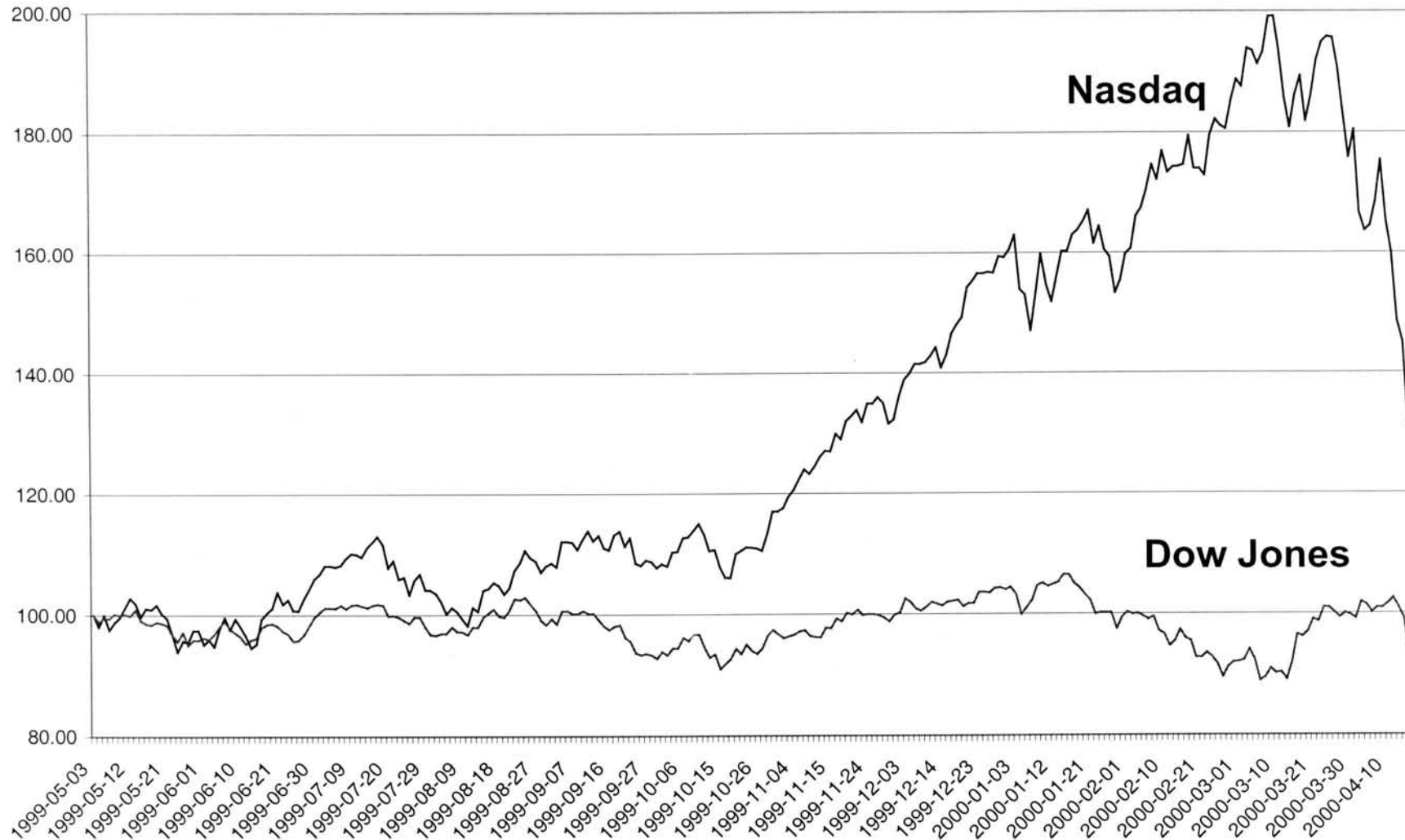
# A Nova Economia - Revolução Sócio-Económica

Penetração de Internet 2000E

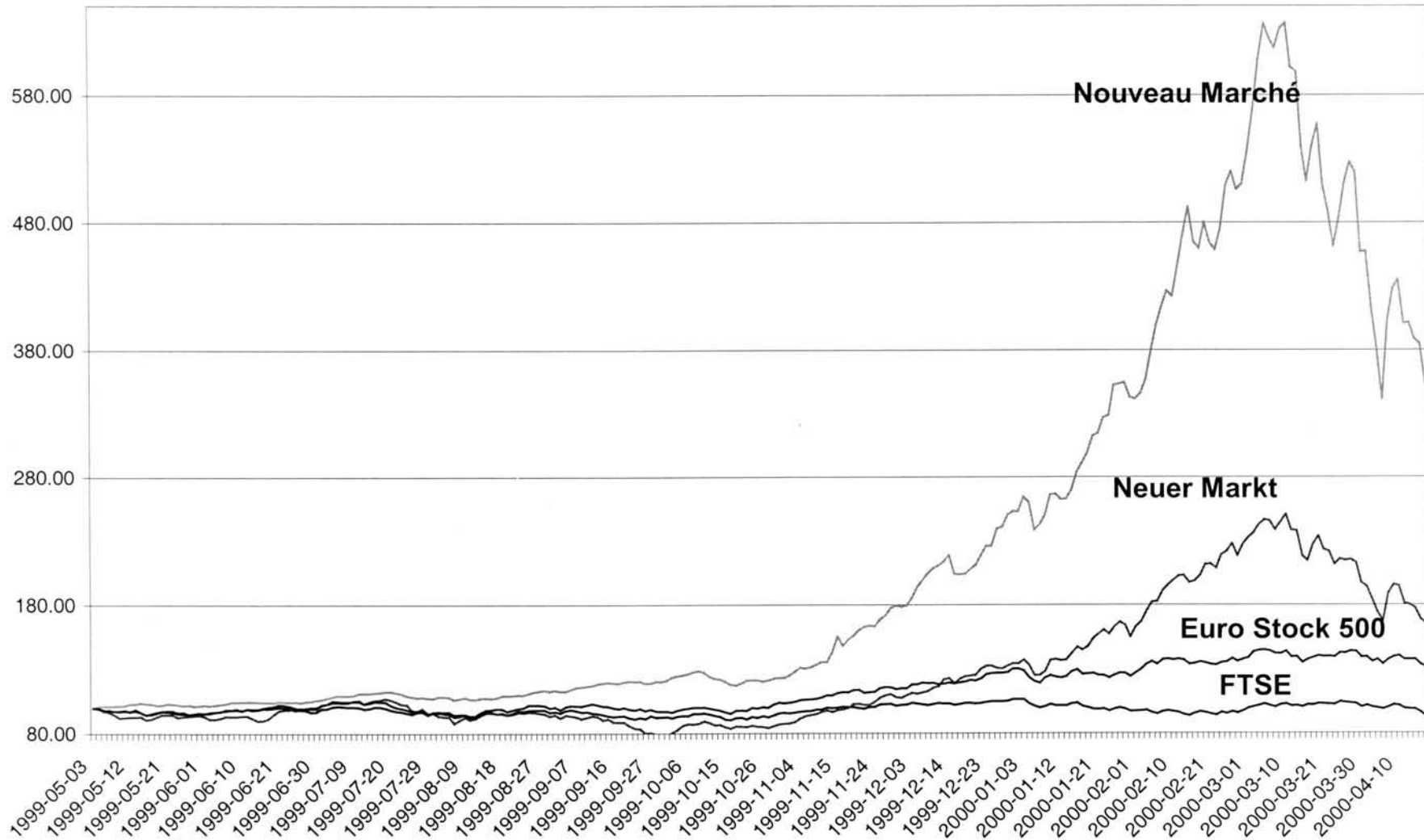


Fonte: Morgan Staley Dean Witter

# ***Evolução Recente dos Mercados Financeiros***

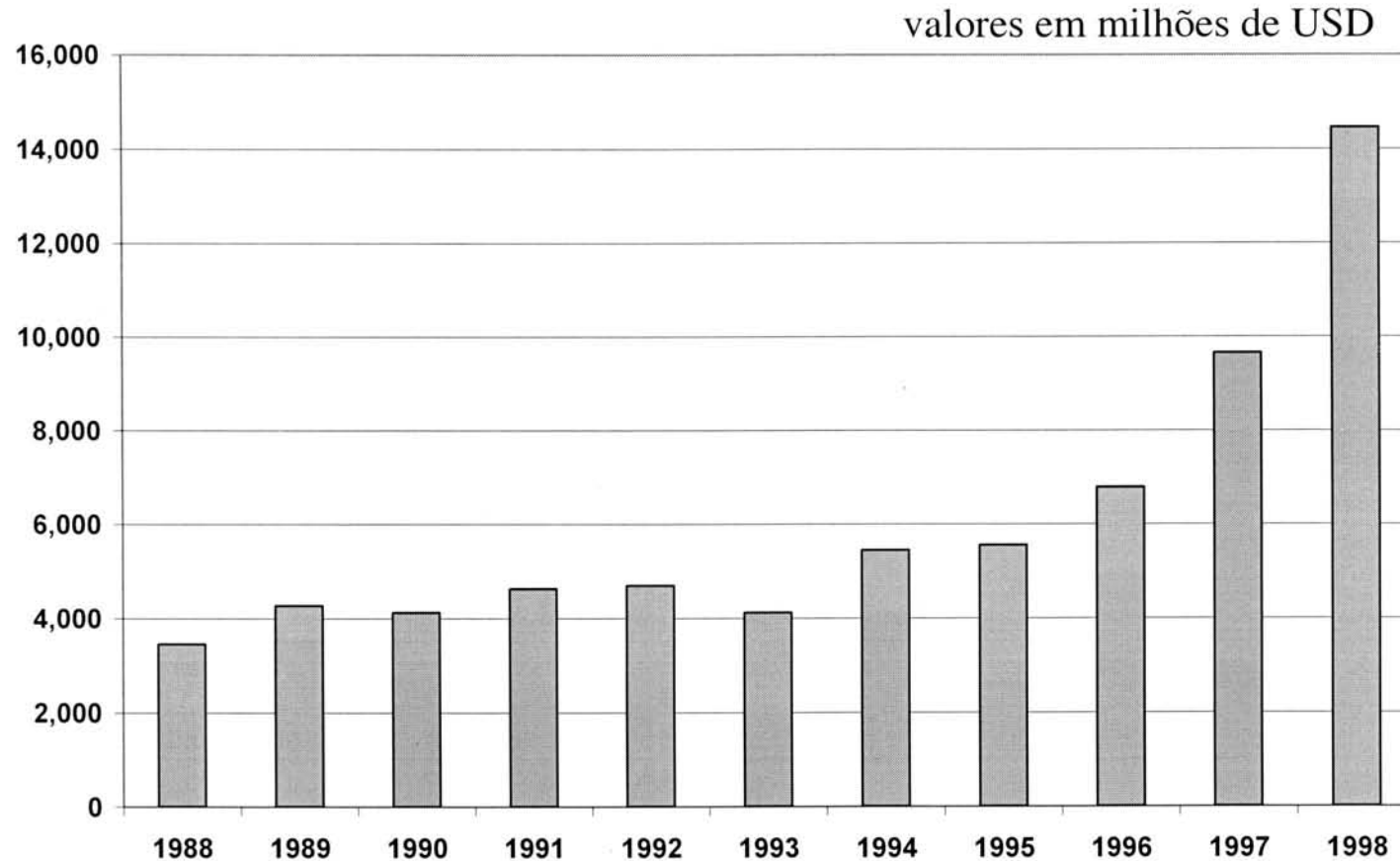


# *Evolução Recente dos Mercados Financeiros*



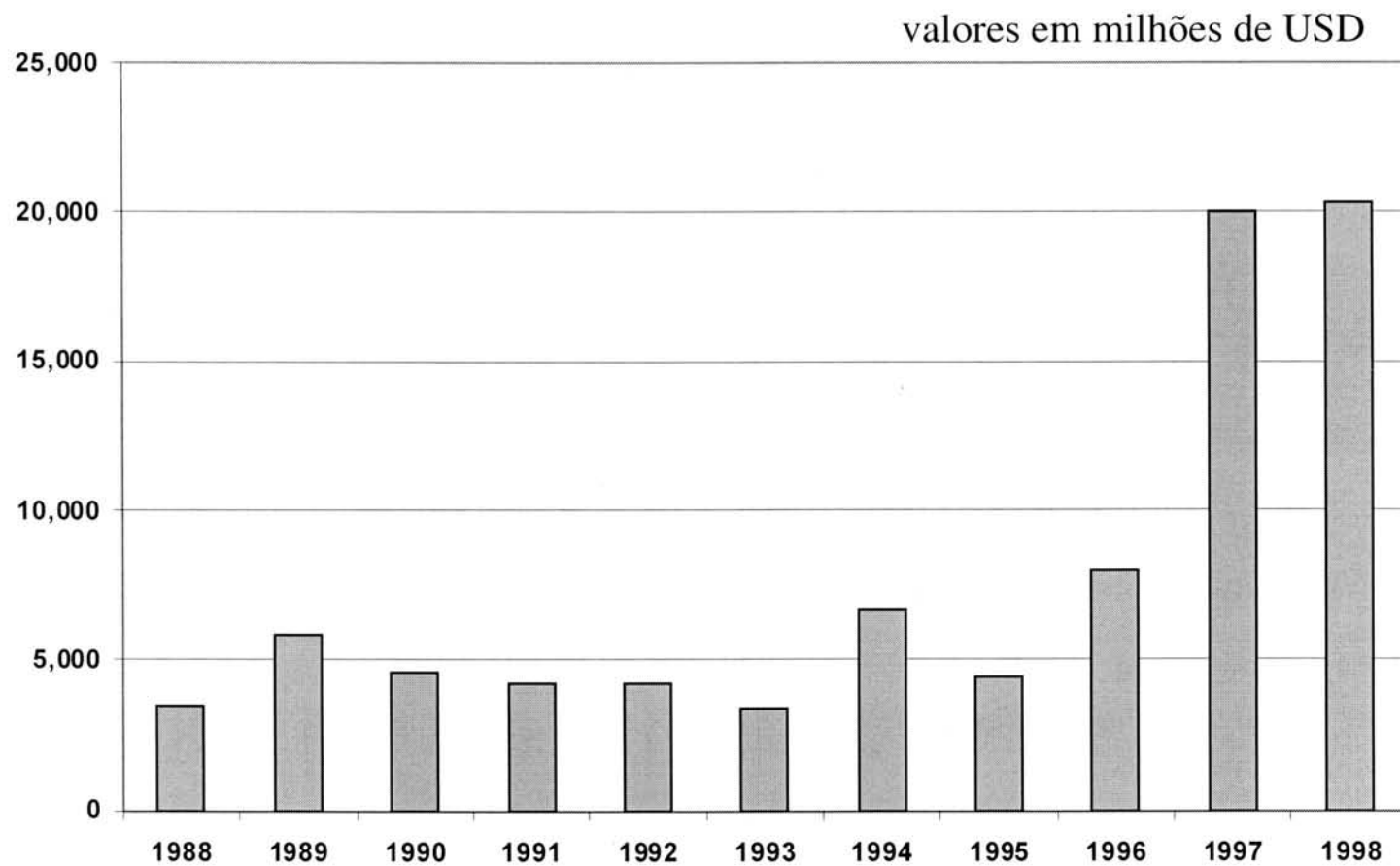
# ***Evolução Recente dos Mercados Financeiros***

## Investimento Private Equity



*Fonte: Morgan Stanley Dean Witter research*

## Fundos Levantados por Private Equity



*Fonte: Morgan Stanley Dean Witter research*

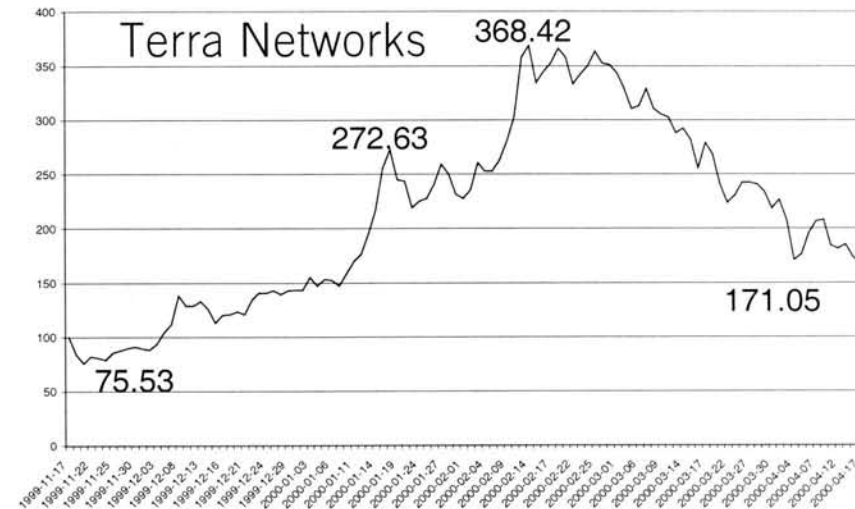
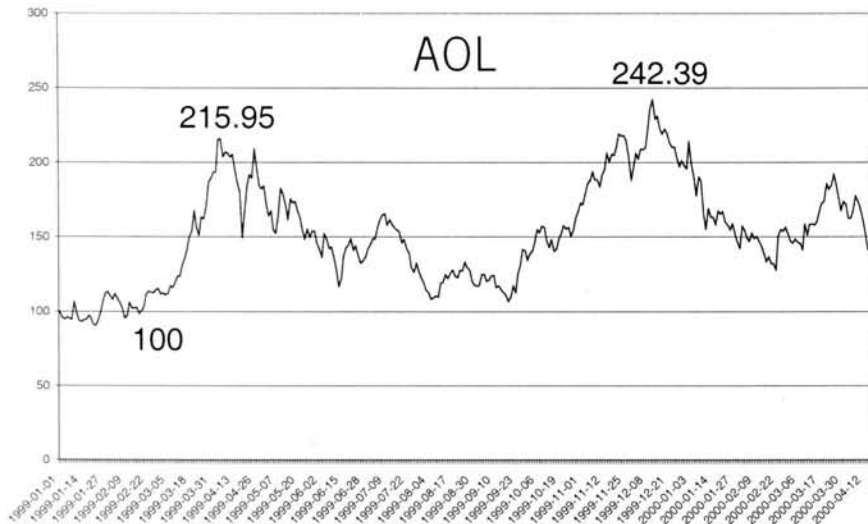
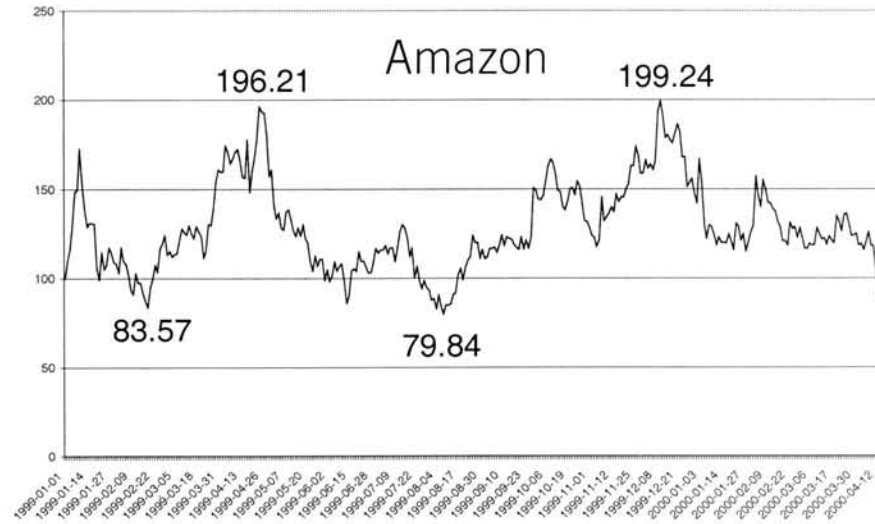




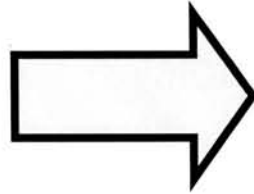
Fluxos de fundos vs Escassez de oferta

# Evolução Recente dos Mercados Financeiros

Volatilidade



Valor de mercado  
Vs  
Valor intrínseco



Semelhante? Tendencialmente sim

Fenómenos que podem distorcer essa relação no caso actual

- grande incerteza
- expectativas de forte impacto em toda a economia
- forte desequilíbrio oferta vs procura

Objectivo  Estimar o valor intrínseco

Que 'cash' é relevante para essa avaliação?

Cash das empresas vs Cash dos accionistas

Normalmente, utilização complementar

- DCF – método mais correcto
- Comparativos – aferir valores

# Como Avaliar a Nova Economia?

---

Velha Economia ⇒ “Cash is King” ⇒ DCF + Comparativos

VS

Nova Economia ⇒ “Cash is Still and Always King” ⇒ DCF + Comparativos

- Valor da Empresa = Valor Actual dos Rendimentos Futuros
- Exige projecções económico-financeiras da empresa
- Normalmente baseadas
  - na análise do histórico
  - e nas evoluções internas e externas previsíveis
- Utilização de cenários alternativos

# Comparativos

---

Relação entre valores de empresas e determinadas variáveis-chave de empresas comparáveis

Empresas comparáveis, i.e., com negócios semelhantes

Valores de Empresas - Transacções em mercado e transacções de blocos de acções

Variáveis

- Resultado líquido
- EBIT
- EBITDA
- Vendas
- N° subscritores/utilizadores (activos)
- Receita média por utilizador
- Page-views

## Pressupostos

- empresas têm os mesmos negócios
- empresas têm risco equivalente
- empresas têm dimensão semelhante
- empresas estão na mesma fase do ciclo de crescimento
- sector, em média, está avaliado correctamente pelo mercado

## Razão normalmente referida para a sua utilização

- requer menos pressupostos
- não é verdade  $\Rightarrow$  pressupostos estão lá implicitamente
  - consciente ou inconscientemente



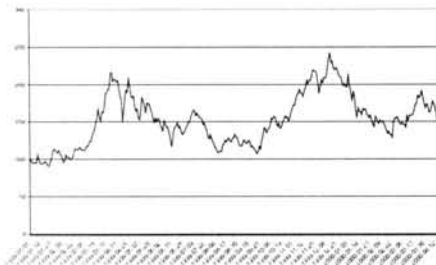
## Limitações

- não distingue as empresas
- assume que o mercado avalia bem

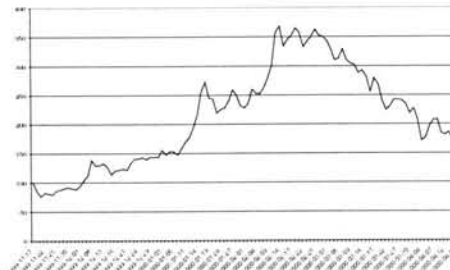
Será que mercado avalia bem?

Trial and error?

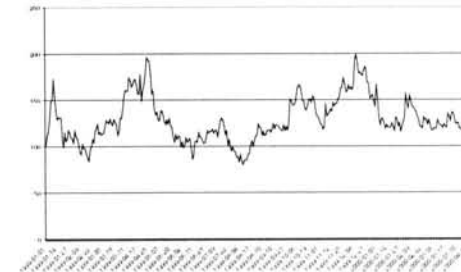
AOL



Terra Networks



Amazon



## ***Dificuldades Específicas***

---

- Não há histórico
- Crescimentos elevados
- Grande incerteza
- Grandes perdas
- Mudança estrutural nas economias dos sectores
- Novos sectores
- Novos modelos de negócio
- Experimentalismo estratégico
- Convergência de sectores
- Que modelos vão triunfar?
- Quem está melhor colocado?



## GRANDE QUESTÃO

Como prever / estimar CF?

Cash – distribuição temporal, incerteza, crescimento

Com o tempo haverá clarificações – sobre a globalidade da economia/sectores, sobre cada empresa (e sobre as melhor posicionadas)

## ***Aplicação Específica dos Métodos***

---

DCF - relevância dos factores económicos-financeiros

Permite quantificar e compreender os negócios e a sua incerteza

Uma hipótese

- Começar de 1 ponto futuro – empresa com situação sustentável e com crescimentos e margens estabilizadas (10/15 anos?) e recuar até ao presente
- Utilizar probabilidades para diferentes cenários (explicitar a grande incerteza)

Utilizar técnicas clássicas para perceber economia das empresas/sectores e perspectivas de evolução

Como analisar as empresas melhor posicionadas para o sucesso futuro?

Diversos modelos e análises

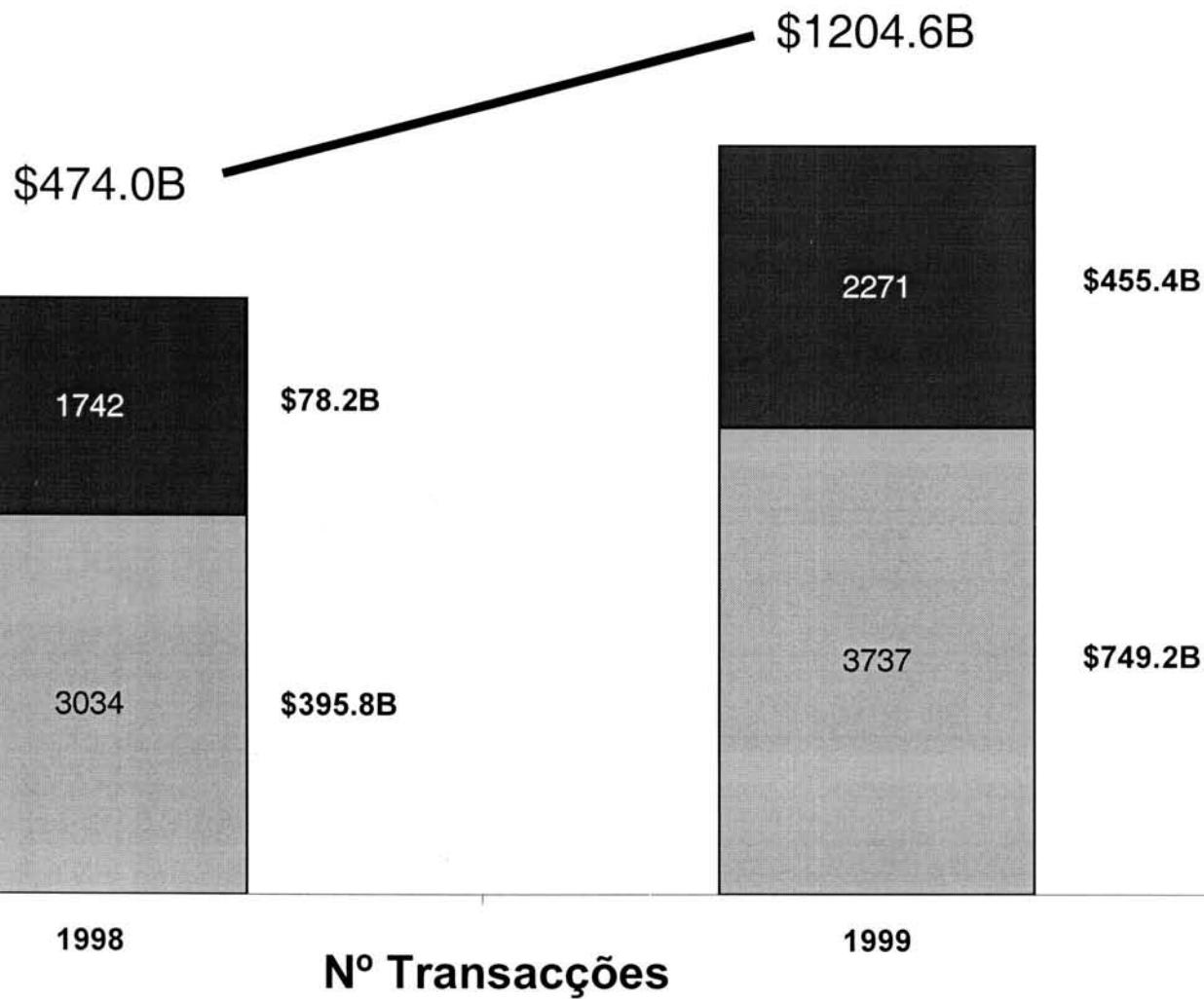
- modelo das 5 forças de Porter
- customer-value analysis
- análise dos factores críticos de sucesso
- análise das vantagens competitivas
- análise do posicionamento
- análise da cadeia de valor

Variáveis-chave referidas nos métodos comparativos são excelentes indicadores para estas análises

- M&A
- Desequilíbrios nos Mercados vs Comparativos

Valor de Transacção

- Europa
- US



Valor estratégico como alvo potencial

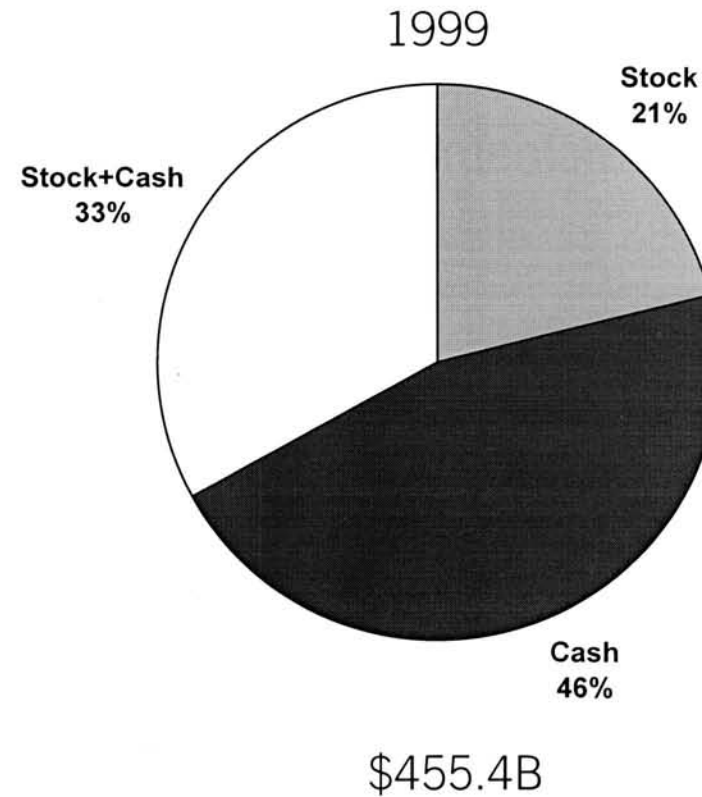
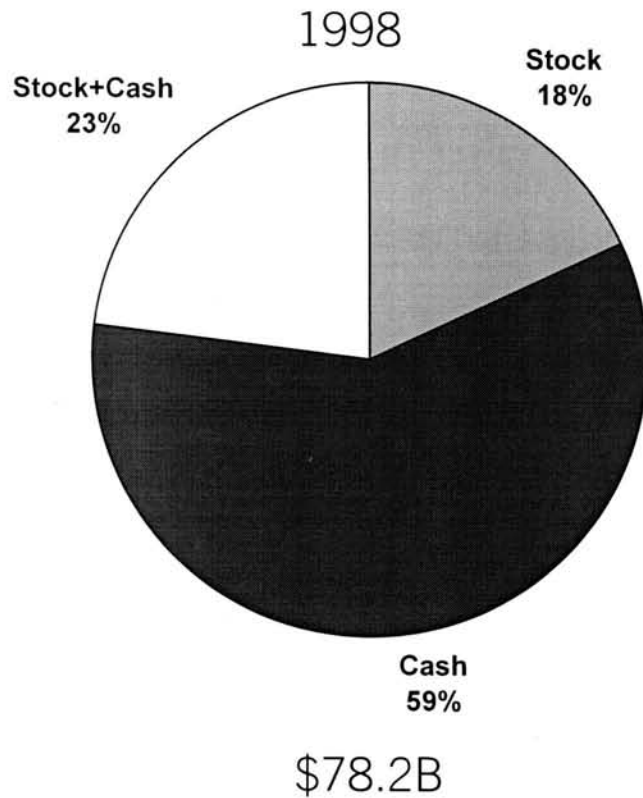
Razões

- Importância da escala
- Expansão para novas áreas
- Sinergias
- Importância estratégica do controlo (e aquisição) de know-how
- Especulação

Muitas vezes pagando prémios substanciais



## Moeda de troca – cash vs títulos



Valor Total  
das  
Transacções

Valorização das empresas

Stand-alone value vs Merger value

Há empresas que se compradas por outras empresas aumentam o valor dos seus activos de uma forma radical

FCF stand-alone vs FCF combinado

# ***Desequilíbrios nos Mercados vs Comparativos***

---

Potencial económico gigantesco

Visibilidade de ganhos nos mercados

Efeito  $\Rightarrow$  Grande afluxo de capitais para esses sectores / Procura excessiva

A prazo haverá equilíbrio

- Grande incerteza
- Capacidade de analisar razoabilidade de preços é muito menor

Efeitos:

- grande volatilidade
- prazo necessário para o (re)equilíbrio é maior (até porque tem de haver clarificações)

Comparativos

Se houver 'bolha' ou exageros generalizados qual o efeito sobre os Comparativos?

Comparativos deixam de ser úteis numa perspectiva de análise fundamental

Utilização dos 2 métodos de uma forma complementar

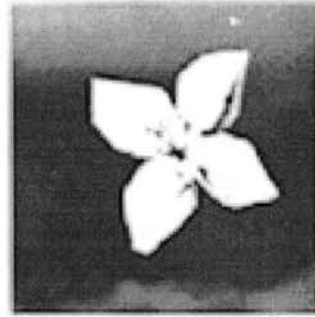
DCF

Mais correcto, porque permite:

- conhecer a economia das empresas/sectores
- analisar evolução de value drivers que justificam valores de mercado

Comparativos

- aferir valores DCF
- estimar níveis de valorização que mercado actualmente pode atribuir a uma empresa
- nunca utilizá-los cegamente
- nunca utilizá-los isoladamente



**BPI**

***Apresentação***

***Impacto das SGPS no Sector Financeiro Português***

***Maio 2000***

O “*core business*” ou a actividade por excelência das SGPS é a gestão de participações sociais, como forma indirecta de exercício de actividade económica.

A criação da figura das SGPS visou proporcionar aos empresários:

- um quadro jurídico que lhes permitisse reunir, numa única sociedade, as suas participações sociais, promovendo a sua gestão centralizada e especializada;
- prestação de um conjunto de serviços de apoio e consultoria;
- vantagens legais, nomeadamente fiscais.

**Sociedade Gestora de  
Participações Sociais**



**SGPS, S.A.**  
ou  
**SGPS, Lda.**

Devem conter a designação “SGPS” ou “Sociedade Gestora de Participações Sociais”.

- **Dinamização da Actividade Económica**
- **Contribuição para uma organização empresarial mais eficiente**
- **Papel preponderante nas recentes operações no mercado de capitais**

## **Dinamização da Actividade Económica / Organização empresarial mais eficiente:**

A criação das SGPS poderá ser encarada como uma medida de dinamização da actividade económica. De facto, permite reestruturar grupos económicos, tornando-os mais eficientes e competitivos. Além disto, a isenção de tributação de mais valias obtidas na alienação das participações sociais desde que reinvestido o seu valor de realização, constitui, também, um incentivo para o crescimento económico.

## **Papel preponderante nas recentes operações no mercado de capitais:**

Actualmente assiste-se a um conjunto de operações de mercado (fusões, aquisições, parcerias estratégicas, etc.), onde as SGPS têm tido um papel preponderante devido às suas características específicas, nomeadamente em matéria fiscal.

O peso das SGPS no total das empresas portuguesas é cada vez mais significativo.



- **Possibilita a reorganização de grupos empresariais**
- **Diminuição dos custos decorrentes da sobreposição de estruturas administrativas e comerciais**
- **Unidade e coerência na gestão e direcção dos grupos**
- **Criação de um núcleo de gestores especializados**
- **Prestação de serviços de apoio às sociedades participadas**

- **Possibilidade de concessão de crédito às sociedades participadas /  
Angariação e gestão de meios financeiros mais racional**
- **Diversificação do risco para os investidores**
- **Aproveitamento e desenvolvimento de sinergias**
- **Maior facilidade em obter financiamento do exterior**
- **Vantagens fiscais**

## **Possibilita a reorganização de grupos empresariais:**

Actualmente, com a globalização dos mercados, os grupos económicos precisam de uma maior versatilidade, agilidade e rapidez de resposta. Assim sendo, o tipo de estrutura organizativa que um agrupamento empresarial adopta não é indiferente em termos da sua competitividade.

## **Unidade e coerência na gestão e direcção do grupo/ Criação de um núcleo de gestores especializados:**

A criação de uma estrutura de topo favorece a unidade e coerência na direcção das várias empresas participadas. Isso é conseguido através da criação de uma entidade jurídica especializada para se ocupar do estudo da tomada de participações e seu posterior acompanhamento (supervisão, controlo das empresas participadas, cobrança de dividendos, etc.).

## **Prestação de serviços de apoio às sociedades participadas:**

Segundo o art.4º DL nº495/88, a SGPS pode prestar todos os serviços de apoio e consultoria à administração e gestão das participadas, ficando, todavia, excluídos aqueles serviços que configuram o exercício de uma actividade económica directa, tais como o aluguer de equipamentos ou a exploração comercial de direitos de propriedade industrial.

## **Possibilidade de concessão de crédito às sociedades participadas facilitando o financiamento interno / Angariação e gestão de meios financeiros mais racional:**

O regime de concessão de crédito pela SGPS vem permitir o financiamento integrado e subsequente transferência de fundos, possibilitando economias de escala nas empresas dependentes, com vista a uma maior rendibilidade dos recursos.

Assim, as SGPS podem fazer operações de tesouraria com as suas participadas obtendo benefícios:

⇒ em termos de gestão de cash flow

⇒ através de uma angariação e colocação de meios financeiros mais racional

tendo em vista a busca de equilíbrio entre as necessidades reais de certas empresas e excessos de outras, evitando o desperdício de recursos financeiros.

## **Diversificação do risco para os investidores:**

Na perspectiva do investidor, o investimento em sociedades gestoras de participações sociais com um portfolio de participações diversificado pode ser uma forma de diversificar, também, o seu risco, uma vez que, ao investir em apenas uma empresa, investe em todas as suas participadas.

## **Aproveitamento e desenvolvimento de sinergias:**

A constituição de uma SGPS permite uma visão global e integrada do grupo. Deste modo, o órgão de topo tem a possibilidade de explorar o potencial de desenvolvimento do grupo e as suas sinergias.

## **Maior facilidade em obter financiamento do exterior:**

Um grupo que apresente uma estrutura organizada de forma eficiente terá maior facilidade em obter financiadores externos para os seus projectos. A constituição de uma SGPS pode ser um passo nesse sentido.

- **Eliminação tendencial da dupla tributação dos dividendos e lucros recebidos das participadas:**

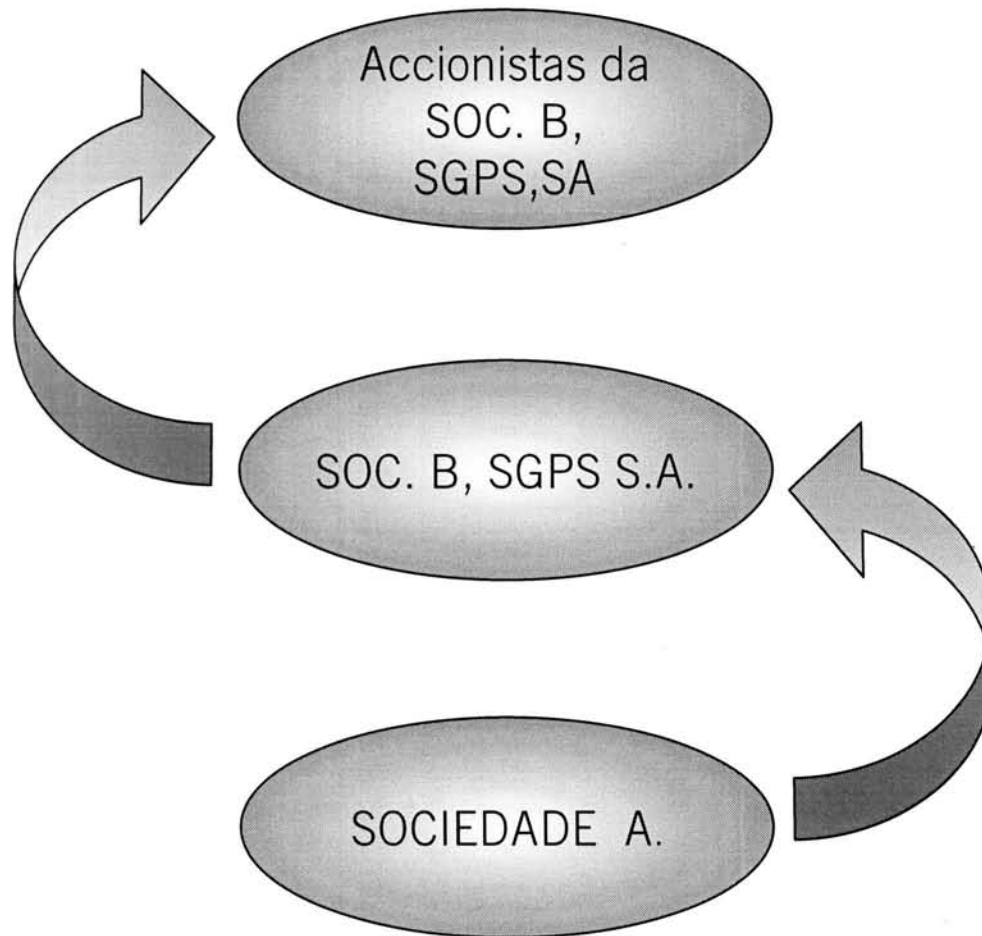
Os dividendos ou lucros recebidos das participadas entram em apenas 5% do seu montante para o cômputo da matéria colectável sujeita a IRC. Deste modo beneficia de uma dedução de 95% dos rendimentos incluídos na base tributável correspondente aos lucros distribuídos.

- **Isenção de Imposto sobre Sucessões e Doações por Avença no recebimento dos dividendos das sociedades participadas:**

Não é aplicável às SGPS o imposto sucessório por avença de 5% no recebimento dos dividendos das sociedades participadas

# Vantagens Fiscais

SGPS



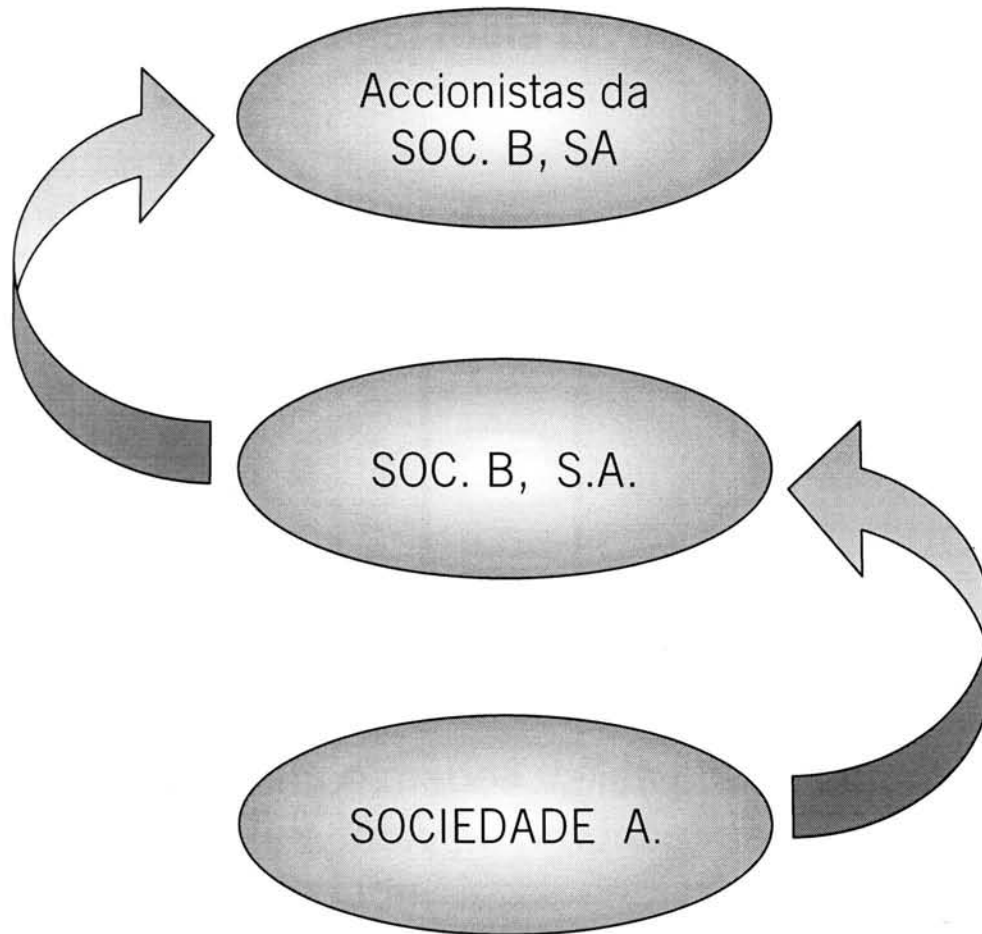
- 5% de ISSD  
 $98,2 \times 5\% = 4,9$
- Retenção na fonte à taxa de 25% (IRS)  
 $98,2 \times 25\% = 24,5$
- Impostos = 29,4
- Dividendo = 68,8

- Isenção de ISSD
- 35,2% IRC sobre 5% dos dividendos recebidos  
 $100 \times 5\% = 5$   
 $5 \times 35,2\% = 1,76$
- Impostos = 1,76
- Dividendo = 98,24

Ex. Dividendo=100

# Vantagens Fiscais

SGPS



- 5% de ISSD  
 $59,8 \times 5\% = 3$
- Retenção na fonte à taxa de 25% (IRS)  
 $59,8 \times 25\% = 15$
- Impostos = 18
- Dividendo = 41,8

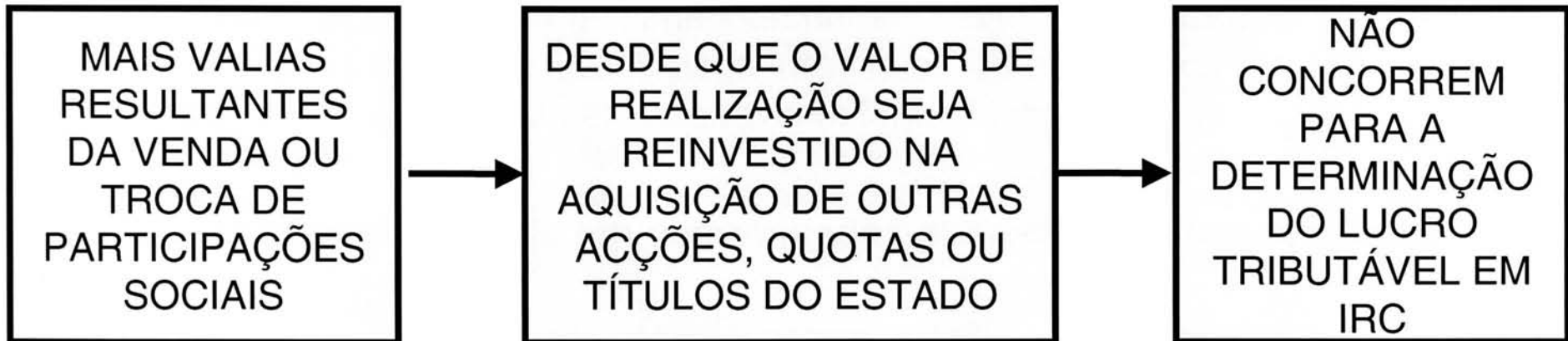
- 5% de ISSD  
 $100 \times 5\% = 5$
- Tributados à taxa de 35,2% de IRC  
 $100 \times 35,2\% = 35,2$
- Impostos »  $5 + 35,2 = 40,2$
- Dividendo »  $100 - 40,2 = 59,8$

Ex. Dividendo=100



- Regime especial mais favorável na tributação das mais valias obtidas pelas SGPS:

ART.7º DL 495/88



As mais valias e menos valias obtidas na alienação de outros immobilizados corpóreos (ex. imóveis próprios) seguem o regime fiscal aplicável aos restantes tipos de sociedade.

---

- **Dispensa de retenção na fonte nos juros de suprimento ou de obrigações:**

A lei apenas confere dispensa de retenção na fonte aos juros relativos à concessão de suprimentos ou à tomada de obrigações a participadas de forma estável e de percentagem superior a 10%.

Esquecendo-se de contemplar as situações de participações inferiores a 10% e, ainda, as situações em que a SGPS paga juros relativos aos fundos recebidos das participadas, para as quais não existe previsão legal de dispensa de retenção na fonte.

- **Isenção do imposto de selo em determinadas operações de concessão de crédito:**

Também a este nível, podem existir vantagens na constituição de uma SGPS, pois existe isenção do imposto de selo em determinadas operações de concessão de crédito:

- ↳ Operações de tesouraria até 1 ano (incluindo os respectivos juros)
  - (i) efectuadas por SGPS em favor das suas participadas
  - (ii) pelas participadas em relação de domínio ou de grupo em favor da SGPS

Nos dois casos, a isenção só é aplicável se ambos os intervenientes tiverem sede ou direcção efectiva em território português.

# Vantagens Fiscais

SGPS

- Se estiverem reunidos os requisitos adequados, o grupo liderado pela SGPS pode optar pelo regime de tributação pelo lucro consolidado:

## VANTAGENS:

- Eliminação do resultado intragrupo, com o inerente adiamento da tributação.
- Comunicabilidade dos prejuízos entre as empresas abrangidas, o que equivale a um reporte antecipado dos prejuízos fiscais comparativamente com o possível numa tributação individual, embora com várias limitações.
- Aproveitamento de benefícios fiscais e deduções à colecta de empresas deficitárias (dado que estas deduções só são possíveis até à concorrência da colecta)
- Dispensa de retenção na fonte em relação a certos fluxos intragrupo (rendas, juros e lucros)
- Possibilidade, em certos casos, de reduzir ou suspender os pagamentos por conta
- Isenção de imposto sobre as sucessões e doações por avença em relação aos dividendos intragrupo
- Isenção de SISA nas transmissões de imóveis entre empresas do grupo

- **Custos de reestruturação (económicos e não económicos)**
- **Excessiva concentração na função financeira em detrimento da operacional**
- **Distância dos gestores de topo em relação ao mercado**
- **Dificuldades de circulação vertical dos fluxos de informação dentro do grupo**
- **Desequilíbrios estruturais provocados pelo afastamento da gestão de topo**

## **Custos de reestruturação (económicos e não económicos):**

A reestruturação de grupos económicos e a própria constituição de uma SGPS têm custos explícitos, nomeadamente a Escritura Pública, o Registo Comercial, o Registo Nacional de Pessoas Colectivas, Publicações entre outros emolumentos e encargos legais.

Todavia, estes custos são atenuados pelo D.L. nº404/90 onde estão previstas isenções quer no pagamento de emolumentos e outros encargos legais, quer da sisa relativa à transmissão de imóveis envolvidos no processo de reestruturação, sendo necessário requerimento e autorização do Ministro das Finanças.

A modificação da estrutura de uma empresa com alteração de fluxos, níveis e âmbito de responsabilidades é sempre um acto sensível, já que altera as expectativas dos quadros dirigentes mais importantes.

Assim, uma alteração da estrutura empresarial sem preocupação de análise do desempenho das estruturas existentes, das características do negócio, dos quadros de referência e da cultura da empresa poderá levar a situações de menor competitividade organizativa e, mais grave ainda, impedir a concentração de energias da organização em tarefas prioritárias de aumento de eficiência e melhoria da aproximação ao mercado.

**Excessiva concentração na função financeira em detrimento da operacional:**

Os críticos desta estrutura organizativa argumentam que as SGPS tendem a concentrar a sua atenção na função financeira, actuando fundamentalmente no âmbito das decisões financeiras, relegando a área operacional para segundo plano.

**Dificuldades de circulação vertical dos fluxos de informação dentro do grupo:**

Havendo um crescimento vertical da estrutura organizacional, a fluidez da informação entre as diversas empresas componentes da organização e o seu topo tende a diminuir. A circulação vertical dos fluxos de informação torna-se mais lenta, dificultando a comunicação e coordenação entre os membros do grupo.

**Distância dos gestores de topo em relação ao mercado:**

Deste modo e segundo os críticos, a constituição de uma SGPS levaria a que os gestores de topo estivessem demasiado afastados do negócio, nomeadamente dos clientes e suas necessidades, perdendo as empresas competitividade.

**Desequilíbrios estruturais provocados pelo afastamento da gestão de topo**

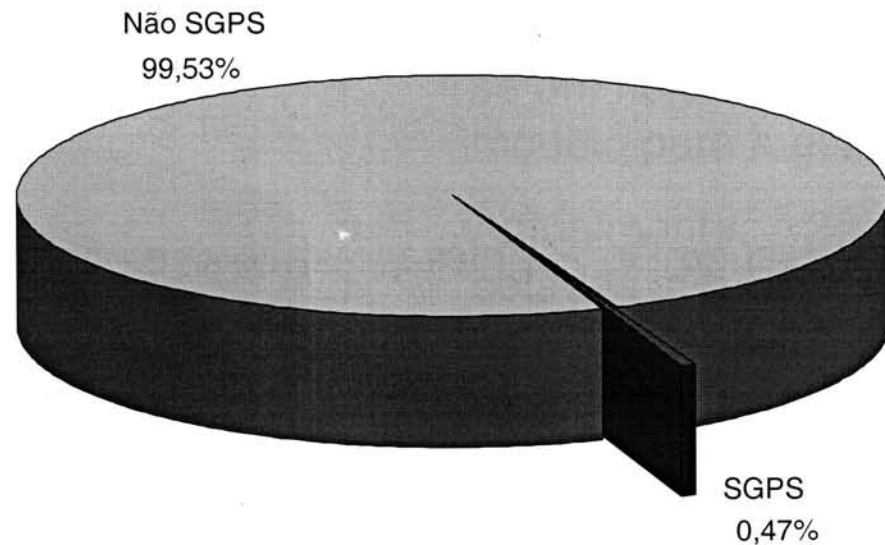
Tem-se verificado em determinados grupos (principalmente quando apresentam um portfolio muito diversificado de participações) a tendência para valorizar e prestar mais atenção a determinadas actividades do grupo em detrimento de outras.

Isto pode ter como consequência que actividades com prestações negativas não sejam visíveis, pois são suportadas pelas actividades principais, prejudicando a eficiência e competitividade do grupo.

A entrada em Portugal de sociedades estrangeiras impulsionou o aparecimento de “holdings”.

Existem actualmente (Março 2000) 1129 empresas registadas como SGPS no RNPC - Registo Nacional de Pessoas Colectivas.

### Total empresas em Portugal: 254 097 (1997)





**SGPS na Bolsa de Valores de Lisboa (BVL)**

Em 1986 não existia nenhuma SGPS cotada na Bolsa de Valores de Lisboa.

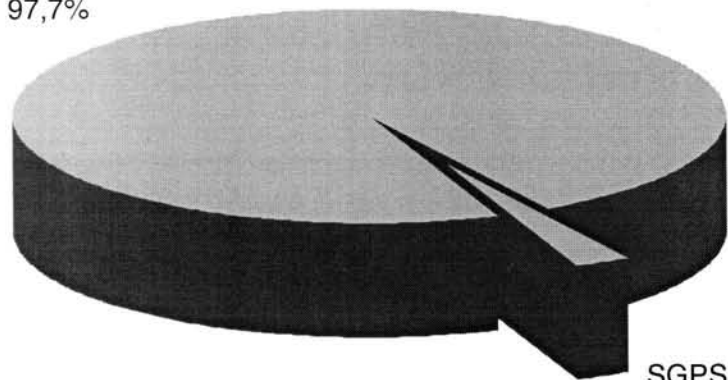
A primeira SGPS a entrar no mercado de capitais foi a “Sonae Investimentos”, em 1989.

Em 1990, das empresas que apareciam nas listas oficiais de cotação, 9 eram SGPS.

**Total SGPS no País 1129 (Março 2000)**

SGPS não cotadas

97,7%

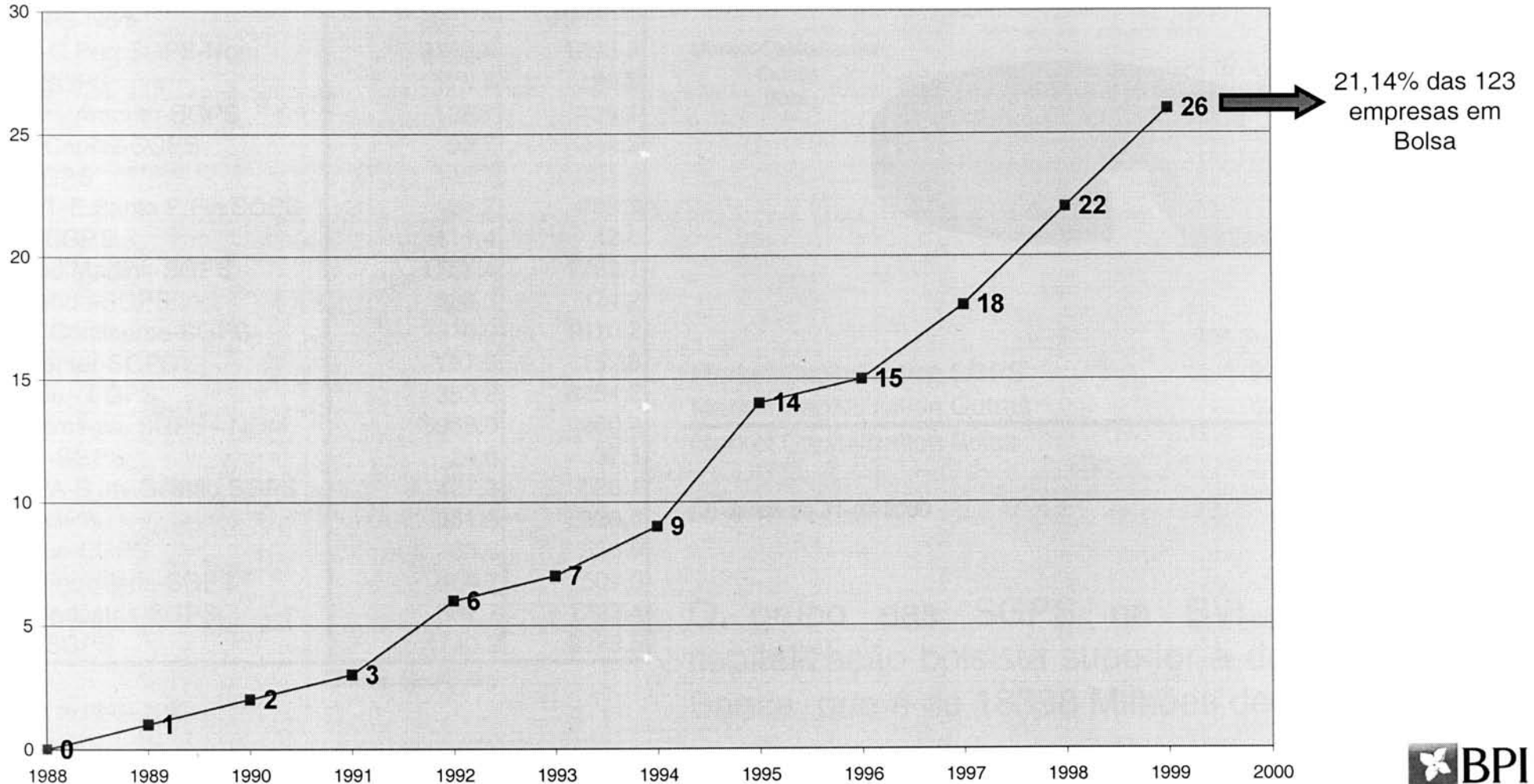


SGPS na Bolsa

2,3%

A partir desta altura aumentou o número de empresas que pretendiam transformar-se em holdings e as SGPS tornaram-se um modelo para a estrutura empresarial.

Actualmente, 26 das 123 empresas cotadas são SGPS.

**Evolução do número de SGPS na Bolsa de Valores**

# Peso das SGPS na BVL

## SGPS

Milhões de Euros

\*(1)

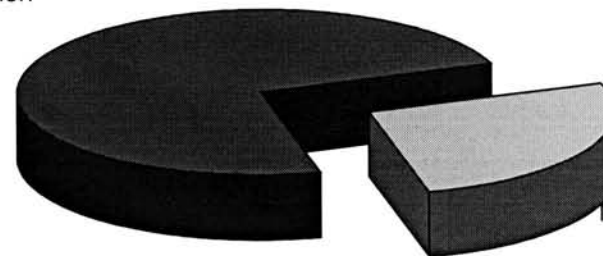
Títulos	Market Cap.	Activo 98
BPI-SGPS-Nom	2067.9	15580.0
Cimpor-C.Port.SGPS-Nom.	2198.8	1803.9
Cofina-SGPS	175.4	155.8
Corticeira Amorim-SGPS	128.7	429.1
Efacec Capital-SGPS	93.7	244.2
Engil-SGPS	145.1	335.4
ESPART-E.Santo P.Fin.SGPS	64.7	209.3
Ibersol-SGPS	111.4	42.8
Jerónimo Martins-SGPS	1727.4	1752.1
Lusomundo-SGPS	638.3	374.2
Modelo Continente-SGPS	2310.0	1810.2
Mundicenter-SGPS	157.6	157.8
Pararede - SGPS	353.9	8254.2
PT Multimédia, SGPS - NOM.	5988.0	260.4
Reditus-SGPS	24.6	37.1
SEMAPA-S.Inv.Gestão,SGPS	427.9	528.1
SIVA-SGPS	361.8	320.4
Somague-SGPS	63.6	556.9
Sonae Imobiliária-SGPS	464.7	507.0
Sonae Indústria-SGPS	382.7	1723.4
Sonae-SGPS	4740.2	2278.5

Fonte: Bloomberg

(1) dados de 08-04-2000

## Capitalização Bolsista das empresas na BVL

Market Capitalization  
Outras  
73%



Market Capitalization  
SGPS  
27%

Milhões de Euros

Market Capitalization SGPS	22626	26.66%	*(1)
Market Capitalization Outras	62238	73.34%	*(1)
<b>Market Capitalization Bolsa</b>	<b>84864</b>	<b>100.0%</b>	<b>*(3)</b>

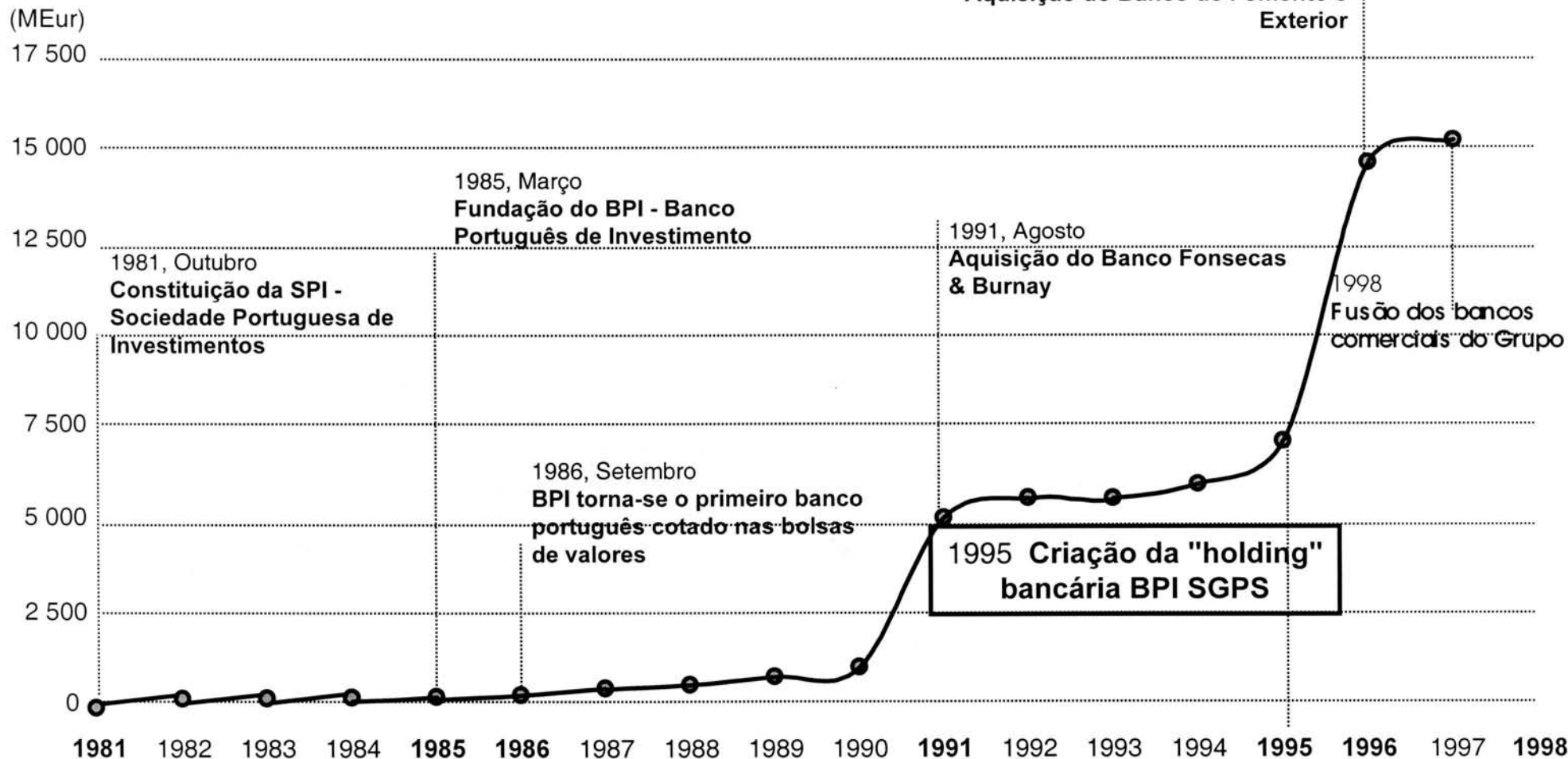
(3) dados de 31-03-2000

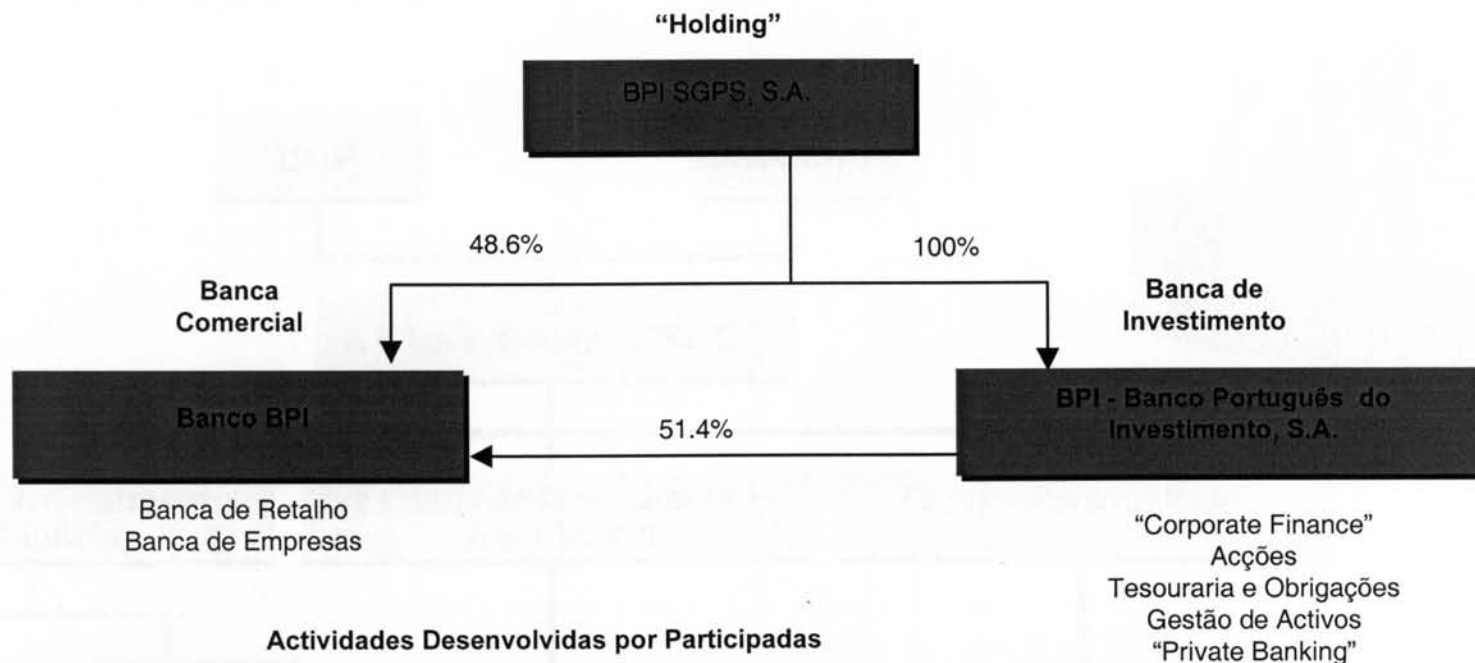
O grupo das SGPS na BVL tem uma capitalização bolsista superior à do sector da Banca, que é de 18398 Milhões de Euros.

## *Alguns exemplos de SGPS:*

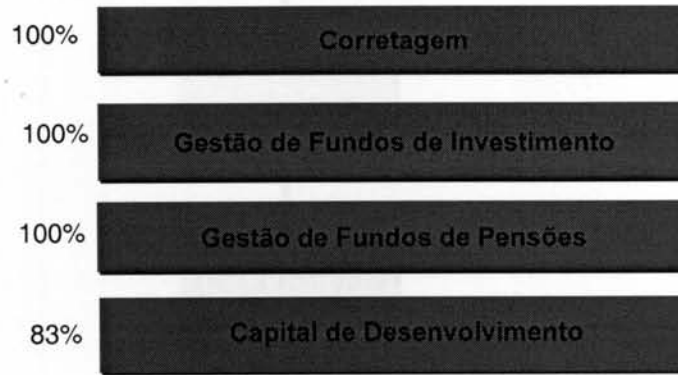
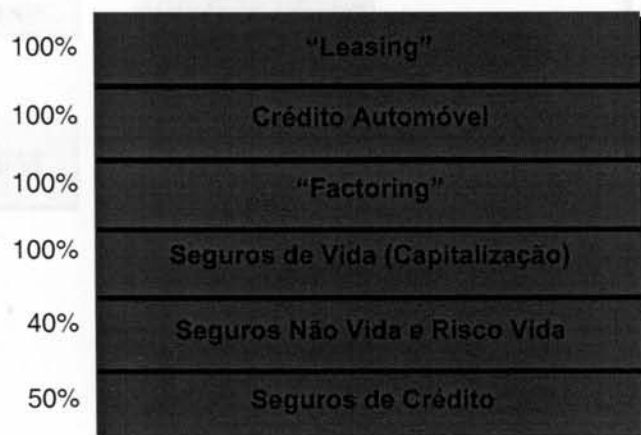
- **BPI, SGPS, SA**
- **AF Investimentos, SGPS, SA**
- **ESAF, Espírito Santo Activos Financeiros, SGPS, SA**
- **PT Investimentos, SGPS, SA**
- **Sonae, SGPS, SA**
- **Amorim Investimentos e Participações, SGPS, SA**
- **GDP - Gás de Portugal, SGPS, SA**
- **ParaRede, SGPS, SA**
- **Cofina, SGPS, SA**
- **Lusomundo, SGPS SA**

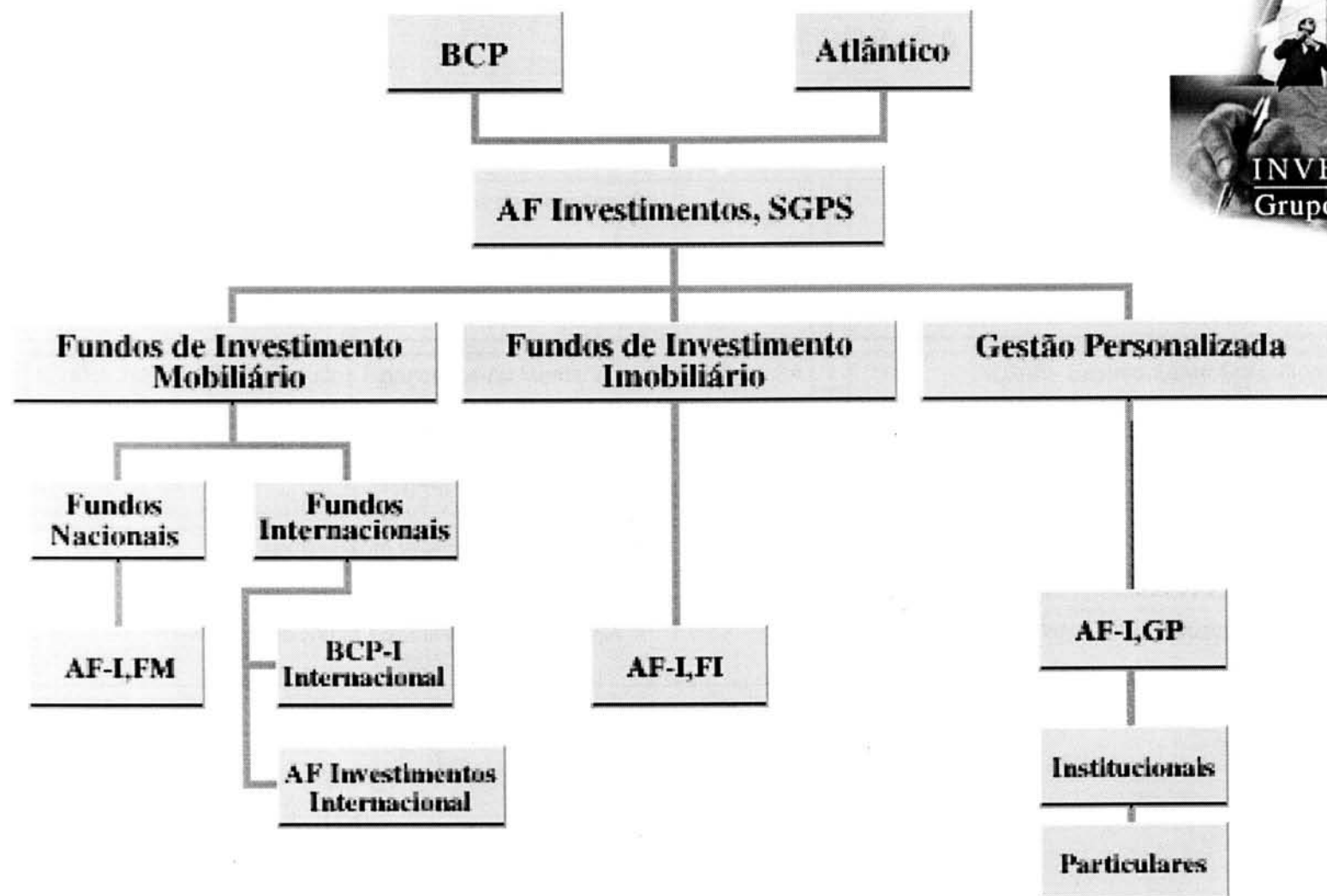
## Activo Total

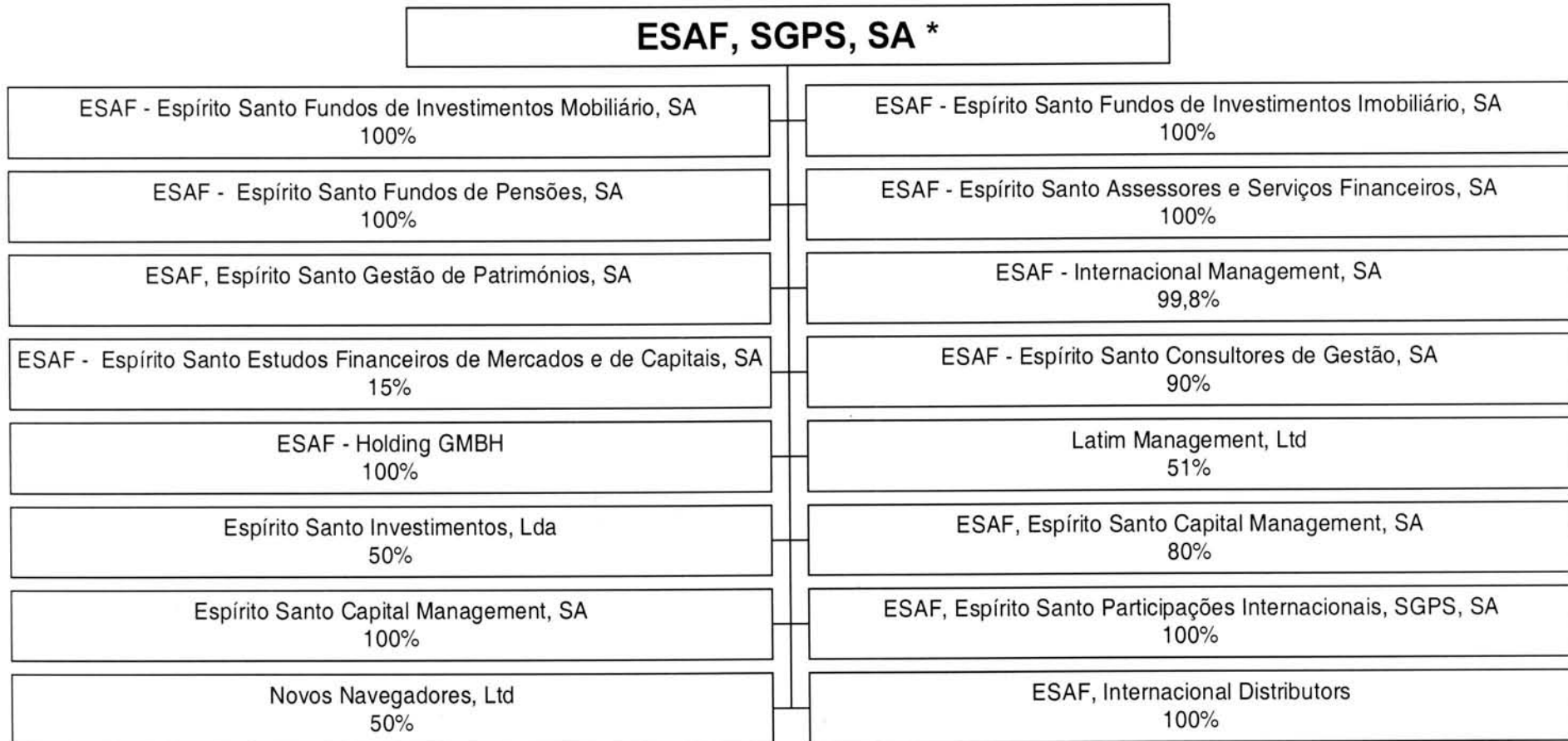




### Actividades Desenvolvidas por Participadas

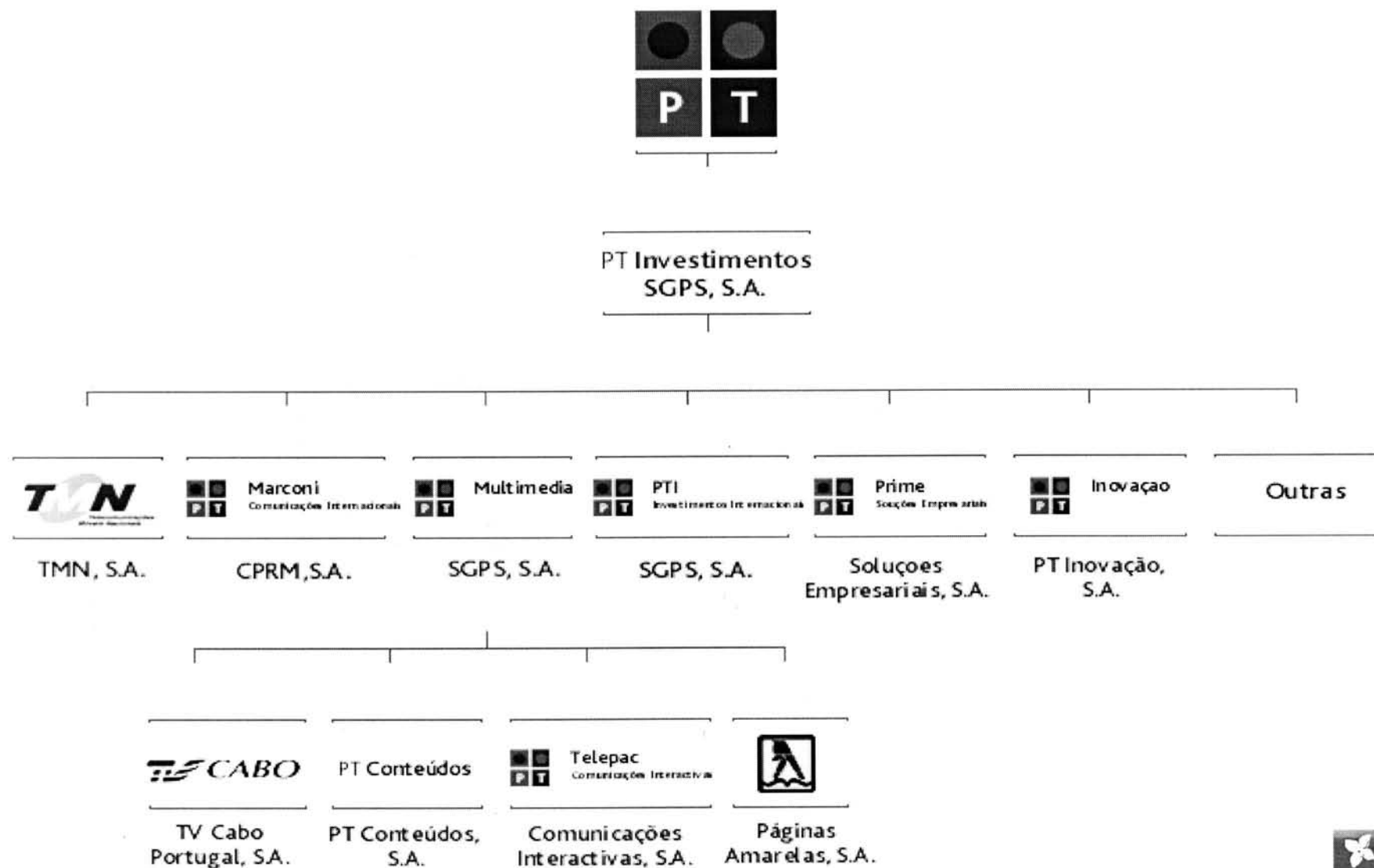






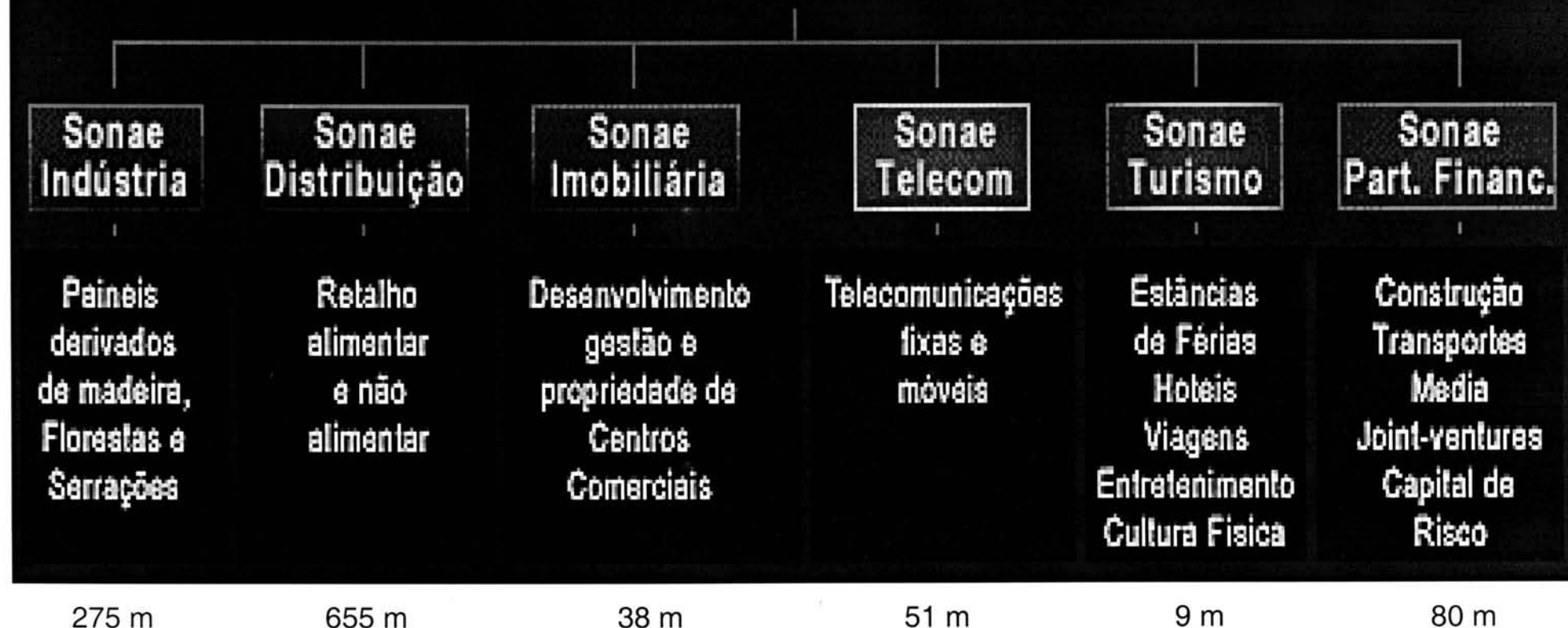
\* Data constituição: 1992



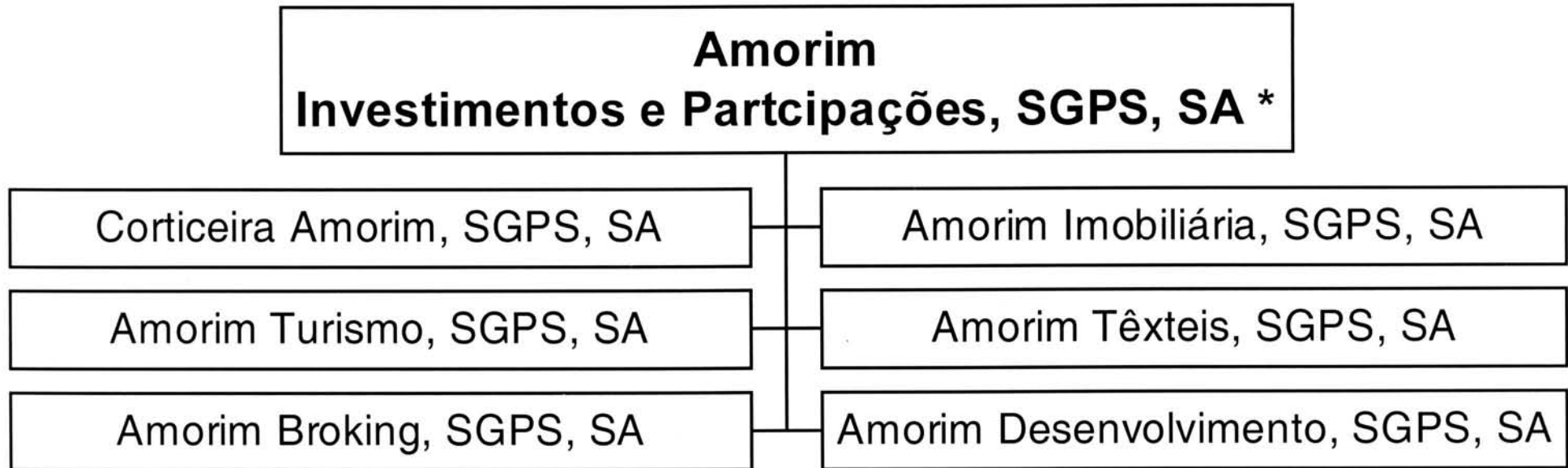




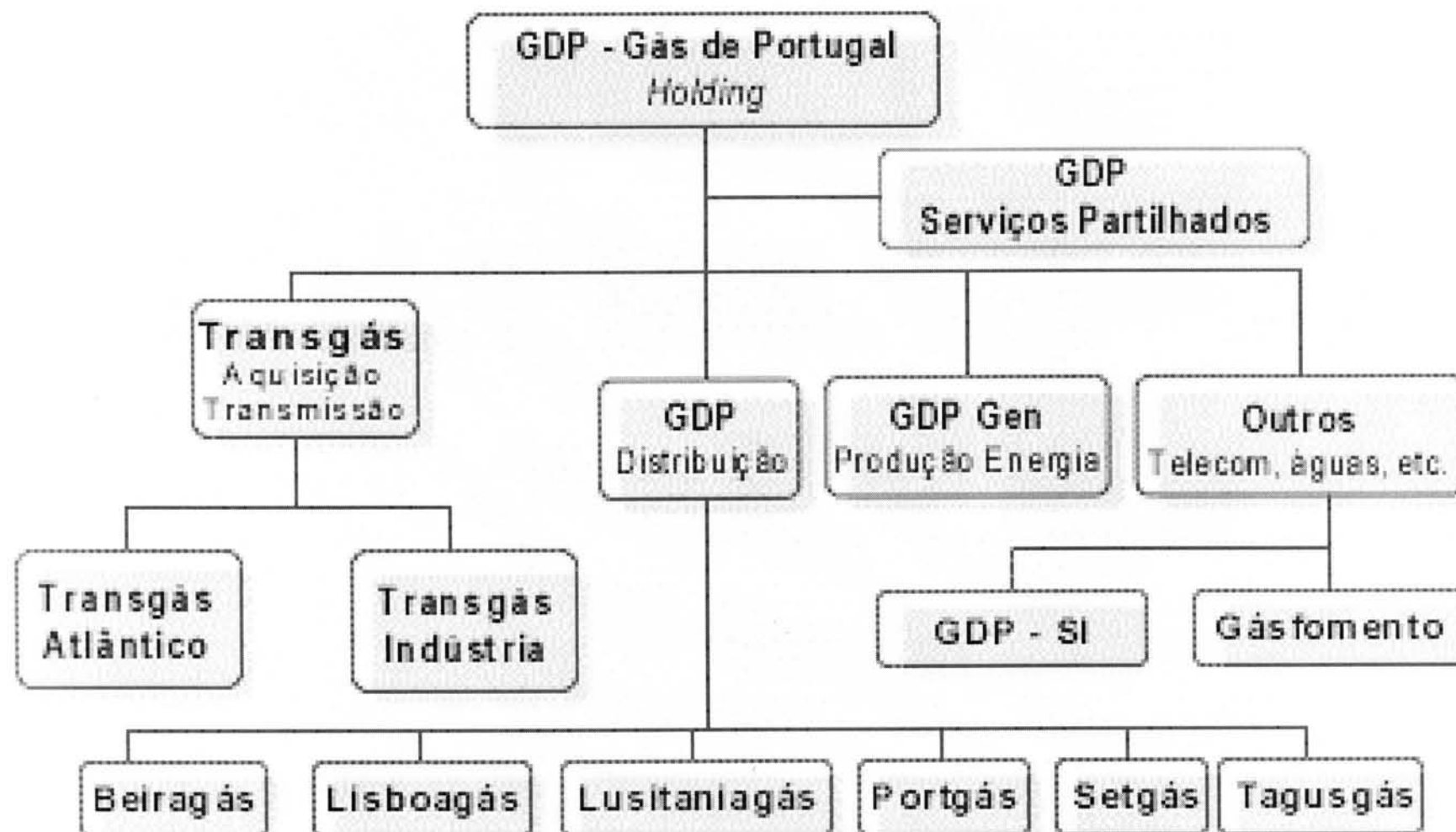
## SONAE SGPS

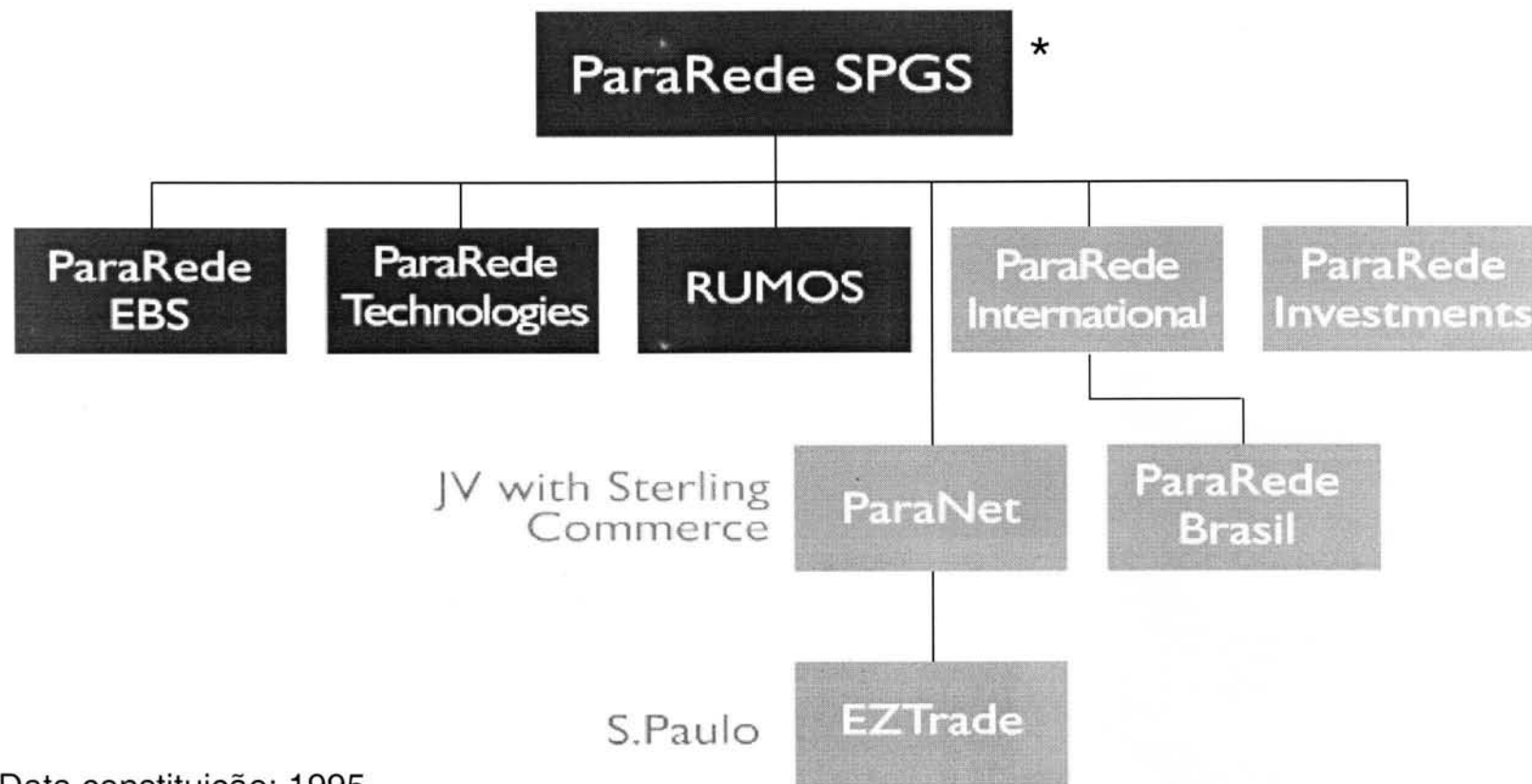


\* Data constituição: 1999



\* Data constituição: 1998



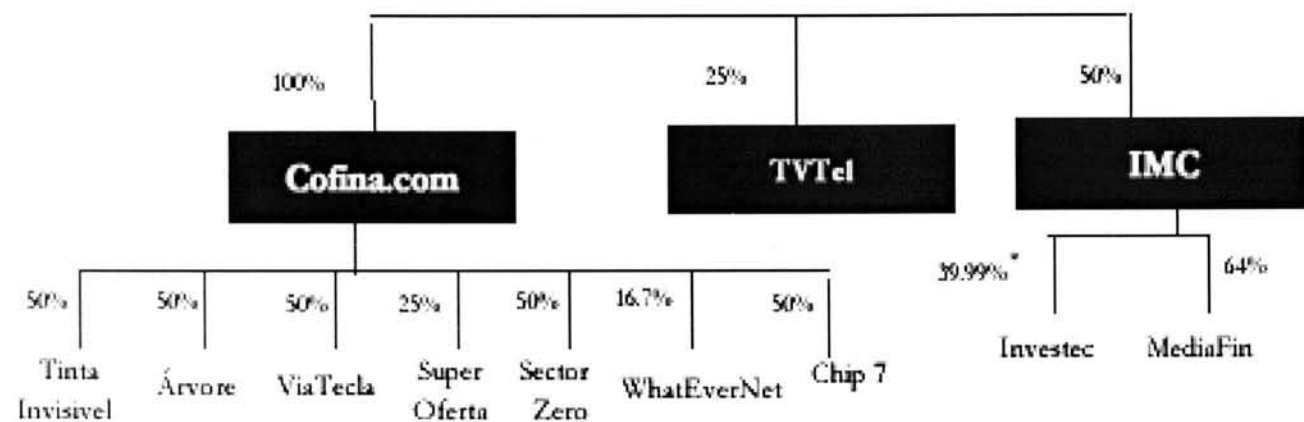


\* Data constituição: 1995

Data cotação na BVL: 1999

## Cofina

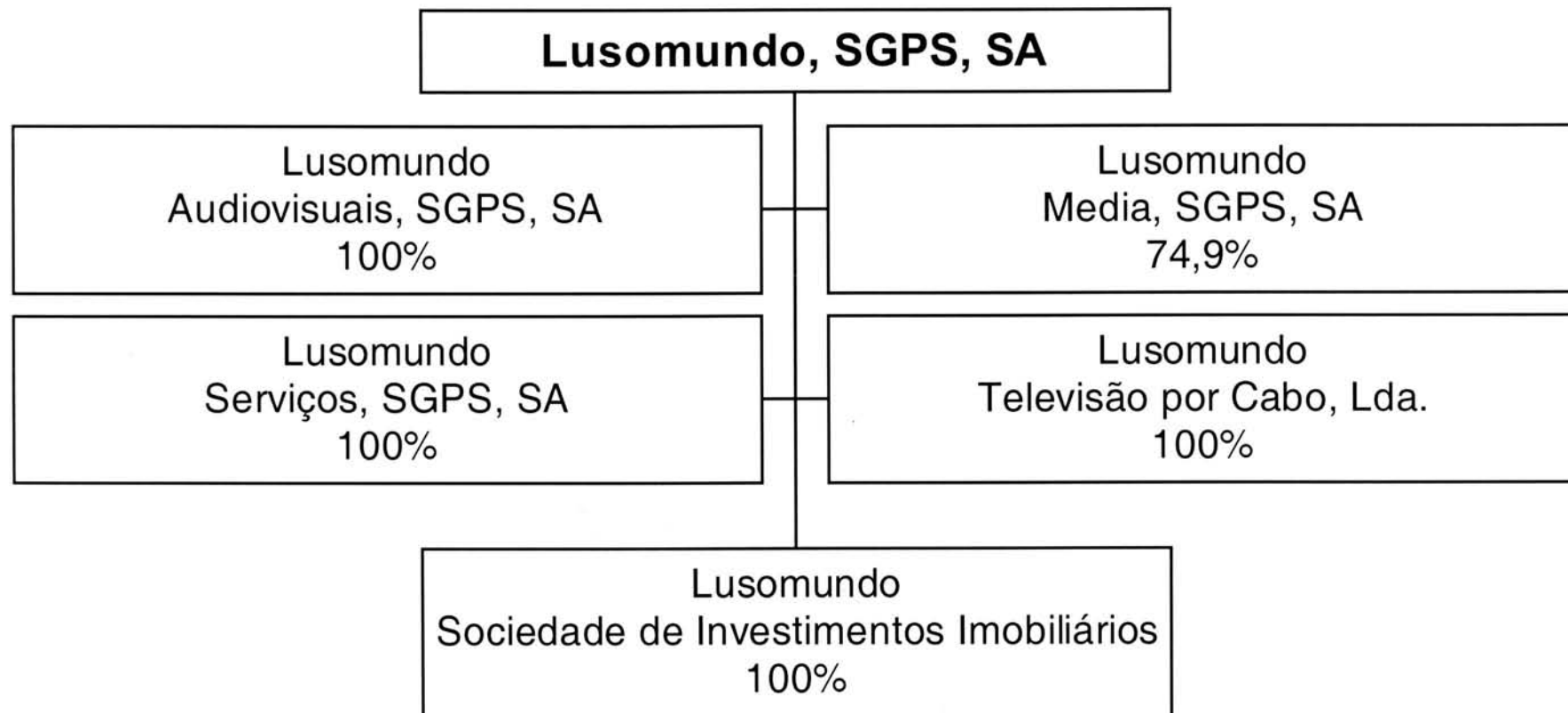
### Área de Media, Telecomunicações e Internet



\* Estimada em 90% após OPA

### Área Industrial

46.5%	<b>F.Ramada</b>
36.5%	<b>Atlantis</b>
.5%	<b>FP Vista Alegre</b>
.21,97%	<b>VA Controlo</b>
19.9%	<b>Caima</b>



## EFACEC CAPITAL SGPS, SA

EFACEC Energia	EFACEC Sistemas de Electrónica	EFACEC Automação e Robótica	ENT	EFACEC Sistemas de Informação	EFACEC Engenharia	EFACEC Ambiente	EFACEC Serviços	EFACEC Investimentos e Concessões
EFACEC Oeste Mecan	Microprocessador	EFACEC Godrej Índia			EFACEC Angola			EFACEC International Financing
LEEEC China	EFACEC Rep. Checa				EFACEC Venezuela			EFACEC ME (Reparações)
Basen EFACEC Argentina					EFACEC Moçambique			EFACEC Bombas e Ventiladores
EFACEC Malásia								GEMP Inmobiliaria
SESCO EFACEC Malásia								
EFACEC Brasil								
EFACEC Tailândia								



# Nova Economia: Criação e Percepção de Valor



Setembro de 2000



THE

EBAY CAFÉ

LIVER + ONIONS

CURRENT BID \$175

NUMBER OF BIDS 64

BIDDING ENDS 2 YRS.



H. C. S.

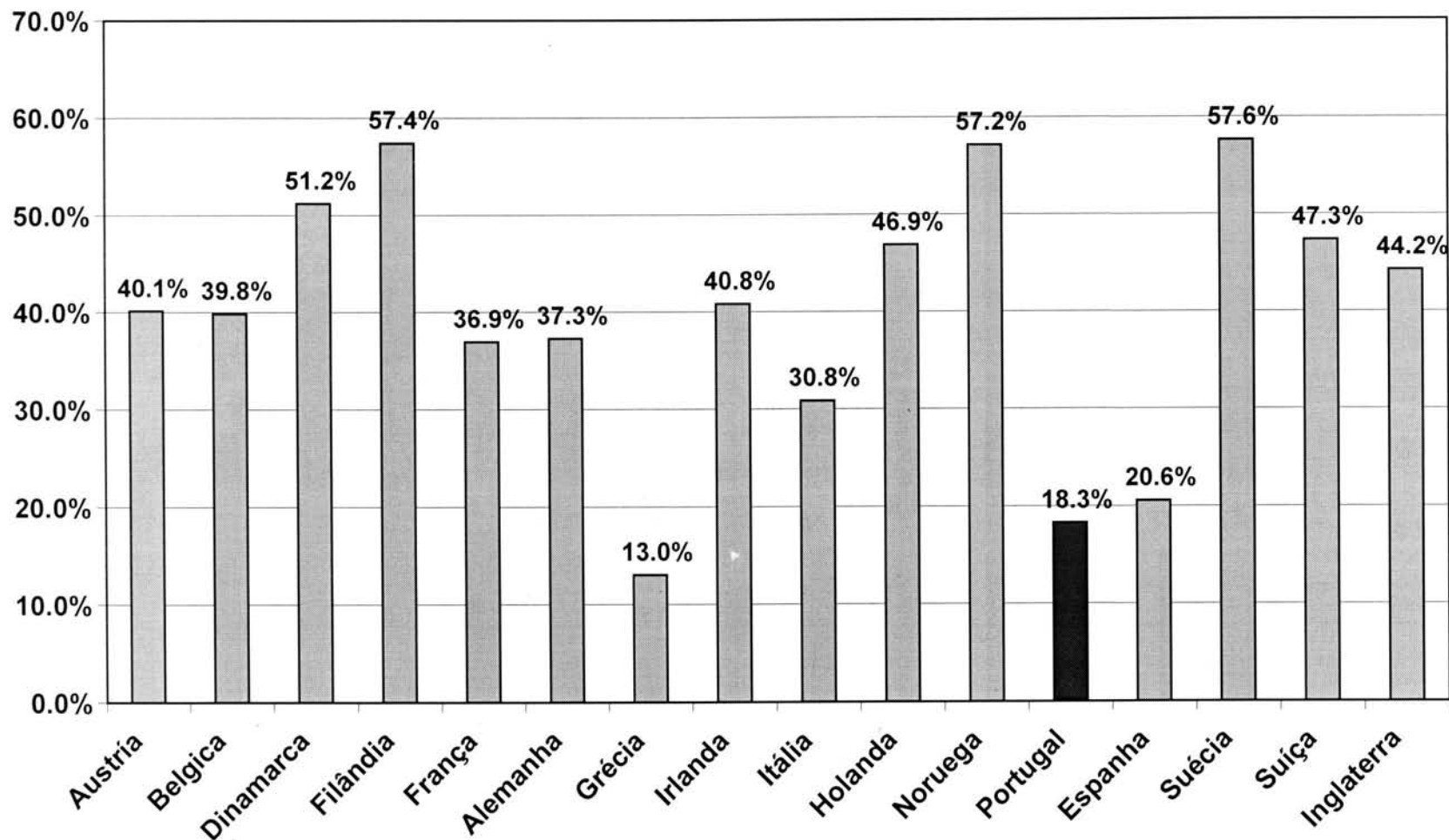
# A Nova Economia - Revolução Sócio-Económica

---

- Acesso a informação em quantidade, qualidade e em tempo útil
- Comunicação
  - maior quantidade e qualidade
  - maior velocidade de transmissão
  - e menor custo
- Impacto na economia e nas empresas é gigantesco
- Revolução transversal a toda a economia
- Importância dos activos intangíveis, do know-how, das pessoas

# A Nova Economia - Revolução Sócio-Económica

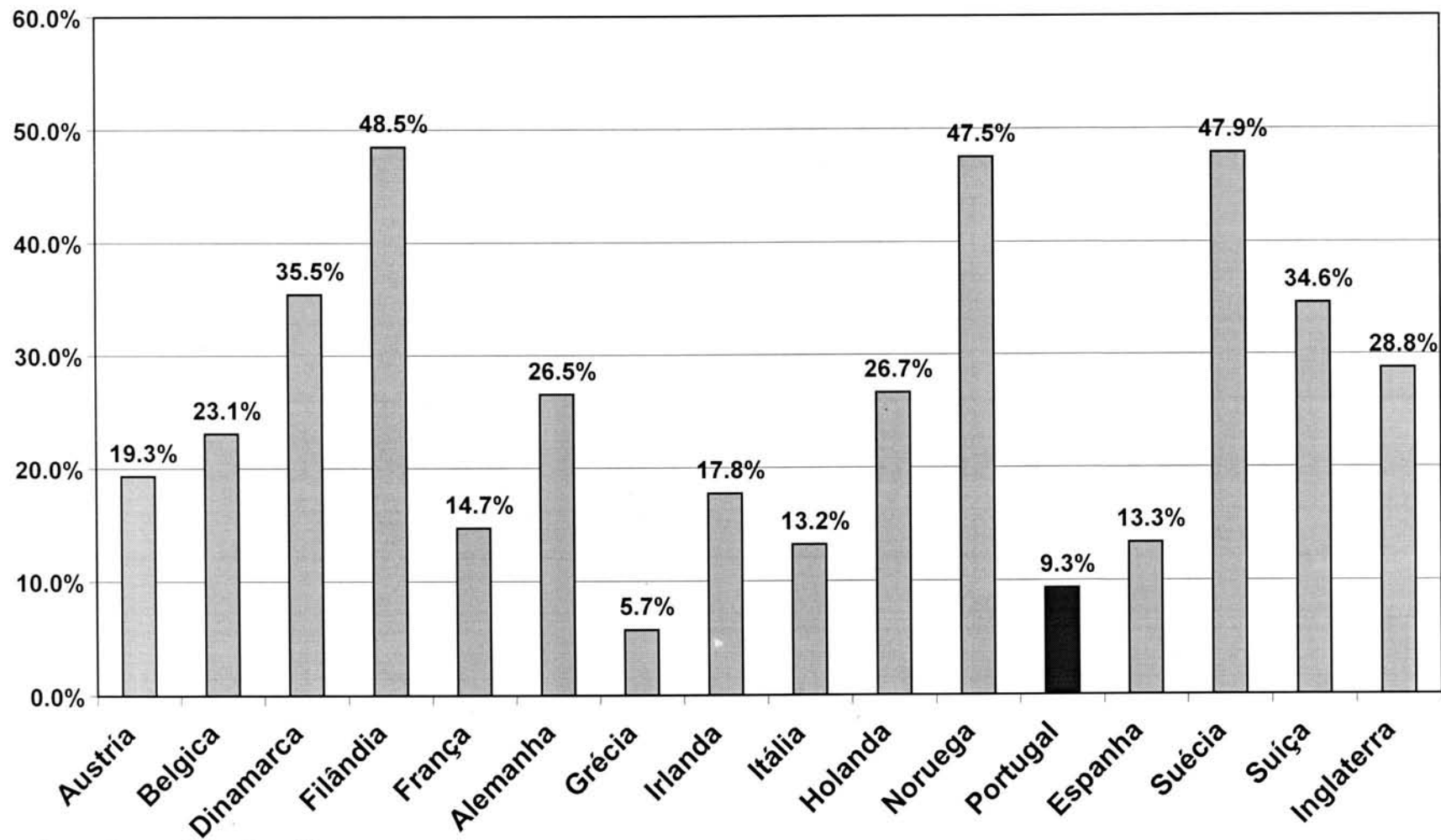
Penetração de Computadores 2000E



Fonte: Morgan Staley Dean Witter

# A Nova Economia - Revolução Sócio-Económica

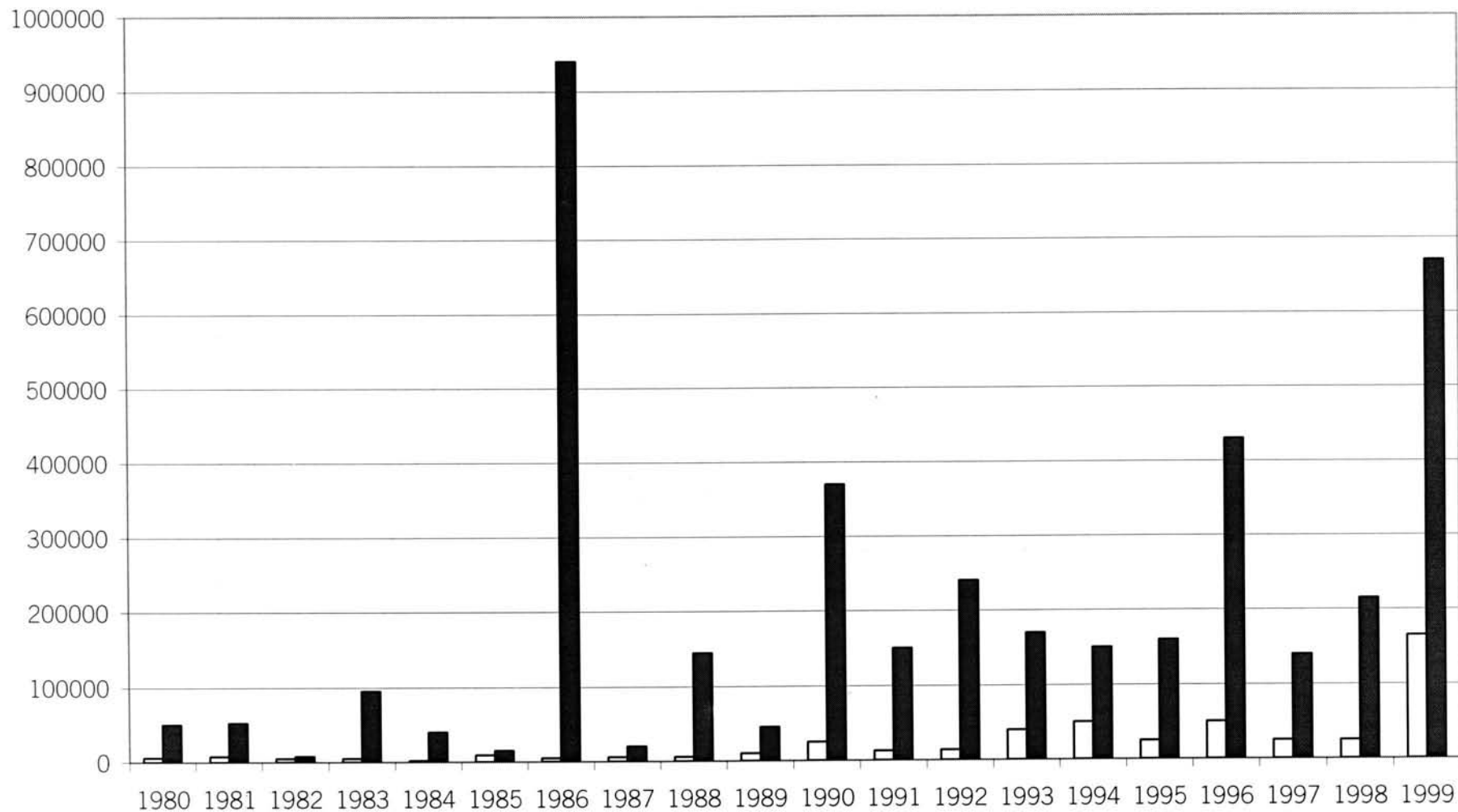
Penetração de Internet 2000E



Fonte: Morgan Staley Dean Witter

# A Nova Economia: Alguns Factos

□ Valor de Mercado - IPO ■ Valor de Mercado - 31/01/2000



Fonte: Morgan Staley Dean Witter

# Comportamento Bolsista

---

## Maiores Valorizações

	\$	%
Microsoft	506,180	67014%
Cisco	362,767	87500%
Lucent Technologies	159,226	722%
Oracle	140,720	53849%
Sun Microsystems	136,748	15613%

## Maiores Desvalorizações

	\$	%
TD Waterhouse	-3,942	-44%
Ingram Micro	-1,527	-37%
CompuServe	-1,520	Adq.
Barnesandnoble.com	-846	-35%
Value America	-774	-78%

Fonte: MSDW

Unidade: milhões de dólares

Os valores da 1ª coluna resultam da diferença entre o valor de mercado em 31/01/2000 e valor de mercado no IPO.

# A Nova Economia: 1998



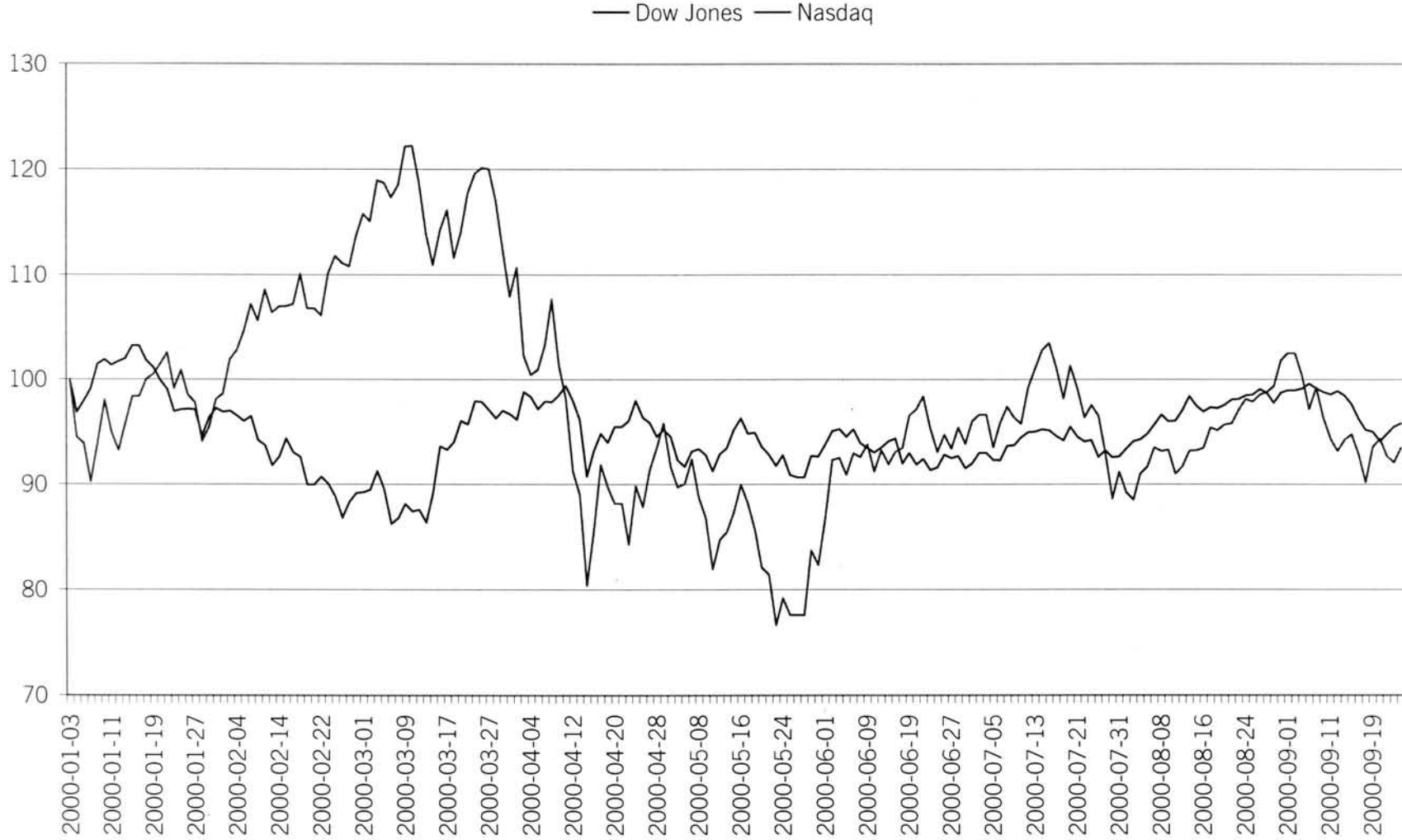


# A Nova Economia: 1999



# A Nova Economia: 2000

---



# A Nova Economia: 1998-2000



# A Nova Economia: 1998



# A Nova Economia: 1999

---



# A Nova Economia: 2000



# A Nova Economia: 1998-2000

---



# Criação de Valor

---

- De 1980 a 1999

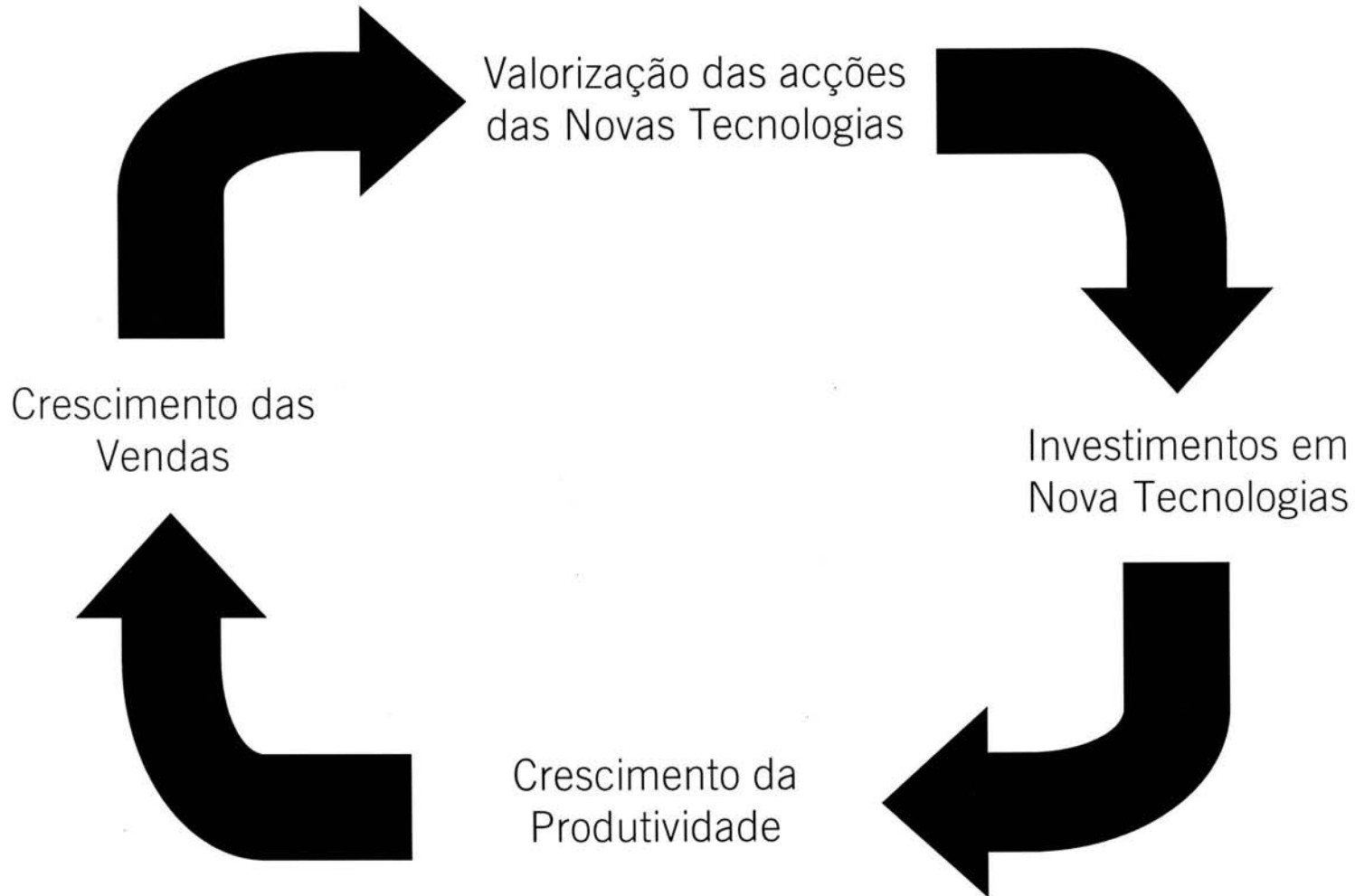
700 mil milhões de contos



# Criação de Valor

---

O Círculo Virtuoso da Economia Americana ?



# Destruição de Valor

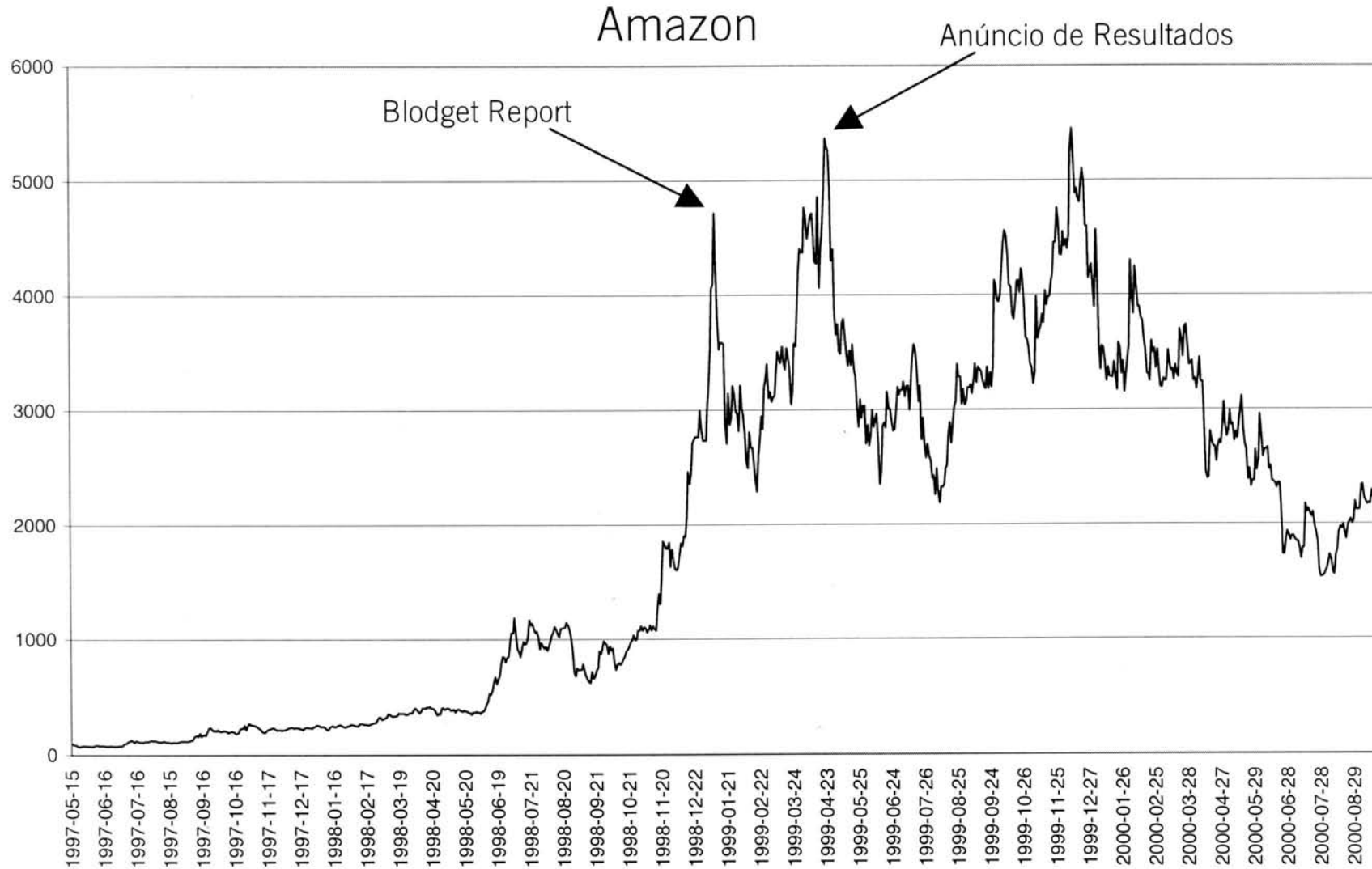
---

- Em 2000, em 5 semanas

160 mil milhões de contos

# Nova Economia: Volatilidade

---



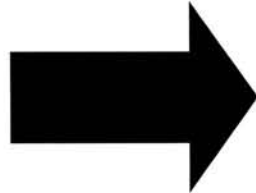
**O Que Justifica Variações Tão Bruscas ?**

# **A Percepção de Valor pelo Mercado**

# O Valor

---

Valor de mercado  
Vs  
Valor intrínseco

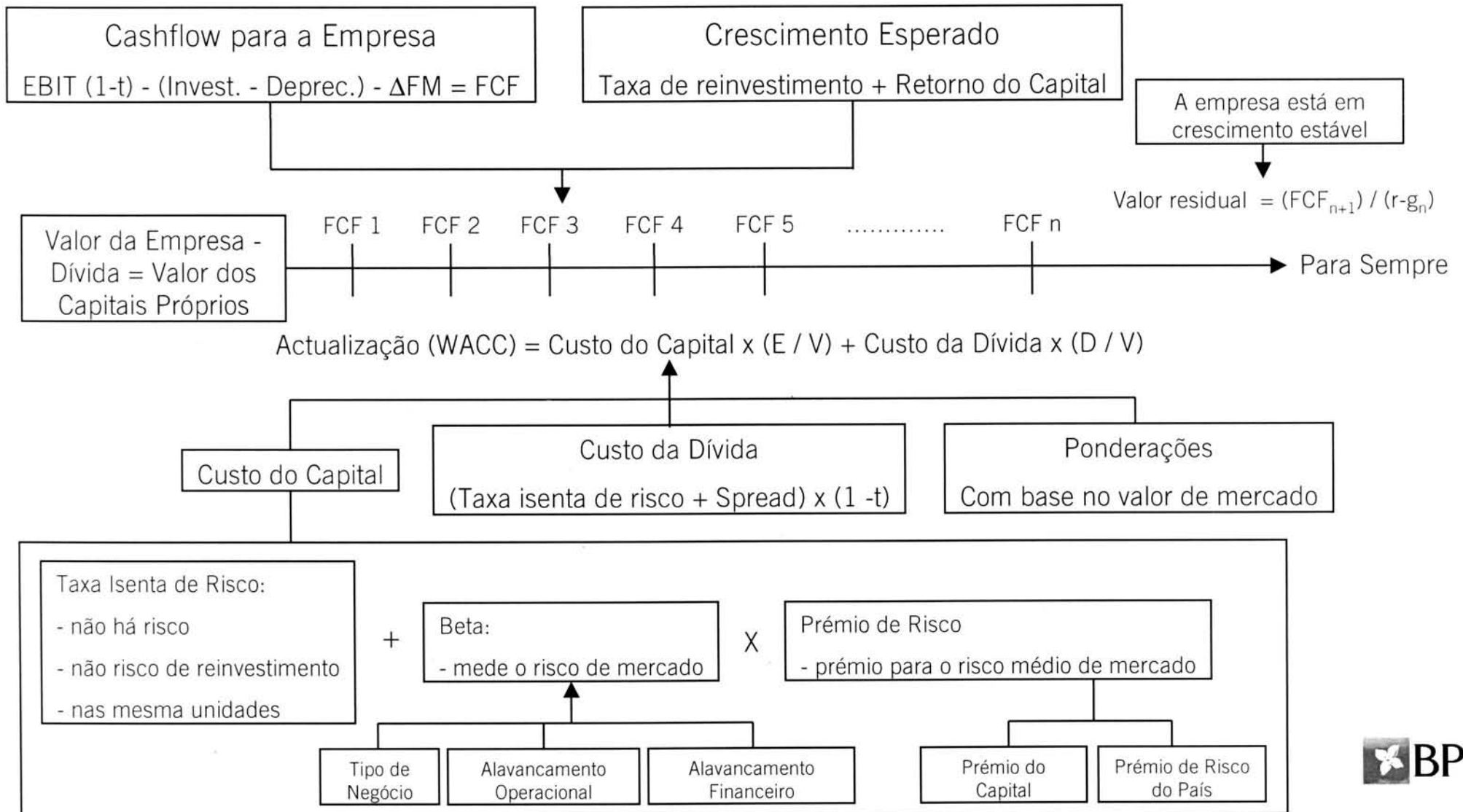


Semelhante? Tendencialmente sim

Fenómenos que podem distorcer essa relação no caso actual

- grande incerteza
- expectativas de forte impacto em toda a economia
- forte desequilíbrio oferta vs procura

# O Valor de uma Empresa



# Formas de Aumentar o Valor

---

- Aumentar os Cash Flows a partir dos activos existentes
- Aumentar o Crescimento Esperado
- Prolongar o Período de Crescimento Anormal
- Reduzir o Custo de Financiamento



# Formas de Aumentar o Valor

---

- Aumentar os Cash Flows a partir dos activos existentes
  - Investimentos Não Rentáveis: Manter, Desinvestir ou Liquidar
  - Melhorar a Eficiência Operacional
  - Reduzir a Factura Fiscal
  - Reduzir o Investimento Líquido (de substituição)
  - Reduzir as Necessidades de Fundo de Maneio

# Formas de Aumentar o Valor

---

- Aumentar o Crescimento Esperado
  - Aumentar a Taxa de Reinvestimento
  - Aumentar o Retorno de Capital
  - Decisões sobre Preços, Retorno de Capital e Criação de Valor
  - Aquisições e Criação de Valor

# Formas de Aumentar o Valor

---

- Prolongar o Período de Crescimento Anormal
  - Vantagem da Marca
  - Patentes, Licenças e Outras Protecções Legais
  - Custo de Mudança de Fornecedores
  - Vantagens a Nível de Custos

# Formas de Aumentar o Valor

---

- Reduzir o Custo de Financiamento
  - Mudar o Risco Operacional
  - Reduzir a Alavancagem Operacional
  - Mudar o Mix de Financiamento
  - Mudar o Tipo de Financiamento

# Como é que o Mercado Avalia ?

---

DCF ?



Comparativos

# Comparativos

---

Relação entre valores de empresas e determinadas variáveis-chave de empresas comparáveis

Empresas comparáveis, i.e., com negócios semelhantes

Valores de Empresas - Transacções em mercado e transacções de blocos de acções

Variáveis

- Resultado líquido
- EBIT
- EBITDA
- Vendas
- N° subscritores/utilizadores (activos)
- Receita média por utilizador
- Page-views

# Comparativos

---

## Pressupostos

- empresas têm os mesmos negócios
- empresas têm risco equivalente
- empresas têm dimensão semelhante
- empresas estão na mesma fase do ciclo de crescimento
- sector, em média, está avaliado correctamente pelo mercado

## Razão normalmente referida para a sua utilização

- requer menos pressupostos
- não é verdade  pressupostos estão lá implicitamente
  - consciente ou inconscientemente

# Comparativos

---

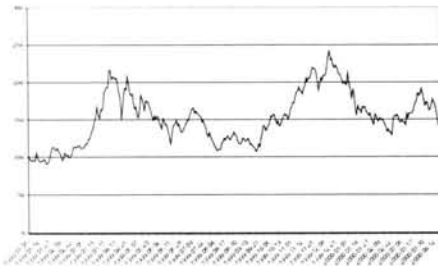
## Limitações

- não distingue as empresas
- assume que o mercado avalia bem

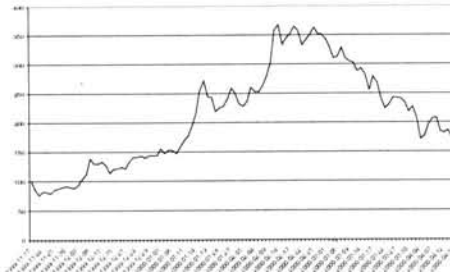
Será que mercado avalia bem?

Trial and error?

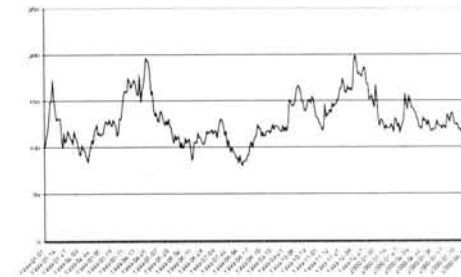
AOL



Terra Networks



Amazon





# Desequilíbrios nos Mercados vs Comparativos

---

Potencial económico gigantesco

Visibilidade de ganhos nos mercados

Efeito ➡ Grande afluxo de capitais para esses sectores / Procura excessiva

A prazo haverá equilíbrio

- Grande incerteza
- Capacidade de analisar razoabilidade de preços é muito menor

Efeitos:

- grande volatilidade
- prazo necessário para o (re)equilíbrio é maior (até porque tem de haver clarificações)

Comparativos

Se houver 'bolha' ou exageros generalizados qual o efeito sobre os Comparativos?

Comparativos deixam de ser úteis numa perspectiva de análise fundamental

# Como Avaliar a Nova Economia ?

---

Velha Economia ⇒ “Cash is King” ⇒ DCF + Comparativos

VS

Nova Economia ⇒ “Cash is Still and Always King” ⇒ DCF + Comparativos





FACULDADE DE ENGENHARIA  
UNIVERSIDADE DO PORTO

BIBLIOTECA



000088325