



Fundação Escola Profissional de Leiria

avaliação da atividade operacional com referência a 31 de dezembro de 2024

Maio 2025

Engagement

Luis Gaspar
Chairman
Portugal

M: +351 966 853 596
E: lgaspar@mazars.pt

Celso Fernandes
Financial Advisory Director
Portugal

M: +351 935 860 221
E: cfernandes@mazars.pt

A/c: Conselho de Administração da Fundação Escola Profissional de Leiria

Exmos. Srs.,

De acordo com as instruções previstas na nossa proposta datada de 6 de maio de 2025, apresentamos o relatório de avaliação do negócio - atividade operacional - da Escola Profissional de Leiria (adiante também designada por "EPL"), detido pela Fundação Escola Profissional de Leiria (FEPL) com referência a 31 de dezembro de 2024, recorrendo ao Método do Rendimento – *Discounted Cash Flows*.

O presente relatório tem como propósito de determinar o Valor da Escola, atualmente detido pela Fundação, o qual poderá ser utilizado para estabelecer e evidenciar o valor das participações sociais no âmbito de uma potencial operação de alienação do negócio formativo.

Este relatório (ou qualquer parte ou resumo do mesmo) destina-se exclusivamente à Fundação Escola Profissional de Leiria e não deve ser utilizado para qualquer outro fim ou transferido para terceiros sem o conhecimento prévio ou a anuência da Forvis Mazars, exceto em caso de divulgação às autoridades fiscais e aos auditores.

Aquando da realização do trabalho, atuámos como avaliador independente. Esta análise de avaliação não deve ser interpretada como uma recomendação de investimento e não assumimos qualquer responsabilidade pelo uso, por qualquer potencial comprador ou pelo cliente, dos valores apurados numa negociação de compra ou venda.

A leitura integral deste relatório é essencial para uma interpretação correta das suas conclusões.

O nosso trabalho teve início a 14 de maio e foi concluído a 27 de maio de 2025. Deste modo, o relatório não tem em conta eventos ou circunstâncias que tenham surgido após a data da sua conclusão, pelo que não assumimos qualquer responsabilidade de atualizar o presente relatório de forma a refletir tais eventos ou circunstâncias.

Assinado por:

Luis Gaspar
Chairman

DocuSigned by:

Celso Fernandes
5022AAACEE3B3433...
Celso Fernandes
Financial Advisory Director

Índice

1. Sumário executivo
2. Escola Profissional de Leiria
3. Metodologia de avaliação
4. Determinação do valor de avaliação



01

Sumário executivo



Sumário executivo

Enquadramento e objetivos

Este documento substancia a aproximação ao valor, ou intervalo de valores, de avaliação técnica do negócio - atividade operacional - da Escola Profissional de Leiria (adiante também designada por “EPL”) que é desenvolvido na Fundação Escola Profissional de Leiria (FEPL) com o mesmo nome, com referência a 31.12.2024.

A EPL está sediada em Leiria e tem um capital social de 110.500 Euros. É uma instituição de ensino especializada na formação profissional de jovens e adultos, tendo sido fundada com o objetivo de proporcionar uma alternativa prática e orientada para o mercado de trabalho, oferecendo cursos de nível secundário que combinam a formação técnica com a componente sociocultural e científica.

A EPL é uma instituição privada sem fins lucrativos, detida por dois Fundadores: a Câmara Municipal de Leiria e a ACILIS (Associação Comercial e Industrial de Leiria e Região). A Câmara Municipal de Leiria está a procurar determinar o valor do negócio associado à EPL, com vista a uma possível alienação do negócio da escola, que atualmente se encontra sob a esfera da Fundação. A análise do valor do negócio envolve avaliar a sustentabilidade financeira da escola e a sua capacidade de gerar resultados a longo prazo.

A avaliação parte do pressuposto de que a Fundação continuará a cumprir o seu propósito após a alienação do negócio escolar desenvolvido sob a chancela da EPL. Esta alienação permitirá à EPL desenvolver-se e expandir-se de forma autónoma, orientada por princípios de rentabilidade, deixando de estar sob a alçada da Fundação, cuja vocação é não lucrativa.

Entende-se neste contexto como *Equity Value da EPL*, o valor pelo qual um potencial vendedor e um potencial comprador, ambos conhecedores de todos os fatores pertinentes, estarão disponíveis para concretizar eventuais transações de partes sociais.

A avaliação de negócios ou empresas pode ser efetuada com base numa multiplicidade de métodos que refletem distintas formas de abordagem aos negócios, privilegiando alguns desses métodos essencialmente o valor patrimonial e outros, o valor do rendimento, gerando a sua aplicação distintos valores para o mesmo Negócio ou Empresa.

Tendo presente o objetivo do trabalho que nos propomos realizar e a especificidade da atividade desenvolvida pela EPL a aproximação ao valor de mercado da atividade operacional foi efetuada recorrendo ao Método do Rendimento – *Discounted Cash Flows*, que estima o valor de um ativo com base nos fluxos de caixa futuros esperados, descontados a uma taxa que reflete o risco do investimento.

Sumário executivo Metodologia

Utilizamos a seguinte metodologia para a realização do trabalho:

- Analisamos as demonstrações financeiras, relativas ao exercício de 2023 e 2024 da **Escola Profissional de Leiria** tendo por base a informação contabilística e fiscal disponível à data da elaboração do presente trabalho;
- Verificamos a informação adicional disponibilizada, nomeadamente:
 - Relatório de gestão e Anexo às demonstrações financeiras da **EPL**, referente a 2023. As demonstrações financeiras de 2024 são provisórias;
 - Balançetes com referência aos exercícios de 2023 e 2024;
 - Informações e dados recolhidos durante as interações com o *Management*.
- Segregamos os Rendimentos e Gastos, Ativos e Passivos, entre a atividade da Fundação e a atividade da Escola (que irá ser alienada e dissociado da Fundação), para os exercícios de 2023 e 2024 de acordo com *inputs* do *Management*. Esta segregação revelou que não havia Rendimentos ou Gastos específicos da Fundação e os seus Ativos e Passivos inexpressivos.
- Realizamos aproximação ao valor de avaliação pelo método dos *Discounted Cash Flows*, pelo que preparamos demonstrações financeiras previsionais com um horizonte temporal a 5 anos, de acordo com a análise histórica e perspetivas futuras do *Management*.
- Aplicamos as técnicas de avaliação de acordo com o método selecionado (DCF- *Discounted Cash Flows*), com o intuito de apurar o valor de avaliação técnica da Empresa;
- Efetuamos, adicionalmente, análise de sensibilidade às variáveis-chave (*Cash-Flow* e Prémio de risco) para compreender o impacto de eventuais variações nas mesmas.

Limitações (1/2)

O presente trabalho está sujeito e influenciado por importantes limitações, as quais são suscetíveis de gerar eventuais inexatidões:

- A Forvis Mazars baseou a elaboração deste documento em informações prestadas pelo *Management* da **EPL**, não tendo procedido à verificação ou confirmação independente da precisão, abrangência e não omissão de factos materialmente relevantes;
- A avaliação foi realizada num contexto “as is”, isto é, sem acomodar potenciais sinergias resultantes do desenvolvimento da atividade em associação com outros *players* do sector;
- Considerando a sensibilidade do negócio associado às variáveis estratégicas (nomeadamente, por ser uma atividade sensível p.e. aos impactos da conjuntura económica, políticas ligadas ao sector da educação, políticas europeias, entradas de novos concorrentes, etc.) com capacidade para influenciar de forma relevante as contas previsionais, a respetiva identificação e elaboração de estudo detalhado dos seus impactos potenciais remeteria para uma análise estratégica e competitiva exaustiva, não desenvolvida no âmbito do presente trabalho;
- As demonstrações financeiras disponíveis da **FEPL**, relativas a 31 de dezembro 2024, não são finais e não haviam ainda sido objeto de auditoria;
- As projeções refletem as ambições e estimativas do *Management*, que caso não se concretizem impactam de forma expressiva o valor de avaliação de acordo com a metodologia subjacente ao método do rendimento.

Sumário executivo

Limitações (2/2)

- No âmbito do exercício prospetivo preparado não se considerou o investimento relativo à construção de dois Centros Tecnológicos, no montante de 2,7 milhões de Euros, que deverá ser realizado até ao final de 2025. Este investimento será financiado por fundos do PRR, sendo que, em 31.12.2024, o subsídio atribuído (2,7 milhões de Euros) já se encontrava refletido nos Capitais Próprios da Empresa, que totalizam 3,4 milhões de Euros. Refira-se que 50% do valor do investimento, correspondente à primeira tranche, já foi recebido pela **FEPL** e encontra-se incluído nas disponibilidades da Fundação no final do exercício de 2024.
- Parte-se do pressuposto de que a obrigação de realização do investimento, bem como os respetivos benefícios, poderá ser transferida para um eventual comprador da EPL, mantendo-se, ainda assim, o apoio financeiro proveniente dos fundos do PRR. Deste modo, não se antevêem condicionalismos à substituição do Promotor por parte das Entidades Financiadoras, nem rescisões contratuais decorrentes dessa alteração, pressuposto que a não se verificar pode alterar o resultado do exercício de avaliação.
- Presume-se a manutenção dos trabalhadores no âmbito da Escola, independentemente de eventual alteração na titularidade, assegurando-se a preservação da antiguidade e mitigando-se o risco de ocorrência de situações suscetíveis de originar encargos indemnizatórios por cessação contratual. Considerando que as projeções financeiras foram construídas com base num cenário de continuidade operacional da EPL, assumiu-se a permanência dos recursos humanos como condição necessária à prossecução dos objetivos definidos. Consequentemente, não foram incorporados custos associados a indemnizações ou cash-outs, cuja materialização teria impacto nas conclusões da presente avaliação.
- O prémio de risco considerado nas avaliações que integram ou privilegiam o rendimento é condicionado pela escassa informação de mercado relativamente às taxas mais adequadas ao setor. Esta limitação é agravada pela reduzida dimensão da **EPL** e pela sua localização geográfica, que não é diretamente comparável com a realidade de empresas cotadas ou com operações em contextos económicos e geográficos mais robustos;
- Os valores de avaliação apresentados neste documento têm carácter exclusivamente técnico e poderão constituir um importante referencial; contudo, poderão diferir dos valores de mercado e da ponderação atribuída às limitações aqui enumeradas.

Sumário executivo Conclusões

Considerando a avaliação técnica realizada pelo método dos *Discounted Cash Flows*, o valor de avaliação do negócio da Escola Profissional de Leiria, com referência a 31.12.2024, ascende a cerca de **207 mil Euros**. Consta-se ainda que o valor obtido pelo método do rendimento apresenta uma aproximação relevante ao valor dos capitais próprios atribuíveis à atividade formativa, conforme a ótica de avaliação patrimonial adotada (221 mil Euros), o que reforça a consistência dos pressupostos subjacentes à presente valorização.

	(Euros)							
	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)	n	Valores atualizados	% valor do negócio
Resultado de exploração	(13 248)	11 642	34 002	46 804	60 453	61 662		
Imposto sobre o resultado de exploração	0	(2 503)	(7 310)	(10 063)	(12 997)	(13 257)		
Imputação de subsídios para investimentos	0	0	0	0	0	0		
Gastos de depreciação/amortização e imparidades	25 972	13 796	4 564	5 564	6 564			
Variação das necessidades em Fundo Maneio	(25 405)	(25 351)	(23 478)	(25 977)	(26 249)	(26 774)		
Cash flow de Investimento	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)			
Fluxos de caixa	(25 181)	(14 917)	(4 722)	3 829	15 271	21 631		
Fluxos de caixa atualizados	(23 265)	(12 734)	(3 724)	2 790	10 282		(26 652)	-12,88%
Valor de continuidade						347 030		
Valor de continuidade atualizado							233 651	112,88%
Valor do negócio da EPL							206 999	100,00%
Ativos extra-exploração exclusivos da EPL								
Passivos extra-exploração exclusivos da EPL								
Valor da EPL							206 999	

(Euros)

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO VALOR DE AVALIAÇÃO	Variação nos cashflows					
	-10%	-5%	0%	5%	10%	
Prémio de risco	8,93%	99 831	105 377	110 924	116 470	122 016
	7,93%	121 273	128 010	134 748	141 485	148 222
	6,93%	149 067	157 349	165 630	173 912	182 194
	5,93%	186 299	196 649	206 999	217 349	227 699
	4,93%	238 411	251 657	264 902	278 147	291 392
	3,93%	315 994	333 549	351 104	368 660	386 215
	2,93%	442 742	467 339	491 936	516 532	541 129

Sendo o método dos DCF – *Discounted Cash Flows*, particularmente sensível a variações do nível de cash flows operacionais gerados, a leitura do valor de avaliação deverá ser complementada com a análise de sensibilidade a variações (i) do prémio de risco e (ii) dos níveis de *cash flows* operacionais gerados que é apresentada no quadro à direita.



02

Escola Profissional de Leiria



Escola Profissional de Leiria Apresentação da Empresa

Número de contribuinte: 504 603 205

Natureza jurídica: Fundação

Sede: Rua da Cooperativa, 2414-019, Leiria

Capital Social: 110.500 Euros



A **Escola Profissional de Leiria** é uma instituição de ensino especializada na formação profissional de jovens e adultos, situada na cidade de Leiria. Foi fundada a 4 de outubro de 1989, no âmbito do Decreto-Lei n.º 26/89, tendo como objetivo proporcionar uma alternativa prática e orientada para o mercado de trabalho.

A **EPL** é uma instituição privada sem fins lucrativos, detida por dois sócios fundadores: a Câmara Municipal de Leiria e a ACILIS (Associação Comercial e Industrial de Leiria e Região). A colaboração entre estas duas entidades garante à escola uma forte ligação com a comunidade local, permitindo-lhe alinhar a sua oferta educativa com as necessidades do mercado de trabalho da região.

A **EPL** oferece cursos profissionais de nível secundário que combinam a formação técnica com a componente sociocultural e científica, preparando os alunos para a inserção no mundo laboral ou para a continuação dos estudos.

Da oferta formativa constam os cursos profissionais de: Cozinha-Pastelaria, Eletrónica e Telecomunicações, Eletrónica, Automação e Computadores, Gestão de Equipamentos Informáticos, Manutenção Industrial-Mecatrónica e Restaurante-Bar.

A **EPL** participa ativamente no Programa Erasmus+, especificamente na Ação Chave I (KA1) – Ensino e Formação Profissional, proporcionando aos seus alunos, professores e formadores oportunidades de desenvolvimento profissional e cultural em contextos europeus.

Adicionalmente, destaca-se ainda que a **EPL** oferece formação gratuita para adultos, criando oportunidades de aprendizagem e desenvolvimento de competências.



Escola Profissional de Leiria

Demonstrações financeiras

Demonstração de Resultados

	(Euros)			
	Fundação		Atividade-Formação	
	2023	2024	2023	2024
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS				
Vendas e serviços prestados	3 677	2 853	3 677	2 853
Subsídios à exploração	1 505 914	1 226 030	1 505 914	1 226 030
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas	(110 669)	(106 953)	(110 669)	(106 953)
Fornecimentos e serviços externos	(765 152)	(726 750)	(765 152)	(726 750)
Gastos com o pessoal	(846 897)	(830 573)	(846 897)	(830 573)
Outros rendimentos	248 864	364 585	248 864	364 585
Outros gastos	(5 018)	(222 336)	(5 018)	(222 336)
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	30 719	(293 144)	30 719	(293 144)
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	(28 586)	(26 596)	(28 586)	(26 596)
Resultados operacionais (antes de gastos de financiamento e impostos)	2 133	(319 741)	2 133	(319 741)
Juros e rendimentos similares obtidos	4 577	5 124	4 577	5 124
Juros e gastos similares suportados	(138)	(1 049)	(138)	(1 049)
Resultados antes de impostos	6 572	(315 666)	6 572	(315 666)
Imposto sobre o rendimento do período	(2 563)	-	(2 563)	-
Resultados líquidos	4 009	(315 666)	4 009	(315 666)

De acordo com a informação fornecida pelo *Management* da **EPL**, todos os Rendimentos e Gastos estiveram associados a atividade de Formação, em 2023 e 2024.

Escola Profissional de Leiria

Demonstrações financeiras

Balanço

	Fundação		Atividade-Formação	
	2023	2024	2023	2024
BALANÇO				
ATIVO				
Ativo não corrente				
Ativos fixos tangíveis	32 642	41 541	32 642	41 541
Ativos intangíveis	4 784	11 744	4 784	11 744
Outros investimentos financeiros	7 399	7 399	-	-
	44 824	60 683	37 426	53 285
Ativo corrente				
Inventários	2 672	2 888	2 672	2 888
Estado e outros entes públicos	8 530	2 033	8 530	2 033
Outros créditos a receber	1 163 212	4 276 352	1 163 212	1 829 302
Diferimentos	18 288	7 436	18 288	7 436
Caixa e depósitos bancários	986 172	2 061 983	50 000	50 000
	2 178 874	6 350 692	1 242 702	1 891 659
Total do ativo	2 223 699	6 411 375	1 280 128	1 944 943

De acordo com a informação fornecida pelo *Management* da **EPL** os Ativos e Passivos que não estão associados à atividade de Formação são:

- Outros investimentos Financeiros, que inclui Participações de capital em instituições de desenvolvimento regional (incubadora Dom Dinis e Centro de Competências Dom Dinis) e o FCT.
- Outros créditos a receber: subsídios do Fundo Social Europeu a receber, relativos a um programa já executados no valor de 1.080.501 Euros e valor a receber, no montante de 1.366.549 Euros no âmbito do PRR, destinado à construção de 2 centros tecnológicos, que fica na esfera da Fundação.
- Disponibilidades: assume-se que o saldo de tesouraria fica na fundação. De realçar que o saldo em 2024 inclui um adiamento de cerca de 1,3 milhões de Euros do PRR, 50% do total a receber.

	Fundação		Atividade-Formação	
	2023	2024	2023	2024
BALANÇO				
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
Capital próprio				
Capital subscrito	110 500	110 500	110 500	110 500
Outras reservas	912 952	916 961	912 952	916 961
Resultados transitados	-	-	-	-
Ajustamento saldos Fundação	-	-	(943 571)	(490 429)
Ajustamentos / outras variações no capital próprio	4 009	2 733 099	-	-
Resultado líquido do período	4 009	(315 666)	4 009	(315 666)
Total do capital próprio	1 027 461	3 444 894	83 891	221 366
Passivo				
Passivo não corrente				
Outras dívidas a pagar	39 790	-	39 790	-
	39 790	-	39 790	-
Passivo corrente				
Fornecedores	23 102	11 743	23 102	11 743
Estado e outros entes públicos	32 155	30 828	32 155	30 828
Outras dívidas a pagar	92 847	1 379 106	92 847	136 202
Diferimentos	1 008 344	1 544 805	1 008 344	1 544 805
	1 156 447	2 966 482	1 156 447	1 723 577
Total do passivo	1 196 237	2 966 482	1 196 237	1 723 577
Total do capital próprio e do passivo	2 223 699	6 411 375	1 280 128	1 944 943

- Outras dívidas a pagar: desconsiderou-se o valor a pagar à DGEstE - DIR. SERVIÇOS REGIÃO CENTRO no valor de 1.242.905 Euros que fica na esfera da Fundação.

03

Metodologia de avaliação



Metodologia de avaliação

Descrição da metodologia de avaliação

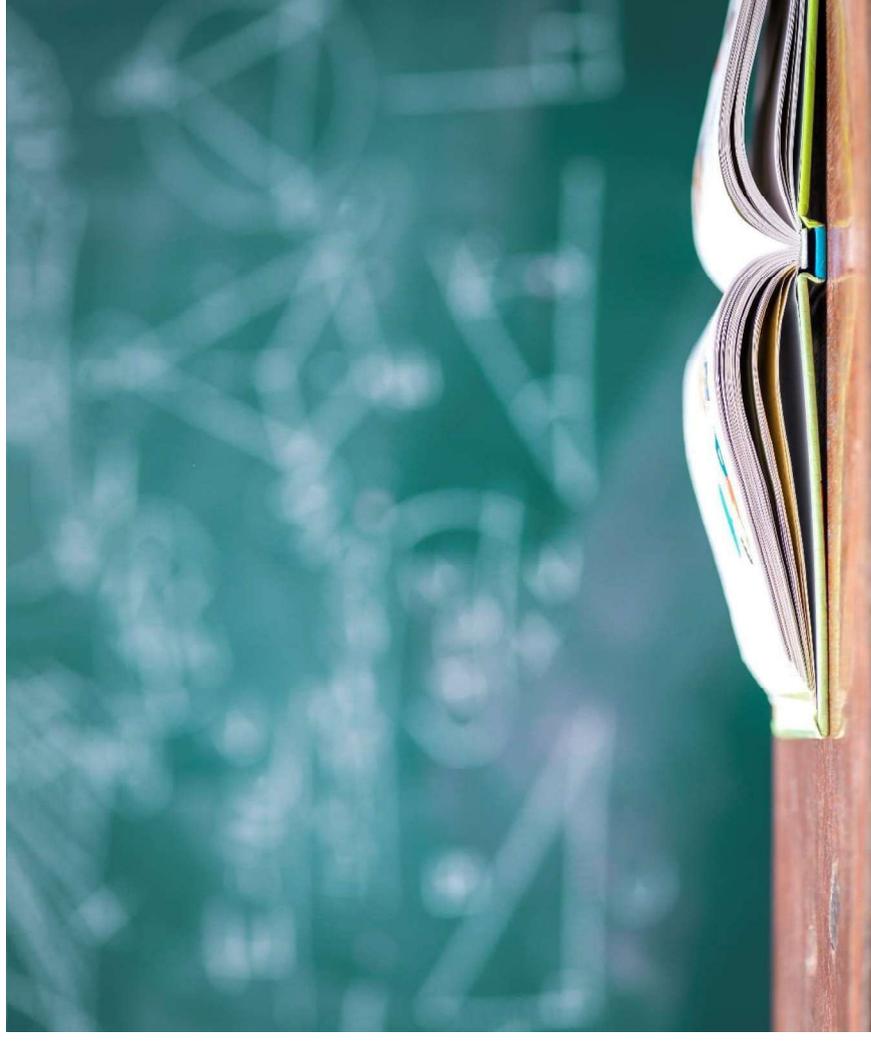
A avaliação de uma empresa ou negócios pode ser feita com base em diferentes métodos de avaliação, que refletem distintas formas de abordagem ao negócio. Há métodos que têm por base o valor dos ativos da empresa, enquanto que outros têm por base o rendimento que geram.

A aplicação de distintos métodos de avaliação origina valores diferentes para a mesma empresa ou negócio.

Para determinar o Valor da **Escola Profissional de Leiria**, foi considerada a metodologia baseada nas características da atividade objeto de avaliação, em termos de exploração, dimensão e informação disponível.

No presente trabalho foi selecionada a abordagem pelo método do rendimento - Método dos *Discounted Cash Flows* (DCF). Nesta metodologia, o Valor deriva da capacidade do negócio da empresa gerar fundos, independentemente do valor dos ativos alocados à atividade, sendo o valor obtido o correspondente ao fluxo de caixa descontado a uma taxa de remuneração que reflete o valor temporal do dinheiro, mas também o risco associado às operações futuras do negócio.

Sendo o método dos *Discounted Cashflows* sensível a variações nos fluxos de caixa operacionais gerados, realizaremos análise de sensibilidade complementar, simulando o valor do Empresa considerando o impacto de variações (i) no prémio de risco e (ii) no nível de cash-flow operacional gerado.



Metodologia de avaliação

Avaliação pelo método dos Discounted Cash Flows

Aplicação do Método dos Discounted Cash Flows

No método de avaliação dos *cash flows* descontados entende-se por meios libertos esperados, os *cash flows* livres (*Free Cash Flow*). Note-se que no método dos *cash flows* descontados, o valor do rendimento futuro da Empresa tem inerente o princípio da continuidade das operações, razão pela qual se encontra agregado o conceito de perpetuidade.

O método dos *cash flows* descontados visa determinar o valor atual dos *cash flows* futuros que se prevê que a Empresa venha a libertar, os quais são descontados a taxas que refletem o cenário inflacionista, a remuneração esperada para uma aplicação sem risco e o prémio de risco considerado razoável.

Sinteticamente o *free cash-flow* decorre das rubricas abaixo apresentadas que atualizadas à data de referência da avaliação correspondem ao valor do negócio.

(+/-) Resultados Operacionais
(-) Impostos sobre lucros (calculados s/R.O)
(+/-) Depreciações e Amortizações
(-) Investimento em fundo de maneio
(-) Cash-flow e investimento
= Free Cash-Flow

De acordo com este método de avaliação, o valor da Empresa decorre exclusivamente da capacidade da mesma para libertar fundos independentemente do valor dos ativos afetos, correspondendo o valor da Empresa aos *cash flows* atualizados a uma taxa que pondera a remuneração pretendida pelos investidores e a taxa de remuneração do passivo corrigida do respetivo impacto fiscal, deduzidos do passivo extraexploração (passivo de financiamento e não de funcionamento) e acrescidos dos ativos extraexploração (disponibilidades e património imobiliário não afeto à exploração):

$$Equity\ Value = A_e + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{\prod_{i=1}^t (1+i_t)} + \frac{CF_n}{i'} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^n (1+i_t)} - L_e$$

A_e – Ativo extraexploração – não ligado à atividade operacional

CF_t – Cash-flow projetado para o ano (*free cash-flow*)

i - Taxa de remuneração exigida até ao ano n

i' - Taxa de remuneração exigida a partir do ano n

L_e – Passivo extraexploração

Metodologia de avaliação

Avaliação pelo método dos *Discounted Cash Flows*

Definição da taxa de desconto aplicável

A taxa de desconto aplicável é sintetizada no quadro adiante, sendo decomposta pelos seguintes fatores:

Taxa sem risco

O custo dos capitais próprios corresponde, de um ponto de vista teórico, a uma taxa de remuneração equivalente à rentabilidade dos ativos sem risco a longo prazo (geralmente Obrigações do Tesouro de um Estado, sendo esta a conotação para de "ativo sem risco"), acrescida de um prémio em função do risco sistemático do Negócio/País.

No que concerne à taxa de rentabilidade dos ativos sem risco, estando Portugal inserido na "Zona Euro" é comum utilizar-se as emissões dos Estados desta Zona que apresentem melhor rating — no caso concreto a Alemanha. Assim, para o efeito considerou-se uma taxa de rentabilidade dos ativos sem risco de 2,30%, com base na yield das Obrigações do Tesouro Alemão a 10 anos referente à média diária do último ano com referência a dezembro de 2024, de acordo com informação publicada pela LSEG Data & Analytics.

Prémio de Risco

O prémio de risco refere-se ao excesso de retorno que o investimento no mercado oferece em relação a uma taxa sem risco. Esse excedente de receita compensa os investidores por assumirem um risco maior que investir no mercado de ações.

Um investimento numa entidade está geralmente sujeito a um risco mais elevado do que um investimento num instrumento de juro fixo sem risco. Ao contrário de um investimento em obrigações do Estado sem risco, o rendimento a longo prazo esperado reflete-se na taxa de juro base, um investimento em ações de empresas é incerto tanto em termos de montante como de calendarização do rendimento planeado.

Os agentes do mercado esperam uma compensação pelas incertezas em termos de oportunidades e riscos de um investimento, bem como o desenvolvimento futuro dos fluxos de caixa sob a forma de um prémio de risco para além da taxa de juro obtida num investimento sem risco. Com a ajuda de modelos de preços, os prémios de risco podem ser derivados empiricamente de rendimentos de ações estabelecidos a partir de dados do mercado de capitais.

A Empresa opera em Portugal e, por essa razão, foi considerado o prémio de risco de Portugal (5,93%), com base na informação da Moodys e expressa no site *Damodaran*.

Metodologia de avaliação

Avaliação pelo método dos *Discounted Cash Flows*

Definição da taxa de desconto aplicável

Beta

Devido à inexistência de informação em Portugal sobre Betas calculados, procurámos verter no modelo um coeficiente β - Beta por analogia com o Beta Europeu.

Tendo em conta que a Empresa não tem a dimensão de uma empresa cotada, nem as suas características (em termos de volume de atividade, presença em diversas geografias, marca transnacional, etc.), consideramos que a abordagem recorrendo a um Beta de mercado não se revela aderente.

Apesar das limitações de informação referidas, importa ter presente que, em situações de ausência de dados específicos ou de distorção dos mesmos, a teoria financeira defende que o coeficiente Beta deverá tender para 1, refletindo um risco equivalente ao do mercado. Este pressuposto foi adotado no presente exercício, partindo-se do princípio de que tal aproximação não implicará alterações significativas na avaliação, uma vez que se considera que a volatilidade da Empresa se alinha com a volatilidade média do mercado.

Estrutura de Capital

A taxa de atualização espelha o custo médio ponderado das fontes de financiamento utilizadas pelo sector onde a Empresa opera, isto é, o seu *mix* de capitais próprios e alheios, que corresponde ao custo médio ponderado do capital (WACC), decorrente do somatório do produto do custo de cada fonte de financiamento (capitais alheios remunerados e capitais próprios) pela percentagem de financiamento fornecida por cada uma daquelas fontes.

No caso concreto da **Escola Profissional de Leiria**, o *mix* de financiamento é composto unicamente por capitais próprios. Para efeitos de avaliação, o custo desta fonte de financiamento corresponde a 8,23%, considerando um Prémio de risco de 5,93%.

Taxa de crescimento na perpetuidade

O valor terminal corresponde ao valor global estimado dos ativos operacionais líquidos, após o momento em que se considera a estabilização da atividade. Esse valor é determinado como o valor atual de uma renda perpétua. Note-se que para o efeito, considerou-se uma estabilização da atividade, razão pela qual foi considerada na continuidade uma taxa de crescimento a longo prazo de 2% (de acordo com a taxa de crescimento prevista pelo BCE).

Metodologia de avaliação

Avaliação pelo método dos *Discounted Cash Flows*

Definição da taxa de desconto aplicável

	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)	Continuidade
Taxa real sem risco (OT Alemão a 10 anos)	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	
Prémio de risco	5,93%	5,93%	5,93%	5,93%	5,93%	
Beta (β)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Crescimento da perpetuidade						2,00%
Taxa remuneração capitais próprios	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	
Taxa de IRC	21,50%	21,50%	21,50%	21,50%	21,50%	
Taxa de atualização (WACC)	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	6,23%
Período de desconto	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	
Coefficiente de atualização	1,08	1,17	1,27	1,37	1,49	
% Capital próprio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	
% Capital alheio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Fontes de informação:

Taxa real sem risco: Taxa de rentabilidade ("yield") das Obrigações do Tesouro Alemão a 10 anos, média diária do último ano com referência a dezembro de 2024, constante na plataforma LSEG Data & Analytics.

Prémio de Risco de Portugal: com base informação expressa no site Damodaran – Janeiro de 2025.

04

Determinação do valor de avaliação



Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Pressupostos utilizados nas demonstrações financeiras previsionais

Para a elaboração das demonstrações financeiras previsionais, foram assumidos um conjunto de pressupostos que são enunciados em seguida visando uma melhor compreensão do modelo de avaliação elaborado. Salienta-se que os saldos históricos, que estiveram na base das projeções, são relativos à atividade operacional de somente da EPL (atividade formativa).

Pressupostos gerais

Investimento não considerado nas projeções

Importa realçar que a fundação tem um investimento aprovado de 2,7 milhões de Euros destinado à construção de 2 Centros Tecnológicos, que serão integralmente financiados através de fundos do PRR (a que corresponde um montante individual de 1,70 milhões de Euros e 1,03 milhões de Euros, respetivamente). Estes Centros terão de estar implementados até dezembro de 2025, sendo que serão concedidos até 6 meses, em 2026, para a conclusão dos projetos. Importa referir que esta obrigação será transferida para um eventual comprador da **EPL**, mantendo-se o suporte/apoio dos Fundos do PRR.

Parte-se do pressuposto de que a obrigação de realização do investimento, bem como os respetivos benefícios, poderá ser transferida para um eventual comprador da **EPL**, mantendo-se, ainda assim, o apoio financeiro proveniente dos fundos do PRR. Assim, não se antevem condicionalismos à substituição do Promotor por parte das Entidades Financiadoras, nem rescisões contratuais decorrentes dessa alteração.

Neste contexto, não se considerou nem o investimento nem o recebimento de saldos relacionados com o PRR no âmbito da presente avaliação.

Período de projeção	O período de projeção é de janeiro de 2025 a Dezembro 2029 (inclusive) correspondente a 5 anos de projeção.
Taxa de IRC	Taxa de IRC em vigor de 20,0%, acrescido da derrama municipal, aplicável a Leiria, de 1,5%.
Taxa de Inflação	Adotou-se a taxa de inflação de acordo com o previsto pelo Banco de Portugal para 2025 e 2026 no valor de 2,3% e 2,0%, respetivamente. De 2027 a 2029, assumiu-se a taxa de inflação anual com base no <i>target</i> definido pelo Banco Central Europeu, ou seja, cerca de 2%.

Pressupostos de Investimento

Adicionalmente, para o período previsional, de 2025 a 2029, foi assumido um montante de investimento anual de 10 mil Euros, relativo a equipamento básico em Ativo fixo tangível e de 2,5 mil Euros em Ativo Intangível. Este montante resulta do investimento médio realizado em termos históricos, tendo como objetivo dar resposta às necessidades operacionais da atividade.

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Pressupostos utilizados nas demonstrações financeiras previsionais (cont.)

Pressupostos de Exploração

Volume de negócios	Para o período 2025 a 2029, as receitas de prestação de serviços da atividade operacional foram indexadas à inflação.
Subsídios à exploração	A rubrica contempla os rendimentos provenientes de subsídios do Estado e de outros entes públicos, destinados ao financiamento dos cursos profissionais e do programa Erasmus. Para o exercício de 2025, foi considerado um montante de referência de 1,5 milhões de Euros, em linha com os valores médios verificados em exercícios anteriores. A partir desse ano, prevê-se que a rubrica evolua de forma indexada à taxa de inflação, acrescida de um ponto percentual.
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	No período previsional de 2025 a 2029, o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas foi estimado com base na margem bruta histórica média de 2023 e 2024, fixada em 62,6%. Importa salientar que esta margem diz respeito, especificamente, aos rendimentos suplementares, associados maioritariamente às atividades do bar e refeitório.
Fornecimento e serviços externos	Os gastos foram classificados de acordo com a sua natureza – fixa ou variável. Os custos de natureza fixa foram indexados à taxa de inflação, enquanto os custos variáveis foram indexados à evolução dos subsídios à exploração. Para o exercício de 2025, os gastos com fornecimentos e serviços externos (FSE) foram estimados com base nos valores registados em 2024, refletindo a atividade operacional do período. No horizonte previsional de 2025 a 2029, adotou-se uma taxa de crescimento diferenciada: a taxa de inflação para os custos fixos ("F") e a variação dos subsídios à exploração para os custos variáveis ("V"), conforme a tipologia de cada rubrica de despesa. Importa ainda referir que a Escola opera em instalações cedidas pela Câmara Municipal, sendo os encargos com rendas relativos à utilização desse espaço.

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Pressupostos utilizados nas demonstrações financeiras previsionais (cont.)

Pressupostos de Exploração

Gastos com pessoal	<p>A rubrica de gastos com pessoal inclui: (i) remunerações, (ii) encargos sociais, (iii) seguros e (iv) outros custos associados. No período previsional, os gastos desta rubrica foram indexados à taxa de inflação. A taxa de contribuições para a Segurança Social aplicada foi de 23,75% para o pessoal e de 21,25% para os órgãos sociais, correspondendo ambas à entidade patronal.</p> <p>Admite-se que a manutenção dos trabalhadores na esfera da Escola se manterá independentemente da eventual mudança de titularidade, assegurando-se a preservação da respetiva antiguidade e prevenindo-se a ocorrência de situações suscetíveis de originar indemnizações por cessação contratual.</p>
Outros rendimentos	<p>No período de 2025 a 2029, a rubrica compreende os rendimentos suplementares associados, sobretudo, às atividades de refeitório e bar, cuja evolução foi indexada ao saldo dos subsídios à exploração.</p>
Outros gastos	<p>Para esta rubrica foi considerado apenas um item de caráter recorrente, os impostos e taxas, tendo-se, por sua vez, desconsiderado todos os demais gastos de cariz pontual (não recorrente).</p>
Gastos de depreciação e de amortização	<p>Para o período previsional de 2025 a 2029, consideraram-se as depreciações e amortizações registadas historicamente, acrescidas das correspondentes ao investimento previsto.</p>

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Pressupostos utilizados nas demonstrações financeiras previsionais (cont.)

Pressupostos financeiros

Ativos Fixos Tangíveis e Ativos Intangíveis	<p>Para cada exercício previsual, ao saldo histórico do ativo fixo tangível e do ativo intangível deduziram-se as depreciações e amortizações correspondentes ao exercício. Adicionalmente, este saldo incorpora o investimento previsto, que é amortizado de acordo com as taxas médias de amortização estimadas.</p>
Inventários	<p>Para o período de 2025 a 2029, o saldo desta rubrica foi indexado à evolução do custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas, correspondendo a uma duração média de mercadorias de 10 dias.</p>
Outros créditos a receber	<p>Em 2024, destaca-se o saldo da rubrica “Outros devedores”, relativo aos subsídios do Fundo Social Europeu (FSE). Esta rubrica inclui ainda saldos de acréscimos de rendimento. O saldo do Fundo Social Europeu foi estimado considerando que o saldo recorrente da atividade foi indexado à evolução dos subsídios à exploração. As demais rubricas foram indexadas à taxa de inflação para o período de 2025 a 2029.</p> <p>Como referido anteriormente, os saldos relacionados com subsídios do fundo social Europeu relativos a um programa já executados no valor de 1.080.501 Euros e valor a receber, no montante de 1.366.549 Euros do PRR, destinado à construção de 2 centros tecnológicos, não foram considerados com parte da atividade da Formação, permanecendo na esfera da Fundação.</p>
Diferimentos (ativo)	<p>O saldo da rubrica é relativo a seguros, rendas e outros gastos a reconhecer, estando a sua evolução indexada à inflação.</p>
Caixa e Depósitos Bancários	<p>As disponibilidades em cada período correspondem ao saldo apurado na elaboração do Plano Financeiro.</p>

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Pressupostos utilizados nas demonstrações financeiras previsionais (cont.)

Pressupostos financeiros

Capital Próprio	Não se prevê qualquer alteração ao valor do capital social, que permanecerá nos 110.500 Euros. O Capital Próprio irá variar com os resultados do exercício que vão sendo transferidos para resultados transitados.
Fornecedores	O saldo desta rubrica foi estimado com base no prazo médio de pagamentos histórico, fixado em 7 dias.
Estado e outros entes públicos (passivo)	O saldo credor do Estado inclui contribuições para a segurança Social (indexado aos gastos com pessoal), retenções na fonte (indexado aos gastos com pessoal), IVA a Pagar (indexado à atividade) e saldo do IRC a liquidar.
Outras dívidas a pagar	O saldo da rubrica diz respeito a Credores por acréscimos de gastos, sobretudo de remunerações e subsídios de férias, cuja evolução foi indexada às remunerações dos Órgãos Sociais e do Pessoal, no período 2025-2029.
Diferimentos (passivo)	O saldo da rubrica é referente ao diferimento dos subsídios à exploração. No período previsional a evolução do saldo foi indexada à inflação.

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Demonstrações financeiras previsionais

Demonstração de Resultados

	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS							
Vendas e serviços prestados	3 677	2 853	2 918	2 976	3 036	3 097	3 159
Subsídios à exploração	1 505 914	1 226 030	1 500 000	1 545 000	1 591 350	1 639 091	1 688 263
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas	(110 669)	(106 953)	(107 572)	(110 799)	(114 123)	(117 547)	(121 073)
Fornecimentos e serviços externos	(765 152)	(726 750)	(817 355)	(838 211)	(859 620)	(881 597)	(904 157)
Gastos com o pessoal	(846 897)	(830 573)	(849 899)	(866 729)	(884 103)	(901 794)	(919 658)
Outros rendimentos	248 864	364 585	287 626	296 255	305 143	314 297	323 726
Outros gastos	(5 018)	(222 336)	(2 995)	(3 054)	(3 115)	(3 178)	(3 241)
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	30 719	(293 144)	12 724	25 438	38 567	52 368	67 018
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	(28 586)	(26 596)	(25 972)	(13 796)	(4 564)	(5 564)	(6 564)
Resultados operacionais (antes de gastos de financiamento e impostos)	2 133	(319 741)	(13 248)	11 642	34 002	46 804	60 453
Juros e rendimentos similares obtidos	4 577	5 124	-	-	-	-	-
Juros e gastos similares suportados	(138)	(1 049)	-	-	-	-	-
Resultados antes de impostos	6 572	(315 666)	(13 248)	11 642	34 002	46 804	60 453
Imposto sobre o rendimento do período	(2 563)	-	-	(2 503)	(7 310)	(10 063)	(12 997)
Resultados líquidos	4 009	(315 666)	(13 248)	9 139	26 692	36 741	47 456

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Demonstrações financeiras previsionais

Variação das necessidades de fundo de manei

	(Euros)				
	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)
Necessidades de Fundo de Maneio					
Saldo do Ativo					
Inventários	2 905	2 992	3 082	3 174	3 269
Clientes	-	-	-	-	-
Estado e outros entes públicos	-	-	-	-	-
Outros créditos a receber	1 856 921	1 881 490	1 906 551	1 932 113	1 958 186
Diferimentos ativos	7 607	7 760	7 915	8 073	8 235
	1 867 433	1 892 242	1 917 547	1 943 360	1 969 690
Saldo do Passivo					
Fornecedores	18 712	19 199	19 700	20 214	20 741
Estado e outros entes públicos	28 083	31 145	36 526	39 863	43 390
Outras dívidas a pagar	132 347	128 255	124 201	120 187	116 211
Diferimentos passivos	1 544 805	1 544 805	1 544 805	1 544 805	1 544 805
	1 723 947	1 723 404	1 725 232	1 725 067	1 725 148
Nec. Fundo Maneio	(143 486)	(168 838)	(192 316)	(218 292)	(244 542)
Varição das Nec. Fundo Maneio	(25 405)	(25 351)	(23 478)	(25 977)	(26 249)

Determinação do valor de avaliação Método dos Discounted Cash Flows

Demonstrações financeiras previsionais

Plano financeiro

	PLANO FINANCEIRO					(Euros)
	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)	
Resultado de exploração	(13 248)	11 642	34 002	46 804	60 453	
Imputação de subsídios para investimentos	-	-	-	-	-	
Gastos de depreciação/amortização e imparidades	25 972	13 796	4 564	5 564	6 564	
Impostos s/ lucros	-	(2 503)	(7 310)	(10 063)	(12 997)	
1. Cash-flow de exploração	12 724	22 935	31 256	42 305	54 020	
Variação das Necessidades Cíclicas						
Inventários	17	87	90	92	95	
Estado e outros entes públicos	(2 033)	-	-	-	-	
Outros créditos a receber	27 619	24 569	25 061	25 562	26 073	
Diferimentos ativos	171	152	155	158	161	
	25 774	24 809	25 306	25 813	26 330	
Variação dos Recursos Cíclicos						
Fornecedores	6 969	487	500	514	528	
Estado e outros entes públicos	(2 745)	3 062	5 381	3 337	3 528	
Outras dívidas a pagar	(3 855)	(4 092)	(4 054)	(4 015)	(3 975)	
Diferimentos passivos	-	-	-	-	-	
	369	(543)	1 828	(164)	80	
2. Variação das Nec. Fundo Maneio	(25 405)	(25 351)	(23 478)	(25 977)	(26 249)	
Investimentos em Ativo Fixo	(10 000)	(10 000)	(10 000)	(10 000)	(10 000)	
Investimentos em Ativo Intangível	(2 500)	(2 500)	(2 500)	(2 500)	(2 500)	
Outros créditos a receber - subsídio investimento	-	-	-	-	-	
3. Cash-Flow de investimento	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)	
4. Cash-flow do financiamento	-	-	-	-	-	
5. Cash-flow gerado no período	(25 181)	(14 917)	(4 722)	3 829	15 271	
6. Saldo de tesouraria no início do exercício	50 000	24 819	9 902	5 181	9 009	
7. Saldo de tesouraria no final do exercício	24 819	9 902	5 181	9 009	24 280	

Avaliação da Escola Profissional de Leiria com referência a 31 de dezembro de 2024

Maio de 2025

Determinação do valor de avaliação Método dos Discounted Cash Flows

Determinação do Valor de Avaliação

Considerando a avaliação técnica realizada pelo método dos *Discounted Cash Flows*, o valor de avaliação da Escola Profissional de Leiria, com referência a 31.12.2024, ascende a cerca de 207 mil Euros.

	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)	2029 (p)	n	Valores atualizados	% valor do negócio
Resultado de exploração	(13 248)	11 642	34 002	46 804	60 453	61 662		
Imposto sobre o resultado de exploração	0	(2 503)	(7 310)	(10 063)	(12 997)	(13 257)		
Imputação de subsídios para investimentos	0	0	0	0	0	0		
Gastos de depreciação/amortização e imparidades	25 972	13 796	4 564	5 564	6 564			
Variação das necessidades em Fundo Maneio	(25 405)	(25 351)	(23 478)	(25 977)	(26 249)	(26 774)		
Cash flow de Investimento	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)	(12 500)			
Fluxos de caixa	(25 181)	(14 917)	(4 722)	3 829	15 271	21 631		
Fluxos de caixa atualizados	(23 265)	(12 734)	(3 724)	2 790	10 282		(26 652)	-12,88%
Valor de continuidade						347 030		
Valor de continuidade atualizado							233 651	112,88%
Valor do negócio da EPL							206 999	100,00%
Ativos extra-exploração exclusivos da EPL								
Passivos extra-exploração exclusivos da EPL								
Valor da EPL							206 999	

Nota: Constatou-se que o valor obtido pelo método do rendimento apresenta uma aproximação relevante ao valor dos capitais próprios atribuíveis à atividade formativa, conforme a ótica de avaliação patrimonial adotada (221 mil Euros), o que reforça a consistência dos pressupostos subjacentes à presente valorização.

Determinação do valor de avaliação Método dos *Discounted Cash Flows*

Determinação do Valor de Avaliação (cont.)

Análise de sensibilidade

Sendo o método dos DCF – *Discounted Cash Flows*, particularmente sensível a variações do nível de cash flows operacionais gerados, a leitura do valor de avaliação deverá ser complementada com a análise de sensibilidade a variações (i) do prémio de risco e (ii) dos níveis de *cash flows* operacionais gerados.

(Euros)

	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE AO VALOR DE AVALIAÇÃO				
	Variação nos casflows				
	-10%	-5%	0%	5%	10%
8,93%	99 831	105 377	110 924	116 470	122 016
7,93%	121 273	128 010	134 748	141 485	148 222
6,93%	149 067	157 349	165 630	173 912	182 194
5,93%	186 299	196 649	206 999	217 349	227 699
4,93%	238 411	251 657	264 902	278 147	291 392
3,93%	315 994	333 549	351 104	368 660	386 215
2,93%	442 742	467 339	491 936	516 532	541 129

Contact

Forvis Mazars

Luís Gaspar

Chairman

Mob: +351 966 853 596

E: lgaspar@mazars.pt

Celso Fernandes

Director

Mob: +351 935 860 221

E: cfernandes@mazars.pt

Follow us

LinkedIn:

<https://www.linkedin.com/company/forvis-mazars-portugal/>

Facebook:

<https://www.facebook.com/ForvisMazarsPortugal/>

Instagram:

<https://www.instagram.com/forvismazarsportugal/>

Find out more at:

forvismazars.com/pt

Forvis Mazars Group SC is an independent member of Forvis Mazars Global, a leading professional services network. Forvis Mazars Group SC is a cooperative company based in Belgium and organised as one internationally integrated partnership. Forvis Mazars Group SC does not provide any services to clients. Visit forvismazars.com to learn more.

The contents of this document are confidential and not for distribution to anyone other than the recipients. Disclosure to third parties cannot be made without the prior written consent of Forvis Mazars Group SC.

© Forvis Mazars 2024. All rights reserved.