



Relatório de Estágio

Mestrado em Finanças Empresariais

Elaboração de um Projeto de Investimento

Sony Branco Rainho

Leiria, março de 2017



Relatório de Estágio

Mestrado em Finanças Empresariais

Elaboração de um Projeto de Investimento

Sony Branco Rainho

Relatório de Estágio de Mestrado realizada sob a orientação da Professora Doutora Elisabete Fernanda Mendes Duarte, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria e coorientação da Professora Doutora Magali Pedro Costa, Professora da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Leiria.

Leiria, março de 2017

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

“ É preciso força para sonhar e perceber que a estrada vai além do que se vê. ”

Los Hermanos, 2003

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Agradecimentos

Este capítulo não me permite, seguramente, agradecer como devia, a todas as pessoas que, ao longo do meu Mestrado em Finanças Empresariais, me apoiaram, direta ou indiretamente, a cumprir os meus objetivos e a concluir esta etapa da minha formação académica. Desta forma, deixo algumas palavras, poucas, mas com um sentido e profundo sentimento de reconhecido agradecimento.

Principalmente à minha família, pela sua capacidade de acreditar e investir em mim.

À minha Mãe, pelo seu cuidado e pela sua dedicação, que deram, em alguns momentos, a esperança e a força de continuar.

Ao meu Pai, pela sua presença, que significou segurança e certeza de que não estava, nem estou, sozinho nesta caminhada.

Ao meu irmão, pelo seu apoio e compreensão, assim como pelo constante encorajamento ao longo de toda esta etapa.

Aos meus amigos, pelas alegrias, tristezas e dores partilhadas, pelo incentivo e apoio constantes.

Às minhas orientadoras, a Professora Doutora Elisabete Duarte e a Professora Doutora Magali Costa, pelo acompanhamento, pela atenção, disponibilidade e dedicação.

Aos docentes do Mestrado em Finanças Empresariais pelos conhecimentos e orientações que transmitiram ao longo deste trabalho e do percurso académico.

Por fim, ao **Grupo Mais Incentivo**, pela oportunidade, pela aprendizagem e pela disponibilidade.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Resumo

O presente relatório de estágio enquadra-se no âmbito do Projeto de Final de Mestrado inserido no curso de Finanças Empresariais, do Instituto Politécnico de Leiria. Como tal, foi realizado um estágio curricular no grupo empresarial **Mais Incentivo** com o objetivo de elaborar um projeto de investimento inserido numa tipologia de investimento do Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020.

O grupo empresarial **Mais Incentivo** é um grupo que, tendo como principal objetivo a qualidade dos serviços que presta e a satisfação dos seus clientes, oferece hoje soluções integradas no âmbito da consultoria e da gestão, direcionadas para as reais necessidades das suas empresas clientes.

O estágio teve a duração de cinco meses, tendo decorrido no período compreendido entre 9 de Novembro de 2015 e 8 de Abril de 2016 e dividiu-se em quatro partes. Na fase inicial procedeu-se a um enquadramento documental da legislação aplicável, na segunda fase elaborou-se um diagnóstico ao promotor, escolhido pelo grupo empresarial **Mais Incentivo**, através da recolha de informação. Na terceira fase realizou-se um estudo de viabilidade com projeções financeiras e por fim, na última fase, procedeu-se à elaboração da candidatura.

Pode concluir-se que o Projeto de Investimento realizado ao longo do estágio reunia todas as condições de aprovação e elegibilidade pelo que veio a ser, posteriormente, aprovado e cofinanciado, após submissão no âmbito do Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020.

O estágio representou uma experiência deveras enriquecedora e estimulante na medida em que facultou a possibilidade de interagir com a realidade do tecido empresarial português. Esta experiência conferiu igualmente a oportunidade de aplicar conhecimentos obtidos ao longo de todo o percurso académico assim como possibilitou verificar o quão importante é um ambiente de trabalho sadio, como o que vigora nesta empresa, para o bom funcionamento como um todo.

Palavras-chave: Projeto de investimento, PORTUGAL 2020, Sistemas de Incentivo

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Abstract

This internship report falls within the framework of the Master's Final Project of the course of Corporate Finance from the Polytechnic Institute of Leiria. As such, an internship was performed in the business group **Mais Incentivo** in order to prepare an investment project, inserted in the investment Incentive System typology of Portugal 2020.

The enterprise business group **Mais Incentivo** has the main objective the quality of its rendered services and the satisfaction of its customers, offering today integrated solutions within the consulting and management areas, directed to the real needs of their customers.

The internship lasted five months, having occurred in the period from November 9, 2015 and April 8, 2016 and was divided into four stages. In the initial phase a documentary framework of the applicable legislation was performed. In the second phase, a diagnosis to the promotor, chosen by business group **Mais Incentivo**, through data collection was elaborated. In the third phase, a feasibility study with financial projections was carried out and finally the last stage corresponds to the development of the project itself.

It can be concluded that the Investment Project carried out during the internship met all the conditions of approval and eligibility for which it was approved and co-financed, after submission under the Incentive System of PORTUGAL 2020.

The internship presented as a truly enriching and stimulating experience for the graduate student in that it has provided the opportunity to interact with the reality of the Portuguese business world. This experience also gave the opportunity to apply knowledge gained throughout their academic career. It has also enabled to verify how important it is to have a healthy working environment, such as the one present in this company, for the proper functioning as a whole.

Keywords: Investment project, Portugal 2020, Incentive Measures

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de figuras

Figura 1: Organograma

4

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de tabelas

Tabela 1: Síntese dos aspetos essenciais dos principais critérios de avaliação	29
Tabela 2: Mapa de Investimento do Projeto M	33
Tabela 3: Free Cash Flow	35
Tabela 4: Custo de Oportunidade do Capital (K_{el})	37
Tabela 5: Rendibilidade do Projeto de Investimento	39

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Lista de siglas

CA – Capital Alheio

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CF – *Cash Flow*

CNC – Comando Numérico Computadorizado

CP – Capital Próprio

DGERT – Direcção-Geral do Emprego e das Relações de Trabalho

EU – União Europeia

FCF – *Free Cash Flow*

FEADER – Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural

FEAMP – Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas

FEDER – Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional

FEEI – Fundos Europeus Estruturais e de Investimento

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fundo Social Europeu

IES – Informação Empresarial Simplificada

IR – Índice de Rendibilidade

OT – Objetivos Temáticos

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

PO – Programa Operacional

RIS3 – *Research and Innovation Strategies for Smart Specialisation* – Estratégia de Investigação e Inovação para uma Especialização Inteligente

RO – Resultado Operacional

SI – Sistema de Incentivos

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TA – Taxa de Atualização

TIC – Tecnologia de Informação e Comunicação

TIR – Taxa Interna de Rendibilidade

VAL – Valor Atual Líquido

VN – Volume de Negócios

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

Índice

AGRADECIMENTOS	V
RESUMO	VII
ABSTRACT	IX
LISTA DE FIGURAS	XI
LISTA DE TABELAS	XIII
LISTA DE SIGLAS	XV
ÍNDICE	XVII
1. INTRODUÇÃO	1
2. APRESENTAÇÃO DA EMPRESA	3
2.1. Evolução Histórica	3
2.2. Organograma	4
2.3. Empresas Integradas no Grupo/Áreas de Atuação	5
2.3.1. MAIS INCENTIVO, LDA	5
2.3.2. DINAMIC OFFICE, LDA	6
2.3.3. DOMUS PRIORIDADE, LDA	7
2.4. Visão, Missão e Valores	7
3. ATIVIDADES DESENVOLVIDAS E DEFINIÇÃO DO TEMA	9
3.1. Atividades do Estágio	10
3.2. Escolha do Tema	12
4. REVISÃO DE LITERATURA	15

4.1. Programas de Incentivo	16
4.1.1. PORTUGAL 2020	16
4.1.2. CENTRO 2020	17
4.1.3. COMPETE 2020	17
4.2. Projetos de Investimento	19
4.3. Avaliação Económica	20
4.3.1. Cash Flow	20
4.3.2. Taxa de Atualização	21
4.3.3. VAL	23
4.3.4. TIR	24
4.3.5. <i>Payback Period</i>	26
4.3.6. Índice de Rendibilidade	27
4.3.7. Síntese dos critérios de análise de Projetos	29
5. APLICAÇÃO DA AVALIAÇÃO DE PROJETOS	31
5.1. Caso de Estudo	31
5.1.1. Investimento	32
5.1.2. Demonstrações Financeiras	33
5.1.3. <i>Cash Flow</i>	34
5.1.4. Taxa de Atualização	36
6. ANÁLISE DE VIABILIDADE	39
7. CONCLUSÃO	41
8. BIBLIOGRAFIA	43
ANEXOS	45
Anexos I - Cronograma	45
Anexos II – Balanço Provisional Pressupostos: Ativo	46
Anexos III – Balanço Provisional Pressupostos: Capital Próprio + Passivo	47
Anexos IV – Pressupostos: Demonstração de Resultados	48

1. Introdução

O presente relatório de estágio enquadra-se no âmbito do Projeto de Final de Mestrado inserido no curso de Finanças Empresariais, do Instituto Politécnico de Leiria. Como tal, foi realizado um estágio curricular no grupo empresarial **Mais Incentivo**.

O grupo empresarial **Mais Incentivo** é um grupo que, tendo como principal objetivo a qualidade dos serviços que presta e a satisfação dos seus clientes, oferece hoje soluções integradas no âmbito da consultoria e da gestão, direcionadas para as reais necessidades das suas empresas clientes.

O objetivo principal do estágio prende-se diretamente com a conceção e elaboração de um Projeto de Investimento enquadrado numa tipologia de investimento do Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020.

A escolha do tema para a realização do presente trabalho está diretamente ligada às reais necessidades e carências que as empresas vivenciam atualmente, facultando, desta forma, uma noção real do tecido empresarial presente em Portugal. Assim, este tipo de Sistema de Incentivo potencia a mudança estrutural que se caracteriza, na maioria das empresas das indústrias exportadoras presentes na Região Centro, como imprescindível.

O trabalho apresentado divide-se em cinco partes sendo que a primeira parte faz referência à apresentação da empresa na qual foi efetuado o estágio. O foco do primeiro capítulo está em enquadrar o leitor do *core business* da empresa na qual se realizou o estágio e de toda a sua envolvente.

A segunda parte expõe as atividades desenvolvidas ao longo do estágio assim como a sua calendarização, no qual é referido o tempo de execução para cada fase de atividade.

Na terceira parte do presente trabalho, a revisão de literatura, são apresentadas as conclusões literárias que suportam todos os conceitos enunciados ao longo deste trabalho, mantendo o foco nos aspetos primordiais para a aprovação e elegibilidade dos projetos de

investimentos a enquadrar no Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020, a avaliação económica e financeira através de indicadores dessa índole.

No penúltimo capítulo será apresentado o enquadramento de todos os indicadores que sustentam o projeto de investimento.

Por fim e para concluir o trabalho, será exposta, no último capítulo, uma análise crítica a estes indicadores assim como será feita uma breve referência a algumas limitações que surgiram ao longo da elaboração deste projeto e sugestões para futuros estudos no domínio dos projetos de investimento.

2. Apresentação da Empresa

2.1. Evolução Histórica

O grupo empresarial **Mais Incentivo** surgiu da necessidade de reestruturação da empresa **Domus Prioridade, Lda.**, motivada pela sua rápida ascensão no mercado nacional e internacional, desde o ano de 2008.

Até 2013, a **Domus Prioridade, Lda.** prestou serviços de elaboração de projetos de investimento no âmbito das diversas candidaturas a incentivos de fundos comunitários e consultoria financeira.

A sua afirmação no mercado e a visão estratégica da sua administração rapidamente introduziram uma lógica de crescimento na empresa, com a qual foi possível passar a oferecer soluções integradas aos seus clientes, tendo alargado a sua ação à formação profissional, implementação de sistemas de gestão da qualidade, ao apoio à internacionalização, entre outras.

Tal foi possível através do reforço e especialização dos seus colaboradores, da reestruturação da sua estrutura societária e da aquisição da totalidade do capital social da empresa **Dinamic Office, Lda.**, empresa cujo *core business* estava direcionado para a formação profissional e implementação de sistemas de gestão da qualidade.

Surge assim o grupo empresarial **Mais Incentivo** que, tendo como principal objetivo a qualidade dos serviços que presta e a satisfação dos seus clientes, oferece hoje soluções integradas no âmbito da consultoria e da gestão, direcionadas para as reais necessidades das empresas suas clientes.

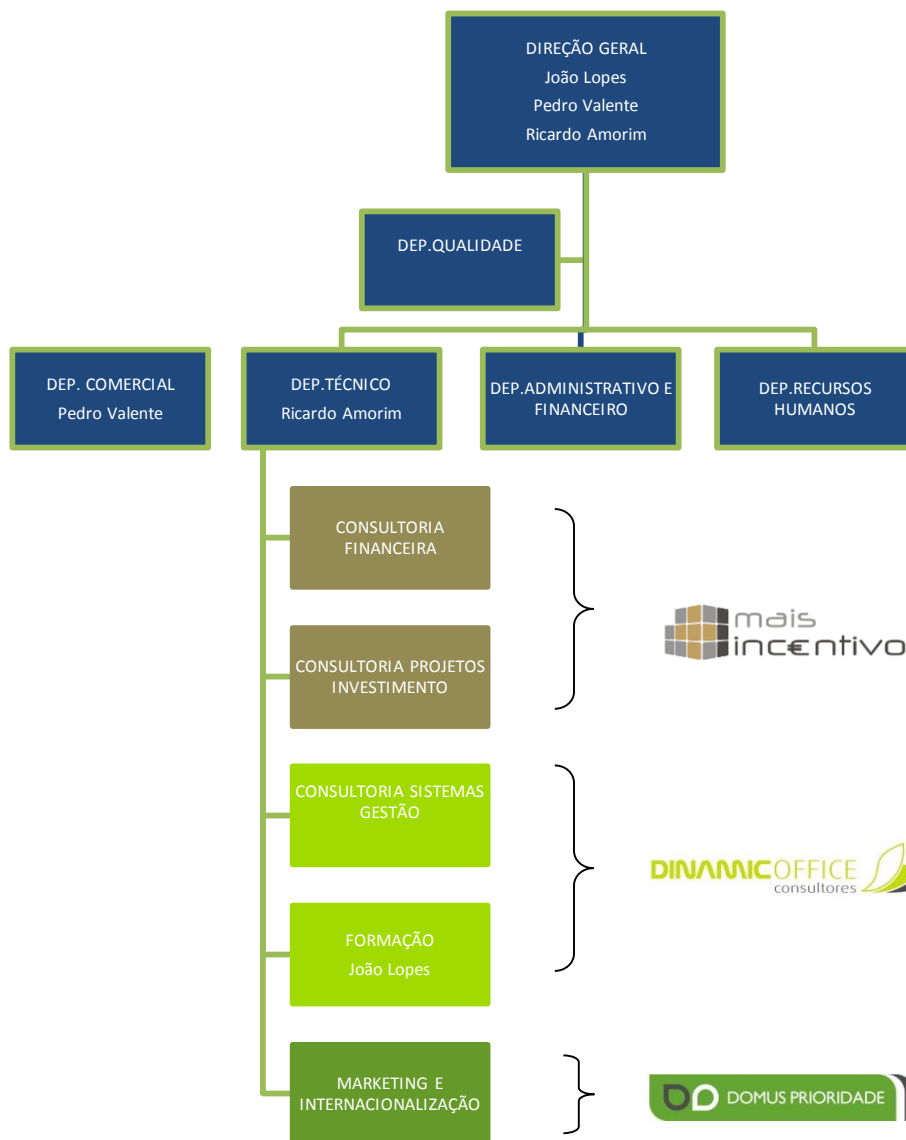
Atuando no mercado em diferentes áreas de negócio de apoio ao tecido empresarial, o grupo empresarial **Mais Incentivo** integra nos seus quadros uma equipa de recursos humanos possuidora de qualificações técnicas nas diversas áreas de intervenção, sendo

garantida a prestação de um serviço de altíssima qualidade, adaptado à realidade de cada empresa intervencionada.

2.2. Organograma

A estrutura organizativa do grupo empresarial **Mais Incentivo** está representada no seguinte organograma:

Figura 1: Organograma



Fonte: Manual de Gestão do **Grupo Mais Incentivo** (2014)

O grupo empresarial **Mais Incentivo** é constituído por três administradores, o Dr. João Lopes que executa funções direcionadas para a formação, pelo Dr. Pedro Valente que executa funções relacionadas com a vertente comercial estando inserido no Departamento Comercial e pelo Dr. Ricardo Amorim que está responsável pelo Departamento Técnico no qual são elaborados e produzidos os projetos de investimento.

O grupo detém ainda um Departamento de Qualidade responsável pela implementação de Sistema de Gestão (Qualidade – ISO 9001 e Ambiental – ISO 14001) que é constituído por duas colaboradoras, um Departamento Financeiro e um Departamento de Recursos Humanos.

O grupo empresarial **Mais Incentivo** é composto por três empresas integradas no Grupo que correspondem a três áreas de atuação distintas e que se complementam, sendo elas a **Mais Incentivo, Lda.**, **Dinamic Office, Lda.** e **Domus Prioridade, Lda.**

2.3. Empresas Integradas no Grupo/Áreas de Atuação

2.3.1. MAIS INCENTIVO, LDA

A **MaisIncentivo, Lda** presta serviços de elaboração e acompanhamento de projetos de investimento, no âmbito das diversas candidaturas a incentivos de fundos comunitários e consultoria financeira, nomeadamente:

- Elaboração de estudos de viabilidade económica e financeira;
- Elaboração de projetos de investimento, no âmbito das diversas candidaturas aos fundos comunitários;
- Acompanhamento à operacionalização dos projetos;
- Consultoria de apoio à organização e gestão de empresas;
- Estudos diagnósticos e implementação de soluções integradas;

2.3.2. DINAMIC OFFICE, LDA

A **Dinamic Office, Lda.** presta serviços no âmbito da Consultoria na Implementação de Sistemas de Gestão e Formação Profissional, nomeadamente:

- Formação inter-empresas;
- Formação intra-empresas;
- Formação modular certificada;
- Gestão de projetos de formação;
- Certificação de entidades pela Direção-Geral do Emprego e das Relações de Trabalho (DGERT);
- Auditorias técnicas de formação;
- Consultoria em gestão técnica e administrativa de recursos humanos;

O desenvolvimento da atividade formativa pela **Dinamic Office, Lda.** é um complemento dos serviços prestados pelo grupo empresarial **Mais Incentivo** e das necessidades que foram identificadas nas organizações e que são comunicadas por estas.

A **Dinamic Office, Lda.** é certificada pela DGERT para o desenvolvimento de formação profissional nas seguintes áreas: i) 347 – Enquadramento na organização e empresa; ii) 521 – Metalúrgica e Metalomecânica; iii) 762 – Trabalho Social e Orientação;

A atividade formativa, por norma, apresenta como público-alvo, atendendo aos seus conteúdos, Gestores de Qualidade, de Recursos Humanos ou mesmo para chefias intermédias de empresas, no entanto esta pode ser aproveitada por toda a população em geral com desejo/necessidade de desenvolver competências, embora esteja mais centrada nos colaboradores de empresas.

A **Dinamic Office, Lda.** disponibiliza três tipos de modalidades de formação sendo elas:

- Formação à medida – através de formação de apoio aos projetos de financiamento; Formação de apoio às empresas em geral; colaboração de programas de formação Pequenas e Médias Empresas (PME); programas de

formação contínua (aperfeiçoamento, reciclagem, atualização, especialização);

- Formação modular certificada – Plano de formação certificada e/ou financiada;
- Formação Qualificante e Estratégica – através da Mais Incentivo *Business Academy*, desenvolvimento e certificação de competências, formação financiada no âmbito do Quadros Comunitários;

2.3.3. DOMUS PRIORIDADE, LDA

A **Domus Prioridades, Lda.** tem como objetivo a prestação de serviços de consultoria na implementação de planos de internacionalização e marketing, nomeadamente:

- Preparação de ações de participação em feiras e outros eventos de prospeção de mercado;
- Elaboração e implementação de planos de marketing;
- Apoio à internacionalização;

2.4. Visão, Missão e Valores

De acordo com o manual de gestão do Gupo Mais Incentivo (2014), a visão do grupo empresarial **Mais Incentivo** passa por ser um grupo empresarial de reconhecido prestígio nacional, decorrente dos elevados padrões de qualidade evidenciados na sua ação junto das pessoas e das empresas. Pretende ser uma referência nacional no apoio à internacionalização das empresas e ao desenvolvimento de formação profissional.

O grupo empresarial **Mais Incentivo** considera-se um grupo socialmente responsável, que tem como principal objetivo acrescentar valor aos negócios dos seus clientes através de estudos diagnósticos, implementação e acompanhamento de soluções integradas e inovadoras. Em termos de recursos humanos, o grupo atua de forma a contribuir eficazmente para o aumento de qualificações profissionais e valências pessoais, essenciais à modernização e competitividade das organizações.

O grupo empresarial **Mais Incentivo** acredita que só atuando segundo os valores da honestidade, confiança, satisfação e fidelização de clientes, rigor, inovação e qualidade e excelência consegue atingir os seus objetivos.

3. Atividades desenvolvidas e Definição do tema

O estágio curricular foi desenvolvido no departamento técnico do **Grupo Mais Incentivo**, no período compreendido entre o dia 9 de novembro de 2015 e o dia 8 de abril de 2016. No departamento técnico, onde se realizou o estágio, desenvolve-se a conceção de projetos de investimentos e elaboração de candidaturas, assim como, se procede ao enquadramento destes projetos nas tipologias do Portugal 2020.

Neste contexto, as tarefas realizadas ao longo do estágio foram delineadas no protocolo do estágio e no plano de trabalho, sendo calendarizadas no cronograma do estágio como se pode verificar no Anexo I.

Optou-se por, numa fase introdutória à nova realidade, iniciar o estágio através de um enquadramento documental que facultasse uma perceção dos conteúdos do Portugal 2020 e dos projetos de investimento em causa. Finda esta etapa de iniciação e adaptação prosseguiu-se o estágio de forma a atingir o objetivo final: a elaboração de um projeto de investimento. Assim, e com alguns conteúdos específicos necessários, procedeu-se à recolha de informação para elaboração de um diagnóstico e de um estudo sobre a viabilidade da empresa através de projeções financeiras.

Atendendo à informação recolhida, ao diagnóstico elaborado e aos estudos de viabilidade produzidos através de projeções financeiras, finalizou-se este processo com a elaboração de um projeto de investimento.

De seguida serão apresentadas, de forma detalhada, as atividades realizadas no estágio. Posteriormente é apresentado o tema que foi a base da realização do estágio e da elaboração do presente relatório.

3.1. Atividades do Estágio

Numa primeira etapa, com uma semana de duração sensivelmente, procedeu-se a um enquadramento documental com a análise dos seguintes documentos: i) Portaria n.º 57-A / 2015 (adota o regulamento específico do domínio da Competitividade e Internacionalização); ii) Aviso n.º 03/SI/2015; iii) Aviso n.º 20/SI/2015; iv) RIS 3 do Centro de Portugal; v) Referencial à Análise de Mérito e; vi) Análise Financeira a duas empresas;

Esta etapa introdutória foi imprescindível uma vez que facultou as primeiras noções relativamente aos programas de incentivos relacionados com o Portugal 2020, assim como permitiu o enquadramento com a realidade subjacente à elaboração e conceção deste tipo de projetos de investimento. Todos os documentos analisados e consultados estão disponíveis na plataforma do Portugal 2020.

Posteriormente a esta tarefa procedeu-se à recolha de informação e à elaboração de um diagnóstico da empresa para a qual se iria conceber o projeto de investimento. A recolha de informação sobre a empresa foi, numa primeira instância, recolhida no *website* da mesma, posteriormente nos documentos da empresa, tais que: a Certidão Permanente e a Informação Empresarial Simplificada (IES). Estes documentos foram disponibilizados pela empresa. Ainda se analisou os relatórios de gestão integrada de risco presentes, nos relatórios da IGNIOS, estes têm por finalidade contribuir para um melhor conhecimento da entidade e do seu setor de atividade. Os relatórios da IGNIOS, são adquiridos pelo **Grupo Mais Incentivo**. A segunda fase de recolha e diagnóstico da empresa, teve a duração de aproximadamente duas semanas.

Uma vez recolhida a informação e tendo sido diagnosticada a empresa, realizou-se a terceira etapa do estágio, com a duração de um mês, na qual se realizou a elaboração do estudo de viabilidade com projeções financeiras, estudo este que suporta a viabilidade do Projeto de Investimento.

Ao entrar na última fase do estágio, que durou cerca de três meses, procedeu-se a elaboração do projeto de investimento, ou seja, a concretização do principal objetivo a atingir aquando da realização do estágio curricular no **Grupo Mais Incentivo**. Esta tarefa dividiu-se em três fases, com a duração de um mês por cada fase:

- Diagnóstico de análise estratégica;
- Caracterização do investimento e fundamentação das inovações;
- Fundamentação do mérito do projeto;

A primeira destas fases consiste em elaborar um diagnóstico de análise estratégica de forma a melhor entender a empresa no seu todo, desde a sua criação até ao momento atual, analisando as dificuldades e crises que esta atravessou e sobretudo a forma e os meios que utilizou para as superar.

Posto isto deve proceder-se à caracterização do investimento no seu todo, realçando os motivos deste investimento. Assim, ao caracterizar o investimento devem fundamentar-se as inovações de processo, de marketing e organizacional, subjacentes ao investimento que se pretende realizar, especificando a forma como se pretende investir. Devem ser escrupulosamente definidas as áreas da empresa afetas às inovações que se pretendem impor, assim como os equipamentos que se pretendem adquirir para atingir esse fim. É imprescindível fundamentar todo o processo assim como as inovações em si.

Por fim, resta fundamentar o mérito do projeto através dos critérios de seleção que visam quatro aspetos:

- **Coerência e Racionalidade do Projeto:** critério no qual deve ser especificado o horizonte temporal do plano de investimento, a coerência entre investimento, amortizações e vendas e a coerência global do plano de investimento proposto face aos objetivos e estratégia do projeto. Ao fundamentar este critério devem ser tidos em conta os elementos constante na demonstração de resultados que fundamentam a cadeia de valor, os elementos considerados estruturantes para aceitação do projeto e ainda a ligação entre o plano de investimento proposto e a análise estratégica;

- Impacto do projeto na competitividade da empresa: neste critério deve ser referido aprofundadamente qual a influência decisiva do projeto na competitividade da empresa;
- Impacto do projeto para a economia: este critério carece de justificações relativamente ao contributo do projeto na RIS3 de forma a clarear questões relativas à clareza do projeto na contribuição de especialização de Portugal em áreas condizentes com o que deve ser o seu perfil de desenvolvimento e ainda relativamente ao alinhamento do projeto com práticas de empresas/indústrias que potenciem o desenvolvimento seletivo e especializado do território português, ajudando à criação de valor pela via da internacionalização;
- Contributo do projeto para a convergência regional: deve ser justificado o nível de enquadramento na RIS3 referindo qual o grau de alinhamento/pertinência nos domínios definidos na RIS3 regional e ainda qual o contributo para o desenvolvimento regional (criação de emprego originada pelo projeto em função das características do mercado local);

Realizadas estas atividades deu-se por concluída a elaboração do projeto de investimento que seria, em caso de aprovação por parte do promotor, submetida no Balcão 2020 para que seja avaliado pelos gestores da Agência para a Competitividade e Inovação, I.P. (IAPMEI).

3.2. Escolha do Tema

O objetivo principal do estágio prende-se diretamente com a conceção e elaboração de um Projeto de Investimento enquadrado numa tipologia de investimento do Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020.

Portugal depara-se atualmente, e ao longo dos últimos anos, com demasiadas lacunas que atrasam em demasia o seu crescimento e fomentam cada vez mais o fosso no nível de vidas das várias regiões que compõem os Estados-membros da União Europeia.

É neste sentido que surge o PORTUGAL 2020 que é definido, segundo o PORTUGAL 2020, como sendo um ACORDO DE PARCERIA adotado entre Portugal e a Comissão Europeia no qual se definem os princípios de programação que consagram a política de desenvolvimento económico, social e territorial para promover em Portugal entre 2014 e 2020. Estes princípios de programação estão alinhados com o Crescimento Inteligente, Sustentável e Inclusivo, prosseguindo a ESTRATÉGIA EUROPA 2020.

A escolha do tema para a realização do presente trabalho está diretamente ligada às reais necessidades e carências que as empresas vivenciam atualmente, facultando, desta forma, uma noção real do tecido empresarial presente em Portugal. Assim, este tipo de Sistema de Incentivo potencia a mudança estrutural que se caracteriza, na maioria das empresas das indústrias exportadoras presentes na Região Centro, como imprescindível.

A escolha da empresa está também ela diretamente ligada ao *core business* do **Grupo Mais Incentivo** que se dedica à elaboração de projetos de investimento, à formação profissional, à implementação dos diversos sistemas de gestão da qualidade, à internacionalização de empresas e à consultoria integrada de apoio à organização e gestão de empresas. (Gupo Mais Incentivo, 2014)

O foco do presente relatório de estágio é apresentar e justificar a viabilidade do projeto de investimento através da utilização de indicadores de avaliação económica e financeira. Estes indicadores, particularmente os indicadores de avaliação económica, permitem retirar conclusões sobre a elegibilidade de um projeto de investimento submetido no Sistema de Incentivo ao abrigo do PORTUGAL 2020. Deste modo no capítulo seguinte é feito o enquadramento teórico dos programas de incentivos e dos principais indicadores de avaliação económica.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

4. Revisão de literatura

Na terceira parte do presente trabalho é apresentada a revisão de literatura, onde são apresentadas as conclusões literárias que suportam todos os conceitos enunciados ao longo deste trabalho, mantendo o foco nos aspetos primordiais para a aprovação e elegibilidade dos projetos de investimentos a enquadrar no Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020, a avaliação económica e financeira através de indicadores dessa índole.

Inicialmente serão abordados os programas de incentivo contemplados no Portugal 2020 com o objetivo de enquadrar os diferentes programas operacionais inseridos neste Sistema de Incentivo.

Posteriormente serão expostos os conteúdos relacionados com a avaliação económica de projetos de investimento, nomeadamente com a apresentação dos principais indicadores. Este ponto visa sustentar teoricamente o capítulo seguinte aquando do apuramento da elegibilidade de um projeto de investimento.

Atendendo ao facto de não ser exigida a avaliação financeira para a elegibilidade da candidatura o estudo manteve o foco na avaliação económica e nos indicadores que sustentam esta avaliação.

4.1. Programas de Incentivo

4.1.1. PORTUGAL 2020

Segundo informação recolhida no portal do PORTUGAL 2020, o sistema de incentivo designado PORTUGAL 2020 é caracterizado como um acordo de parceria adotado entre Portugal e a Comissão Europeia, que reúne a atuação dos cinco Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI). Estes FEEI são constituídos pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), pelo Fundo de Coesão, pelo Fundo Social Europeu (FSE), pelo Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER) e pelo Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas (FEAMP). Os cinco FEEI definem os princípios de programação que consagram a política de desenvolvimento económico, social e territorial estabelecidos para promover em Portugal entre 2014 e 2020.

De forma a prosseguir a ESTRATÉGIA EUROPA 2020, estes princípios de programação estão alinhados com o Crescimento Inteligente, Sustentável e Inclusivo.

De acordo com dados recolhidos no portal do PORTUGAL 2020, Portugal vai receber vinte e cinco mil milhões de euros até 2020, sendo que para tal foram definidos os Objetivos Temáticos para estimular o crescimento e a criação de emprego, as intervenções necessárias para os concretizar e as realizações e os resultados esperados com estes financiamentos.

Estímulo à produção de bens e serviços transacionáveis; Incremento das exportações; Redução dos níveis de abandono escolar precoce; Cumprimento da escolaridade obrigatória até aos 18 anos; Transferência de resultados do sistema científico para o tecido produtivo; Integração das pessoas em risco de pobreza e combate à exclusão social; Reforço da coesão territorial, particularmente nas cidades e em zonas de baixa densidade; Promoção do desenvolvimento sustentável, numa ótica de eficiência no uso dos recursos; Racionalização, modernização e capacitação da Administração Pública, estes são os principais objetivos das políticas a prosseguir ao abrigo do Portugal 2020.

As prioridades de Intervenção dos Fundos Comunitários no período 2014-2020 estão delineadas na programação e implementação do Portugal 2020 e organizam-se em quatro domínios temáticos: i) Competitividade e Internacionalização; ii) Inclusão Social e Emprego; iii) Capital Humano; iv) Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos. Considera, ainda, os domínios transversais relativos à reforma da Administração Pública e à territorialização das intervenções.

4.1.2. CENTRO 2020

O Programa Operacional da Região Centro (CENTRO 2020), para o período 2014-2020, através de uma forte mobilização de todos os parceiros regionais, tem como base uma estratégia de desenvolvimento regional partilhada e construída numa relação de colaboração.

Com a aplicação dos fundos comunitários inscritos no Programa Operacional (PO), a Região Centro ambiciona e definiu objetivos estratégicos, com o intuito de se desenvolver no sentido de se tornar *Innovation Follower*, através de um forte aposta na inovação, de representar 20 % do Produto Interno Bruto (PIB) Nacional e assim convergir para os níveis de produtividade nacional fixados, diminuir em sensivelmente 10 % as assimetrias territoriais. Foram ainda estabelecidas metas que visam ter 40 % da população jovem com formação superior e ter uma taxa de desemprego inferior a 70 % da média nacional. (CENTRO 2020)

4.1.3. COMPETE 2020

Portugal definiu como desafios para o 2020, o reforço da competitividade da economia portuguesa e a sua presença no mercado internacional, com o intuito de alcançar a necessária e indispensável mudança estrutural, o aumento da criação de emprego e o retorno da dinâmica de convergência com as economias mais avançadas da União Europeia (UE), tornando assim Portugal num país mais próspero, mais inclusivo e mais coeso.

O Programa Operacional Competitividade e Internacionalização (COMPETE 2020) foi constituído em linha com as grandes orientações estratégicas nacionais e europeias que mobilizam os FEEI para o período 2014-2020 no âmbito do domínio “Competitividade e Internacionalização” do PORTUGAL 2020. Assim, o PO tem como objetivo contribuir para a criação de uma economia mais competitiva através da aposta em atividades intensivas em conhecimento, no investimento em bens e serviços transacionáveis ou internacionalizáveis e ainda na fomentação da qualificação e da capacidade exportadora das empresas portuguesas. Por outro lado pretende aumentar a eficiência dos serviços públicos e à melhoria dos transportes, com a redução dos custos associados.

De acordo com dados retirados do portal do COMPETE 2020, O COMPETE 2020 aposta de forma muito significativa no crescimento inteligente e no desenvolvimento de uma economia baseada no conhecimento e na inovação, designadamente nos domínios da Estratégia de Investigação e Inovação para uma Especialização Inteligente. As empresas, com especial destaque para as PME, são beneficiários preferenciais, procurando o PO estimular determinados aspetos como o empreendedorismo, a capacidade inovadora e o desenvolvimento de estratégias mais avançadas, tendo como base de aposta os recursos humanos qualificados e mantendo um forte enfoque na cooperação e noutras formas de parceria, como redes e *clusters*.

O PO é, ainda, um instrumento decisivo para a concretização da Estratégia de Especialização Inteligente definida na Região Centro (RIS3). A RIS3 funcionará preferencialmente como um elemento racionalizador dos investimentos a apoiar, seja na concretização das prioridades de competitividade, seja na concretização de três objetivos transversais que assumem especial relevância: i) Coesão Territorial; ii) Política de Cidades; iii) Sustentabilidade e Uso Eficiente de Recursos. De acordo com o PORTUGAL 2020, na RIS3 foram identificados quatro Plataformas de Inovação – 1. Soluções Industriais Sustentáveis; 2. Valorização e Uso Eficiente dos Recursos Endógenos Naturais; 3. Tecnologias ao Serviço da Qualidade de Vida; 4. Inovação Territorial – que constituem áreas de interligação de onze domínios diferenciados regionais, domínios temáticos, que correspondem a capacidade de produção de conhecimento científico e tecnológico e/ou dinâmicas produtivas instaladas de grande sucesso e/ou promissoras (Agricultura, Floresta, Mar, Turismo, TICE, Materiais, Biotecnologia e Saúde e Bem-Estar); e domínios transversais (Produtividade Industrial Sustentável, Eficiência Energética, Inovação Rural).

4.2. Projetos de Investimento

Segundo Archer & Ghasemzadeh (1999), um projeto pode ser definido como “um esforço complexo, de duração inferior a três anos, composto de tarefas interrelacionadas, realizado por várias organizações, com um objetivo, cronogramas e orçamento bem definido”.

Anthony & Govindarajan (2007) argumentam que as empresas costumam ter regras e procedimentos para a apresentação de propostas de investimento. Estas regras especificam os requisitos de aprovação para as propostas e também contêm orientações para a preparação de propostas e critérios gerais para a sua aprovação.

De acordo com Brealey, Myers, & Allen (2014), “as empresas investem em ativos reais, que geram *Cash Flow* (CF) e lucros.” Assim, segundo estes autores, os investimentos podem ser direcionados a ativos tangíveis, como instalações fabris e equipamentos ou em ativos intangíveis, como as marcas registradas ou patentes. Ainda de acordo com os mesmos autores, as empresas, ao contrair empréstimos, financiam esses ativos, retendo e reinvestindo CF. É da responsabilidade do administrador ou gestor decidir que investimentos deve a empresa fazer, e como o financiará.

Segundo Cebola (2011) a elaboração e análise de projetos de investimento consiste num processo de síntese, onde se integram inúmeros domínios científicos e técnicos, das mais variadas especialidades, requerendo uma multidisciplinariedade de informações e conhecimentos que dificilmente se consegue encontrar num só documento que aborde a matéria, ou mesmo numa única pessoa.

Ainda segundo Cebola (2011), a expressão “projetos de investimento” é normalmente utilizada em duas aceções diferentes: como referência a um plano ou intenção de investimento e como referência ao estudo (processo escrito) da intenção de investimento. Cebola (2011) conclui que, como o estudo é a tradução no papel da intenção de investimento, as duas aceções são equivalentes, sendo reunidas no *dossier* do projeto de investimento.

4.3. Avaliação Económica

De acordo com Menezes (2005), a avaliação dos investimentos, que constitui o objeto do estudo, contempla duas decisões importantes, distintas e interdependentes: a decisão de investimento (eminente econômica) e a decisão de financiamento (marcadamente financeira).

Esperança & Matias (2009), defendem que a decisão econômica baseia-se no pressuposto de que o seu financiamento será assegurado na íntegra por Capitais Próprios (CP).

Segundo Nabais & Nabais (2011), a rentabilidade é um dos conceitos mais importantes para proceder a uma análise econômica. A sua análise permite-nos avaliar o desempenho econômico da empresa, identificando de forma coerente e integradora os grandes fatores que a influenciam. A rentabilidade, segundo estes autores, avalia a qualidade monetária de uma atividade em que o valor dos proveitos dos negócios é superior ao dos gastos dos fatores de exploração necessários para o obter.

4.3.1. Cash Flow

De acordo com Esperança & Matias (2009), o CF é um instrumento essencial para a avaliação econômica de um projeto de investimento. Para cada projeto os CF devem ser estimados numa ótica incremental e aplicando o conceito de custo de oportunidade. Sempre que um recurso seja afetado ao projeto deve ser valorizado não pelo que custou (valor irreversível e irrelevante), mas pelo valor da sua utilização alternativa. Assim, para os autores, na avaliação econômica do projeto é utilizado o conceito de CF, que pode ser desagregado em dois componentes: exploração e investimento. O CF de exploração é calculado através da seguinte fórmula:

$$CF_{Exploração,t} = ResultadoOperacional_t \cdot (1 - i) + Amortizações_t + Provisões_t \quad (1)$$

Onde i representa a taxa de imposto sobre os lucros.

O CF de exploração difere do lucro contabilístico uma vez que o CF apenas considera fluxos que correspondem a efetivas entradas e saídas de dinheiro. No cálculo dos CF de exploração do projeto são assumidos os seguintes pressupostos:

- O financiamento é assegurado exclusivamente por CP;
- Todos os custos de exploração são fiscalmente aceites para os efeitos da estimativa anual de imposto sobre o rendimento do exercício;
- Os resultados líquidos são obtidos com base na taxa marginal de imposto sobre o rendimento, acrescido da derrama;

Para Cebola (2011), os CF de investimento podem ser calculos através da seguinte fórmula:

$$CF_{Investimento_t} = InvestimentoAtivoN\tilde{a}oCorrente_t + InvestimentoFM_t - ValorResidual_t \quad (2)$$

Esperança & Matias (2009) indicam que, em síntese, o CF Total é obtido a partir da seguinte expressão, refletindo os dois componentes – exploração e investimento:

$$CF_{Total_t} = CF_{Explora\tilde{c}a\tilde{o}_t} - CF_{Investimento_t} \quad (3)$$

4.3.2. Taxa de Atualização

Para Budnick (1993), quando as organizações avaliam a viabilidade económica das decisões de investimento, o “valor temporal do dinheiro” é uma consideração essencial pois os CF de um projeto estendem-se por vários anos. Desta forma, na avaliação procede-se à atualização dos CF utilizando uma Taxa de Atualização (TA) ajustada ao risco do projeto. Esta taxa corresponde ao custo de oportunidade de investimentos alternativos, esta taxa é também denominada por custo do capital.

Em suma, para Cebola (2011) no cerne da avaliação de qualquer projeto irá estar o conjunto de fluxos financeiros a ele associados, para decisão sobre se, na perspectiva financeira, o projeto é atrativo para os investidores. Assim sendo, o desfasamento temporal entre esses fluxos financeiros implica que se tenha que proceder à atualização dos fluxos gerados em momentos futuros para o momento atual, que pode ser o momento da decisão sobre se fazer ou não se fazer o investimento. Segundo o autor, para esse efeito é necessário avaliar qual a (TA) mais adequada, sendo que o rigor aplicado nesta avaliação é essencial, uma vez que a aplicação de uma TA incorreta pode influenciar de forma determinante a avaliação, podendo eventualmente conduzir a conclusões erradas.

Um dos pressupostos da avaliação económica, como referido anteriormente, é que é exclusivamente financiado por CP, desta forma, taxa de atualização ajustada ao risco do projeto será a taxa de custo do capital próprio. Esta taxa pode ser determinada pelo uso do modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Este modelo pressupõe que o investidor é avesso ao risco e, por isso, para maiores níveis de risco exige maiores taxas de rendibilidade. O autor argumenta que a exatidão da estimativa do custo do capital próprio pela ótica de mercado depende de dois pressupostos: que os mercados são eficientes e que a relação entre risco e rendibilidade é razoavelmente estável ao longo do tempo. Assim, de acordo com Neves (2002), o CAPM deve ser o modelo mais conhecido e utilizado pelos analistas financeiros para estimar o custo do capital próprio. O modelo apresenta-se da seguinte forma:

$$K_{el} = R_f + \beta_{el} \cdot (E(r_m) - r_f) \quad (4)$$

Em que,

- K_{el} - Rendibilidade exigida pelos acionista ou custo de oportunidade do capital;
- R_f - Taxa de juro sem risco;
- β_{el} - Índice de risco sistemático do projeto;
- $E(r_m)$ - Rendibilidade esperada do mercado;
- $E(r_m) - r_f$ - Prémio de risco de mercado;

4.3.3. VAL

Segundo Cebola (2011), o Valor Atual Líquido (VAL) representa o excedente líquido gerado pelo projeto, sendo calculado pelo somatório dos CF líquidos previstos desde a fase de investimento até ao final do período em análise, atualizados para o momento zero.

De acordo com Brealey *et al.* (2014) o VAL pode ser calculado utilizando a seguinte fórmula:

$$VAL = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (5)$$

Onde:

- CF_t - Cash Flow do projeto no momento t ;
- k - Taxa de atualização;

Segundo Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013, a regra básica de investimento pode ser generalizada como:

- Aceitar um projeto que tenha um VAL superior a zero;
- Rejeitar um projeto que tenha um VAL inferior ou igual a zero;

Os autores acrescentam ainda que se tem verificado que o VAL tem mostrado ser uma abordagem sensata, uma vez que assenta no cálculo através do desconto de CF. Uma das vantagens de usar o VAL é que este indicador utiliza, como referem os autores, todos os CF gerados pelo projeto, ao contrário de outras abordagens que ignoram os CF a partir de uma certa data.

Segundo Brealey *et al.* (2014), existem alguns pontos que importa lembrar na análise comparativa com os critérios alternativos. Primeiro, o VAL reconhece que “o valor de uma unidade monetária hoje é superior ao valor de uma unidade monetária amanhã, porque uma unidade monetária hoje pode ser investida para começar a render imediatamente”, assim qualquer critério de análise de investimentos que não reconheça o “valor temporal do dinheiro” é menos. Em segundo lugar, o VAL depende unicamente dos CF estimados do projeto e do custo de oportunidade de capital.

Para Cebola (2011), este critério apresenta contudo algumas limitações, tais como:

- O resultado obtido depende fortemente da escolha da(s) taxa(s) de atualização a utilizar, processo que encerra alguma complexidade, podendo dessa forma subverter-se a análise;
- É indiferente ao investimento realizado, dando apenas indicação do volume de excedente líquido remanescente e;
- É indiferente ao ritmo de geração dos CF, não fornecendo a percepção de calendarização de recuperação do capital investido;

4.3.4. TIR

De acordo com Parrino & Kidwell (2009), a Taxa Interna de Rendibilidade, conhecida na prática como TIR, é uma alternativa importante e legítima ao critério VAL. As técnicas do VAL e da TIR estão intimamente relacionadas, na medida em que envolvem o método de CF descontados de um projeto. Assim, ambos contabilizam o “valor temporal do dinheiro”.

Segundo Cebola (2011), a TIR corresponde à TA que, aplicada durante todo o período de análise aos CF do projeto, gera um VAL nulo.

$$TIR = k \text{ tal que, } \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = 0 \quad (6)$$

Para Brealey *et al.* (2014), a TIR é definida como a taxa de desconto para a qual um projeto tem um VAL igual a zero. Este é, segundo os autores, um critério cómodo e amplamente utilizado na gestão financeira que estipula que as empresas devem aceitar qualquer investimento que ofereça uma TIR superior ao custo de oportunidade do capital e, tal como o VAL, a TIR baseia-se nos CF descontados.

Cebola (2011) defende que só por si, a TIR não permite qualquer decisão de investimento. Este critério exige a fixação prévia de uma taxa de referência, que representa o limite mínimo de rentabilidade para qual o projeto poderá ser aceite. Assim, e tendo em conta k como a taxa de referencia pode tomar-se a decisão de aceitar ou rejeitar um projeto, utilizando o critério da TIR se:

- $TIR > k$ – O projeto apresenta uma rentabilidade superior ao mínimo fixado, sendo pois de **aceitar**;
- $TIR = k$ – É indiferente a realização ou não do projeto, na perspetiva da sua rentabilidade, se comparada com a alternativa de referência dada;
- $TIR < k$ – A rentabilidade obtida pelo projeto é inferior à taxa de referencia indicada, pelo que o projeto é de rejeitar;

Para Cebola (2011) apesar da TIR fornecer indicações de fácil interpretação, este critério contém algumas limitações. A TIR exige a fixação prévia de uma taxa mínima de referência, para aplicação como critério de aceitação/rejeição de projetos, o que pode introduzir algum grau de subjetividade no processo. Para além desta limitação o autor argumenta que pode haver mais do que uma TIR para o mesmo projeto, no caso de investimentos com CF não convencionais que contenham fluxos intercalados de sinal contrário, o que inibe a sua utilização. O autor defende que pode mesmo acontecer que o projeto não apresente TIR, isto é, que não haja uma TA (positiva) para a qual os CF líquidos apresentam um valor atual nulo. Por fim, Cebola (2011) alega que a TIR não toma em conta a dimensão do investimento mas tão só o nível de rentabilidade que se obtém do conjunto de CF a ele associados, não servindo como critério de seleção entre projetos.

Tanto Cebola (2011) como Esperança & Matias (2009) defendem que a principal vantagem associada à utilização do critério da TIR reside na facilidade em interpretar o critério.

De acordo com Esperança & Matias (2009) ao nível académico e empresarial o debate tem sido em torno do VAL e da TIR. O consenso tem evoluído a favor do VAL, por permitir a maximização do excedente gerado, em termos de valor atual, ao contrário da TIR que tende a favorecer os projetos com base na rendibilidade por unidade investida.

4.3.5. *Payback Period*

Para Brealey *et al.* (2014), o *Payback Period* – Período de Recuperação do Investimento do projeto a valores atualizados é obtido calculando o número de anos que decorrerão até os CF acumulados estimáveis igualarem o montante do investimento inicial.

Segundo Parrino & Kidwell (2009), o critério do *Payback Period* é uma das ferramentas mais utilizadas para a avaliação de projetos, definindo este critério como o número de anos necessário para que os CF do projeto recuperem o investimento inicial do projeto. Parrino & Kidwell (2009) indicam ainda que, com este critério de avaliação do projeto, um projeto é aceite se o seu período de recuperação estiver abaixo do limite especificado.

$$\text{PaybackPeriod} = t \text{ quando, } \sum_{t=0}^n CF_t = Co \quad (7)$$

Onde Co representa o valor do investimento inicial.

Assim, de acordo com Cebola (2011), deve aceitar-se um projeto, utilizando o *Payback Period*, se o valor de t , conforme a fórmula (3), for inferior ao período de recuperação máximo considerado aceitável. Caso o valor seja superior, o projeto deve ser rejeitado.

Segundo Brealey *et al.* (2014), o grande motivo de ainda se continuar a utilizar este critério de avaliação esta diretamente interligado à facilidade existente na divulgação de uma noção de rendibilidade.

Parrino & Kidwell (2009) apontam vantagens e desvantagens associadas à utilização do *Payback Period* na avaliação de projetos. Como vantagens, estes autores apontam a facilidade de cálculo e percepção para pessoas sem formação em finanças e o facto de ser uma medida simples de liquidez de um projeto. Em sentido inverso, Parrino & Kidwell (2009) indicam três desvantagens associadas à sua utilização: i) Versões mais comuns não consideram o “valor temporal do dinheiro”; ii) Não considera CF posteriores ao período de recuperação e; iii) Reticência associada a projetos de longo prazo, como pesquisa e desenvolvimento ou lançamento de novos produtos, projetos nos quais os resultados tendem a aparecer mais tarde.

Ross *et al.* (2013) argumentam que a maior desvantagem associada a este critério centra-se no facto de não ser feita a pergunta correta. A pergunta com maior pertinência, e eventualmente considerada como a correta, foca-se no impacto que um investimento terá e não no tempo necessário para a recuperação do investimento inicial.

4.3.6. Índice de Rendibilidade

Segundo Brealey *et al.* (2014), o Índice de Rendibilidade (IR) corresponde ao valor atual dos fluxos de tesouraria previsionais divididos pelo investimento inicial. Para estes autores, este critério leva-nos a aceitar todos os projetos com um indicador maior do que um. Se o IR for superior a um, o valor atual será maior do que o investimento inicial e, portanto, o projeto terá um VAL positivo. Deste modo o IR conduz às mesmas decisões que o VAL. De acordo com os seus estudos o IR é o indicador que mais se aproxima do VAL uma vez que nos dá o retorno por cada unidade investida.

Para Ross *et al.* (2013) o IR é o rácio entre o valor atual dos CF de exploração futuros, após o investimento inicial, dividido pelo valor do investimento atualizado.

$$IR = 1 + \frac{VAL}{\sum_{t=0}^n \frac{(Investimento - VR)_t}{(1+k)^t}} \quad (8)$$

Em que,

- n é a vida útil do projeto/horizonte temporal da análise;
- t é o período;
- CF_t é o valor dos CF (Exploração) no momento t ;
- k é a TA, custo de oportunidade do capital;
- VR é o Valor Residual do Investimento;
- I é o valor do Investimento;

Assim, segundo estes autores, o IR de um projeto é um critério complementar ao VAL:

- Se o $IR = 1$, então o VAL do projeto é nulo;
- Se o $IR > 1$, então o VAL do projeto é superior a zero, o que torna o projeto aceitável (uma vez que o projeto apresenta rentabilidade);
- Se o $IR < 1$, então à TA utilizada o VAL do projeto é negativo, o que faz com se se rejeita o projeto uma vez que não se considera rentável;

Segundo Menezes (2005) o IR apresenta, comparativamente com o VAL, a vantagem de permitir a análise relativa de rentabilidade dos projetos de investimento e de ser um método particularmente recomendável quando existem restrições financeiras para a realização de novos investimentos, uma vez que facilita a sua hierarquização. Para Menezes (2005), o método do IR pressupõe, tal como o VAL, cuidados na escolha do nível da TA e a consideração da hipótese de reinvestimento dos CF anuais dos próprios projetos, a essa mesma taxa.

4.3.7. Síntese dos critérios de análise de Projetos

Tabela 1: Síntese dos aspectos essenciais dos principais critérios de avaliação

Critério	Condição de Aceitação	Vantagens	Desvantagens
VAL	$VAL > 0$	Considera todos os CF gerados; Permite uma percepção de valor que o projeto proporciona	Depende da TA; É indiferente ao volume de investimento realizado; É indiferente ao ritmo de geração de CF;
TIR	TIR > Taxa de referência	Fácil interpretação pelos investidores;	Presume o reinvestimento à mesma taxa; É indiferente ao ritmo de geração de CF;
<i>Payback Period</i>	<i>Payback Period</i> < Período de Referência	Cálculo e interpretação facilitados; Serve como referencial à avaliação de risco;	Ignora os CF após a recuperação e o seu ritmo de geração; Necessita de referencial de fixação subjetiva;
IR	$IR > 1$	Estreitamente relacionado com o VAL, levando a decisões idênticas; Fácil de entender e comunicar; Útil quando os fundos de investimento disponíveis são limitados;	Leva a decisões incorretas na comparação entre investimentos mutuamente exclusivos;

Fonte: Adaptado de Cebola (2011)

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

5. Aplicação da Avaliação de Projetos

O objetivo deste capítulo prende-se com a avaliação económica de um projeto de investimento co-financiado pelo Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020, aplicando os conhecimentos adquiridos ao longo do percurso académico.

O estudo tem como objetivo analisar a viabilidade económica, através dos indicadores económicos estudados e apresentados no capítulo anterior.

5.1. Caso de Estudo

Por questões de confidencialidade utilizou-se a denominação de EMPRESA I com o desenvolvimento do Projeto M. A empresa I é uma empresa ligada ao setor dos moldes.

O Projeto M de Inovação Empresarial e Empreendedorismo - Inovação Produtiva - da EMPRESA I visa promover alterações fundamentais no processo global de produção através do investimento em atividades inovadoras que alterem o processo produtivo.

Assim, prevê-se, com o desenvolvimento do projeto, através da introdução de tecnologia altamente inovadora, um aumento da capacidade produtiva que tornará o processo produtivo mais eficiente quando conjugado com novos métodos de organização.

O projeto prevê ser realizado entre janeiro de 2016 e dezembro de 2017.

Este projeto tem previsto grande parte do seu investimento para a Inovação de Processo que inclui a aquisição de novos equipamentos, nomeadamente um Comando Numérico Computadorizado (CNC), máquinas de eletroerosão, metrologia e gravação a laser, duas retificadoras, uma pequena e a outra para CNC assim como fixadores e acessórios.

5.1.1. Investimento

Como já foi referido, há uma consciencialização por parte da EMPRESA I de que se atua com uma tecnologia produtiva claramente debilitada, assim como, da primordial necessidade de um investimento tecnológico que lhe permita o aumento da sua capacidade produtiva, através da inovação dos seus equipamentos, com introdução de um novo processo ou significativamente melhorado.

Relativamente a este projeto de investimento a EMPRESA I tem previsto um investimento de €465.230,00 com o qual pretende investir num CNC de três eixos, (atendendo ao avanço tecnológico associado a este equipamento que é considerado como tecnologia de ponta), em duas retificadoras (uma vez que estas são necessárias ao processo para corrigir empenos nos moldes que possam ter sido provocadas durante o desgaste e o galgamento), um equipamento de eletroerosão (que acarreta como vantagens a fabricação de peças de alta fiabilidade utilizadas na indústria da aeronáutica, indústria com elevada exigência na qualidade e produtividade). O Investimento contempla ainda a aquisição de um equipamento de metrologia que oferece vantagens consideráveis sobre a ótica convencional uma vez que permite a medição de peças complexas com superfície oculta ou detalhes que são de difícil acesso. Ainda relativamente ao investimento para a Inovação Produtiva está previsto a aquisição de uma máquina de gravação a laser. Este tipo de equipamento permite a realização de pequenas reparações realizando também gravações nas zonas moldantes.

A Tabela 2 apresenta o investimento previsto, a data de aquisição e o montante.

Tabela 2: Mapa de Investimento do Projeto M

Designação	Data Aquisição	Montante
CNC 3 eixos	julho 16	100.000,00
Electroerosão	janeiro 16	130.000,00
Retificadora pequena	julho 17	30.000,00
Retificadora Cnc	março 17	80.000,00
Metrologia	abril 16	40.000,00
Maq. Gravação laser	abril 17	35.000,00
Fixadores e acessórios	julho 17	30.000,00
Software - modelação em 3d	março 17	5.000,00
Hardware	março 17	15.230,00
TOTAL		465.230,00

Fonte: Elaboração própria (Valores em Euros)

5.1.2. Demonstrações Financeiras

O investimento previsto terá um impacto nalgumas rubricas de rendimentos e gastos. A maioria do investimento que se pretende realizar prevê a aquisição de ativos tangíveis para a empresa, ou seja, estes correspondem a €465.230,00 e servirá para adquirir bens tangíveis. Esta avultada e significativa parcela de investimento pretende assim inovar o processo produtivo visando o aumento da sua capacidade produtiva.

Em consequência deste investimento, a rubrica de amortizações e depreciações irá sofrer um aumento significativo.

Em termos de rendimentos, com este projeto de investimento prevê-se o aumento do Volume de Negócios (VN). Nomeadamente pelo aumento da capacidade produtiva.

Importa ressaltar que os dados projetados, quer no Balanço (Anexo II e III), quer na Demonstração de Resultados (Anexo IV) e que dão origem ao cálculo do Investimento em Fundo de Maneio (FM) (Anexo V) foram fornecidos e projetados pelo grupo empresarial **Mais Incentivo**.

As projeções financeiras têm como suporte os três anos anteriores à atividade da Empresa I, baseadas nas IES fornecidas.

5.1.3. *Cash Flow*

Atendendo às informações financeiras recolhidas pôde calcular-se os CF, na qual se subtraem os CF de Investimento aos CF de Exploração, obtendo-se o CF do projeto ou *Free Cash Flow* (FCF).

Na tabela é apresentado o CF Operacional, ou de Exploração, que advém da subtração das Depreciações/Imparidades ao Resultado Operacional (RO) deduzido-lhe o imposto¹.

Consta na mesma tabela (Tabela 3) o cálculo do CF de Investimento, que se obtém através da soma do valor em Investimento Ativo (Tabela 2), da soma do Investimento em FM (Anexo V), deduzindo-lhe o Valor Residual.

¹ A taxa de imposto (*i*) utilizada é de 23,00 % mediante utilização desta taxa por parte do grupo empresarial Mais Incentivo nas projeções efetuadas.

Tabela 3: Free Cash Flow

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cash Flow							
Resultado Operacional	111.955,00	87.393,11	136.227,60	95.476,40	112.689,23	116.893,51	128.897,09
Taxa de IRC	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
RO * (1 - i)	86.205,35	67.292,70	104.895,25	73.516,83	86.770,71	90.008,00	99.250,76
Depreciações/Imparidades	54.135,51	80.056,51	80.056,51	79.009,71	79.009,71	79.009,71	72.519,18
CF Operacional	140.340,86	147.349,20	184.951,75	152.526,54	165.780,42	169.017,72	171.769,94
Investimento Ativo	270.000,00	195.230,00					
Investimento FM	3.057,68	-13.646,11	13.834,14	-3.580,83	-362,73	-1.511,51	-1.555,97
Valor Residual							244.728,01
CF Investimento	273.057,68	181.583,89	13.834,14	-3.580,83	-362,73	-1.511,51	-246.283,98
Free Cash Flow	-132.716,82	-34.234,69	171.117,62	156.107,37	166.143,15	170.529,22	418.053,92

Fonte: Elaboração Própria

5.1.4. Taxa de Atualização

Uma vez calculados os CF foi necessário proceder ao cálculo da TA utilizando o modelo *CAPM*.

Para o cálculo desta taxa (K_{el}) foi necessário determinar a taxa de juro sem risco (R_f), o índice de risco sistemático (β_{el}) e a rendibilidade esperada de mercado ($E(r_m)$). A TA foi calculada para o ano 2015, uma vez que em 2016 o mercado português apresentou uma rendibilidade média negativa.

Os dados para a taxa de juro sem risco (R_f) foram obtidos junto do Banco de Portugal². Procedeu-se ao cálculo da média das taxas diárias de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas à taxa fixa (prazo residual - 10 anos).

O indicador de risco sistemático (β_{el}) foi calculado tendo em conta o indicador de risco do negócio e para a obtenção deste indicador, consultou-se *Damodaran*³.

Atendendo ao facto de que, no aviso em que se pretendia submeter a candidatura ao Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020, este obrigava, por requisito, a 20,00 % de CP no caso de Projeto de Inovação Produtiva, como é o caso do Projeto M da Empresa I. Assim sendo, subentende-se que se 20,00 % do projeto de investimento tem de ser financiado por CP, os restantes 80,00 % terão de ser financiados por CA⁴

O Beta do projeto (β_{el}) foi determinado através da seguinte fórmula:

$$\beta_{el} = \beta_{eu} \cdot \left[1 + (1-i) \cdot \frac{CA}{CP} \right] \quad (9)$$

² Fonte: <https://www.bportugal.pt/>

³ Fonte: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

⁴ Dos 80,00 % de CA, uma parte será do incentivo concedido pelo Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020 e o remanescente terá de ser injetado através de outras fontes, como por exemplo, a Banca Nacional.

Por fim, para a determinação da rentabilidade esperada do mercado ($E(r_m)$) foram obtidas as cotações de fecho do índice de mercado PSI-20 e foi determinada a respetiva rentabilidade média anual. O cálculo deve ser efetuado em base logarítmica.

Na tabela 5 são expostos os resultados obtidos para o cálculo do custo de oportunidade do capital (K_{eu}).

Tabela 4: *Custo de Oportunidade do Capital (K_{el})*

R_f	0,024186
β_{eu}	0,128142
$E(r_m)$	0,71
K_{eu}	0,097994682
β_{el}	2,8968
K_{el}	0,325324

Fonte: Elaboração Própria

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

6. Análise de Viabilidade

A avaliação de um projeto de investimento faz-se com base nos CF associados a esse projeto. O projeto é tanto mais interessante quanto mais os fluxos positivos excederem os fluxos negativos. Para cada projeto os CF devem ser estimados numa ótica incremental e aplicando o conceito de custo de oportunidade. (Esperança & Matias, 2009).

Na Tabela 8 são apresentados os resultados relativos à rentabilidade do projeto de investimento.

Tabela 5: Rentabilidade do Projeto de Investimento

VAL	€178.630,87
TIR	65,00%
IR	2,32
<i>Payback Period</i>	2 anos 10 meses e 29 dias

Fonte: Elaboração Própria

Em suma, o projeto investimento M que a Empresa I pretende realizar demonstra ser economicamente viável, atendendo à taxa de retorno mínima exigida, os fluxos gerados (CF) pelo projeto são suficientes para rentabilizar o capital investido pelos acionistas e ainda criar um excedente no valor de €178.630,87.

Assim, de acordo com o que foi estudado pode concluir-se, atendendo ao valor do VAL, que o projeto é economicamente viável e deve ser aceite, uma vez que é superior a zero.

Em relação à TIR, uma vez que esta é superior à taxa mínima de retorno exigida pelos investidores, o projeto também demonstra ser, através deste indicador, viável.

Relativamente ao IR, uma vez que este indicador apresenta um valor superior à unidade, significa que o projeto é viável e deve ser aceite. Uma vez que por cada unidade investida tem-se um retorno de €2,32.

Por fim, o *Payback Period* fornece uma noção temporal do retorno do investimento com a qual se pode concluir que o capital investido é recuperado após dois anos, dez meses e vinte e nove dias.

7. Conclusão

A consecução desta experiência, sobretudo profissional, foi bastante enriquecedora, a vários níveis. Esta experiência foi, sem dúvida, àquela em que tiveram que ser postos em prática, o maior número de conhecimentos adquiridos ao longo de todo o percurso académico, sendo fácil considerá-la como a experiência mais exigente até hoje.

Analisando o trabalho desenvolvido no seio do grupo empresarial **Mais Incentivo** pode concluir-se que se criou uma elevada expectativa inicial que viria a ser superada a todos os níveis uma vez que, para além de atingidos os objetivos previamente fixados, foram desenvolvidas, no seio da entidade de acolhimento, um vasto leque de tarefas suplementares, por solicitação desta.

Assim, para além de todos os conhecimentos técnicos adquiridos ao longo do percurso académico, esta experiência solicitou que fossem aplicadas características pessoais e profissionais ao longo de todo o período de estágio. Foi reconfortante perceber que esta experiência foi amplamente satisfatória para ambas as partes, tendo sido demonstrado durante e após o estágio, por parte dos responsáveis do grupo empresarial **Mais Incentivo**, essa satisfação e contentamento.

A elaboração do estágio e do relatório de estágio proporcionou uma alargada aprendizagem sobre a realização de um projeto de investimento, assim como sobre os motivos e necessidades que justificam a execução de um projeto de investimento a ser enquadrado e submetido no âmbito de uma candidatura ao Sistema de Incentivos do PORTUGAL 2020.

Pode concluir-se que o Projeto de Investimento realizado ao longo do estágio reunia todas as condições de aprovação e elegibilidade pelo que veio a ser, posteriormente, aprovado e cofinanciado, após submissão no âmbito do Sistema de Incentivo do PORTUGAL 2020. Esta submissão e aprovação ocorreram contudo numa fase posterior ao estágio.

É fácil concluir, atendendo a todos estes fatores, que a escolha do tema foi plenamente acertada visto que permitiu obter uma real percepção sobre as necessidades e carências que as empresas vivenciam atualmente. Assim, pode concluir-se que se atingiram os objetivos fixados e que se teve a oportunidade de analisar e explorar um Projeto de Investimento viável e que obteve um cofinanciamento após ter sido, embora posteriormente, submetido.

Subjacente a todo o trabalho desenvolvido há limitações que moldaram o contexto em que este foi elaborado.

Existe alguns pontos distintos entre a análise acadêmica e a análise empresarial. A análise empresarial não avalia o projeto tendo em conta os CF incrementais, são considerados os CF totais (empresa e projeto). Para além desta questão, existem diferenças também no que diz respeito em termos de TA pois não é feito um ajustamento da TA ao risco do projeto.

Face aos resultados obtidos ao longo do trabalho, às conclusões retiradas e às limitações de estudo apresentadas é possível referir algumas sugestões para estudos futuros.

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

Para além desta análise poderia também ser realizado, em estudos futuros, projeções atendendo a cenários otimistas e cenários pessimistas.

8. Bibliografia

- Anthony, R. N. ., & Govindarajan, V. (2007). *Management Controls Systems* (Twelfth Ed). McGraw-Hill International Edition.
- Archer, N. P., & Ghasemzadeh, F. (1999). An integrated framework for project portfolio selection. *International Journal of Project Management*, 17(4), 207–216.
- Brealey, R. A. ., Myers, S. C. ., & Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finances*. (McGraw-Hill, Ed.) (11Th ed.). UK.
- Budnick, F. S. (1993). *Applied Mathematics for Business, Economics, and the Social Sciences* (4Th ed.). McGraw-Hill International Edition.
- Cebola, A. (2011). *Projectos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas - Elaboração e Análise* (1ª). Lisboa: Edições Sílabo.
- CENTRO 2020. (n.d.). CENTRO 2020. Retrieved January 1, 2016, from <http://www.centro.portugal2020.pt/>
- COMPETE 2020. (n.d.). COMPETE 2020. Retrieved January 1, 2016, from <http://www.poci-competes2020.pt/>
- Esperança, J. P., & Matias, F. (2009). *Finanças Empresariais* (2ª). Lisboa: Texto Editores, Lda.
- Gupo Mais Incentivo. (2014). *O Manual de Gestão*. Leiria.
- Menezes, H. C. (2005). *Princípios de Gestão Financeira* (10ª). Lisboa: Editorial Presença.
- Nabais, C., & Nabais, F. (2011). *Prática Financeira I - Análise económica e Financeira* (6ª). Lisboa: Lidel - Edições Técnicas, lda.
- Neves, J. C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: McGraw-Hill de Portugal.
- Parrino, R., & Kidwell, D. (2009). *Fundamentals of Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc.
- PORTUGAL 2020. (n.d.). PORTUGAL 2020. Retrieved January 1, 2016, from <https://www.portugal2020.pt/Portal2020/>
- Ross, S. A. ., Westerfield, R. W. ., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (10ª). McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate.

Esta página foi intencionalmente deixada em branco

ANEXOS

Anexos I - Cronograma

ATIVIDADES	Novembro	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril
1. Enquadramento documental	9/11/2015 a 13/11/2015					
1. Recolha de informação da empresa e elaboração do seu diagnóstico	16/11/2015 a 25/11/2015					
1. Elaboração do estudo de viabilidade com projeções financeiras	26/11/2015 a 31/12/2015					
1. Elaboração do projeto						
1. Fase 1: Diagnóstico de análise estratégica			4/01/2016 a 29/01/2016			
1. Fase 2: Caracterização do investimento e fundamentação das inovações				01/02/2016 a 29/02/2016		
1. Fase 3: Fundamentação do mérito do projeto					01/03/2016 a 08/04/2016	

Fonte: Protocolo de Estágio

Anexos II – Balanço Provisional | Pressupostos: Ativo

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ATIVO							
Ativo Não Corrente	580.233,72	695.407,22	615.350,71	555.679,71	457.331,29	378.321,57	305.802,39
Ativos fixos tangíveis	579.766,15	690.939,65	611.883,14	553.212,14	455.863,72	377.854,00	305.334,82
Ativos Intangíveis	0,00	4.000,00	3.000,00	2.000,00	1.000,00	0,00	0,00
Outros Ativos Financeiros	467,57	467,57	467,57	467,57	467,57	467,57	467,57
Ativo corrente	463.294,88	440.052,28	613.913,39	722.568,17	898.848,76	1.054.914,37	1.215.830,94
Inventários	102.127,72	104.617,25	109.848,11	108.767,38	111.626,43	113.427,63	115.282,87
Clientes	102.154,27	110.326,61	115.842,94	117.958,49	121.590,20	123.878,17	126.234,78
Outras contas a receber	139.379,16	142.166,75	145.010,08	147.910,28	150.868,49	153.885,86	156.963,58
Diferimentos	1.523,17	1.538,40	1.553,79	1.569,33	1.585,02	1.600,87	1.616,88
Outros Ativos Financeiros	0,00	2.447,00	2.447,00	2.447,00	2.447,00	2.447,00	2.447,00
Caixa e depósitos bancários	118.110,55	78.956,27	239.211,47	343.915,69	510.731,63	659.674,84	813.285,83
TOTAL ACTIVO	1.043.528,60	1.135.459,50	1.229.264,11	1.278.247,88	1.356.180,05	1.433.235,94	1.521.633,33

Fonte: Projeções fornecidas pelo grupo empresarial **Mais Incentivo**

Anexos III – Balanço Provisional | Pressupostos: Capital Próprio + Passivo

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAPITAL PRÓPRIO							
Capital realizado	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00	125.000,00
Outros instrumentos de capital próprio	55.000,00	110.000,00	110.000,00	110.000,00	110.000,00	110.000,00	110.000,00
Reservas Legais	38.826,01	47.005,10	53.513,64	64.003,17	71.354,85	80.031,92	89.032,72
Outras Reservas	110.572,07	110.572,07	110.572,07	110.572,07	110.572,07	110.572,07	110.572,07
Resultados Transitados	145.102,74	218.714,55	277.291,47	371.697,20	437.862,34	515.955,98	596.963,18
Resultado líquido do período	81.790,90	65.085,47	104.895,25	73.516,83	86.770,71	90.008,00	99.250,76
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	556.291,72	676.377,19	781.272,43	854.789,26	941.559,97	1.031.567,97	1.130.818,73
PASSIVO							
Passivo não corrente	216.801,85	167.062,50	144.787,50	122.512,50	100.237,50	77.962,50	55.687,50
Financiamentos obtidos	216.801,85	167.062,50	144.787,50	122.512,50	100.237,50	77.962,50	55.687,50
Passivo corrente	270.435,04	292.019,82	303.204,18	300.946,12	314.382,58	323.705,47	335.127,10
Fornecedores	199.318,82	217.757,01	199.831,54	202.433,59	208.416,39	213.563,39	218.865,41
Estado e Outros Entes Públicos	25.781,58	26.661,42	53.391,19	46.032,01	50.861,65	52.282,31	55.508,93
Outras contas a pagar	45.334,65	47.601,38	49.981,45	52.480,52	55.104,55	57.859,77	60.752,76
TOTAL PASSIVO	487.236,89	459.082,32	447.991,68	423.458,62	414.620,08	401.667,97	390.814,60
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	1.043.528,60	1.135.459,50	1.229.264,11	1.278.247,88	1.356.180,05	1.433.235,94	1.521.633,33

Fonte: Projeções fornecidas pelo grupo empresarial **Mais Incentivo**

Anexos IV – Pressupostos: Demonstração de Resultados

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vendas e serviços prestados	769.300,35	830.844,38	872.386,60	887.095,30	912.345,23	928.252,68	944.637,36
Varição nos inventários da produção	7.565,02	2.489,53	5.230,86	-1.080,73	2.859,05	1.801,20	1.855,24
CMVMC	147.508,50	151.104,26	158.659,47	157.098,51	161.227,99	163.829,57	166.509,19
Fornecimento e serviços externos	192.237,57	220.186,57	184.276,78	189.827,11	195.545,06	201.435,70	207.504,27
Gastos com o pessoal	266.083,77	289.406,55	312.956,39	358.895,82	360.745,89	362.605,85	364.475,74
Outros rendimentos e ganhos	0,51	0,52	0,53	0,54	0,55	0,56	0,57
Outros	0,51	0,52	0,53	0,54	0,55	0,56	0,57
Outros gastos e perdas (retirar o valor de impostos indiretos)	4.945,53	5.187,44	5.441,25	5.707,55	5.986,95	6.280,11	6.587,71
Impostos Indiretos	383,59	397,39	411,70	426,52	441,88	457,78	474,26
Outros	4.561,95	4.790,04	5.029,55	5.281,02	5.545,07	5.822,33	6.113,44
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	166.090,51	167.449,62	216.284,10	174.486,12	191.698,94	195.903,22	201.416,27
Gastos/reversões de depreciação e amortização	54.135,51	81.056,51	81.056,51	80.009,71	80.009,71	80.009,71	72.519,18
EBIT (Resultado Operacional)	111.955,00	86.393,11	135.227,60	94.476,40	111.689,23	115.893,51	128.897,09
Juros e gastos similares suportados	5.733,06	2.866,53					
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	106.221,94	83.526,58	135.227,60	94.476,40	111.689,23	115.893,51	128.897,09
Imposto sobre o rendimento do período	24.431,05	19.211,11	31.102,35	21.729,57	25.688,52	26.655,51	29.646,33
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	81.790,90	64.315,47	104.125,25	72.746,83	86.000,71	89.238,00	99.250,76

Fonte: Projeções fornecidas pelo grupo empresarial Mais Incentivo

Anexos V – Pressupostos: Investimento em Fundo de Maneio

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Necessidades em Fundo Maneio							
Clientes	102.154,27	110.326,61	115.842,94	117.958,49	121.590,20	123.878,17	126.234,78
Inventários	102.127,72	104.617,25	109.848,11	108.767,38	111.626,43	113.427,63	115.282,87
NFM	204.281,99	214.943,86	225.691,05	226.725,87	233.216,63	237.305,80	241.517,65
Recursos em Fundo Maneio							
Fornecedores	199.318,82	217.757,01	199.831,54	202.433,59	208.416,39	213.563,39	218.865,41
Estado	1.350,53	7.220,31	22.058,84	24.072,44	24.943,12	25.396,80	25.862,61
RFM	200.669,35	224.977,32	221.890,38	226.506,03	233.359,51	238.960,19	244.728,01
Fundo Maneio	3.612,64	-10.033,46	3.800,67	219,84	-142,88	-1.654,39	-3.210,36
Investimento em Fundo Maneio	3.057,68	-13.646,11	13.834,14	-3.580,83	-362,73	-1.511,51	-1.555,97

Fonte: Projeções fornecidas pelo grupo empresarial **Mais Incentivo**

