



**Relatório de estágio - Follow Inspiration, S.A.**

**Rui Pedro Pinto Teixeira Rodrigues**

**Relatório de Estágio**

**Mestrado em Finanças Empresariais**

***Versão final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos  
elementos do júri)***

**Porto – 2017**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**Relatório de estágio - Follow Inspiration, S.A**

**Rui Pedro Pinto Teixeira Rodrigues**

**Relatório de Estágio  
apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do  
Porto para a obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais, sob  
orientação da Professora Doutora Sónia Silva**

**Porto – 2017**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

## Resumo

O presente relatório de estágio integra a fase final do Mestrado em Finanças Empresariais, do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP), unidade orgânica do Politécnico do Porto, no qual realizei um estágio curricular na empresa Follow Inspiration, S.A para obtenção do grau de mestre. O estágio teve duração de 6 meses, decorrendo entre novembro de 2016 e maio de 2017.

Assim sendo, este trabalho pretende descrever as funções desempenhadas na entidade acolhedora do estágio, dando a conhecer e a perceber as estratégias financeiras usadas pela empresa que são parte integrante da sua estratégia para se afirmar no mercado e potenciar o seu crescimento.

Neste contexto, o relatório divide-se em duas partes: do capítulo I ao III, o objetivo passa pela elaboração do enquadramento teórico sobre projetos de investimento, a importância das *start-ups* nas economias e as principais fontes de financiamento usadas pelas mesmas; do capítulo IV ao VII, são apresentadas as atividades desenvolvidas ao longo do estágio.

A primeira parte procura abordar de forma teórica as decisões de investimento e financiamento, apresentando vários fundamentos para a elaboração e avaliação de projetos de investimento, assim como a seleção das várias fontes de financiamento. Este enquadramento teórico é contextualizado na realidade das empresas em fase de *start-up*, verificando o impacto destas entidades na economia. É também dada relevância às análises económicas e financeiras realizadas pelas mesmas, de forma a se darem a conhecer a possíveis investidores e credores, para não terem que aceder a financiamento externo.

A segunda parte passa pela descrição sucinta da entidade acolhedora do estágio (caracterização da empresa, os seus valores e missão e uma análise de mercado por via da análise SWOT) e a explicação das várias atividades realizadas no estágio, com especial relevo sobre o *project finance* desenvolvido com o objetivo de projetar uma nova ronda de financiamento por via de *private equity*.

**Palavras-chave:** *Start-up*; Financiamento; Sociedades de capital de risco; Fundos comunitários europeus

## **Abstract**

This report is part of the final stage of the Master's Degree in Corporate Finance, attended at School of Accounting and Administration (ISCAP), an organic unit of the Polytechnic Institute of Porto, and documents the internship in the company Follow Inspiration, S.A. This internship lasted 6 months, between November 2016 and May 2017, and was required in order to obtain my master's degree in Corporate Finance.

Therefore, this work intends to describe the functions performed in the Follow Inspiration, S.A., highlighting the financial strategies used by the company that are an integral part of its strategy to reinforce itself in the market and to boost the firm's growth.

In this context, the report is divided into two parts: from Chapter I to III, the objective is to develop the theoretical framework focusing on investment projects, the importance of start-ups in economies and the main sources of funding used by those companies; from Chapter IV to VII, presents the activities developed during the internship.

The goal of the first part is to address theoretically investment and financing decisions, presenting the theoretical foundations of the design and evaluation of investment projects, as well as the selection of the various sources of financing. This theoretical framework is adapted to the real context start-ups, examining the impact of these companies on the economy. Is also giving the proper importance to the economic and financial analyses carried out by this type of firms to make themselves known to potential investors and creditors, so that they do not have to access external financing.

In the second part, the objectives are a brief description of the Follow Inspiration, S.A. (firm's characterization, its values and mission, and a market analysis through s SWOT analysis) and the description of the various activities carried out in the internship, with special emphasis on the project finance conducted with the objective of designing a new round of financing through private equity.

**Keywords:** Start-up; Financing; Venture capital companies; European Community funds

## **Agradecimentos**

A preparação deste relatório de estágio beneficiou de auxílios essenciais, e por isso mesmo, não poderia deixar de agradecer.

Primeiramente, começo por agradecer à Professora Doutora Sónia Silva, por ter aceitado orientar este relatório de estágio, pelo interesse que demonstrou sempre em me ajudar e por todo o apoio e compreensão ao longo da elaboração deste trabalho.

Ao meu orientador da Follow Inspiration, Professor Doutor Fábio Duarte, por todos os conselhos, motivação e ajuda que me prestou durante os 6 meses de estágio, bem como a todas as pessoas da empresa que direta ou indiretamente contribuíram para que me sentisse como parte da família Follow Inspiration.

Aos meus irmãos e à minha mãe, que sempre acreditaram em mim e por toda a paciência, carinho, incentivo e apoio incondicional que sempre me deram e que me ajudou a seguir em frente.

A todos os meus amigos pela compreensão durante os períodos de ausências repetidas.

## Índice

Resumo .....	ii
Abstract .....	iii
Agradecimentos .....	iv
Índice .....	v
Lista de Tabelas .....	vii
Lista de Figuras .....	viii
Lista de Abreviaturas.....	ix
Capítulo I – Introdução.....	- 1 -
Capítulo II - Projetos de investimento e a importância das <i>start-ups</i> tecnológicas na economia .....	- 4 -
1.1 O Perfil das <i>start-ups</i> tecnológicas e a sua relação com o empreendedorismo .....	- 5 -
1.2 Influência das <i>start-ups</i> na economia.....	- 6 -
1.3 Introdução ao investimento .....	- 7 -
1.4 Metodologias de apoio às decisões de investimento.....	- 8 -
1.4.1 Método dos fluxos de caixa atualizados. Separação entre investimento e financiamento: Critérios de avaliação.....	- 9 -
1.5 Método dos lucros supranormais ou <i>Economic Value added</i> (EVA <sup>TM</sup> )..	- 14 -
1.5.1 Método de avaliação na perspectiva da entidade.....	- 14 -
1.5.2 Limitações do modelo EVA .....	- 14 -
1.5.3 Método de avaliação na perspectiva dos Capitais Próprios.....	- 15 -
Capítulo III - Fontes de financiamento das <i>start-ups</i> .....	- 16 -
1.1 Fontes de financiamento .....	- 17 -
1.2 Condicionantes da concessão de crédito bancário .....	- 19 -
1.3 Principais fontes alternativas de financiamento.....	- 20 -
1.3.1 Fundos Comunitários.....	- 20 -
1.3.2 Capitais de Risco (CR).....	- 22 -

1.3.3 <i>Crowdfunding</i> ou financiamento colaborativo .....	- 24 -
1.3.4 <i>Crowdlending</i> .....	- 25 -
Capítulo IV - Caracterização da empresa .....	- 26 -
1.1 Descrição da entidade de estágio.....	- 27 -
1.2 Missão e visão .....	- 28 -
1.3 Estrutura Organizacional.....	- 29 -
1.4 Análise SWOT .....	- 30 -
1.4.1 Forças .....	- 30 -
1.4.2 Fraquezas .....	- 30 -
1.4.3 Oportunidades .....	- 30 -
1.4.4 Ameaças.....	- 31 -
Capítulo V - Atividades desenvolvidas durante o estágio curricular na Follow Inspiration, S.A.....	- 32 -
1.1 Gestão de fundos comunitários .....	- 33 -
1.2 Gestão de capitais de risco.....	- 34 -
1.3 Plano de negócio da Follow Inspiration, S.A. ....	- 35 -
1.3.1 Estratégia empresarial.....	- 35 -
1.3.2 Avaliação à empresa.....	- 36 -
1.4 Atividades complementares.....	- 52 -
Capítulo VI - Reflexão sobre o contributo do estágio .....	- 53 -
Capítulo VII - Conclusão .....	- 55 -
Referências bibliográficas .....	- 57 -
Apêndices.....	- 61 -
Anexos.....	- 1 -

## Lista de Tabelas

<b>Tabela 1: Evidência de utilização dos critérios de avaliação de investimentos ..</b>	<b>13 -</b>
<b>Tabela 2: Modalidades do crowdfunding.....</b>	<b>24 -</b>
<b>Tabela 3 - Plano de Investimento .....</b>	<b>37 -</b>
<b>Tabela 4 - Variações das Necessidades de Fundos de Maneio (NFM).....</b>	<b>38 -</b>
<b>Tabela 5 - Pressupostos Económicos e Financeiros.....</b>	<b>39 -</b>
<b>Tabela 6 - Preço de Custo &amp; Preço de Venda .....</b>	<b>41 -</b>
<b>Tabela 7 - Volume de Negócios.....</b>	<b>42 -</b>
<b>Tabela 8 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC) .....</b>	<b>43 -</b>
<b>Tabela 9 - Stock .....</b>	<b>44 -</b>
<b>Tabela 10 - Fornecimentos e Serviços Externos .....</b>	<b>44 -</b>
<b>Tabela 11 - Estrutura de Custos de Pessoal .....</b>	<b>45 -</b>
<b>Tabela 12 - Custo unitário p/ RH.....</b>	<b>46 -</b>
<b>Tabela 13 - Salários Anuais .....</b>	<b>46 -</b>
<b>Tabela 14 - Total de gastos com o pessoal .....</b>	<b>47 -</b>
<b>Tabela 15 - Amortizações e Depreciações .....</b>	<b>47 -</b>
<b>Tabela 16 - Mapas Financeiros Previsionais.....</b>	<b>48 -</b>
<b>Tabela 17 - Avaliação da empresa .....</b>	<b>51 -</b>

## Lista de Figuras

<b>Figura 1- Fases de investimento em start-ups.....</b>	<b>- 18 -</b>
<b>Figura 2- Estrutura Organizacional .....</b>	<b>- 29 -</b>

## **Lista de Abreviaturas**

APCRI - Associação Portuguesa de Capital de Risco

APV – *Adjusted Present Value*

CAPEX – *Capital Expenditures*

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CEiiA - *Centre of Engineering and Product Development*

CF – Custos Fixos

CMC – Custo das Mercadorias Consumidas

CMV - Custo das Mercadorias Vendidas

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

CV – Custos Variáveis

CR – Capital de Risco

EUA – Estados Unidos da América

EV – *Enterprise Value*

EVA – *Economic Value Added*

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

FEADER – Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural

FCFF – *Free Cash Flow to the Firm*

FEAMP – Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos

FEDER – Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fundo Social Europeu

FSEs – Fornecimentos e Serviços Externos

I&D - Investigação e Desenvolvimento

I&DT - Investigação e Desenvolvimento Tecnológico

IR – Índice de rendibilidade

IRC – Imposto sobre o Rendimento Coletivo

ISCAP - Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PE – *Private Equity*

PMEs – Pequenas e Médias Empresas

PV - Portugal Capital Ventures, S.A

RAI – Resultado antes de Imposto

RECI - Regulamento Específico do Domínio da Competitividade e Internacionalização

RH – Recursos Humanos

QREN – Quadro de Referência Estratégica Nacional

S.A. – Sociedade Anónima

SCR – Sociedades de Capital de Risco

SCT - Sistema Científico e Tecnológico

SWOT - *Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats*

TIR – Taxa Interna de Rentabilidade

UE – União Europeia

VAL – Valor Atual Líquido

VC – *Venture Capital*

WACC - *Weighted Average Cost of Capital*

wGR – *wGO Retail*

wGI – *wGO Industry*

wGA – *wGO Airports*

## **Capítulo I – Introdução**

O presente relatório tem por objetivo descrever as tarefas executadas ao longo do estágio realizado com vista à conclusão do Mestrado em Finanças Empresariais.

O estágio realizou-se na empresa Follow Inspiration, S.A. e teve duração de 6 meses, com horário laboral de 8 horas diárias, tendo decorrido de novembro de 2016 a maio de 2017, no departamento de gestão financeira e de recursos humanos em estreita relação com o gabinete de gestão estratégica e operacional da organização.

A atualidade é fértil na criação e desenvolvimento de novas empresas, cujas ideias oferecem produtos e serviços inovadores que visam colmatar as falhas verificadas nos vários setores de mercado. A estas novas empresas, designadas por *start-ups*, é cada vez mais reconhecido o impacto potencial positivo sobre as economias e sobre a competitividade empresarial, quer pela capacidade de atrair investimento, na sua maioria capital de risco, quer pela criação de novos postos de trabalho qualificados ou mesmo pela sua grande vocação para a internacionalização com efeitos sobre as exportações e/ou substituição de importações. A Follow Inspiration faz parte das denominadas *start-ups* tecnológicas e opera no setor da robótica móvel, visão artificial e multimédia.

Desta forma, o presente relatório divide-se numa parte teórica (Capítulo I ao III) e numa parte prática (Capítulo IV ao VII).

A primeira parte tem como objetivo o enquadramento teórico, fundamentado pela literatura anterior sobre os mesmos tópicos abordados, das decisões de investimento e financiamento num contexto de *start-ups*, procurando também analisar o seu impacto na economia. Assim, são apontados os métodos e critérios de avaliação envolvidos numa análise e avaliação de projetos e empresas, com o objetivo destas se darem a conhecer a potenciais investidores, uma vez que existe grande dificuldade na obtenção de financiamento externo, devido à opacidade ou falta de registos históricos. Neste contexto, são apresentadas e propostas, várias fontes alternativas de financiamento, de modo a colmatar esta grande dificuldade, sendo que as formas de financiamento mais adequadas ao perfil de risco financeiro destas empresas são os fundos comunitários europeus e as sociedades de capital de risco.

Na segunda parte é apresentada, de forma sucinta, a entidade acolhedora do estágio, dando a conhecer os seus produtos e os mercados de atuação. É ainda realizada uma análise SWOT, de modo a perceber as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, em relação à empresa e aos vários mercados em que a mesma atua. De seguida, são descritas todas as atividades realizadas ao longo do estágio, nomeadamente, na gestão de fundos comunitários e capitais de risco, bem como a realização de uma análise e avaliação

financeira e económica à Follow Inspiration, com o objetivo de captar nova ronda de financiamento a partir de fundos provenientes de *private equity*.

## **Capítulo II - Projetos de investimento e a importância das *start-ups* tecnológicas na economia**

## 1.1 O Perfil das *start-ups* tecnológicas e a sua relação com o empreendedorismo

O conceito de *start-up* surge na sequência de várias reestruturações empresariais observadas na Europa e em outras regiões industrializadas<sup>1</sup>, nomeadamente nos Estados Unidos, que marcam a passagem das indústrias transformadoras tradicionais para as novas tecnologias, tais como a eletrónica, desenvolvimento de *software* e biotecnologia (Baptista, Escária & Madruga, 2007). Já o termo *start-up* começou a ser utilizado no início da década de 90 com o aparecimento e desenvolvimento da *internet*. Foi no Estado da Califórnia, Estados Unidos da América (EUA), mais concretamente em Silicon Valley, que surgiram e se fixaram muitos empreendedores com ideias promissoras e inovadoras ligadas às tecnologias de informação e ao aparecimento da *internet* (Silva, 2013). No entanto, e apesar de este conceito estar ligado à área das tecnologias, pode ser aplicado em vários setores de atividade.

Não há uma definição universal do que é uma *start-up*, uma vez que podem ser usados vários parâmetros para definir este tipo de empresa, como por exemplo: a sua idade, o seu lucro, perspetivas de crescimento, entre outros. Segundo Bygrave e Zacharakis (2010), uma *start-up* surge de uma ideia de um empreendedor que passa à fase de obtenção de financiamento, de definição da estrutura de negócio e de início da atividade. Já Miller (1983, citado por Rehm, 2016) refere que é uma empresa que aposta na inovação de um produto num mercado, que assume o risco de mercado, e que é proativa nas inovações. Para Klotz, Hmieleski, Bradley e Busenitz (2014), são empresas iniciantes ao nível do desenvolvimento e crescimento. O termo inovar é a base do empreendedorismo e o elemento-chave na competitividade das empresas (Cerveira, 2009). É importante destacar a palavra inovação que é utilizada pela grande maioria dos autores supra referidos.

Apesar de as *start-ups* e as novas empresas partilharem alguns pontos em comum, nomeadamente, a idade e a dimensão, diferem noutros, como por exemplo, a estratégia da empresa para o futuro, a inovação e a capacidade de crescimento (Silva, 2016). Segundo Blank e Dorf (2012), uma *start-up* é uma organização direcionada para potenciar o crescimento de um novo modelo de negócio; a partir do momento em que consegue estabilizar o seu modelo de negócio, passa de uma fase de exploração para uma fase de execução deixando, portanto, de ser considerada uma *start-up*. Segundo os autores, se uma organização tem mais de 7 anos, mas continua a tentar viabilizar o seu modelo de negócio, então ainda é considerada uma *start-up*. Já para Ries (2011), uma *start-up* é uma

---

<sup>1</sup> Regiões que apresentam um grande volume industrial.

instituição humana criada para comercializar novos produtos ou serviços sob condições de extrema incerteza.

Considerando as perspectivas de vários autores, como são exemplos Blank e Dorf (2012) e Ries (2011), uma *start-up* é considerada uma organização que está nas primeiras fases de desenvolvimento, que tem um grande poder de inovação, que está exposta a riscos operacionais e financeiros significativos e que conjuga um grande potencial de crescimento. A grande diferença entre *start-ups* e as pequenas empresas está no seu modelo de negócio. Enquanto estas têm como objetivo a rentabilidade e a sustentabilidade do seu negócio no longo prazo, as *start-ups* focam-se na sua capacidade de gerar fluxos de caixa para financiarem as suas oportunidades de crescimento, dado o financiamento externo ser de difícil acesso devido ao elevado custo.

Em média, os gestores das *start-ups* procuram respostas por parte do mercado para o seu produto ou serviço, focando-se na inovação, de forma a dar resposta às necessidades dos seus clientes, caminhando ao longo do seu percurso de investigação e desenvolvimento (I&D) num ambiente arriscado e dependente de testes, hipóteses e reavaliações dos seus produtos ou serviços. Em relação ao crescimento, a *start-up* tem como objetivo crescer, passando a ser uma empresa de maior dimensão, criando impacto num mercado já existente ou procurando por novos mercados; o tempo decorrente nesse processo é, geralmente, superior aos das pequenas empresas convencionais dado o seu carácter inovador e o tempo gasto em I&D.

## **1.2 Influência das *start-ups* na economia**

A influência das *start-ups* em todo o mundo é considerada, segundo Van Praag e Versloot (2007), vital para o aumento da competitividade, devido à relação existente entre o empreendedorismo e o crescimento económico. De facto, com a globalização, todos os setores acabaram por ganhar mais competitividade, sendo que quase se trata de um processo de “seleção natural” onde só os mais fortes resistem. Devido a este fator, a capacidade de inovar na oferta torna-se num aspeto fulcral para conseguir maior competitividade e consequentemente “sobreviver” em cada setor de mercado. É também devido a este fator que emerge o conceito de *start-up* (Silva, 2015).

Neste contexto, Edmiston (2007), através da sua análise aos dados de 1990 em diante do U.S. *Census Bureau* referentes a empresas norte-americanas, documenta que efetivamente são as pequenas e médias empresas (PMEs) as grandes geradoras de emprego, porém continuam a ser as grandes empresas a proporcionar melhores

remunerações bem como um conjunto de benefícios, proporcionando assim empregos mais duradouros e conseqüentemente mais estáveis apesar de estarem associadas a piores condições de trabalho.

Em Portugal, e de acordo com um estudo realizado pela Informa Dun & Bradstreet (2016) entre 2007 e 2014, as *start-ups* (definidas nesse estudo como empresas com menos de um ano) originaram uma quota de 18% de emprego em termos anuais, uma percentagem que ascende para 46% quando consideradas as empresas jovens (com menos de 5 anos). O estudo também refere que cerca de 67% destas empresas sobrevivem ao primeiro ano de atividade, mais de metade (52%) ao fim do 3º ano e apenas 41% ultrapassam a idade adulta, conseguindo ultrapassar os 5 anos de existência, porém ao fim de 7 anos a percentagem desce para 33%. Este estudo também realça o investimento nas empresas portuguesas por parte de investidores internacionais. Foram criadas, entre 2007 e 2014, 1800 sociedades controladas por capital estrangeiro. Destas, 434 são *start-ups*, o que corresponde a 6,7% das empresas controladas por capital estrangeiro com sede em Portugal.

Posto isto, é de salientar a força destas novas organizações na economia, pois apresentam um papel de relevo no universo empresarial português.

### **1.3 Introdução ao investimento**

A sustentabilidade das atividades operacionais e de investimento de qualquer empresa depende das suas fontes de financiamento. No caso dos seus fundos internos (autofinanciamento<sup>2</sup>) não serem suficientes, o recurso a capitais alheios ou a aumentos de capital social (ou instrumentos equivalentes) é, portanto, essencial. Com o objetivo de se financiar através de fontes de financiamento externas, a entidade deve apresentar um plano de negócios claro e transversal garantindo aos investidores (detentores de capitais próprios ou credores) uma comunicação transparente e fundamentada das principais rubricas operacionais e de investimento. O plano de negócios é, assim, particularmente importante nos casos dos projetos de investimento cujo financiamento depende de capitais externos.

Posto isto, este capítulo tem por objetivo abordar as principais características e fases de elaboração de projetos de investimento, assim como apontar as principais metodologias de avaliação e de viabilidade dos investimentos com recurso aos principais estudos mencionados anteriormente sobre este tópico.

---

<sup>2</sup> Barros (2005, citado por Oliveira, 2012) define autofinanciamento como “o financiamento da empresa por ela própria, ou seja, os recursos que são libertos pelo seu funcionamento”.

Segundo Dixit e Pindyck (1994), um investimento tende a ser entendido como o ato de incorrer num custo imediato, ao qual é inerente uma expectativa de obtenção de benefícios futuros.

Como na vida real todos os recursos são limitados, a gestão dos mesmos dentro de uma organização torna-se crucial para a sua boa *performance* e como tal, estes devem ser avaliados de acordo com a relação entre o risco do investimento e a rendibilidade esperada (Brealey, Myers & Allen, 2013, p.156). Esta relação entre o risco do investimento e a rendibilidade esperada é largamente reconhecida pela literatura anterior, sendo que quanto maior (menor) for o risco do investimento, maior (menor) será a rendibilidade esperada do mesmo (Soares, Moreira, Pinho & Couto, 2015).

As decisões de investimento dividem-se em investimento em ativos reais e investimento em ativos financeiros. O primeiro tipo de investimento, que pode também ser designado como investimento industrial ou económico, tem como objetivo criar condições para a produção de bens ou prestação de serviços, ou seja, contribui para o desenvolvimento da atividade operacional da empresa (Soares *et al.*, 2015). O investimento em ativos financeiros pode ser definido como a aplicação de um fluxo monetário com a perspectiva de obter um retorno futuro que permita a cobertura do capital inicial aplicado e que possibilite gerar lucros.

Porém, antes desta fase, tem de existir por parte da gestão um estudo detalhado sobre a viabilidade económica e financeira de um projeto para identificar a melhor decisão, ou seja, a avaliação de várias alternativas de investimento e a escolha das que, potencialmente, pareçam mais rentáveis e que gerem maior valor acrescentado. Posto isto, o segundo passo será a decisão de financiamento; o objetivo da gestão é identificar a melhor opção de financiamento, isto é, a opção que represente o menor custo para estimular a rendibilidade e o valor do investimento selecionado. O financiamento será abordado no Capítulo III.

#### **1.4 Metodologias de apoio às decisões de investimento**

A análise de viabilidade de um projeto de investimento deve ser baseada na capacidade desse projeto gerar fluxos de caixa no futuro. Neste sentido, devem ser considerados todos os fluxos de caixa esperados. Este é o pressuposto fundamental da avaliação de um investimento; o valor atual de um ativo depende da sua capacidade em libertar fluxos monetários no futuro.

Deste modo, o método mais reconhecido pela comunidade científica é o dos fluxos de caixa atualizados. Assim, podemos identificar duas perspectivas distintas de aplicação deste método: i) a separação entre investimento e financiamento; ii) a separação entre as fontes de financiamento externas do projeto – capitais próprios e capitais alheios onerosos.

Um método alternativo aos fluxos de caixa atualizados é o método dos rendimentos ou lucros supranormais. Assim, no caso de existirem rendimentos supranormais ou excedentários, isto é, rendimentos superiores ao esperado pelos investidores, a metodologia utilizada para calcular o valor de uma empresa ou de um investimento é o *Economic Value Added* (EVA<sup>TM</sup>)<sup>3</sup>. O EVA<sup>TM</sup> acaba por ser um instrumento de avaliação híbrido, porque tem uma base económica assente em fluxos económicos e uma base financeira onde os fluxos financeiros são atualizados a uma taxa apropriada de custo de capital.

No entanto, os métodos supracitados são alvo de críticas por parte de uma corrente de literatura que argumenta que são métodos estáticos que subavaliam o valor de mercado do projeto (p.e., Dixit & Pindyck, 1994). Neste contexto, uma vaga recente de literatura (p.e., Godinho, 2006) defende que existem diferentes opções embutidas nos projetos de investimento que deverão ser mensuradas. Estas opções têm o nome de “reais”, porque são opções sobre ativos tangíveis, tais como imóveis, empresas, entre outros.

O núcleo duro da literatura sobre opções reais concentra-se na avaliação de opções como método complementar ao valor atual de um projeto (p.e., Trigeorgis, 1993).

#### **1.4.1 Método dos fluxos de caixa atualizados. Separação entre investimento e financiamento: Critérios de avaliação**

##### ***i) Valor Atual Líquido (VAL)***

Um dos principais métodos utilizado para avaliação de projetos de investimento é o Valor Atual Líquido (VAL). Este método é muito popular entre os académicos e os práticos e um dos mais usados no mundo das finanças para avaliar projetos de investimento, sendo que esta avaliação pode ser individual ou em conjunto (carteira de investimentos), permitindo auxiliar o processo de tomada de decisão.

O VAL pode ser apresentado como o processo de atualização dos fluxos de caixa previsionais gerados por um projeto durante a sua vida económica, atualizados ao custo de oportunidade, e o(s) investimento(s) inicial(is) (e subsequente(s)) efetuado(s) nesse mesmo

---

<sup>3</sup> *Economic Value Added* é um indicador de desempenho financeiro e também um serviço patenteado pela consultora Stern Stewart & Co, atual Stern Value Management.

projeto; deste modo, o projeto deverá ser aceite se o seu VAL for positivo e rejeitado se o VAL for negativo (Brealey *et al.*, 2013, p. 101-102).

A taxa de atualização ( $r$ ) determina o risco inerente à execução do projeto, ou seja, como os fluxos de caixa são previsionais, não existe certeza absoluta sobre o valor de cada fluxo de caixa no momento previsto de ocorrência e por isso mesmo a taxa varia de acordo com o risco associado à incerteza dessas previsões. Quanto mais arriscado for um projeto de investimento maior será a taxa de atualização e *vice-versa*.

Segundo Awomewe e Ogundele (2008), uma das falhas apontadas a este método é a dependência do verdadeiro valor da taxa de atualização. Também, em projetos com tamanhos e vidas económicas diferentes a informação que o VAL vai fornecer será distorcida, sendo por isso, no caso de haver racionamento de capital, necessário usar o índice de rentabilidade (explicado posteriormente) para achar o projeto mais rentável.

#### ***ii) Valor Atual Líquido Ajustado ou Adjusted Present Value***

O Valor Atual Líquido Ajustado ou *Adjusted Present Value* (APV) é um método de avaliação onde se estuda o efeito da alavancagem no valor de um negócio, projeto de investimento ou empresa. É normalmente utilizado em investimentos que envolvem avultados custos iniciais, como por exemplo investimentos internacionais, nos quais se realizam contratos especiais com fornecedores, clientes e governos locais onde o investimento vai ser realizado. Este método é calculado em duas fases: i) o valor do projeto é estimado como se fosse financiado a 100% por capitais próprios; ii) é adicionado o benefício fiscal do endividamento no valor do projeto (Brealey *et al.*, 2013, p.486). Este método resulta da extensão dos trabalhos de Modigliani e Miller, (nomeadamente, de 1958 e de 1963), onde documentam os efeitos da alavancagem no valor de uma empresa. De acordo com Modigliani e Miller (1958), na ausência de impostos, o valor de uma empresa é independente da sua estrutura de capitais. Num mercado com impostos há o incentivo de recorrer ao endividamento por causa dos benefícios fiscais (Modigliani & Miller, 1963).

Desta forma, o APV é calculado pela seguinte fórmula:

$$APV = VAL + \text{Benefício Fiscal Endividamento} \quad (1)$$

Ou seja, o valor de um projeto para uma empresa alavancada (APV) é igual ao valor de um projeto para uma empresa não alavancada (VAL) mais a contribuição do benefício fiscal do endividamento no valor da empresa. Tal como apontado por Ross *et al.*, (2002, p. 560), existem vários tipos de benefícios fiscais como por exemplo: i) custos de emissão de

dívida (obrigações ou recurso a financiamento bancário), aos quais existem custos correntes e administrativos onde estes são dedutíveis e por isso mesmo haverá um benefício fiscal; ii) custos de insolvência; iii) subsídios ao financiamento.

### ***iii) Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)***

A Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) é outro dos critérios mais usados na avaliação de investimentos. A TIR pode ser analisada em duas perspetivas: como a taxa de atualização dos fluxos de caixa que conduz o VAL a zero, ou como a taxa de rendibilidade máxima de um projeto (Brealey *et al.*, 2013, p.108). O projeto de investimento deve ser aceite quando a taxa de rendibilidade de um projeto for superior ao custo de capital (Awomewe & Ogundele, 2008).

Assim, quanto maior o diferencial entre a TIR e a taxa de custo de capital, maior a probabilidade associada à decisão de aceitação do investimento (Awomewe & Ogundele, 2008). Desta forma, pode-se considerar como uma medida de rendibilidade de mercado do projeto e que está exclusivamente dependente das variáveis do projeto da empresa, nomeadamente da maturidade e do investimento inicial (Brealey *et al.*, 2013, p.109).

De acordo com Brealey *et al.* (2013, p.110), as maiores limitações apontadas são as seguintes: i) um projeto de investimento pode não apresentar uma única TIR ou pode apresentar múltiplas TIRs, problema que está associado com o padrão de fluxos de caixa<sup>4</sup>; ii) a TIR não diferencia a análise entre projetos de investimento e de financiamento, o que implica ter alguns cuidados na comparação com a taxa de custo de capital; iii) a TIR apresenta problemas relativos à magnitude (ou escala) e ao *timing* de ocorrência dos fluxos de caixa previsionais em projetos mutuamente exclusivos.

### ***iv) Enterprise Value (EV)***

Segundo Monteiro (2012, citado por Rappaport, 1998), o *enterprise value* é um modelo que permite conhecer o valor da empresa e das ações através do valor atual dos fluxos de caixa, também designado por fluxos de caixa operacionais (*Free Cash Flow to Firm – FCFF*), atualizado ao custo médio ponderado do capital.

---

<sup>4</sup> Quando um projeto é representado por um fluxo de caixa não convencional, ou seja, onde existem várias inversões de sinais entre fluxos de caixa, o projeto pode apresentar mais que uma TIR (positivas ou negativa) ou até mesmo não existir solução. Neste caso, a TIR perde o seu significado económico. Esta limitação pode ser ultrapassada com recurso ao critério TIR ajustada.

Assim, os FCFF representam os *cash-flows* residuais, isto é, o valor remanescente após cobrir as necessidades de investimento, tanto na conservação dos ativos atuais como na produção de novos ativos, independentemente da forma de financiamento.

Deste modo, o cálculo do FFCF resulta da seguinte equação:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \times (1 - T) - (\text{CAPEX} - \text{AM\&DEP}) - \text{VAR. NFM} \quad (2)$$

#### v) “Payback” e “Payback” Modificado

Sob a perspectiva da racionalidade financeira, as empresas só estão disponíveis para avançar com um investimento se a rentabilidade deste for superior ao custo do capital. Neste contexto, o *payback*<sup>5</sup> ou o *payback* modificado, são ambos critérios de avaliação que permitem estimar o prazo de recuperação do investimento num dado ativo real. Este método baseia-se na comparação dos fluxos de caixa acumulados com o investimento inicial de forma a prever o tempo necessário para recuperar os fundos investidos. Se o prazo de recuperação do investimento for igual ou inferior à vida útil do mesmo, então o projeto deve ser aceite e *vice-versa* (Ross, Westerfield & Jaffe, 2013, p.139).

No entanto, este método apresenta grandes limitações, tais como: i) a arbitrariedade da sua aplicação, ou seja, normalmente projetos com menor prazo de recuperação são os selecionados, ignorando outros investimentos que possam gerar mais fluxos de caixa, mas com um prazo maior de recuperação; ii) a aplicação deste critério pode conduzir à possibilidade de aceitação de projetos com VAL negativo, porque não se consegue estabelecer uma relação matemática entre o VAL e o *payback* (Awomewe & Ogundele, 2008).

Como forma de ultrapassar essas limitações, surge o *payback* modificado. A grande diferença entre este critério e o anterior é que os fluxos de caixa são atualizados a uma taxa de custo de capital, que é definida de acordo com o risco do projeto; este critério tem em conta o valor temporal do dinheiro. Contudo, e apesar do critério de aceitação ser bem definido, o projeto só pode ser aceite se o *payback* modificado for inferior à sua vida económica. Todavia, o gestor pode impor uma condição arbitrária de só aceitar projetos com uma vida útil de n anos, rejeitando assim projetos mais longos mas mais valiosos.

---

<sup>5</sup> Prazo de recuperação do investimento.

#### **vi) Índice de Rendibilidade (IR)**

Este critério é usado, especialmente, em empresas com restrições financeiras, o que normalmente corresponde à realidade das pequenas e médias empresas, dado ser calculado como um rácio entre o benefício (o somatório dos fluxos de caixa atualizados) e o custo de investir. Desta forma, as empresas com maiores restrições financeiras podem comparar o IR entre projetos e selecionar o projeto que maximize esse rácio (Brealey *et al.*, 2013, p.115).

No entanto, e apesar das vantagens apontadas, em caso de racionamento de capital, apresenta as mesmas falhas apontadas à TIR em projetos que são mutuamente exclusivos.

#### **vii) Conclusão: O processo de avaliação de investimentos no mundo real**

Neste momento, a questão que emerge como pertinente nesta discussão é a seguinte: que critérios utilizam as empresas para avaliar os seus projetos de investimento?

Segundo um estudo baseado num inquérito a 392 *chief financial officers* norte-americanos, realizado por Graham e Campbell (2001), documenta que as empresas mais alavancadas financeiramente e que têm uma política de distribuição de dividendos frequente têm tendência para usar os métodos VAL e TIR ao contrário das que têm um rácio de alavancagem mais baixo. Entre empresas públicas (leia-se, cotadas em bolsa de valores mobiliários) e privadas (normalmente mais pequenas), as públicas utilizam tanto o VAL como a TIR de forma frequente para avaliar os seus projetos de investimento.

A tabela 1 resume as evidências demonstradas por Graham e Harvey (2001).

**Tabela 1: Evidência de utilização dos critérios de avaliação de investimentos**

<b>Critério</b>	<b>Utilização</b>
TIR	75,60%
VAL	74,90%
<i>PAYBACK</i>	56,70%
<i>PAYBACK</i> Modificado	29,50%
IR	11,90%

**Fonte:** Graham, J. & Harvey, C. (2001). The Theory and Practice of Corporate: Evidence from the Field, *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.

É de salientar também que o *payback* é o terceiro critério mais utilizado. As pequenas empresas usam o *payback* com quase tanta frequência como os critérios VAL e TIR (Graham & Harvey, 2001).

## 1.5 Método dos lucros supranormais ou *Economic Value added* (EVA<sup>TM</sup>)

### 1.5.1 Método de avaliação na perspectiva da entidade

O EVA<sup>TM</sup>, também designado por resultado supranormal ou resultado residual, é determinado pelos resultados operacionais líquidos de impostos previstos para a empresa e o rendimento exigido pelos acionistas e pelos credores (Neves, 2002, p. 214); ou seja, é o excedente de resultados operacionais tendo em conta a exigência dos investidores e dos acionistas. A fórmula do EVA<sup>TM</sup> é a seguinte:

$$EVA_t^{TM} = RO_t \times (1 - Tx \text{ Imposto}) - R_{WACC} \times \text{Capitais Investidos}_{t-1} \quad (3)$$

Onde  $RO_t$  representa o rendimento operacional no momento  $t$  e o  $R_{WACC}$  o custo médio ponderado dos capitais investidos (próprios e alheios) e designado por *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

O somatório do valor atualizado dos lucros supranormais futuros esperados é designado por *Market Value Added* (MVA) ou *Goodwill*<sup>6</sup>, que é somado aos capitais investidos para estimar o valor intrínseco desses mesmos capitais. É também de salientar que só se registará *Goodwill* se existirem resultados supranormais, ou seja, se a empresa gerar um rendimento superior ao exigido pelos investidores.

Neste contexto, o MVA corresponde ao valor de mercado do projeto de investimento ou empresa. No caso da avaliação de uma empresa, o *Goodwill* será adicionado ao valor atual do ativo.

$$VALOR_0 = \left[ \sum_{t=1}^T \frac{RO_t \times (1 - Tx \text{ Imposto}) - R_{WACC} \times \text{Capitais Investidos}_{t-1}}{(1 + R_{WACC})^t} \right] + \text{Ativo}_0 \quad (4)$$

### 1.5.2 Limitações do modelo EVA

Uma das grandes limitações apontada a este modelo é o facto de estar muito dependente da informação contabilística e dos critérios contabilísticos usados pelas empresas. A consultora Stern Stewart, detentora da marca EVA, identificou mais de 200 ajustamentos à contabilidade antes de aplicar este modelo (Neves, 2002, p. 219). Como tal, os métodos baseados nos fluxos de caixa atualizados ultrapassam estas limitações e por isso mesmo são os preferidos dos analistas financeiros, dado que consideram nas suas

---

<sup>6</sup> Corresponde ao excedente do valor total da empresa sobre o valor substancial e tem subjacente a potencialidade de ganhos que acrescem ao valor do património no ato de avaliação de uma empresa. Está associado a elementos intangíveis específicos da empresa, que não são visíveis no Balanço.

avaliações os gastos necessários para a manutenção dos investimentos em ativo fixo, normalmente designado por *Capital Expenditure* (CAPEX), e em Necessidades de fundo de Maneio (NFM) de forma direta.

### **1.5.3 Método de avaliação na perspectiva dos Capitais Próprios**

Segundo Neves (2002, p. 212), neste método são utilizados os resultados líquidos (resultados disponíveis para remunerar os acionistas) supranormais, onde se espera que estes sejam superiores ao rendimento exigido pelos detentores de capitais próprios. Portanto, o valor dos capitais próprios será calculado como os capitais próprios investidos pelos investidores somado do *Goodwill*.

$$\text{VALOR}_{\text{CP}} = \text{Resultado Líquido}_t - R_e \times \text{Capitais Próprios}_{t-1} \quad (5)$$

Onde CP representa Capitais Próprios e  $R_e$  o custo do capital próprio, normalmente estimado a partir do modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). O CAPM é um modelo uni fatorial que tenta explicar a rendibilidade em excesso oferecida por determinado ativo com risco através da sensibilidade desse ativo à rendibilidade em excesso oferecida pelo mercado. A mesma é designada por beta ( $\beta$ ) (Sharpe, 1964). Já a rendibilidade em excesso é a diferença entre a rendibilidade esperada de mercado e um ativo isento de risco. O ativo que mais se aproxima da ideia concetual de ativo isento de risco deverá ser emitido por entidades que apresentem menor risco de incumprimento e de insolvência (normalmente, países com elevada notação de *rating* obrigacionista).

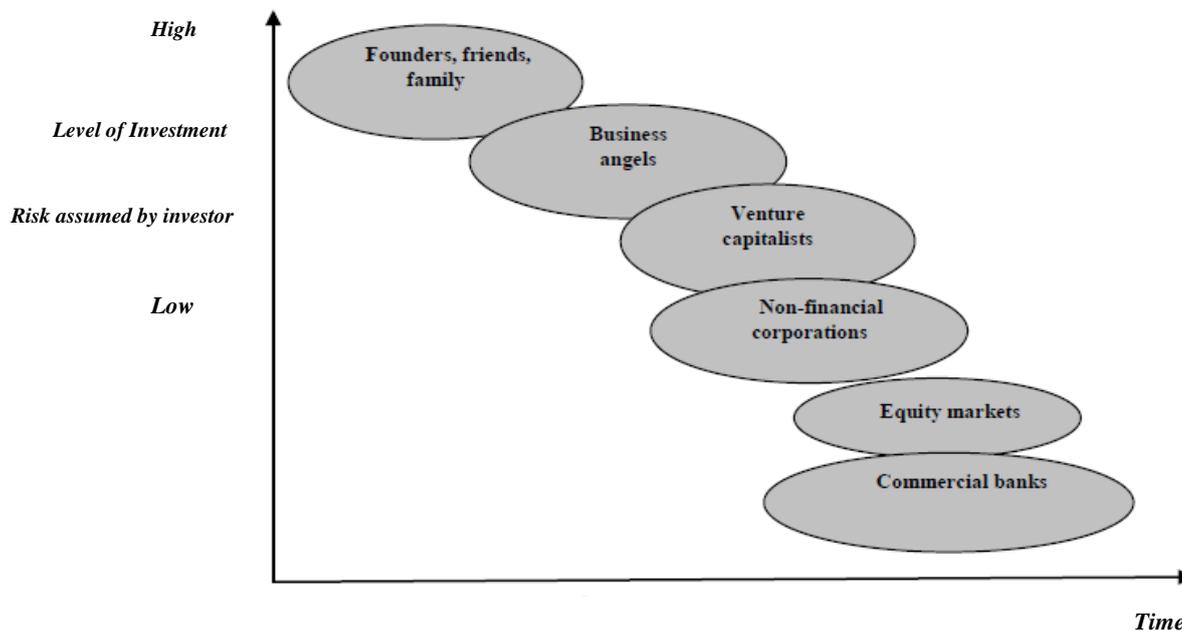
## Capítulo III - Fontes de financiamento das *start-ups*

## **1.1 Fontes de financiamento**

As decisões de financiamento nas *start-ups* estão diretamente ligadas à evolução da economia de um país, dado o papel que a nova empresa vai desempenhar ao criar emprego, concorrência e inovação (Cassar, 2004). Como tal, uma boa estratégia de aplicação dos recursos financeiros constitui um dos elementos chave para a criação e sustentabilidade das *start-ups*, sendo por isso importante apontar essa estratégia como determinante de valor e de crescimento deste segmento de empresas (Pissarides, Singer & Svejnar, 2003).

No entanto, e em média, o empreendedor não possui capital suficiente para financiar a sua ideia de negócio. Assim, terá que existir uma “ponte” entre um empreendedor e um investidor para que haja cruzamento de valores, neste caso a “ideia” e o “capital”. (Stankevičienė & Žinytė, 2011). Além disso, resultante da escassez de recursos e da incerteza que envolve empresas do tipo *start-ups*, é de enfatizar a importância das fontes de financiamento, visto que uma das principais causas apontadas para estas empresas não conseguirem continuar o seu crescimento, é o facto de não possuírem capital para tal (Gruber, 2004). Portanto, e aquando da decisão de financiamento, as empresas terão que ter em conta a fase em se encontram, de forma a perceber qual o tipo de financiamento que se ajusta às suas necessidades. A figura 1 sintetiza as fases correspondentes ao tipo de financiamento.

**Figura 1- Fases de investimento em *start-ups***



**Fonte:** Adotado de Čalopa, M., Horvat, J. & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for *start-up* companies. *Management*, 19, 19-44.

De acordo com Cvijanović, Marović e Sruk (2008, citado por Čalopa, Horvat & Lalić, 2014), existem 4 fases típicas de financiamento de uma empresa. Os autores distinguem as 4 fases como: 1ª fase semente (experimental) ou *seed*; 2ª *start-up*; 3ª *Early development*; e 4ª *buyout*<sup>7</sup>.

Na 1.ª fase (semente ou *seed*) os empreendedores sentem grande dificuldade em obter financiamento, quer por falta de provas de rentabilidade do projeto, quer por falta de informação financeira, que é considerado um fator determinante que explica parte do insucesso das empresas nesta fase (Cumming, 2007); esta limitação conduz ao recebimento de apoios financeiros por parte de amigos e família (entre outros) que estão de acordo com as suas ideias e perspetivas futuras. Na 2.ª fase (*start-up*) começam a surgir os primeiros fundos externos, tais como empréstimos e o interesse de participação social por parte de *business angels* (investidores que investem por sua conta e risco) e de *venture capitalists* (capital de risco). Na fase seguinte, *Early Development*, as empresas estão em fase de produção e de armazenamento de inventário, porém, na maioria das vezes, não conseguem obter excedentes de forma a autofinanciarem-se, pelo que surge a necessidade de recorrer a

<sup>7</sup> *Buyout* é uma forma de investimento na qual existe a compra de capital social de uma empresa por parte de outra (normalmente Sociedades de Capital de Risco) que está numa fase já avançada do seu negócio, a chamada *late-stage*.

fontes de financiamento externas, sendo que as mais comuns nesta fase são os fundos de investimento, fundos comunitários e *venture capital*.

Por último, quando a empresa já se encontra na fase de *buyout*, torna-se importante a alienação de parte (pode ser a maioria ou não) do capital social de forma a sustentar o crescimento; assim, assiste-se à entrada de novos investidores que oferecem uma grande rede de contactos e *know-how*.

## **1.2 Condicionantes da concessão de crédito bancário**

Tanto as *start-ups*, como as PME's, constituem, como foi dito anteriormente, uma parte significativa dos tecidos económicos, sendo fulcrais para o crescimento e criação de emprego em qualquer economia (Escarameia, 2015.)

Devido a diversos fatores, entre os quais o risco inerente ao início de atividade de um negócio, a falta de poder de negociação para com os clientes e fornecedores e/ou a falta de informação histórica de resultados, os bancos retraem-se de forma significativa na concessão de crédito. Segundo Knight (1921, citado por Holton, 2004), o risco está associado à incerteza, isto é, o decisor não tem informação suficiente para prever e analisar todos os cenários prováveis de acontecimento e de aferir com razoabilidade as probabilidades de ocorrência de cada um. Porém, Parker (2005, citado por Silva, 2015) considera que as atitudes tomadas pelos empreendedores, de menor ou maior risco, contribuem de forma ativa para as decisões de financiamento dos credores. É de salientar que o financiamento bancário é de extrema importância para o aparecimento, crescimento e sustentabilidade das empresas, principalmente em países como Portugal, cujo mercado de capitais é pouco dinâmico e por isso mesmo o crédito bancário torna-se essencial para a sobrevivência das mesmas (Howorth & Moro, 2012; Moro & Fink, 2013).

No entanto, a literatura anterior aponta para a falta de consenso em relação ao interesse dos bancos em manter relações comerciais com empresas como *start-ups* e PME's. Neste sentido, Baas e Schrooten (2006, citado por Escarameia, 2015) defendem que devido à limitada quantidade de informação disponível, os bancos ficam reticentes na concessão de crédito, o que significa que as *start-ups* sofrem os efeitos negativos da assimetria de informação, sendo que o mais grave é o aumento do custo de capital. Cai, Liu e Qian (2009, citado por Ribeiro, 2013) definem assimetria de informação como a medida de conhecimento do valor da empresa por parte dos gestores tendo em comparação o conhecimento sobre o valor da mesma por parte dos agentes interessados em realizar qualquer tipo de atividade económica com a entidade. Já De la Torre, Pería e Schumukler

(2010) contestam esse argumento, defendendo que o mercado das PME's é um segmento estratégico para os bancos por ser lucrativo em comparação com os restantes segmentos de mercado.

Como fontes alternativas, observa-se um crescimento do número de empresas financiadas por capitais de risco (CR), fundos comunitários, *business angels*, *private equity*, *crowdfunding*, e mais recentemente o *crowdlending*, sendo que estas duas últimas serão explicadas adiante (Tavares, Pacheco & Almeida 2015).

No caso Português, as *start-ups* (em fase *seed* ou *early stage*) conseguem aceder, com relativa facilidade a financiamento através de capitais de risco.

### **1.3 Principais fontes alternativas de financiamento**

#### **1.3.1 Fundos Comunitários**

Após as negociações com a Comissão Europeia, definiram-se princípios para promover, em Portugal, o desenvolvimento económico, social e territorial, através do acesso a 5 Fundos Europeus Estruturais e de Investimento, nomeadamente: o FEDER<sup>8</sup>, o Fundo de Coesão, o FSE<sup>9</sup>, o FEADER<sup>10</sup> e o FEAMP<sup>11</sup>. No entanto, e apesar destes fundos comunitários serem direcionados ao financiamento de *start-ups* e PME's, a maioria destas empresas tem dificuldade em aceder aos mesmos derivado aos riscos inerentes dos seus negócios e dimensões, o que não lhes confere a credibilidade necessária para conseguir ter acesso a esses fundos.

Os fundos acima referidos resultam de subvenções a fundos perdidos, sendo geridos diretamente por entidades públicas (centrais, regionais e locais), tendo cada uma delas um grupo de fundos próprios para apoiar a realização de projetos dependendo do seu local geográfico ou da sua dimensão. Em suma, e de forma sucinta:

- O FEDER é direcionado a investimentos realizados nas empresas (de preferência, PME's), que se referem a infraestruturas ligadas à investigação, à inovação, às

---

<sup>8</sup> Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER). Disponível em: <<http://www.qca.pt/fundos/feder.asp>>. Acesso em: 15-03-2017 [19:29h].

<sup>9</sup> Fundo Social Europeu (FSE). Disponível em: [http://www.ec.europa.eu/regional\\_policy/pt/funding/social-fund/](http://www.ec.europa.eu/regional_policy/pt/funding/social-fund/). Acesso em: 15-03-2017 [19:37h].

<sup>10</sup> Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER). Disponível em: [http://www.ifap.min-agricultura.pt/portal/page/portal/ifap\\_publico/GC\\_util/GC\\_faq/GC\\_FAQFEADER#.WMmsl4Hyi1s](http://www.ifap.min-agricultura.pt/portal/page/portal/ifap_publico/GC_util/GC_faq/GC_FAQFEADER#.WMmsl4Hyi1s). Acesso em: 15-03-2017 [19:42h].

<sup>11</sup> Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas (FEAMP). Disponível em <[https://www.ec.europa.eu/fisheries/cfp/emff\\_pt](https://www.ec.europa.eu/fisheries/cfp/emff_pt)>. Acesso em 15-03-2017 [19:50h]

telecomunicações, ao ambiente, à energia, aos transportes e a instrumentos financeiros (fundos de capital de risco, fundos de desenvolvimento local, etc.), a fim de apoiar o desenvolvimento regional e local.

- O Fundo de Coesão abrange Estados-Membros cujo Rendimento Nacional Bruto por habitante seja inferior a 90% da média da União Europeia (UE), procurando reduzir a discrepância económica e social que existe nesses países (Bulgária, Chipre, Croácia, etc.) em relação aos restantes membros da UE, promovendo assim o desenvolvimento sustentável.
- O FSE é um fundo direcionado para a melhoria da educação e oportunidades de emprego, procurando ajudar pessoas mais vulneráveis e em risco de pobreza.
- O FEADER é focado no desenvolvimento rural de forma a concretizar diversos objetivos europeus, entre os quais a melhoria da competitividade das empresas agrícolas, florestais e agroalimentares, e a proteção da natureza e ambiente.
- O FEAMP é um fundo direcionado para a política marítima e das pescas da UE; financia projetos que criem novos postos de trabalho e melhorem a qualidade de vida das populações costeiras.

Os objetivos estratégicos definidos pela UE pretendem tornar todas as regiões dos países que a integram mais atrativos para viver, investir e trabalhar. Nesse sentido, e para o período de 2014-2020, a política de coesão concentra-se em apoiar a criação de emprego, a competitividade empresarial, o crescimento económico, o desenvolvimento sustentável e a melhorar a qualidade de vida dos cidadãos. O programa Portugal 2020 é executado através de 16 Programas Operacionais, sendo que o principal foco deste relatório será o Compete 2020, Norte 2020 e Centro 2020, dado o departamento de Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (I&DT) da Follow Inspiration estar localizado na região Norte de Portugal (apesar de a sua sede estar localizada no centro do país). A Follow Inspiration submeteu projetos tanto ao programa Norte 2020 como ao programa Compete2020, sendo que o primeiro promove a investigação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação e o segundo visa ações de qualificação das PME's em domínios imateriais com o objetivo de promover a competitividade. No Centro 2020, a Follow Inspiration tem 2 projetos, um que promove a internacionalização e outro que procura igualmente reforçar a investigação, o desenvolvimento tecnológico e inovação.

Em relação a sistemas de incentivo, a entidade beneficia dos seguintes:

- Sistema de Incentivos à Inovação e ao Desenvolvimento Tecnológico<sup>12</sup>, é um programa operacional inserido nas regiões Norte, Centro, Lisboa, Alentejo, Algarve, Açores e Madeira que visa aumentar o investimento em investigação e inovação, para promover o aumento das atividades económicas intensivas em conhecimento e criação de valor baseada na inovação, através do desenvolvimento de novos produtos e serviços.
- Sistema de Incentivos à Qualificação de PME, financia projetos que visem ações de qualificação de PME em domínios imateriais com o objetivo de promover a competitividade das PME e a sua capacidade de resposta no mercado global.
- Sistema de Incentivos à Internacionalização, procura capacitar as PME para a internacionalização, com o objetivo de promover as exportações através do desenvolvimento e aplicação de novos modelos empresariais e de processos de qualificação das PME.

### **1.3.2 Capitais de Risco (CR)**

As primeiras operações de CR surgiram em 1946, nos EUA, com a fundação da empresa American Research & Development Corporation. O aparecimento desta empresa teve como objetivo o desenvolvimento de uma nova instituição financeira para apoiar a fase inicial das *start-ups* (Hsu & Kenney 2005).

O conceito de CR refere-se a um instrumento financeiro genérico de investimento através de participações privadas de capital próprio, de médio e longo prazo, em empresas que não obtiveram financiamento nem através do mercado de capitais nem de financiamento bancário, mas que apresentam um forte potencial de crescimento e rentabilidade (British Venture Capital Association, 2010). Segundo a Associação Portuguesa de Capital de Risco (APCRI, 2006), o capital de risco define-se como “uma forma de investimento empresarial, com o objetivo de financiar empresas, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento constituindo uma das principais fontes de financiamento para jovens empresas, *start-ups* e investimentos de risco com elevado potencial de rentabilização, dado que proporciona às empresas meios financeiros estáveis para a gestão

---

<sup>12</sup> Segundo o artigo 70.º do Regulamento Específico do Domínio da Competitividade e Internacionalização (RECI), o incentivo a conceder no âmbito dos projetos de I&D, projetos demonstradores e programas mobilizadores, cujo incentivo seja inferior ou igual a 1 milhão de euros por beneficiário, representa um incentivo não reembolsável. Para projetos que ultrapassem o 1 milhão de euros o montante total superior a este valor será reembolsado em 25%, sendo que existem muitas variáveis que fazem crescer esta taxa por causa de majorações.

dos seus planos de desenvolvimento”. Esta atividade encontra-se regulamentada por lei e está sujeita à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

O objetivo dos investidores de capital de risco é maximizar o valor da empresa, de modo a recuperar o capital investido no menor prazo de tempo possível e ainda lucrar com o investimento. Desta forma, a recuperação desse investimento pode ser feita de duas formas: i) através de dividendos, com a permanência a longo prazo na participação social da entidade; ii) numa perspetiva de curto prazo, através da venda da entidade após a valorização da mesma, permitindo recuperar o seu investimento e gerar uma mais-valia. De acordo com o publicado pela APCRI (2006), a participação no capital por parte das entidades de capitais de risco é temporária, entre 3 a 7 anos, e em média, minoritária, com o objetivo de maximizar o valor da empresa alienando a sua participação posteriormente.

### ***Tipologia de Investidores e de Negócios de Capital de Risco***

Todos os negócios têm características diferentes, o que conduz a diferentes segmentos de investidores de CR, tais como *Private Equity* (PE), *Venture Capital* (VC) e *Business Angels* (Pictet Alternative Advisors SA, 2016).

As sociedades de PE investem, normalmente, no desenvolvimento de novas tecnologias, *capex*, aquisições, *turnarounds*<sup>13</sup> ou reforçam a estrutura financeira de uma empresa (APCRI, 2006). Estas sociedades oferecem financiamento e um vasto *know-how* em gestão financeira, que permite apoiar o crescimento e desenvolvimento das empresas onde investiram, dado estarem envolvidas na gestão dessas entidades, procurando não só maximizar o seu sistema operacional, mas também valorizá-las de modo a que posteriormente vendam as suas participações de capital que possuem (Silva, 2016).

Dada a dimensão do mercado, as sociedades de PE na maioria dos países da Europa incluem os investidores de *venture capital*, não existindo uma divisão entre estes dois tipos de financiamento (APCRI, 2006). Nos EUA (e outros mercados de origem anglo-saxónica), as sociedades de PE e o VC têm funções diferentes; enquanto o PE se aplica ao investimento em participações de empresas já existentes, independentemente da sua dimensão, e que têm pouca ou nenhuma intervenção ao nível da gestão e administração, o VC destina-se a empresas em início de atividade, nos quais o investidor acompanha de perto a gestão empresarial.

---

<sup>13</sup> Recuperação financeira de uma determinada empresa que apresenta (antes desse processo) um desempenho económico-financeiro considerado medíocre.

Já os *Business Angels* são investidores individuais, que atuam por conta própria, cujas taxas de financiamento são reduzidas, sendo que não só oferecem o seu capital, como também a sua presença e *know-how* na gestão e administração das sociedades em que investem, pois são investidores com uma grande rede de contactos necessários para o desenvolvimento de novos projetos (Avdeitchikova, Landströma & Mansson, 2008).

### 1.3.3 *Crowdfunding* ou financiamento colaborativo

O *crowdfunding* é uma forma de financiamento onde várias pessoas, atualmente através de uma plataforma digital, fazem donativos a uma empresa ou ideia de negócio, apresentada e explicada nessa plataforma. Caso essa empresa/negócio desperte interesse, o investidor individual irá conceder financiamento. Esta forma de financiamento depende das seguintes condições<sup>14</sup>: i) o promotor estabelece montante mínimo e prazo de angariação; ii) se a meta proposta pelo promotor for atingida dentro do prazo estabelecido o capital é transferido para o mesmo para que possa investir na sua ideia, sendo que a plataforma retém uma comissão de 5% + IVA (valor variável conforme a plataforma de promoção); iii) se o montante mínimo não for angariado, o promotor não receberá nada e os fundos serão devolvidos aos investidores. Neste caso a plataforma não cobrará qualquer comissão.

Segundo Matias (2016), o *crowdfunding* pode assumir quatro modalidades: *donation*, *reward*, *debt* e *equity*, tal como descrito e explicado na Tabela 2.

**Tabela 2: Modalidades do *crowdfunding***

<b>Modalidades</b>	<b>Contribuição</b>	<b>Retorno</b>	<b>Motivações p/ Investidor</b>
<i>Donation Crowdfunding</i>	Donativo	Intangível	Apoio de causas com as quais se identifica
<i>Reward Crowdfunding</i>	Donativo	Oferta de produto ou serviço apoiado	Forma de testar novos produtos, ao mesmo tempo que apoia uma causa
<i>Debt Crowdfunding</i>	Empréstimo	Reembolso do empréstimo com ou sem juros	Obtenção de retorno superior ao oferecido nos mercados financeiros convencionais
<i>Equity Crowdfunding</i>	Investimento	Participação societária e/ou direito receber parte lucros	Participação direta num projeto empresarial

**Fonte:** Adotado de Matias, M. (2016). *Crowdfunding – Uma ameaça ou uma oportunidade para os bancos?*. *inforBANCA*, 107, maio-agosto 2016, 12-15.

<sup>14</sup> PPL *Crowdfunding* Portugal. Disponível em: <<https://ppl.com.pt/pt>>. Acesso em 10-04-2017 [21:11h]

Em suma, o recurso ao *crowdfunding* é uma forma de ultrapassar restrições financeiras severas, permitindo que novas ideias sejam postas em prática de forma a criar um negócio rentável, ajudando assim a impulsionar a economia através da criação de emprego.

#### **1.3.4 Crowdlending**

O *crowdlending* é um método de financiamento que consiste na concessão de crédito de particulares ou empresas não financeiras de forma direta a outras empresas ou empreendedores. Esta forma de financiamento, relativamente ao crédito bancário, tem um grau de acessibilidade maior, devido ao baixo nível burocrático que envolve, como também por causa das taxas de juro “generosas” de remuneração aos credores, assumindo-se como uma alternativa de financiamento para a gestão de tesouraria das PME. No ponto de vista dos investidores particulares, este método surge como uma oportunidade de investimento<sup>15</sup>. Esta atividade é reconhecida pelo Banco de Portugal e CMVM, contudo não é supervisionada nem regulada por estas duas entidades, o que implica maior exposição ao risco por parte de quem investe.

A única entidade sediada em Portugal que oferece este produto é a Raize. A Raize é uma bolsa de empréstimos que procura “promover uma economia mais enraizada na sociedade e menos dependente do sistema financeiro tradicional”<sup>16</sup>. Esta bolsa permite fazer análises gratuitas sobre empresas *target*, o que possibilita aos investidores aferirem, de forma fácil e expedita, qual será a melhor empresa para investirem. É também de salientar que não é cobrada qualquer comissão sobre o capital investido.

Em jeito de conclusão, o *crowdlending* acaba por ser uma fonte de financiamento alternativa ao financiamento bancário, sociedades de capitais de risco, fundos comunitários, entre outras fontes, observando-se assim uma inovação no setor financeiro, o que permite às novas empresas ter mais opções sobre o tipo de financiamento que pretendem.

---

<sup>15</sup> *Crowdlending* Portugal. Disponível em: <<https://crowdlending.pt/home/>>. Consultado em: 10-04-2017 [21:30h]

<sup>16</sup> Disponível em: <<https://www.raize.pt/>>. Consultado em 10-04-2017 [21:36h]

## **Capítulo IV - Caracterização da empresa**

## 1.1 Descrição da entidade de estágio

Como aluno do Mestrado de Finanças Empresariais do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP), realizei um estágio curricular na entidade de acolhimento Follow Inspiration, S.A. O estágio teve duração de 6 meses e decorreu entre novembro de 2016 e maio de 2017, com horário laboral de 8 horas diárias, sendo que as atividades principais executadas durante o estágio incidiram sobre: i) a gestão de projetos para candidatura ao Portugal 2020; ii) suporte à elaboração do orçamento para 2017; iii) previsão económica e financeira da empresa para os próximos 5 anos.

A Follow Inspiration, fundada a 30 de janeiro de 2012, tem como semente uma tecnologia inovadora - o wGO - cujo funcionamento se baseia num sistema de seguimento autónomo aplicado, numa primeira versão de produto, num robô de transporte de compras com base em reconhecimento de imagem e sensorização para pessoas com mobilidade reduzida<sup>17</sup>.

A sociedade opera nos setores de conceção, desenvolvimento, modificação, teste e assistência de *software*, na análise de sistemas de computadores e gestão e exploração de equipamento informático. A entidade tem a sua sede social no Mercado Abastecedor da Cova da Beira, zona industrial do Fundão e filial técnica no Edifício CEiiA (*Centre of Engineering and Product Development*) na Av. Dom Afonso Henriques em Matosinhos, no distrito do Porto. É uma sociedade anónima, constituída por 3 acionistas, o acionista maioritário Luís de Matos e duas sociedades de capital de risco, a TIC Risco, S.A e a Portugal Capital Ventures, S.A. O acionista maioritário participa ativamente na gestão da entidade, tendo sido o promotor da ideia que levou à criação do wGO. Em relação às sociedades de capital de risco, estas entraram em fases diferentes da vida da Follow Inspiration. Em 2013, a TIC Risco, S.A entrou no capital da sociedade<sup>18</sup>, a qual desempenhou um papel de *business angel*, onde proporcionou à Follow Inspiration uma nova rede de contactos, *know-how* ao nível da gestão e ainda capital necessário para a investigação do produto. Em 2015 a Follow Inspiration chegou a acordo com a Portugal Capital Ventures, S.A para nova ronda de investimento<sup>19</sup>, desempenhando um papel de

---

<sup>17</sup> Esta tecnologia pode ser aplicada em múltiplos setores, sendo que a Follow Inspiration se focou, essencialmente, nos setores do retalho (na fase de “*launch-to-the market*”), da indústria (em fase de I&DT) e dos aeroportos (em fase de investigação inicial).

<sup>18</sup> Valor de Investimento da “*cap table*” final: pertencente ao intervalo [€100.000:€500.000]. *Cap table* é um registo dos proprietários de uma *start-up*.

<sup>19</sup> Valor de Investimento da “*cap table*” final: pertencente ao intervalo [€750.000:€1.500.000].

*Venture Capitalist*, acompanhando de perto a gestão empresarial e injetando capital de modo a ser possível a contínua I&D da tecnologia wGO.

O processo de I&D da tecnologia wGO acontece em duas fases distintas i) entre 2012 e 2014 a empresa focou-se em ações de investigação nas áreas da robótica e visão artificial, tendo em vista a sua aplicação a pessoas com mobilidade reduzida; ii) entre 2015 e 2017 finalizou a fase de I&DT do produto, esperando iniciar a comercialização do mesmo no segundo semestre do ano corrente, no entanto a empresa teve já oportunidade de testar a receptividade do mercado através de vendas de unidades protótipo para os mercados Português, Francês e Alemão. Importante também referir que para suportar as despesas associadas à última fase de desenvolvimento do produto, a Follow Inspiration contou com um forte apoio financeiro das capitais de risco dos acionistas da empresa, bem como dos fundos comunitários no âmbito do programa Portugal 2020.

O projeto para o futuro passa por procurar fazer parcerias internacionais com empresas estratégicas de modo a que, em conjunto, consigam desenvolver projetos na área da mobilidade inteligente. Assim sendo, irá ser elaborada uma avaliação à empresa, contando para isso com a minha participação ativa, para conseguir captar investimento “Série A”<sup>20</sup>, através de financiamento *Private Equity*.

## **1.2 Missão e visão**

A Follow Inspiration tem como missão intervir de forma relevante no mercado internacional das novas tecnologias, investigando e desenvolvendo produtos, serviços e soluções integradas de robótica móvel, visão artificial e multimédia, que contribuam para o aumento da competitividade dos negócios e para a melhoria do bem-estar dos cidadãos nas suas tarefas quotidianas.

A entidade espera posicionar-se como líder no fornecimento de equipamentos que promovam a autonomia de pessoas com mobilidade condicionada em superfícies comerciais, designadamente supermercados e aeroportos. Devido à inexistência de soluções, do ponto de vista da usabilidade, ergonomia e comodidade, que permitam a pessoas com mobilidade condicionada uma maior autonomia em espaços comerciais, a Follow Inspiration olha para o objetivo de se tornar líder como difícil, mas não inacessível.

---

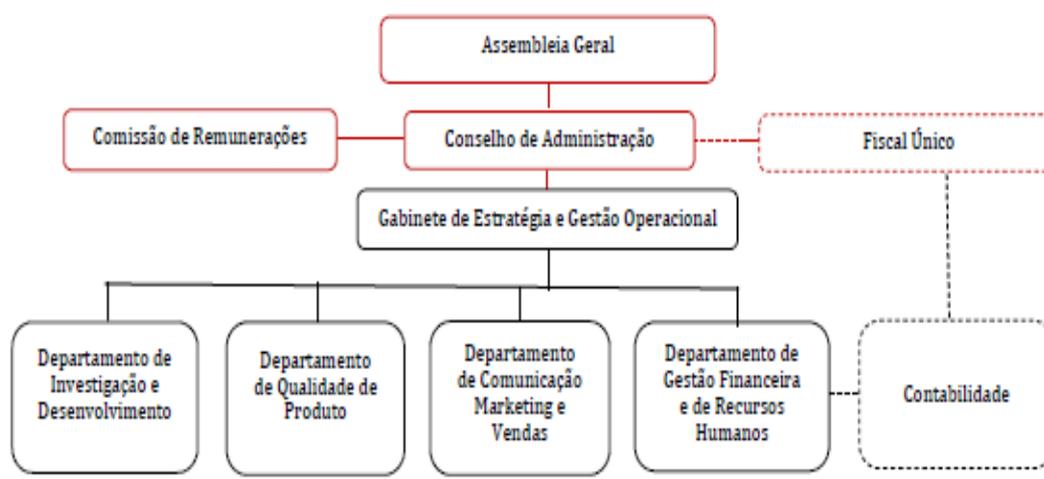
<sup>20</sup> A ronda de financiamento “Série A” corresponde à fase de *early development* explicada no subcapítulo 2.1.

### 1.3 Estrutura Organizacional

A Follow Inspiration é uma *start-up* que apresenta uma estrutura organizacional bem definida e atualizada, tendo em consideração o seu contexto atual, o que reflete bons princípios de *corporate governance*.

No topo da hierarquia a entidade conta com 3 acionistas (já referidos anteriormente), sendo que existem 5 administradores, 2 deles executivos e 3 não executivos. Um dos executivos foi nomeado pelo acionista maioritário (Luís de Matos) e aprovado para o cargo pela Assembleia Geral. O organograma da empresa é apresentado na Figura 2 abaixo.

**Figura 2- Estrutura Organizacional**



**Fonte:** Adotado do Relatório e Contas Individuais 2016 - Follow Inspiration, S.A

Os corpos sociais são constituídos como apresentados de seguida:

#### **Mesa da Assembleia Geral**

- Presidente
- Secretário

#### **Conselho de Administração**

- Presidente Executivo
- Vogal Executivo
- Vogais Não Executivos
- Vogal Não Executivo Independente

#### **Fiscal Único**

- Presidente
- Efetivo

- Suplente
- Vogais

#### **1.4 Análise SWOT**

A análise SWOT combina determinantes do desempenho do negócio que dependem da envolvente interna – Forças (*Strengths*) e Fraquezas (*Weaknesses*) – com determinantes externos - Oportunidades (*Opportunities*) e Ameaças (*Threats*). Neste contexto, é apresentada de seguida a análise SWOT da Follow Inspiration.

##### **1.4.1 Forças**

- Equipa multidisciplinar motivada;
- Formação superior da equipa: 1 Licenciado, 10 Mestres e 3 Doutorados;
- Tecnologia premiada nacional e internacionalmente;
- Uma patente pendente/uma patente provisória;
- Parcerias estratégicas;
- Integração do Portfólio da Portugal Ventures;
- Localização geográfica;
- Parcerias com Universidades e Centros tecnológicos;
- Incubação no CEiiA – Credibilidade junto de clientes e parceiros / maior projeção junto de clientes.

##### **1.4.2 Fraquezas**

- Menor notoriedade da marca quando comparada com concorrentes;
- Dependência de capitais externos;
- Ausência de registo de marca de produto;
- Reduzido portfólio de clientes em virtude da não colocação de produto no mercado.

##### **1.4.3 Oportunidades**

- Crescente preocupação com a experiência de cliente em loja;
- Aplicabilidade da tecnologia wGO em diversos segmentos (Retail, Aeroportos e Indústria);

- Parcerias estratégicas com Universidades – sinalização e captação de talento/promoção de estágios curriculares e/ou de verão;
- Parcerias com Centros Tecnológicos – produção de conhecimento, originando teses de mestrado e doutoramento;
- Principais concorrentes podem assumir-se como principais clientes (cenário de licenciamento);
- Identificação de mecanismos de motivação da equipa.

#### **1.4.4 Ameaças**

- Relações comerciais/circuitos de distribuição pouco consolidados;
- Surgimento de tecnologias concorrentes/semelhantes no mercado, com propostas de valor potencialmente mais atrativas (Budgee<sup>21</sup>, B2B<sup>22</sup>, B2C<sup>23</sup>);
- Cópia da tecnologia;
- Cenários de demora no processo de licenciamento podem colocar empresa refém de terceiros, impossibilitando futuras vendas e posterior entrada/regresso ao mercado;
- Fuga de talento devido ao aliciamento desses recursos humanos com propostas financeiramente superiores.

---

<sup>21</sup> A *Budgee* é uma concorrente a considerar pela Follow Inspiration, pese embora apresente uma tecnologia completamente distinta e padrões de funcionamento muito limitativos. Este é um concorrente pelo preço e não pela tecnologia

<sup>22</sup> *Business to Business* – Ato comercial praticado de empresa para empresa.

<sup>23</sup> *Business to Consumer* – Ato comercial praticado de empresa para o consumidor.

**Capítulo V - Atividades desenvolvidas durante o estágio curricular na  
Follow Inspiration, S.A.**

Ao longo do estágio foram desenvolvidas várias atividades no seio da empresa Follow Inspiration, S.A, nomeadamente no departamento financeiro. As atividades focaram-se essencialmente na gestão de fundos comunitários, análise de desvios para elaboração de relatório de suporte às reuniões de conselho de administração, e elaboração de mapa previsional e respetiva análise económico-financeira para levantamento de nova ronda de capital de risco de tipo “*Série A*”.

### **1.1 Gestão de fundos comunitários**

Desde a sua criação, a Follow Inspiration, S.A. demonstra conhecimento acerca das oportunidades de financiamento por via de fundos comunitários. Estes incentivos são muito importantes, porque ajudam as empresas a atingir objetivos estratégicos durante as diferentes fases do seu crescimento. No presente caso, os incentivos serviram, essencialmente, para financiar a I&D do wGO para diversas aplicações, permitindo que a empresa mantivesse o seu crescimento e desenvolvimento. Neste contexto, a entidade tem vindo a candidatar-se desde 2012 a este tipo de financiamento, sendo que entre 2012 e 2014, através do Quadro de Referência Estratégica Nacional (QREN), focou-se essencialmente em projetos que financiavam a inovação e desenvolvimento do produto wGO *Retail*. Entre 2015 e 2017, através do programa Portugal 2020, alargou o âmbito dos projetos, procurando financiamento para: ações de demonstração de produto, internacionalização de produto, qualificação e capacitação das PMEs, assim como a contínua inovação e desenvolvimento tecnológico do wGO para outros sectores de aplicabilidade. Ainda em 2017, a entidade, pretende apresentar uma candidatura à fase 1 do programa Horizonte 2020 no sentido de captar subsídios internacionais e, com isso, promover a sua imagem de inovação no exterior. Futuramente, entre 2018 e 2020, a empresa pretende candidatar-se à fase 2 do mesmo programa, através de um projeto de desenvolvimento e demonstração, com um orçamento entre 500.000 euros até 3 milhões de euros, permitindo a realização de engenharia reversa e industrialização à escala global.

No âmbito do estágio, foram desenvolvidas tarefas relativas à gestão destas mesmas candidaturas, nomeadamente, na organização, preparação e submissão dos vários pedidos de pagamento. Esta gestão consistiu na execução financeira de uma operação correspondente a uma despesa e ao seu pagamento por parte da empresa beneficiária (neste caso, a Follow Inspiration) aos seus fornecedores de bens e serviços, relativa ao investimento que foi previsto na candidatura previamente submetida e aprovada. Após a despesa estar efetivamente paga e devidamente justificada à Autoridade de Gestão ou à

entidade por esta designada, é então passível de participação. Todos os documentos relativos a despesas e ao pagamento das mesmas devem estar devidamente inseridas na Plataforma de Acesso Simplificado, enviando para a organização responsável intermediária, cópia digital do respetivo pedido de pagamento – Pedido de Reembolso Intercalar e Pedido de Reembolso Final. Todos os comprovativos relativos a cada projeto devem ser arquivados em *dossier* físico e digital, contemplando, por ordem de comprovativo de despesa, a seguinte organização: faturas, recibos, notas de lançamento contabilístico, com registo da despesa por centro de custo do projeto, fluxos financeiros, extratos contabilísticos e bancários, entre outros. Após a execução de um pedido de pagamento, é enviada uma “amostra” por parte do gestor do projeto, que consiste na escolha de forma aleatória de documentos para serem comprovados de forma a verificar a transparência da entidade. Assim, procede-se à recolha de documentos que comprovem essas despesas e consequentes pagamentos, sendo inclusive necessário o contacto com alguns fornecedores para solicitação do envio de documentos necessários à comprovação de certas despesas.<sup>24</sup>

Deste modo, e contando com a minha intervenção direta, a Follow Inspiration candidatou-se, com sucesso, à acreditação como entidade prestadora de serviços no âmbito do programa de incentivos “Vale Indústria 4.0”. Com esta acreditação a empresa passou assim a ser elegível para prestar serviços de consultoria tecnológica, com incentivo não reembolsável atribuível à entidade contratante dos serviços, nomeadamente ao nível da robótica, da inteligência artificial, sensorização e *Human-to-Machine interaction*<sup>25</sup>, tudo áreas desempenhadas pela Follow Inspiration às empresas beneficiárias deste programa de incentivos. Para tal, foi consultado o RECI<sup>26</sup> de forma a perceber se o âmbito do projeto e entidade se enquadravam no âmbito do programa do “Vale”; esta análise permitiu avaliar antecipadamente as condições de elegibilidade e mérito de uma candidatura a apresentar pela Follow Inspiration. Posteriormente, procedeu-se à submissão da candidatura para acreditação da mesma.

## **1.2 Gestão de capitais de risco**

Como já referido, a Follow Inspiration conta com duas capitais de risco no seu capital social, a TIC Risco, S.A e a Portugal Capital Ventures, S.A. Estas entidades esperam

---

<sup>24</sup> Ver Apêndice 1 – Quadro de preenchimento das despesas.

<sup>25</sup> Interação Homem-Máquina.

<sup>26</sup> Regulamento Específico do Domínio da Competitividade e Internacionalização.

rentabilizar a sua participação até ao seu *exit* da estrutura acionista da empresa, que acontecerá a médio prazo, pelo que têm todo o interesse em participar na definição e acompanhamento da estratégia empresarial tem vindo a ser desenvolvida. Tendo esse objetivo presente, no último trimestre de 2016 foi elaborado (com a minha cooperação) e apresentado todo o plano estratégico para 2017, com especial ênfase na atividade operacional, comercial e de investimento, que por sua vez têm impacto nas demonstrações financeiras previsionais, as quais foram colocadas à votação do Conselho de Administração com o intuito de garantir a monitorização regular da atividade da empresa por parte dos seus órgãos sociais. No sentido de fazer um acompanhamento exaustivo da execução do seu plano estratégico, a Follow Inspiration realiza mensalmente uma análise de desvios face ao planeado de diversas dimensões estratégicas inscritas no plano estratégico anual, com recurso a um *dashboard* resumido que reporta aos membros do Conselho de Administração da sociedade. Desta forma, a empresa promoveu, com base regular, uma análise de desvios financeiros e comerciais ocorridos tendo por base a análise comparativa entre demonstração de resultados orçamental e real e o plano de atividades de investimento.

### **1.3 Plano de negócio da Follow Inspiration, S.A.**

Neste subcapítulo encontram-se detalhados todos os pontos essenciais ao estudo de um plano de negócios que suporta a avaliação à empresa Follow Inspiration, com o objetivo de obter financiamento por via de *private equity*.

A necessidade de nova ronda de financiamento para realizar investimento enquadra-se na estratégia de crescimento e está, nesta fase, essencialmente relacionada com a necessidade de recursos com vista à industrialização e internacionalização do wGO *Retail* e à exploração da verticalidade da tecnologia wGO (*Industry e Airports*).

Assim, a entidade sentiu a necessidade de otimizar o seu processo produtivo, bem como realizar a expansão da sua marca de forma a dar a conhecer o seu produto e consequentemente alargar o seu mercado de atuação.

#### **1.3.1 Estratégia empresarial**

Os principais objetivos da empresa para os próximos 5 anos passam por conseguir implementar no setor do retalho o wGO *Retail*, na indústria o wGO *Industry* e no setor aeroportuário o wGO *Airports*. Como tal, e tendo em consideração que apenas o primeiro produto está desenvolvido por completo, a Follow Inspiration espera que o mesmo atinga

um volume de vendas superior aos dois outros produtos. É de referir que o wGO *Industry* já se encontra em fase de desenvolvimento e é esperado que dentro de 2 anos comecem a surgir as primeiras vendas. O wGO *Airports* é um produto cujas características não diferem muito do wGO *Retail*, porém a introdução do mesmo no seu setor de mercado é muito complexa devido às várias entidades que gerem os aeroportos e, por isso, só dentro de 3 anos é que se espera que comece a ser comercializado.

Os dados ou informações que serviram de base às previsões de vendas resultam das ações de prospeção comercial promovidas pelos diretores da empresa e dos consultores internacionais com os quais a empresa trabalha, bem como de ações de *benchmarking*, isto é, assumindo taxas de crescimento para empresas comparáveis.

### **1.3.2 Avaliação à empresa**

Sendo a Follow Inspiration uma *start-up*, o seu valor atual é estimado através da potencialidade da mesma em gerar valor acrescentado no futuro, ou seja, da sua capacidade em *gerar fluxos de caixa no futuro*. A estimação do valor da empresa para o mercado foi elaborada a partir do método *Enterprise Value*. Este método permite estimar os fluxos de caixa futuros libertos da atividade de investimento em Fundo de Maneio (FM) e em CAPEX. Deste modo, o cálculo do EV baseia-se na atualização dos fluxos de caixa na perspetiva da entidade ou *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), que consiste no *cash-flow* disponível para remunerar os acionistas e credores depois de pagos os impostos e as necessidades de investimento. Para o cálculo dos resultados previsionais (EBIT) foi definido um horizonte temporal de 5 anos, pois sendo uma entidade com um grande potencial de crescimento (registando rendibilidades supranormais nos primeiros anos), acredita-se que no final do 5º ano se encontre numa fase de maturidade (estabilização), passando a registar taxas de crescimento a uma velocidade designada como cruzeiro. Assim, para determinação do valor residual da empresa, o departamento financeiro definiu como taxa de crescimento do EBIT em perpetuidade 1%, com base nas suas perspetivas de crescimento. Foi aplicada uma taxa de desconto sobre os fluxos de caixas estimada a partir do modelo CAPM. Neste caso, a taxa de desconto resultante da aplicação do WACC é igual à do CAPM na medida em que a empresa não considera, no horizonte temporal definido, o recurso a dívida como alternativa de financiamento.

Posto isto, seguidamente irão ser apresentados resumos dos vários mapas financeiros previsionais que integram o plano financeiro da empresa para os próximos 5 anos.

### *i) Plano de Investimento*

Para atingir os seus objetivos estratégicos no que respeita ao investimento, foi construído um mapa, tal como reportado na Tabela 3, sendo que foi elaborado a pensar nos 3 setores de mercado que se pretende alcançar. Uma das preocupações relacionadas com a sua elaboração foi a simplicidade de apresentação das rubricas e valores mais representativos para os próximos 5 anos para cada área de negócio.

**Tabela 3 - Plano de Investimento**

<b>Investimento em Ativos (Valores em Euros €)</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Rubricas</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>
<b>Ativos Intangíveis</b>	<b>78.455</b>	<b>68.194</b>	<b>152.260</b>	<b>51.811</b>	<b>54.284</b>
Programas de computador	28.362	21.976	31.706	34.214	36.335
Propriedade industrial	46.547	11.773	85.421	12.248	12.493
Outros ativos intangíveis	3.546	34.445	35.133	5.349	5.456
<b>Ativos Fixos Tangíveis</b>	<b>99.632</b>	<b>1.284.801</b>	<b>125.365</b>	<b>207.830</b>	<b>50.649</b>
Edifícios e outras construções	0	1.078.062	0	0	0
Equipamento básico	67.500	172.500	77.500	200.000	40.000
Equipamento de transporte	0	0	0	0	0
Equipamento administrativo	32.132	34.239	47.865	7.830	10.649
Ativos Financeiros	6.198	8.655	10.784	13.084	14.759
<b>Total Inv. Ativo Fixo + IVA</b>	<b>225.245</b>	<b>1.672.839</b>	<b>352.263</b>	<b>332.442</b>	<b>143.827</b>

**Fonte:** Elaboração Própria

Relativamente aos Ativos Intangíveis, a empresa focou-se essencialmente na obtenção de licenças de *software*, registo de marcas e patentes, e certificação de produto e da própria empresa. Na rubrica “Edifícios e outras construções” é de salientar um avultado investimento no Ano 2, que se encontra alinhado com a estratégia de industrialização do produto a que se associam necessidades de investimento em infraestruturas. Por sua vez, a rubrica “Equipamento básico” está diretamente afeta à atividade de I&DT e de Produção/Assemblagem da empresa e como tal, diz respeito a todo o equipamento que

serve de base à unidade para produção de wGOs (p.e.: moldes, equipamento de testes, montagem e montagem, entre outros).

Ao longo da sua atividade a empresa vai deparar-se com necessidades de investimento em fundo de maneo, distribuídos da seguinte forma durante o horizonte temporal considerado:

**Tabela 4 - Variações das Necessidades de Fundos de Maneo (NFM)**

	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Δ NFM</b>	-196.380 €	-274.870 €	281.110 €	-190.194 €	12.814 €

**Fonte:** Elaboração Própria

De acordo com o pressuposto estabelecido no qual só serão executadas duas ordens de produção (janeiro e julho), as vendas e os custos com as mesmas ocorrem no próprio ano, não havendo, portanto, saldos credores ou devedores no balanço no final de cada ano relativos a clientes e a fornecedores conta corrente. Ou seja, os custos com a produção e os recebimentos das vendas relativos à ordem de produção de janeiro serão pagos e recebidos até junho, sendo que os de julho serão pagos e recebidos até dezembro. Assim, o fundo de maneo é afetado pelos Fornecimentos e Serviços Externos (FSEs), e pelo investimento em Ativo Corrente e Estado, onde os saldos do passivo (dívida) são superiores aos do ativo (crédito).

#### ***ii) Plano de Financiamento***

Tendo em consideração que o volume de negócios é reduzido face ao seu potencial, a entidade procura financiamento por via de *private equity* de modo a evitar os custos associados ao financiamento bancário. Assim, pretende aumentar no primeiro ano o seu capital social em 2.500.000 €, no segundo ano em 3.500.000 € e no terceiro ano em 4.000.000 €, perfazendo um total de 10.000.000 €. Os valores foram estimados tendo por base a análise aos fluxos de tesouraria previsionais para os próximos 5 anos. Estes financiamentos vão permitir obter um crescimento sustentado da sua atividade operacional, da sua atividade de I&D em novos produtos e da expansão do seu negócio, bem como ultrapassar as necessidades de financiamento antes de atingir o ponto crítico das vendas, isto é, o volume de vendas corresponde ao total de custos operacionais.

**iii) Pressupostos Económicos e Financeiros para elaboração do Plano Financeiro**

Os pressupostos que serviram de base à elaboração do plano financeiro para os próximos 5 anos são reportados na Tabela 5.

**Tabela 5 - Pressupostos Económicos e Financeiros**

<b>Painel A – Condições de Exploração</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Prazo médio de Recebimento (dias)</b>	150	150	150	120	120
<b>Prazo médio de Pagamento CMVMC (dias)</b>	60	90	90	90	90
<b>Prazo médio de Pagamento FSEs (dias)</b>	60	60	60	90	90
<b>Prazo médio de Pagamento Ativo</b>	60	60	60	90	90
<b>% Stock</b>	2%	1,75%	1,50%	1,25%	1,00%
<b>Prazo médio de recebimento/pagamento de IVA e IRC</b>	90	90	90	90	90
<b>Taxa de inflação</b>	1,3%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>Coef. Inflação</b>	1,01	1,03	1,05	1,07	1,09
<b>Taxa média de crescimento das vendas</b>	0,0%	329,9%	195,0%	67,0%	130,3%
<b>Evolução dos Gastos com o Pessoal</b>	0,0%	39,0%	24,3%	20,7%	12,7%
<b>Evolução de Outros Gastos Nacionais (FSE)</b>	74,6%	51,4%	34,6%	-0,6%	41,7%

<b>Painel B – Taxas de IVA</b>	
<b>Taxa de IVA - Vendas</b>	23%
<b>Taxa de IVA - Prestação Serviços</b>	23%
<b>Taxa de IVA - CMVMC</b>	23%
<b>Taxa de IVA - FSE</b>	23%
<b>Taxa de IVA – Investimento</b>	23%

<b>Painel C – Taxas de Segurança Social</b>	
<b>Taxa de Segurança Social - entidade - órgãos sociais</b>	24,75%
<b>Taxa de Segurança Social - entidade – colaboradores</b>	24,75%
<b>Taxa de Segurança Social - pessoal - órgãos sociais</b>	11,00%
<b>Taxa de Segurança Social - pessoal – colaboradores</b>	11,00%
<b>Taxa média de IRS</b>	20,50%
<b>Taxa de IRC</b>	23,00%

<b>Painel D – Informação relativa à taxa de desconto</b>	
<b>Taxa de Juro Ativos sem Risco</b>	1,11 %
<b>Prémio de Risco</b>	6,77 %
<b>Beta Risk (Industry: Electrical Equipment)</b>	1,12
<b>CAPM</b>	8,69 %
<b>WACC</b>	8,69%

**Fonte:** Elaboração Própria

No Painel A da Tabela 5 observa-se que a estimativa do prazo médio de recebimentos é bastante elevada face ao prazo médio de pagamentos nos primeiros anos. Esta previsão justifica-se pela falta de notoriedade da Follow Inspiration (o que *per se* conduz a falta de

credibilidade) no mercado, dado que o produto que a empresa oferece tem um preço elevado e trata-se de um produto inovador, consequentemente, o mercado fica apreensivo e pouco recetivo à aquisição do mesmo. No entanto, com a entrada de novos investidores e de toda a sua rede de contactos, acredita-se que o volume de vendas aumente substancialmente, o que potencialmente conduzirá a uma melhoria no poder negocial da empresa, diminuindo dessa forma o prazo médio de recebimento. Como se pode verificar, a taxa média de crescimento das vendas previstas é muito volátil, o que é explicado com o facto de o volume de vendas atual ser muito reduzido, o que provocará uma variação de grande magnitude quando surgir o primeiro grande fluxo de vendas. Outro fator que afeta de forma significativa as taxas de crescimento previstas é o facto de os 3 produtos não serem comercializados no mesmo período de tempo. O wGO *Retail* (wGR) irá começar a ser comercializado logo no ano 1, o wGO *Industry* (wGI) a partir do ano 2 e o wGO *Airports* (wGA) só no ano 3. Ou seja, nos três primeiros anos existe a entrada de 3 produtos no mercado de forma faseada. A Tabela 7 adiante apresenta um quadro detalhado respeitante ao volume de vendas.

Em relação à taxa de desconto dos fluxos de caixa (Painel D, Tabela 5), a taxa de ativo sem risco (1,11%) foi recolhida no portal de informação PORDATA<sup>27</sup>, sendo a última atualização a 09-02-2017. O prémio de risco observado para o mercado Português resulta de uma média baseada em dados recolhidos nas seguintes fontes: i) relatório elaborado pela Mazars sobre o mercado Português, de autoria de Pablo Fernandez, Alberto Ortiz e Isabel Acin, pela IESE Business School em 23 de abril de 2015<sup>28</sup>, ii) Credit Suisse; iii) *website* do Professor Aswath Damodaran<sup>29</sup> para a indústria de equipamentos elétricos<sup>30</sup>.

O método de financiamento referido anteriormente, conduz à não existência de custos com capital alheio, resultando que o custo de capital estimado a partir do modelo CAPM irá ser igual ao WACC.

#### ***iv) Volume de Negócios***

A Tabela 6 representa o custo unitário de produção e de venda por lotes dos 3 tipos de wGOs, podendo assim concluir-se que quanto maior for o lote mais barato o produto fica tanto a produzir como a vender.

---

<sup>27</sup> Disponível em: <<https://www.pordata.pt/>>. Consultado em 27-04-2017 [22:14h]

<sup>28</sup> Disponível em: <<https://anacom.pt/>>. Consultado em 27-04-2017 [22:23h]

<sup>29</sup> Disponível em: <<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>>. Consultado em 27-04-2017 [22:26h]

<sup>30</sup> Vêr figura do Apêndice 2

**Tabela 6 - Preço de Custo & Preço de Venda**

<b>Preço de Custo &amp; Preço de Venda – wGR</b>			
<b>Unidades por Lotes</b>	<b>wGR Custo Unitário</b>	<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>wGR Preço Venda Unitário</b>
10	4.050,00 €	35%	6.230,77 €
15	3.950,00 €	35%	6.076,92 €
25	3.700,00 €	40%	6.166,67 €
50	3.500,00 €	42%	6.034,48 €
100	3.400,00 €	42%	5.862,07 €
250	3.000,00 €	42%	5.172,41 €
500	2.800,00 €	42%	4.827,59 €
1000	2.600,00 €	48%	5.000,00 €
2000	2.500,00 €	49%	4.901,96 €
5000	2.400,00 €	50%	4.800,00 €
<b>Preço de Custo &amp; Preço de Venda - wGI</b>			
<b>Unidades por Lotes</b>	<b>wGI Custo Unitário</b>	<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>wGR Preço Venda Unitário</b>
10	11.000,00 €	50%	22.000,00 €
15	10.800,00 €	50%	21.600,00 €
25	10.000,00 €	50%	20.000,00 €
50	8.500,00 €	50%	17.000,00 €
100	8.000,00 €	50%	16.000,00 €
250	7.200,00 €	50%	14.400,00 €
500	6.900,00 €	50%	13.800,00 €
<b>Preço de Custo &amp; Preço de Venda - wGA</b>			
<b>Unidades por Lotes</b>	<b>wGA Custo Unitário</b>	<b>Margem Bruta (%)</b>	<b>wGR Preço Venda Unitário</b>
10	4.050,00 €	42%	6.982,76 €
15	3.950,00 €	42%	6.810,34 €
25	3.700,00 €	42%	6.379,31 €
50	3.500,00 €	42%	6.034,48 €
100	3.400,00 €	42%	5.862,07 €
250	3.000,00 €	46%	5.555,56 €
500	2.800,00 €	48%	5.384,62 €
1000	2.600,00 €	48%	5.000,00 €
2000	2.500,00 €	49%	4.901,96 €
5000	2.400,00 €	50%	4.800,00 €

**Fonte:** Elaboração Própria

É também importante salientar que tanto o custo de produção e de venda do wGR como o custo de produção e de venda do wGA são iguais. Isto acontece, porque o wGA irá ser um produto muito semelhante ao wGR, tendo que ser apenas adaptado ao nível do *design* para o setor aeroportuário. Em relação ao wGI, é um produto mais caro do que os anteriores devido às funções que irá desempenhar e também ao peso que irá ter que suportar.

A Tabela 7 reporta o volume de negócios previsto para os próximos anos.

**Tabela 7 - Volume de Negócios**

<b>Painel A – Taxa de Crescimento das Vendas</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Taxa de inflação</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Taxa de crescimento das vendas</b>	<b>0%</b>	<b>330%</b>	<b>195%</b>	<b>87%</b>	<b>130%</b>
Retail	0%	330%	156,4%	62,6%	67,1%
Industry	0%	0%	234%	71,5%	254,3%
Airports	0%	0%	0%	126,8%	69%

<b>Painel B – Unidades Vendidas</b>						
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>	<b>Total</b>
<b>Retail</b>	342	1470	3769	6127	10236	<b>21943</b>
<b>Industry</b>	0	44	148	254	899	<b>1344</b>
<b>Airports</b>	0	0	144	326	553	<b>1023</b>
<b>Total</b>	<b>342</b>	<b>1514</b>	<b>4060</b>	<b>6706</b>	<b>11687</b>	<b>24310</b>

<b>Painel C – Total das Vendas (Valores em Euros €)</b>						
<b>Área de Negócio</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>	<b>Total</b>
<b>Euros</b>	<b>€</b>	<b>€</b>	<b>€</b>	<b>€</b>	<b>€</b>	<b>€</b>
Retail	1.900.000	7.350.575	18.474.485	29.408.472	49.130.400	<b>106.263.932</b>
Industry	0	886.489	2.366.212	3.651.415	12.399.511	<b>19.303.627</b>
Airports	0	0	842.790	1.811.889	2.976.346	<b>5.631.025</b>
<b>Total sem IVA</b>	<b>1.900.000</b>	<b>8.237.064</b>	<b>21.683.487</b>	<b>34.871.776</b>	<b>64.506.257</b>	<b>131.198.584</b>
Nacional	95.000	385.259	971.048	1.543.452	2.704.510	<b>5.699.269</b>
Exportações	1.805.000	7.851.806	20.712.438	33.328.324	61.801.747	<b>125.499.315</b>
IVA	21.850	88.609	223.341	354.994	622.037	<b>1.310.832</b>
<b>Total com IVA</b>	<b>1.921.850</b>	<b>8.325.674</b>	<b>21.906.827</b>	<b>35.226.770</b>	<b>65.128.294</b>	<b>132.509.416</b>

**Fonte:** Elaboração Própria

Como se pode verificar no Painel C da Tabela 7, é esperado que o volume de negócios aumente todos os anos, devido ao crescimento esperado de vendas de um dos produtos ou porque começam as vendas dos novos produtos. Assim sendo, e no final do Ano 5, a Follow Inspiration espera passar de um volume de negócios de, aproximadamente, 2 milhões de euros para, aproximadamente, 65 milhões de euros. É de referir que os três

setores de mercado em que a empresa atua são de grande dimensão (potenciais clientes), estando dessa forma associada uma elevada probabilidade desta *start-up* atingir o volume de negócios de 65 milhões de euros dentro de 5 anos. Esta probabilidade é reforçada com a entrada de novos investidores, e consequentes benefícios anteriormente referidos.

**v) Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas:**

Na Tabela 8 encontram-se as previsões relativas a todas as mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) para cada área de negócio. É de realçar que o custo da mercadoria consumida (CMC) refere-se a ações de I&DT.

**Tabela 8 - Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC)**

CMVMC (Valores em Euros €)						
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Total
<b>Custo da Mercadoria Vendida</b>						
<b>Retail</b>	1.026.000	3.822.299	9.421.988	14.704.236	24.565.200	<b>53.539.723</b>
<b>Industry</b>	0	443.245	1.183.106	1.825.708	6.199.756	<b>9.651.815</b>
<b>Airports</b>	0	0	488.818	978.420	1.547.700	<b>3.014.938</b>
<b>Sub Total</b>	<b>1.026.000</b>	<b>4.265.544</b>	<b>11.093.912</b>	<b>17.508.364</b>	<b>32.312.656</b>	<b>66.206.476</b>
<b>Custo da Mercadoria Consumida</b>						
<b>Retail</b>	75.000	100.000	75.000	0	0	<b>250.000</b>
<b>Industry</b>	150.000	100.000	100.000	0	0	<b>350.000</b>
<b>Airports</b>	0	100.000	75.000	75.000	0	<b>250.000</b>
<b>Sub Total</b>	<b>225.000</b>	<b>300.000</b>	<b>250.000</b>	<b>75.000</b>	<b>0</b>	<b>850.000</b>
<b>Total CMVMC</b>	<b>1.251.000</b>	<b>4.565.544</b>	<b>11.343.912</b>	<b>17.583.364</b>	<b>32.312.656</b>	<b>67.056.475</b>
<b>IVA</b>	215.798	787.556	1.956.825	3.033.130	5.573.933	<b>11.567.242</b>
<b>Total CMVMC + IVA</b>	<b>1.466.798</b>	<b>5.353.100</b>	<b>13.300.736</b>	<b>20.616.494</b>	<b>37.886.589</b>	<b>78.623.717</b>

Fonte: Elaboração Própria

**vi) Stock**

A Tabela 9 reporta o *stock* previsional para os próximos 5 anos. Estes valores foram estimados tendo em conta o total produzido por ano. O *stock* servirá para eventuais casos em que seja necessário a substituição do produto.

**Tabela 9 – Stock**

Stock (Valores em Euros €)					
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Investimento em Stock	20.520	74.647	166.409	218.855	323.127
IVA	3.540	12.877	28.705	37.752	55.739
<b>Total Inv. Stock + IVA</b>	<b>24.060</b>	<b>87.524</b>	<b>195.114</b>	<b>256.607</b>	<b>378.866</b>

Fonte: Elaboração Própria

*vii) Fornecimentos e Serviços Externos (FSEs)*

A Tabela 10 reporta o conjunto de FSEs esperados para os próximos 5 anos, indicando os gastos gerais esperados tendo em consideração os três setores em que atua. No entanto, para simplificar, estão apenas descritos os valores totais das várias rubricas.

**Tabela 10 - Fornecimentos e Serviços Externos**

FSEs (Valores em Euros €)					
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Subcontratos	44.460	117.609	188.440	381.701	656.902
<b>Serviços Especializados</b>	<b>612.305</b>	<b>1.029.509</b>	<b>1.517.891</b>	<b>2.132.882</b>	<b>3.164.413</b>
Trabalhos especializados	140.895	149.042	48.453	62.259	66.623
Marketing	316.968	428.654	438.486	447.898	457.729
Vigilância e segurança	0	4.661	4.754	4.849	4.946
Honorários	75.278	186.333	460.098	728.886	1.326.787
Comissões	1.266	1.607	1.966	2.340	2.728
Conservação e reparação	77.898	259.212	564.134	886.650	1.305.600
<b>Materiais</b>	<b>12.034</b>	<b>15.608</b>	<b>18.689</b>	<b>20.475</b>	<b>22.805</b>
<b>Energia e fluidos</b>	<b>0</b>	<b>23.306</b>	<b>23.772</b>	<b>24.247</b>	<b>24.732</b>
<b>Deslocações, estadas e transportes</b>	<b>109.848</b>	<b>179.095</b>	<b>228.546</b>	<b>249.173</b>	<b>216.802</b>
Deslocações e estadas	99.212	165.368	212.028	230.720	196.016
Transportes de pessoal	8.205	10.642	12.742	13.960	15.549
Transportes de mercadorias	2.431	3.085	3.776	4.493	5.237
<b>Serviços Diversos</b>	<b>51.703</b>	<b>84.754</b>	<b>77.454</b>	<b>79.427</b>	<b>90.586</b>
Rendas e alugueres	15.803	19.741	7.551	7.702	7.856

<b>FSEs (Valores em Euros €)</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
Comunicação	5.713	6.971	8.369	8.922	10.147
Seguros	22.893	31.688	39.306	47.182	53.153
Contencioso e notariado	1.216	4.392	3.110	1.997	2.620
Despesas de representação	6.078	21.962	15.552	9.987	13.100
Limpeza, higiene e conforto	0	0	3.566	3.637	3.710
<b>Outros serviços</b>	<b>972</b>	<b>1.234</b>	<b>1.510</b>	<b>1.797</b>	<b>2.095</b>
<b>FSE TOTAL</b>	<b>831.322</b>	<b>1.451.115</b>	<b>2.056.302</b>	<b>2.889.702</b>	<b>4.178.335</b>
FSE Variáveis	226.891	557.332	980.718	1.526.225	2.202.202
FSE Fixos	604.432	893.783	1.075.586	1.363.476	1.976.133
IVA	86.554	157.057	212.013	304.169	423.388
<b>FSE TOTAL + IVA</b>	<b>917.877</b>	<b>1.608.172</b>	<b>2.268.317</b>	<b>3.193.870</b>	<b>4.601.723</b>

**Fonte:** Elaboração Própria

Para este plano foram definidos custos variáveis (CV), custos fixos (CF) e custos semifixos. Foram atribuídas percentagens (que não se encontram no quadro por simplificação) aos CV e aos CF de modo a medir melhor o impacto da natureza dos mesmos. Os CV podem ser definidos como custos que estão correlacionados de forma quase perfeita com o volume de negócios, como por exemplo a manutenção do wGO e o transporte de mercadorias, no entanto alguns podem ser considerados custos semifixos, pois apesar de estarem altamente correlacionados com o volume de negócios, parte desses custos tem uma natureza fixa, nomeadamente a energia e fluídos, os materiais, entre outros. Como CF podem ser considerados as rendas e alugueres, programas de gestão, etc; são custos que a empresa suporta independentemente do que produz e vende.

### *viii) Estrutura de Custos de Pessoal*

A Tabela 11 apresenta o número total de empregados previstos para os próximos 5 anos.

**Tabela 11 - Estrutura de Custos de Pessoal**

<b>Recursos Humanos (RH) em termos anuais</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Retail</b>	21	26	29	31	33
<b>Industry</b>	6	7	8	9	10
<b>Airports</b>	0	2	4	4	5
<b>Nº Total empregados</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>48</b>

**Fonte:** Elaboração Própria

No ano 1 a empresa prevê contar com 27 colaboradores, contando com que os que já se encontram atualmente na empresa (14), sendo apenas necessário reforçar departamentos como o das compras e marketing, I&DT, inovação e produto. Nos anos subsequentes, a empresa irá contratar tendo em conta a I&D necessária para o wGI e o wGA e o período previsto de comercialização dos mesmos.

**A Tabela 12 reporta as previsões relativas ao custo unitário por colaborador.**

**Tabela 12 - Custo unitário p/ RH**

<b>Custo unitário p/ RH (Valores em Euros €)</b>						
	<b>ADM</b>	<b>GFRH</b>	<b>CMV</b>	<b>IDT</b>	<b>INV</b>	<b>Prod</b>
<b>Mentor</b>	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
<b>Sénior +</b>	3.000	2.500	3.000	3.000	3.000	3.000
<b>Sénior</b>	2.000	2.000	2.500	2.500	2.000	2.500
<b>Júnior +</b>	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450	1.450
<b>Júnior</b>	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100	1.100
<b>Trainee</b>	850	850	850	850	850	850

**Fonte:** Elaboração Própria

A estimativa dos gastos com as remunerações do pessoal partiu da definição de um valor base mensal bruto para cada colaborador, em função das suas competências dentro da organização. A evolução dos valores totais anuais das remunerações foi estimada com base nos valores das remunerações mensais de cada colaborador (calculadas em termos anuais) e tendo em consideração a sua função dentro da entidade, aplicando ainda um coeficiente de inflação, tal como apresentado na Tabela 13.

**Tabela 13 - Salários Anuais**

<b>Painel A - Salários Anuais (Valores em Euros €)</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Retail</b>	546.716	734.131	886.096	1.076.794	1.173.182
<b>Industry</b>	123.383	168.418	220.974	238.123	294.059
<b>Airports</b>	0	33.108	58.730	99.592	128.317
<b>Total Custos</b>	<b>670.099</b>	<b>935.657</b>	<b>1.165.800</b>	<b>1.414.509</b>	<b>1.595.558</b>

<b>Painel B – Taxas de inflação esperadas</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Taxa Inflação</b>	1.30%	1.50%	2.00%	2.00%	2.00%
<b>Coef. Inflação</b>	1.01	1.03	1.05	1.07	1.09

**Fonte:** Elaboração Própria

**Tabela 14 - Total de gastos com o pessoal**

Gastos com o pessoal (Valores em Euros €)						
	Taxas	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Seguro de acidente de trabalho	1,00%	5.744	8.020	9.993	12.124	13.676
Subsídios de Refeição	6,83 €	44.627	57.024	66.941	71.899	78.511
Segurança Social + FGCT	Taxas					
<i>Parte da entidade patronal</i>	24,75%	165.850	231.575	288.536	350.091	394.901
<i>Parte dos funcionários</i>	11,00%	73.711	102.922	128.238	155.596	175.511
Retenção na fonte (tx média)	20,50%	137.370	191.810	238.989	289.974	327.089
<b>Gastos com o Pessoal Totais</b>		<b>886.321</b>	<b>1.232.276</b>	<b>1.531.270</b>	<b>1.848.623</b>	<b>2.082.646</b>

Fonte: Elaboração Própria

#### *ix) Amortizações e Depreciações*

As depreciações e amortizações foram calculadas com base no método das quotas constantes e de acordo com a legislação vigente, tendo em consideração o investimento em ativo fixo tangível e intangível nos próximos 5 anos, conforme reportado na Tabela 15.

**Tabela 15 - Amortizações e Depreciações**

Amortizações e Depreciações (Valores em Euros €)						
Rubricas		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
<b>Ativos Intangíveis</b>		<b>20.536</b>	<b>47.438</b>	<b>90.885</b>	<b>80.738</b>	<b>65.237</b>
Goodwill		0	0	0	0	0
Projetos de desenvolvimento	33,33%	0	0	0	0	0
Programas de computador	33,33%	9.454	16.779	27.348	29.299	26.138
Propriedade industrial	33,33%	9.309	11.664	28.748	31.198	33.697
Outros ativos intangíveis	100%	1.773	18.995	34.789	20.241	5.402
<b>Ativos Fixos Tangíveis</b>		<b>33.211</b>	<b>112.974</b>	<b>154.762</b>	<b>201.539</b>	<b>149.509</b>
Terrenos e recursos naturais		0	0	0	0	0

Amortizações e Depreciações (Valores em Euros €)						
Edifícios e outras construções	2%	0	21.561	21.561	21.561	21.561
Equipamento básico	33%	22.500	80.000	105.833	150.000	105.833
Equipamento de transporte	25%	0	0	0	0	0
Equipamento administrativo	33%	10.711	11.413	27.368	29.978	22.115
Equipamentos biológicos	33%	0	0	0	0	0
Outros ativos fixos tangíveis	33%	0	0	0	0	0
<b>Total Depreciações</b>		<b>53.747</b>	<b>160.412</b>	<b>245.647</b>	<b>282.277</b>	<b>214.746</b>

Fonte: Elaboração Própria

### *x) Demonstração dos Resultados Previsionais*

Após a definição de todos os pressupostos e estimativas explicadas e apresentadas nas secções anteriores, é elaborada a demonstração de resultados previsional, apresentada no Painel A da Tabela 16, assim como o balanço previsional, apresentado no Painel B da Tabela 16.

**Tabela 16 - Mapas Financeiros Previsionais**

Painel A - Demonstração de Resultados Previsional (Valores em Euros €)					
Rubricas	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Volume de negócios	1.900.000	8.237.064	21.683.487	34.871.776	64.506.257
Subsídios à exploração	0	0	0	0	0
Variação nos inventários da produção	0	0	0	0	0
Trabalhos para a própria entidade	0	0	0	0	0
<b>Proveitos Operacionais</b>	<b>1.900.000</b>	<b>8.237.064</b>	<b>21.683.487</b>	<b>34.871.776</b>	<b>64.506.257</b>
Custos das Mercadorias Vendidas (CMV)	1.026.000	4.265.544	11.093.912	17.508.364	32.312.656
Fornecimentos e serviços externos variáveis	226.891	557.332	980.716	1.526.226	2.202.202
Gastos variáveis com o pessoal	316.543	500.504	923.464	1.153.284	1.404.451
<b>Custos variáveis</b>	<b>1.569.434</b>	<b>5.323.380</b>	<b>12.998.092</b>	<b>20.187.874</b>	<b>35.919.309</b>
<b>Margem de Contribuição</b>	<b>330.566</b>	<b>2.913.684</b>	<b>8.685.395</b>	<b>14.683.902</b>	<b>28.586.948</b>
Fornecimentos e serviços externos fixos	604.431	893.783	1.075.586	1.363.476	1.976.133
Custo das Matérias	225.000	300.000	250.000	75.000	0

<b>Painel A - Demonstração de Resultados Previsional (Valores em Euros €)</b>					
Consumidas (CMC)					
Gastos fixos com o pessoal	569.777	731.772	607.806	695.339	678.195
<b>Custos Fixos</b>	<b>1.399.208</b>	<b>1.925.555</b>	<b>1.933.392</b>	<b>2.133.815</b>	<b>2.654.328</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-1.068.642</b>	<b>988.129</b>	<b>6.752.003</b>	<b>12.550.087</b>	<b>25.932.620</b>
Gastos/reversões de depreciação e amortização	53.745	171.115	256.348	304.760	280.177
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>-1.122.387</b>	<b>817.014</b>	<b>6.495.655</b>	<b>12.245.327</b>	<b>25.652.443</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Juros e gastos similares suportados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Resultado Antes de Impostos (RAI)</b>	<b>-1.122.387</b>	<b>817.014</b>	<b>6.495.655</b>	<b>12.245.327</b>	<b>25.652.443</b>
Imposto sobre o rendimento do período	3.000	190.913	1.497.001	2.819.425	5.903.062
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>-1.125.387</b>	<b>626.101</b>	<b>4.998.654</b>	<b>9.425.902</b>	<b>19.749.381</b>

<b>Painel B – Balanço Previsional (Valores em Euros €)</b>					
<b>Rubricas</b>	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
<b>Ativo Não Corrente</b>	<b>130.541</b>	<b>1.314.876</b>	<b>1.338.284</b>	<b>1.295.466</b>	<b>1.121.897</b>
Ativos fixos tangíveis	66.424	1.227.548	1.187.451	1.171.259	1.014.915
Propriedade de investimento	0	0	0	0	0
Ativos intangíveis	57.919	78.673	140.049	111.123	92.223
Investimentos financeiros	6.198	8.655	10.784	13.084	14.759
<b>Ativo Corrente</b>	<b>1.467.969</b>	<b>4.965.609</b>	<b>15.147.696</b>	<b>26.367.227</b>	<b>49.702.550</b>
Inventários	20.520	95.167	261.576	480.430	803.557
Clientes	0	0	0	0	0
Estado e outros Entes Públicos	7.000	13.000	17.668	25.347	35.282
Acionistas/sócios	0	0	0	0	0
Outras contas a receber	449	5.442	14.452	25.450	38.711
Diferimentos	0	0	0	0	0
Caixa e depósitos bancários	1.440.000	4.852.000	14.854.000	25.836.000	48.825.000
<b>TOTAL ATIVO</b>	<b>1.598.510</b>	<b>6.280.485</b>	<b>16.485.980</b>	<b>27.662.693</b>	<b>50.824.447</b>
Capital realizado	2.500.000	6.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000

<b>Painel B – Balanço Previsional (Valores em Euros €)</b>					
Acções (quotas próprias)	0	0	0	0	0
Outros instrumentos de capital próprio	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	31.305	281.238	752.533
Resultados Transitados	0	-1.125.387	-530.592	4.218.129	13.172.736
Excedentes de revalorização	0	0	0	0	0
Outras variações no capital próprio	0	0	0	0	0
Resultado líquido do período	-1.125.387	626.101	4.998.654	9.425.902	19.749.381
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>1.374.613</b>	<b>5.500.714</b>	<b>14.499.367</b>	<b>23.925.269</b>	<b>43.674.650</b>
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passivo Não Corrente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Provisões	0	0	0	0	0
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0	0	0
<b>Passivo Corrente</b>	<b>223.898</b>	<b>779.772</b>	<b>1.986.613</b>	<b>3.737.424</b>	<b>7.149.796</b>
Fornecedores	189.487	545.000	434.966	851.694	1.171.942
Estado e Outros Entes Públicos	34.410	234.771	1.551.647	2.885.730	5.977.855
Acionistas/sócios	0	0	0	0	0
Financiamentos obtidos	0	0	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PASSIVO</b>	<b>223.898</b>	<b>779.772</b>	<b>1.986.613</b>	<b>3.737.424</b>	<b>7.149.796</b>
<b>TOTAL PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>1.598.510</b>	<b>6.280.485</b>	<b>16.485.980</b>	<b>27.662.693</b>	<b>50.824.447</b>

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à demonstração de resultados previsionais apresentada no Painel A, pode-se verificar que apenas no 1º ano a margem de contribuição (diferença entre o volume de negócios e os custos variáveis) não consegue suportar os custos fixos e por isso o EBITDA é negativo. Também, observa-se no Ano 1 que apesar de o Resultado Antes de Imposto (RAI) ser negativo existe Imposto sobre o Rendimento Coletivo (IRC) no valor de 3.000 €. Este valor deve-se à tributação autónoma, que está sobretudo relacionada com

ajudas de custo do departamento administrativo e financeiro, pelo que não deve variar com as vendas. Este valor é imputado todos os anos ao cálculo do IRC.

O balanço previsional constitui o mapa de conclusão resultante da conjugação dos anteriores, partindo dos saldos obtidos para cada conta, respetivamente.

*xi) Avaliação da empresa*

Advém da conjugação de todas as previsões elaboradas anteriormente que servem de base para a estimativa de valor da empresa, tal como reportado na Tabela 17.

**Tabela 17 - Avaliação da empresa**

<b>Avaliação da empresa (Valores em Euros €)</b>					
	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>	<b>Ano 5</b>
Var. NFM	-196.380	-274.870	281.110	-190.194	12.814
(CAPEX-AM/DEP)	130.541	1.184.335	23.407	-42.817	-173.569
EBIT x (1-T)	-1.125.387	626.101	4.998.654	9.425.902	19.749.381
Taxa de Reinvestimento EBIT	6%	145%	6%	-2%	-1%
Taxa de Crescimento Perpetuidade EBITDA					1%
WACC					8,69%
<b>FCFF</b>	<b>-1.059.548</b>	<b>-283.364</b>	<b>4.694.139</b>	<b>9.658.911</b>	<b>19.910.137</b>
<b>VR</b>					231.406.656
<b>FCFF+VR</b>	<b>-1.059.548</b>	<b>-283.364</b>	<b>4.694.139</b>	<b>9.658.911</b>	<b>251.316.793</b>
<b>Enterprise Value sem Valor Residual</b>				<b>22.487.972</b>	
<b>Enterprise Value com Valor Residual</b>				<b>175.043.484</b>	

Fonte: Elaboração Própria

Como observado na Tabela 17, e tendo em conta o espaço temporal anteriormente referido, o valor de mercado estimado, considerando somente os fluxos de caixa mais próximos, é de 22.487.972 €. Enquanto a estimativa do seu valor de mercado em continuidade é de 175.043.484 €. Concluindo, e tendo em consideração o potencial valor de mercado desta empresa em continuidade, a Follow Inspiration aparenta ter viabilidade económica e financeira para reter os atuais e atrair novos investidores.

#### **1.4 Atividades complementares**

Em complementaridade às tarefas anteriores, pesquisei formas alternativas de financiamento que se ajustassem às necessidades da entidade no curto prazo para dar apoio corrente à tesouraria de maneira a obter capital de forma rápida e menos dispendiosa (p.e., opções de cartão de crédito e livranças). Para facilitar o acesso a essas fontes de financiamento de curto prazo, colaborei na elaboração de mapas financeiros onde foram apresentados o volume de negócios mensal, o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas, assim como os respetivos prazos médios de pagamento e recebimento, que após concluídos foram enviados para as instituições bancárias que colaboravam com a Follow Inspiration para identificar os momentos de maior fragilidade financeira e, conseqüentemente, dar o apoio necessário de forma a evitar transtornos na atividade operacional da empresa. Adicionalmente, e tendo começado a estagiar na empresa em novembro de 2016, elaborei uma análise de sensibilidade ao volume de vendas para ser integrada no orçamento para 2017; essa análise foi importante para dar conhecimento à empresa da sua *performance* prevista num cenário pessimista, normal e otimista. Desta forma, e dado que as vendas são a variável determinante de valor de qualquer empresa comercial, essa análise permitiu também dar conhecimento à Follow Inspiration sobre volume crítico de vendas (*Break Even Point*) que a empresa necessitava atingir para contribuir para a sua estabilidade financeira.

Para finalizar, também colaborei no exercício de reconciliações bancárias e de fornecedores, contribuindo para a harmonização dos extratos bancários com os extratos contabilísticos da empresa promovendo uma melhor organização interna.

## **Capítulo VI - Reflexão sobre o contributo do estágio**

A concretização do estágio curricular na Follow Inspiration, S.A revelou-se uma experiência bastante enriquecedora, tanto a nível pessoal como profissional.

Este relatório é o reflexo de um percurso de muita aprendizagem e trabalho realizado ao longo de 6 meses de estágio, que me permitiu consolidar conceitos importantes aprendidos ao longo do meu percurso académico. Foi também uma oportunidade de ter um primeiro contacto com o mercado de trabalho e de perceber as dificuldades e os desafios com que se deparam os profissionais da área da gestão financeira.

Assim, o presente relatório procura demonstrar a realidade da gestão financeira de uma *start-up* tecnológica, descrevendo todo o seu percurso (desde 2012) até ao momento atual (2017), em que se destaca a forte dependência dos vários tipos de financiamento não convencionais existentes no mercado, nomeadamente de potenciais investidores, na maioria *venture capitalists*, que poderão impulsionar substancialmente o crescimento da entidade, daí a importância dada ao longo do relatório ao plano financeiro elaborado para a Follow Inspiration.

## **Capítulo VII - Conclusão**

O conceito geral de *start-up* está relacionado com a sua idade, o seu produto ou serviço inovador e o seu potencial de crescimento. No entanto, não existe um consenso total sobre a definição do mesmo. Neste sentido, como a Follow Inspiration tem apenas 5 anos de existência, oferece 3 produtos completamente inovadores e tem um enorme potencial de crescimento, enquadra-se no conceito geral de *start-up*.

As *start-ups* têm uma importante influência na economia devido à relação entre o empreendedorismo e o crescimento económico. É a partir do empreendedorismo que são implementadas as ideias inovadoras que levam à formação de novas empresas e à criação de novos postos de trabalho, complementando as necessidades de mercado através de produtos e serviços.

Assim, para a constituição de uma *start-up* são necessários fundos que a suportem. Neste contexto, para a Follow Inspiration continuar o seu crescimento, os fundos comunitários e as sociedades de capital de risco, apresentaram-se, nesta fase, como as principais fontes de financiamento. Porém, e tendo como objetivo a implementação da tecnologia wGO nos setores do retalho, da indústria e dos aeroportos, a empresa sentiu a necessidade de se industrializar, tendo sido realizada, para este fim, uma avaliação financeira à mesma, de modo a apresentar a possíveis investidores o seu potencial económico e financeiro, demonstrando todo o plano de negócios e estratégia comercial. Por conseguinte, para a passagem à fase de *early development* (fase posterior à *start-up*), a entidade pretendia não ter qualquer custo com o financiamento, tendo sido o *private equity* a opção eleita.

Deste modo, a organização pretendia um investimento que englobasse toda a sua estrutura e não apenas parte dela, a mesma optou por utilizar o método de avaliação *enterprise value*, que permitiu estimar os fluxos de caixa futuros libertos da atividade de investimento em fundo de maneiio e em CAPEX. Assim, todos os projetos da Follow Inspiration estão englobados no resultado final da avaliação.

Na sequência do estágio realizado, houve a oportunidade de aplicar algumas temáticas aprendidas durante o mestrado, nomeadamente ao nível da gestão financeira, incidida, neste caso, à gestão dos fundos comunitários concedidos à entidade, às sociedades de capital de risco e a aplicação real de uma avaliação económica e financeira.

## Referências bibliográficas

Avdeitchikova, S., Landströma, H. & Mansson, N. (2008). What do we mean when we talk about business angels? Some reflections on definitions and sampling. *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10, 371-394.

Associação Portuguesa de Capital de Risco. (2006). Guia Prático do Capital de Risco. Consultado em 15 março 2017. Disponível em: [https://www.apcri.pt/assets/GuiaPraticodoCapitaldeRisco\\_APCRI.pdf](https://www.apcri.pt/assets/GuiaPraticodoCapitaldeRisco_APCRI.pdf).

Awomewe, A. & Ogundele, O. (2008). The Importance of the Payback Method in Capital Budgeting Decision. Dissertação de Mestrado. School of Management, Blekinge Institute of Technology.

Baptista, R., Escária, V. & Madruga, P. (2008). Entrepreneurship, regional development and job creation: the case of Portugal. *Small Business Economics*, 30, 49-58.

Brealey, A., Myers, C. & Allen, F. (2013). *Principles of Corporate Finance*, 10ª Edição. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Blank, S., & Dorf, B. (2012). *The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company*. Pescadero, California: K & S Ranch, Inc.

British venture capital association. (2010). *A Guide to Private Equity*. Reino Unido. Disponível em: [https://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/Website%20files/2012\\_0001\\_guide\\_to\\_private\\_equity.pdf](https://www.bvca.co.uk/Portals/0/library/Files/Website%20files/2012_0001_guide_to_private_equity.pdf)

Bygrave, W. & Zacharakis, A. (2010). *Entrepreneurship*, 4ª Edição. New Jersey: Wiley.

Čalopa, M.K., Horvat, J. & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management*, 19, 19-44.

Cassar, G. (2004). The financing of business Start-Ups. *Journal of Business Venturing*, 19 (2), 261-283.

Cerveira, A.P.S. (2009). *Empreendedorismo e inovação: O caso da Crioestaminal*. Relatório de estágio. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Universidade de Coimbra.

Crowdlending Portugal. Consultado em 10 abril 2017. Disponível em: <https://crowdlending.pt/home/>

Cumming, D. (2007). Government Policy towards Entrepreneurial Finance: Innovation Investment Funds. *Journal of Business Venturing*, 22, 193-235.

De la Torre, A., Pería M. & Schmukler S. (2010), Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending, *Journal of Banking & Finance*, 34 (9), 2280-2293.

Dixit, A. & Pyndick, R. (1994). *Investment under Uncertainty* (1ª Edição). New Jersey: Princeton University Press.

Edmiston, K. (2007). The role of small and large businesses in economic development, *Federal Reserve Bank of Kansas City*, 73-97.

Escarameia, R. (2015). O papel da relação banco-empresa e da informação informal na decisão de concessão de crédito a pequenas e médias empresas portuguesas. Relatório de estágio. Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto.

FEADER – Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural. Consultado em 15 março 2017. Disponível em: [http://www.ifap.min-agricultura.pt/portal/page/portal/ifap\\_publico/GC\\_util/GC\\_faq/GC\\_FAQFEADER#.WMmsl4Hyi1s](http://www.ifap.min-agricultura.pt/portal/page/portal/ifap_publico/GC_util/GC_faq/GC_FAQFEADER#.WMmsl4Hyi1s)

FEAMP – Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas. Consultado em 15 março 2017. Disponível em: [https://www.ec.europa.eu/fisheries/cfp/emff\\_pt](https://www.ec.europa.eu/fisheries/cfp/emff_pt)

FEDER – Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional. Consultado em 15 março 2017. Disponível em: <http://www.qca.pt/fundos/feder.asp>

Fernandez, P., Ortiz, A., & Acin, I. (2015). Discount Rate (Risk-Free Rate and Market Risk Premium) used for 41 countries in 2015: a survey. Consultado em 27 de abril de 2017. Disponível em: <https://faculty.mcombs.utexas.edu/keith.brown/AFPMaterial/FernandezEtAl%20WP-Global%20ERP-4.23.15.pdf>

FSE – Fundo Social Europeu. Consultado em 15 março 2017. Disponível em: [http://www.ec.europa.eu/regional\\_policy/pt/funding/social-fund/](http://www.ec.europa.eu/regional_policy/pt/funding/social-fund/)

Godinho, P. (2006). Monte Carlo Estimation of Project Volatility for Real Options Analysis. Estudos do GEMF, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra.

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

Gruber, M. (2004). Marketing in new ventures: theory and empirical evidence. *Schmalenbach Business Review*, 56, 164-199.

Holton, G.A. (2004). Perspectives: Defining Risk. *Financial Analysts Journal*, 60, 2004.

Howorth, C. & A. Moro (2012). Trustworthiness and interest rates: an empirical study of Italian SMEs. *Small Business Economics*, 39 (1), 161-177.

Hsu, D. & Kenney, M. (2005). Organizing venture capital: the rise and demise of American research & Development Corporation, 1946-1973. *Industrial and Corporate Change*, 14 (4), 579-616.

Informa Dun & Bradstreet - Serviço de Gestão de Empresas Sociedade Unipessoal, Lda. (2016). *O empreendedorismo em Portugal 2007-2015 (2ª Edição)*.

Klotz, A.C., Hmieleski, K.M., Bradley, B.H. & Busenitz, L.W. (2014). New Venture Teams: A Review of the Literature and Roadmap for Future Research. *Journal of Management*, 40 (1), 226-255.

Matias, M. (2016). Crowdfunding – Uma ameaça ou uma oportunidade para os bancos?. *inforBANCA*, 107, maio-agosto 2016, 12-15.

Modigliani, F. & Merton, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297.

Modigliani, F. & Merton, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53 (3), 433-443.

Moro, A. & M. Fink (2013). Loan managers trust and credit access for SMEs. *Journal of Banking & Finance*, 37 (3), 927-936.

Neves, J. (2002), *Avaliação de Empresas e Negócios*, MacGraw-Hill, Lisboa.

Oliveira, P. (2012). *Análise e avaliação de projetos de investimento: um caso de estudo aplicado a indústria hoteleira*. Dissertação. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Universidade de Coimbra.

Pictet Alternative Advisors, SA. (2016). *An introduction to private equity*. Europe. PAASA.

Pissarides, F., Singer, M. & Svejnar, J. (2003). Objectives and constraints of entrepreneurs: evidence from small and medium size enterprises in Russia and Bulgaria. *Journal of Comparative Economics*, 31, 503-531.

PPL Crowdfunding Portugal. Consultado em 10 abril 2017. Disponível em: <https://ppl.com.pt/pt>

Raize. Consultado em 10 abril 2017. Disponível em: <https://www.raize.pt>

Rehm, F. (2016). *Sources of financing and performance metrics in early-stage start-ups*. Dissertação. Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto, Universidade do Porto.

Ribeiro, J. (2013). *Leasing e a Assimetria de Informação – Um Estudo de Caso no Setor do Transporte Rodoviário de Mercadorias*. Dissertação. Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão, Instituto Politécnico do Porto.

Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Constant Innovation Creates Radically Successful Businesses* (1ª Edição). New York: Crown Business.

Ross, A., Westerfield, W. & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (10ª Edição). EUA: The McGraw–Hill Companies, Inc.

Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19 (3), 425- 442.

Silva, A. (2013). *As Ferramentas de Web Marketing na Estratégia de Comunicação das Start-ups*. Dissertação. Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto.

Silva, L. (2015). *Estrutura de Financiamento das Empresas Start-Up*. Dissertação. Instituto superior de contabilidade e administração do porto, Instituto Politécnico do Porto.

Silva, D. (2016). *A Indústria do Capital de Risco em Portugal: A Influência do Investimento de Capital de Risco nas Empresas*. Católica Porto Business School, Porto.

Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. & Couto, J. (2015). *Decisões de Investimento - Análise Financeira de Projetos* (4ª Edição). Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

Stankevičienė, J. & Žinytė, S. (2011). Valuation model of new start-up companies: Lithuanian case. *Business: Theory and Practice*, 12 (4), 379-389.

Tavares, F., Pacheco, L. & Almeida, E. (2015). Financiamento das pequenas e médias empresas: análise das empresas do distrito do Porto em Portugal. *Revista de Administração*, 50, 254-267.

Trigeorgis, L. (1993). The Nature of Option Interactions and the Valuation of Investments with Multiple Real Options. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28 (1), 1–20.

Van Praag, C. & Versloot, P. (2007). What is the value of entrepreneurship? A review of recent research. *Small Business Economics*, 29: 351.

## **Apêndices**

## Apêndice 1- Quadro de despesa afeta a um projeto comunitário

MOVIMENTO						
PP	Comprov.	Nº de Ordem			Contrato Público	
Tipo		Descrição				
DOCUMENTO						
Nº	Data	País	NIF	Fornecedor	Valor	
DESPESA				CONTABILIZAÇÃO		
Valor Total	Investimento	Elegível	IVA Elegível	Nº Lançam.	Data	Conta
FLUXO FINANCEIRO						
Forma	Referência	Data	Valor	Valor doc.		
CERTIFICAÇÃO						
PP	S/N	Observações			Elegível	

Todas as despesas elegíveis a um projeto comunitário são consideradas neste quadro.

A rúbrica “PP” representa o pedido de pagamento que está a ser executado. De seguida aparece o número do comprovante, o número de ordem do mesmo (a que se refere esse comprovante), se é um contrato público ou não, o tipo de despesa (vencimento, fatura, etc) e a descrição do comprovante. Posteriormente, identifica-se o número e o diário contabilístico, a data, o país, o NIF do fornecedor, o nome do mesmo e o valor total do documento (com IVA incluído) da despesa.

De seguida, no quadro “Despesa” apresenta-se apenas o valor total (com IVA incluído) afeto ao projeto, o investimento (valor sem IVA) e o valor elegível.

No campo “Contabilização” refere-se ao lançamento contabilístico da despesa e à sua classificação.

O “Fluxo Financeiro” é o campo onde se identifica todos os fluxos financeiros inerentes à despesa em causa. No caso de ser vencimentos, terão que entrar os subsídios de alimentação, o IRS e a TSU, sendo que em qualquer tipo de despesa no campo “Referência” deverá constar o nome do banco intermediário do fluxo, bem como a contabilização do mesmo.

No final, e após validados todos os campos em causa, deverá proceder-se à escolha da opção “Sim” por forma a certificar a despesa elegível para o projeto.

## Apêndice 2- Estimação do Prémio de risco

Prémio de Risco		
Pablo Fernandez	Market Risk Premium and Risk Free Rate used for 41 countries in 2015 Pablo Fernandez, Alberto Ortiz and Isabel F. Acin - IESE Business School April 23, 2015	5,70%
Credit Suisse	Global Investment Returns Yearbook 2016	4,50%
Damodaran	Portuguese market risk premium	10,11%
	Prémio de risco - Média	6,77%

Fonte: Relatório Mazars

### Apêndice 3- Demonstração de Resultado Previsional – GAP 1 Ano

<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PARA A GESTÃO</b>				
	<b>PV</b>	<b>Follow</b>	<b>Desvios</b>	<b>% Desvios</b>
	<b>2016</b>	<b>2017</b>		
Vendas e serviços prestados				
Subsídios à exploração				
Variação nos inventários da produção				
Trabalhos para a própria entidade				
CMVMC				
FSEs				
Gastos com o pessoal				
Imparidade de inventários (perdas/reversões)				
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)				
Provisões (aumentos/reduções)				
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
Aumentos/reduções de justo valor				
Outros rendimentos e ganhos operacionais				
Outros gastos e perdas				
<b>EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)</b>				
Gastos/reversões de depreciação e amortização				
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
<b>EBIT (Resultado Operacional)</b>				
Juros e rendimentos similares obtidos				
Juros e gastos similares suportados				
<b>Resultado antes de impostos</b>				
Imposto sobre o rendimento do período				
<b>Resultado líquido do período</b>				

#### Apêndice 4- Demonstração de resultados orçamental – S/ Gap

<b>DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PARA A GESTÃO</b>				
	PV	Follow	Desvios	% Desvios
	2017	2017		
Vendas e serviços prestados				
Subsídios à exploração				
Variação nos inventários da produção				
Trabalhos para a própria entidade				
CMVMC				
FSEs				
Gastos com o pessoal				
Imparidade de inventários (perdas/reversões)				
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)				
Provisões (aumentos/reduções)				
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
Aumentos/reduções de justo valor				
Outros rendimentos e ganhos operacionais				
Outros gastos e perdas				
<b>EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)</b>				
Gastos/reversões de depreciação e amortização				
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
<b>EBIT (Resultado Operacional)</b>				
Juros e rendimentos similares obtidos				
Juros e gastos similares suportados				
<b>Resultado antes de impostos</b>				
Imposto sobre o rendimento do período				
<b>Resultado líquido do período</b>				

### Apêndice 5- Demonstração de Resultados Real – GAP 1 Ano

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PARA A GESTÃO				
	PV	Follow	Desvios	% Desvios
	2015	2016		
Vendas e serviços prestados				
Subsídios à exploração				
Variação nos inventários da produção				
Trabalhos para a própria entidade				
CMVMC				
FSEs				
Gastos com o pessoal				
Imparidade de inventários (perdas/reversões)				
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)				
Provisões (aumentos/reduções)				
Imparidade de investimentos não depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)				
Aumentos/reduções de justo valor				
Outros rendimentos e ganhos operacionais				
Outros gastos e perdas				
<b>EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)</b>				
Gastos/reversões de depreciação e amortização				
Imparidade de ativos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)				
<b>EBIT (Resultado</b>				

<b>Operacional)</b>				
Juros e rendimentos similares obtidos				
Juros e gastos similares suportados				
<b>Resultado antes de impostos</b>				
Imposto sobre o rendimento do período				
<b>Resultado líquido do período</b>				

**Apêndice 6- Demonstração de resultados real – S/ Gap**

**DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS PARA A GESTÃO**

	<b>PV</b>	<b>Follow</b>	<b>Desvios</b>	<b>% Desvios</b>
Vendas e serviços prestados				
Subsídios à exploração				
Variação nos inventários da produção				
Trabalhos para a própria entidade				
CMVMC				
FSEs				
Gastos com o pessoal				
Imparidade de inventários (perdas/reversões)				
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)				
Provisões (aumentos/reduções)				
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
Aumentos/reduções de justo valor				

Outros rendimentos e ganhos operacionais				
Outros gastos e perdas				
<b>EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)</b>				
Gastos/reversões de depreciação e amortização				
Imparidade de ativos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)				
<b>EBIT (Resultado Operacional)</b>				
Juros e rendimentos similares obtidos				
Juros e gastos similares suportados				
<b>Resultado antes de impostos</b>				
Imposto sobre o rendimento do período				
<b>Resultado líquido do período</b>				

## **Anexos**

# Anexo 1 – Grelha de avaliação do estágio



## GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO

Mestrado em:

**Estagiário**

Nome: Rui Rodrigues

**Empresa**

Nome: Follow INSPIRATION, S.A.

Orientador: Fabio Dias Duarte

Classificação\* 1 2 3 4 5

**1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE**

- a - Assiduidade
- b - Pontualidade

				X
				X

**2 - AMBIENTE ORGANIZACIONAL**

- a - Adaptação ao meio (desempenho do Estagiário)
- b - Capacidade de integração
- c - Capacidade de iniciativa
- d - Capacidade de investigação técnica
- e - Capacidade de organização
- f - Capacidade de trabalhar em equipa
- g - Utilização de material informático
- h - Aplicação de conhecimentos
- i - \_\_\_\_\_

				X
				X
			X	
		X		
			X	
				X
			X	
			X	

**3 - PLANO DE ESTÁGIO**

- a - Progressão durante o estágio
- b - Componente científica
- c - Componente pratica
- d - Cumprimento do plano de estágio proposto
- e - Projeto de Intervenção desenvolvido (a)
- f - \_\_\_\_\_

		X		
	X			
			X	
				X

**4 - POSTURA**

- a - Aptidão técnico-profissional
- b - Idoneidade ética e deontológica
- c - \_\_\_\_\_

		X		
			X	

**5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP**

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Rui Rodrigues, 05/08/2017

Assinatura: Follow Inspiration, SA  
A Administração

IP-GEE-MOD013v00

\*Nota: para efeitos de classificação considerar: 1 – Mau; 2 – Fraco; 3 – Suficiente; 4 – Bom; 5 – Muito bom  
(a) Caso se aplique

## Anexo 2 – Reuniões e orientação



### REUNIÕES DE ORIENTAÇÃO

MESTRADO EM *Finanças Empresariais*

#### IDENTIFICAÇÃO DO ALUNO

ALUNO Nº: *4120535* EMAIL: *ruiteixeira12@hotmail.com*

NOME: *Rui Pedro Pinto Teixeira Rodrigues*

#### ORIENTADOR NO ISCAP

NOME: *SÓNIA MARIA DA SILVA FERRIA WOGUEIRA DA SILVA*

#### 1ª REUNIÃO

*PLANEAMENTO DO ESTÁGIO E DO RELATÓRIO FINAL.*

Data: *26/10/2016* Ass. Aluno: *Rui Rodrigues* Orientador: *Sónia Silva*

#### 2ª REUNIÃO

*AValiação INTERCALAR DO Estágio.*

Data: *15/03/2017* Ass. Aluno: *Rui Rodrigues* Orientador: *Sónia Silva*

#### 3ª REUNIÃO

*AValiação FINAL DO Estágio*

Data: *13/06/2017* Ass. Aluno: *Rui Rodrigues* Orientador: *Sónia Silva*

*14.06.2017*  
Data de Receção do  
Relatório

*Amanda Silva*  
Cordenador do Curso/  
Responsável pela UC