

Instituto Politécnico do Porto

Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão

Mestrado em Finanças Empresariais

Plano de Negócios
para
Empresa de Turismo de Luxo

Autor:

Kelly Pinto Pedrosa

Orientador:

Professor Joel Augusto Barros Fernandes

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais

Vila do Conde

março de 2012



Instituto Politécnico do Porto

Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão

Mestrado em Finanças Empresariais

Plano de Negócios
para
Empresa de Turismo de Luxo

Autor:

Kelly Pinto Pedrosa

Orientador:

Professor Joel Augusto Barros Fernandes

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais

Vila do Conde

março de 2012

Agradecimentos

São em momentos como este - que marcam o nosso percurso de vida, enriquecem o nosso património intelectual e, por consequência, a nossa essência humana – em que temos de exaltar a nossa gratidão e profundo reconhecimento a todos quantos, direta ou indiretamente, tornaram possível a realização deste trabalho de investigação académica.

Cabe, por isso, uma primeira palavra de agradecimento ao meu orientador Professor Joel Fernandes, que teve uma inesgotável paciência, transmitindo conhecimento e auxiliando-me na tarefa que considero a mais importante do mestrado, a dissertação.

Agradeço muito aos meus pais e irmão. Eles representam toda a minha formação de valores morais e sempre me apoiaram e ajudaram sem medir esforços. Agradeço ainda, à minha cunhada, pelo conhecimento transmitido.

Agradeço aos professores que conheci nesta escola superior e que me auxiliaram na construção desta caminhada do saber.

Aos amigos, pela solidariedade e conforto, aos colegas de Mestrado, pelo companheirismo e troca de ideias, aos colegas da HOP Consulting, especialmente à Lúcia e Dr. Alexandre, por todo o apoio, ajuda e compreensão.

Resumo

Plano de negócio é um documento que tem como objetivo estruturar as principais ideias e opções que o empreendedor analisará para decidir quanto à viabilidade da empresa a ser criada ou do novo ramo de atividade.

Quando se trata de um novo ramo de atividade, existe a possibilidade de realização de um *spin-off/cisão* dessa atividade no futuro.

Spin-off/cisão é a operação pela qual uma empresa transfere o seu património para uma ou mais sociedades, sendo que estas sociedades podem ser constituídas para esse fim ou fins já existentes.

Será apresentado neste plano de negócios, a criação de um novo ramo de atividade na área do turismo de luxo.

Turismo de luxo é um turismo cinco estrelas, sóbrio, elegante, com um comportamento atencioso e discreto em relação ao cliente, mas exibindo uma qualidade intrínseca do alojamento, comida, transporte e dos demais serviços prestados ao cliente. Este tipo de turismo será praticado no rio Douro.

O rio Douro tem 927 km de extensão, nasce em Espanha, atravessa o norte de Portugal, constitui uma das maiores bacias hidrográficas da Europa Ocidental e destaca-se pelos notáveis valores histórico-culturais, artísticos e ambientais.

Estamos perante um projeto viável que atingirá um Valor Atual Líquido de 3.077.331€, uma Taxa Interna de Rentabilidade de 32,78% e um *payback* de 3 anos. Após verificação da viabilidade do projeto, podemos ainda constatar que é possível uma empresa com um *core* numa determinada área, ser bem sucedida numa outra área completamente distinta.

Palavras-chave: Plano de Negócios, *Spin-off/cisão*, Turismo de Luxo e Rio Douro.

Abstract

A business plan is a document that aims to structure the main ideas and options which the entrepreneur will analyze to decide the viability of the company to be created or of a new kind of activity to be explored.

In case of a new kind of activity, there is a possibility to make a spin-off of this activity in the future.

A spin-off is an operation by which a company transfers its assets to one or more companies, and these companies can be formed for this purpose or purposes already existing.

In this business plan will be shown a creation of a new kind of activity in the area of luxury tourism.

A luxury tourism is a five stars tourism, sober, elegant, with a discreet and attentive treatment of a client, but at the time expressing an intrinsic quality of accommodation, food, transportation and other services that will be rendered to clients. This kind of tourism will be practiced on the Douro river.

Douro river is 927 km long, it rises in Spain, crosses the north of Portugal and is one of the largest hydrographic basins of Western Europe distinguished for the remarkable historical, cultural, artistic and environmental values.

We are facing a feasible project that will reach a Net Present Value of € 3.077.331, an Internal Rate of Return of 32,78% and a payback in three years. After verifying the viability of the project we can also prove that it is possible for a company with a core in a particular area to be successful in another, completely different area.

Keywords: Business plan, spin-off, luxury tourism, Douro river

Sumário	VI
Índice Geral	VI
Índice de Tabelas.....	X
Índice de Gráficos.....	XI
Índice de Figuras	XI
Siglas, acrónimos, abreviaturas e sinais normalizados	XII

Índice Geral

Introdução.....	14
1. Relevância do tema.....	14
2. Problematização	15
3. Objetivo da investigação	15
4. Hipóteses	16
5. Metodologia	16
6. Estrutura científica do estudo.....	20
Capítulo I - A influência do Plano de Negócios nas decisões de investimento	22
1. A importância do Plano de Negócios.....	22
1.1 Razões para a criação de um Plano de Negócios.....	24
1.2 Etapas na criação de um Plano de Negócios.....	25
2. Estrutura de um Plano de Negócios	26
2.1 Sumário executivo	27
2.2 Descrição da empresa.....	28
2.3 Análise de mercado	29
2.4 Plano de marketing.....	30
2.5 Análise estratégica	32
2.6 Produtos e serviços	33
2.7 Plano financeiro.....	34
2.7.1 Pressupostos	35

2.7.2	Volume de Negócios	36
2.7.3	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	36
2.7.4	Fornecimentos e Serviços Externos	37
2.7.5	Gastos com o Pessoal	37
2.7.6	Fundo de Maneio	38
2.7.7	Investimentos	39
2.7.8	Financiamento	42
2.7.9	Ponto crítico	43
2.7.10	Demonstração de Resultados	43
2.7.11	Balanço	44
2.7.12	Mapa de <i>cash flow</i> dos projetos de investimento	45
2.7.13	Origem e aplicação de fundos	46
2.7.14	Indicadores económico-financeiros	47
2.7.15	Avaliação	48
2.7.15.1	Taxa de desconto	49
2.7.15.2	Custo Médio Ponderado de Capital	49
2.7.15.3	Valor Atual Líquido	51
2.7.15.4	Taxa Interna de Rentabilidade	52
2.7.15.5	<i>Payback</i>	53
3.	Utilização de um Plano de Negócios num processo de <i>Spin-Off</i> /Cisão	54
3.1	Modalidades de cisão	56
3.2	Efeitos da cisão	56
3.3	Cuidados a ter com a cisão de empresas	57
Capítulo II - Plano de Negócios para Empresa de Turismo de Luxo		59
1.	Sumário executivo	59
1.1	Objetivo	59
1.2	Projeto	59
1.3	Serviço	59

1.4	Mercado-alvo.....	60
1.5	Diferenciação face à concorrência.....	60
2.	Apresentação da empresa caso de estudo	60
3.	Resumo do projeto e sumário das atividades a serem desenvolvidas	62
4.	O novo ramo de atividade da empresa caso de estudo e o seu posicionamento no mercado	63
4.1	Análise do mercado subjacente	63
4.2	Motivação e objetivos dos intervenientes no processo.....	66
4.3	Pontos críticos no desenvolvimento do projeto	68
4.4	Plano de marketing.....	69
4.5	Análise estratégica	70
4.6	Serviço	73
5.	Análise dos resultados/projeções financeiras	75
5.1	Pressupostos.....	76
5.2	Rendimentos potenciais.....	77
5.3	Gastos potenciais	80
5.3.1	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	80
5.3.2	Fornecimentos e Serviços Externos	81
5.3.3	Gastos com o pessoal.....	83
5.4	Investimentos	85
5.4.1	Fundo de Maneio	86
5.4.2	Ativos fixos tangíveis/intangíveis.....	87
5.5	Financiamento	89
5.6	Rentabilidade esperada.....	91
5.6.1	Ponto crítico	91
5.6.2	Demonstração de Resultados	93
5.7	Balanço	94
5.8	Plano financeiro.....	96

5.8.1	Mapa de <i>cash flow</i>	97
5.8.2	Origens e aplicação de fundos	98
5.9	Indicadores económico-financeiros.....	100
6	Discussão dos resultados.....	103
6.1	Avaliação do projeto	103
6.2	Verificação das hipóteses	104
6.3	Gestão e controlo do negócio	105
	Conclusões e recomendações	106
1.	Conclusões	106
2.	Pistas e recomendações para investigações futuras	107
	Referências Bibliográficas.....	111

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Pressupostos gerais.....	76
Tabela 2 – Projeções de vendas e prestação de serviços.....	78
Tabela 3 – Projeção do Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	80
Tabela 4 – Projeção de Fornecimentos e Serviços Externos	82
Tabela 5 – Projeções de Gastos com Pessoal.....	84
Tabela 6 – Projeções de investimentos em Fundo de Maneio	86
Tabela 7 – Projeções de investimentos.....	88
Tabela 8 - Financiamento	90
Tabela 9 – Ponto crítico operacional previsional	92
Tabela 10 – Projeções da Demonstração de Resultados.....	93
Tabela 11 – Balanço previsional	95
Tabela 12 – Mapa de <i>cash flows</i> operacionais.....	97
Tabela 13 – Plano de financiamento.....	99
Tabela 14 – Indicadores económico-financeiros	101
Tabela 15 – Avaliação do projeto.....	103
Tabela 16 – Demonstração de resultados previsionais da J.Text Turismo.....	108
Tabela 17 – Balanço previsional da empresa J.Text Turismo	109

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Volume de Negócios.....	79
Gráfico 2 – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	81
Gráfico 3 – Fornecimentos e Serviços Externos	83
Gráfico 4 – Gastos com pessoal	85
Gráfico 5 – Fundo de maneiio necessário.....	87
Gráfico 6 - Investimentos	89
Gráfico 7 - Financiamento.....	91
Gráfico 8 – Ponto crítico	92
Gráfico 9 – Demonstração de Resultados.....	94
Gráfico 10 - Balanço	96
Gráfico 11 – <i>Cash flow</i>	98
Gráfico 12 – Plano de financiamento	100
Gráfico 13 - Indicadores.....	102

Índice de Figuras

Figura 1 - Método do Estudo de Caso de Yin (1984)	18
---	----

Siglas, acrónimos, abreviaturas e sinais normalizados

AEP – Associação Empresarial de Portugal

AICEP – Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal

ANJE – Associação Nacional de Jovens Empresários

apud – indica a origem de uma citação indireta, junto a, em

Cash flow – Fluxos de caixa

CAPM – *Capital Asset Pricing Model* (Modelo de Precificação de Ativos Financeiros)

Capex – *Capital Expenditures* (investimento)

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CNC – Comissão de Normalização Contabilística

Core – Termo em inglês que significa Núcleo ou Centro

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes* (Resultado Operacional - Resultado Antes do Pagamento de Juros e Impostos)

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos)

Eng. – Engenheiro

et al. – entre outros

EUA – Estados Unidos da América

FCF – *Free Cash Flow* (Fluxo de Caixa Livre)

FCFF – *Free Cash Flow for the Firm* (Fluxo de Caixa Livre disponível para as Empresas)

FINICIA – Programa de financiamento das PME em fase de arranque

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento

ILTM – *International Luxury Travel Market*

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares

IVA – Imposto Sobre o Valor Acrescentado

J.Tex – J.Tex Indústrias Metalomecânicas S.A.

mn – Milha Náutica

MOAF – Mapa de Origem e Aplicação de Fundos

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

OMT – Organização Mundial do Turismo

p. – página

Payback – Período de recuperação de investimento

PDTV – Plano de Desenvolvimento Turístico do Vale do Douro

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

QREN – Quadro de Referência Estratégico Nacional

ROE – *Return On Equity* (Rentabilidade dos Capitais Próprios)

ROI – *Return On Investment* (Retorno do Investimento)

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

Skipper – Capitão

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

Spin-off – Cisão de uma empresa

SS – Segurança Social

SWOT – *Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats* (Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças)

TIR – Taxa Interna de Rentabilidade

UNESCO – *United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization*

VAL – Valor Atual Líquido

WACC – *Weighted Average Cost of Capital* (Custo Médio Ponderado do Capital)

WWW – *World Wide Web*

β – Beta

% - Percentagem

Introdução

Este capítulo é constituído pelas seguintes seis componentes: relevância do tema, problematização, objetivos da investigação, hipóteses, metodologia e estrutura científica do estudo. Começamos por identificar as principais razões pela escolha do tema (relevância do tema), bem como, o que é que se pretende alcançar (objetivos da investigação), quais as hipóteses possíveis de atingir (hipóteses) e como lá chegamos (metodologia). Por último, procede-se à apresentação da organização do documento (estrutura científica do estudo).

1. Relevância do tema

Com base em dados da Organização Mundial do Turismo (OMT) (2011), os turistas de luxo correspondem a 3% dos turistas do mundo e os seus gastos atingem os 25% dos valores movimentados em viagens internacionais. Segundo o relatório da feira *International Luxury Travel Market* (ILTM) (2011), os turistas de luxo gastam por dia durante os seus passeios, em média, oito vezes mais do que os turistas convencionais.

Segundo a Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (AICEP) no artigo denominado “Turismo do Douro na BTL 2011” (2011b), o rio Douro foi em 2008 considerado destino de excelência junto da OMT e o vale do rio foi considerado como uma das 77 maravilhas da natureza do mundo (deixando para trás mais de 440 outras candidaturas), e eleito o 16º melhor destino mundial para turismo sustentável, pela *National Geographic Society*, em 2009.

Assim surge este plano de negócios que alia o potencial da região do Douro a um serviço de turismo de luxo, desenvolvido por uma empresa que atua desde sempre num ramo – metalomecânica – absolutamente diferente.

Procuramos assim provar que uma empresa que atue num determinado ramo de atividade, pode ser bem sucedida na criação de um novo ramo, numa área completamente distinta do seu *core*.

2. Problematização

A questão que aqui se coloca é perceber se uma empresa deve criar um novo ramo de atividade num setor distinto do que já opera. Sendo a J.Tex – Indústria Metalomecânica S.A. (J.Tex) uma empresa do ramo metalomecânico, questiona-se a viabilidade da criação de um novo ramo de atividade na área do turismo de luxo.

Existem alguns casos de sucesso em Portugal, e por todo o mundo, de empresas que atuam em ramos de atividade distintos do seu *core* e são bem sucedidas. O caso da SONAE e do Grupo Amorim são um bom exemplo. SONAE é uma empresa com raízes sólidas e profundas que permitiram alavancar uma grande diversidade de negócios, desde o retalho, às telecomunicações e aos centros comerciais (Lendrevie *et al.* 2004). O Grupo Amorim é hoje uma das maiores, mais empreendedoras e dinâmicas multinacionais de origem portuguesa, sendo líder mundial da indústria da cortiça e tem investido em áreas como a imobiliária, a energia, o turismo, o setor financeiro e o desenvolvimento de produtos naturais de excelência, mantendo-se atento e interessado em oportunidades de investimento (Lendrevie *et al.* 2004).

3. Objetivo da investigação

A elaboração deste plano de negócios tem por objetivo verificar a viabilidade para a criação de uma nova atividade na área do turismo de luxo no rio Douro, na empresa J.Tex. A criação do novo ramo de atividade surge numa etapa em que a J.Tex já atingiu o estágio da maturidade dos produtos que apresenta, ou seja, o crescimento das vendas tem vindo a diminuir porque o produto já foi aceite pela maioria dos consumidores potenciais (Boone & Kurtz, 1998). Assim sendo, a empresa quer avançar para um novo ramo de atividade que lhe permita crescer e aumentar o seu volume de negócios. Se este for bem sucedido, a empresa J.Tex realizará o *spin-off*/cisão desta atividade no final de 2015 e criará uma nova empresa que terá como *core* a área do turismo de luxo e tornar-se-á um novo desafio.

4. Hipóteses

Existem quatro hipóteses neste estudo, que foram determinadas em conjunto com a administração da J.Text:

1. O projeto vai atingir um Valor Atual Líquido (VAL) positivo, exigido pelo investidor?
2. A Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) será superior a 20%, conforme exigido pelo investidor?
3. O *payback* será inferior a 4 anos, conforme exigido pelo investidor?
4. Confirma-se a viabilidade da criação de um novo ramo de atividade, por parte de uma empresa com um *core* distinto?

Para verificação das hipóteses teremos que apurar o VAL, a TIR e o *payback* do projeto.

Caso o VAL seja positivo, verifica-se a viabilidade do projeto, caso contrário verifica-se a não viabilidade deste. Se o projeto não for viável então também não se torna viável a criação de um novo ramo de atividade por parte de uma empresa que atue num ramo distinto do novo ramo a criar.

Caso a TIR seja superior a 20% e o *payback* inferior a 4 anos, verifica-se interesse por parte da empresa J.Text em investir no projeto, e como tal o projeto é viável, caso contrário não será criado o novo ramo de atividade e considera-se o projeto inviável.

5. Metodologia

Para a escolha da metodologia de investigação, muitos elementos pesam, tais como: a temática, o objeto de estudo, os objetivos de investigação e a problemática a abordar.

Visto que o objetivo central desta investigação será a verificação da viabilidade da criação de um novo ramo de atividade na área do turismo de luxo, por parte de uma empresa de metalomecânica, considerou-se fundamental levar a cabo, numa primeira fase, uma revisão da literatura sobre a temática plano de negócios, uma vez que o apuramento da viabilidade da criação do novo ramo de atividade será verificado através da elaboração de um plano de negócios, de modo a ter conhecimento sobre os estudos científicos já concretizados sobre esta matéria.

Deste modo, emergem no imediato três temáticas centrais, a primeira – o plano de negócios – foi explorada numa perspetiva mais técnica, a segunda – turismo de luxo – revelou-se com imediato interesse, no sentido em que se tornou fundamental compreender a própria evolução e tendências atuais do mercado e a terceira – *spin-off/cisão* – aplicada ao caso prático estudado. O recurso à pesquisa na Internet tornou-se igualmente fundamental no sentido de se conhecer, de modo amplo, diversas realidades empresariais.

Nesta fase exploratória, para além da revisão da literatura que nos permitiu construir toda a nossa problemática de análise, surgiu a necessidade de se realizarem entrevistas exploratórias a sujeitos privilegiados e que nos fornecessem informações pertinentes para o desenrolar desta investigação.

“As leituras ajudam a fazer o balanço dos conhecimentos relativos ao problema de partida; as entrevistas contribuem para descobrir aspetos a ter em conta e alargam ou retificam o campo de investigação das leituras” (Quivy & Campenhoudt, 2003, p. 69).

Relativamente às entrevistas, procuramos selecionar entrevistados que, pela posição e responsabilidades detidas, fossem uma fonte rica de conhecimento sobre a temática. Dando resposta a esta necessidade, realizaram-se cinco entrevistas: três a membros da direção e duas a administradores da empresa J.Text.

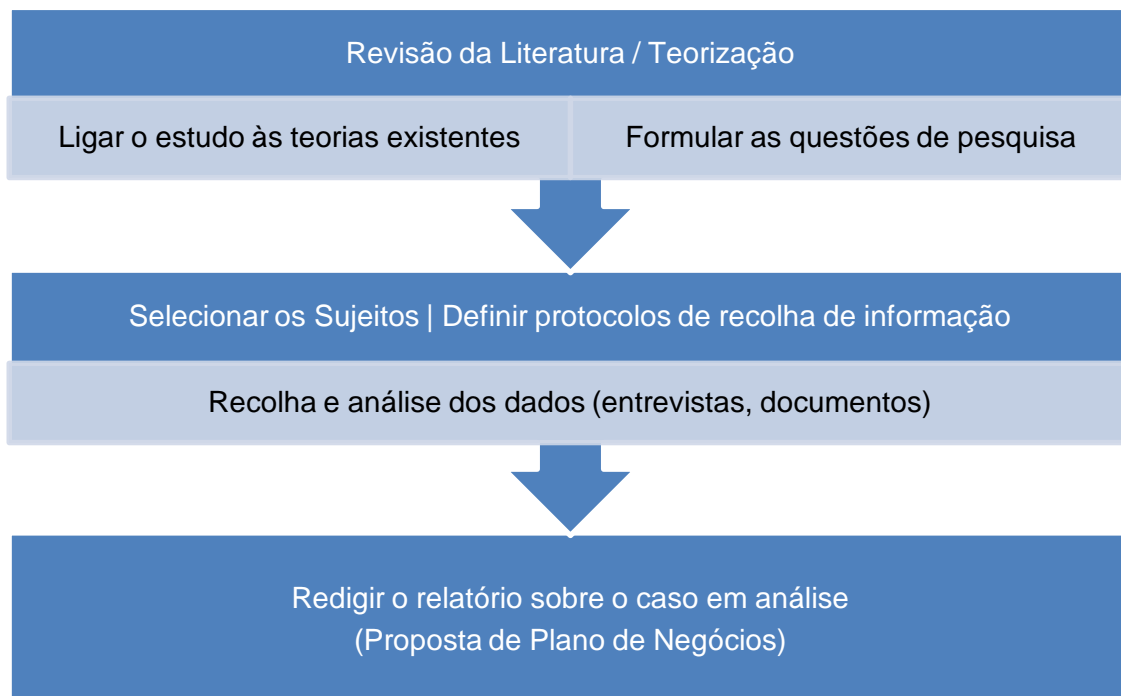
Como o nosso objetivo foi conhecer e compreender em profundidade a realidade económica e o planeamento estratégico da empresa J.Text, permitindo-nos assim a criação de um plano de negócios inovador, pareceu-nos adequado adotar uma metodologia qualitativa.

Consideramos que a adoção de uma metodologia desta natureza é a única capaz de dar resposta às nossas necessidades de compreensão intensiva e nos mais variados aspetos da empresa em análise, pois só ela permite a compreensão da globalidade do nosso objeto de estudo, permitindo a adoção de diversas técnicas de recolha de informação. Este tipo de investigação inicia-se com um grau de abertura relativo em relação ao objeto de estudo e ao que se pode esperar dele, sendo este definido e afunilado com o decorrer da investigação.

O modo de investigação selecionado para a compreensão da realidade identificada foi o estudo de caso. Segundo, Yin (2005) o estudo de caso corresponde a uma forma de investigar um fenómeno inserido em algum momento da vida real, quando a fronteira entre o fenómeno em estudo e o contexto não é claramente evidente e onde diversas fontes de evidência são utilizadas.

Tendo por base o método do Estudo de Caso de Yin, seguimos a orientação metodológica evidenciada no esquema apresentado em seguida.

Figura 1 - Método do Estudo de Caso de Yin (1984)



Fonte: Elaboração própria

(Adaptado de Yin (1984), citado por Lessard-Hérbert, Goyette & Boutin, 1990, p. 173)

Para a nossa análise, as técnicas de recolha de informação utilizadas foram a entrevista e análise de documentos.

A seleção dos entrevistados não ocorreu de forma aleatória, pois os critérios de seleção dos mesmos são uma garantia da credibilidade e validade das informações recolhidas (Denscombe, 2002). Neste sentido, num primeiro momento de recolha efetiva de informações, foram realizadas cinco entrevistas a sujeitos privilegiados de informação relativa à J.Text. Assim, efetivamos três entrevistas a membros da direção e duas a membros da administração da empresa.

Optamos por concretizar entrevistas não estruturadas, de modo a poder recolher o máximo de informações possíveis por parte dos sujeitos.

Esta opção teve como base a ponderação sobre o risco que uma entrevista não estruturada pode conter, nomeadamente, o risco do entrevistado divagar e acabar por fornecer informações que não são úteis à investigação. Deste modo, para contrariar este risco, consideramos que a postura e a preparação, relativamente à temática em estudo, por parte do entrevistador são aspetos fundamentais e que foram tidos em consideração na preparação e decorrer das entrevistas.

Pelas características assumidas pelo tipo de entrevistas que pretendíamos realizar, não foi elaborado nenhum guião de entrevista, reforçando assim a abertura dos temas a abordar com os entrevistados.

Apesar de não-estruturadas, as entrevistas centraram-se em duas temáticas centrais: a evolução da empresa ao longo do tempo e perspetivas futuras da mesma. Tendo por base as temáticas identificadas, a entrevista não estruturada permitiu-nos tirar o melhor proveito do contributo de cada entrevistado, na medida em que tornou possível fazer emergir a perspetiva singular de cada um, condicionada pelo próprio cargo ocupado.

Importa referir que, relativamente aos inquiridos, salvaguardamos toda a confidencialidade dos dados fornecidos, bem como a sua identidade e garantimos a todos o conhecimento prévio dos objetivos deste estudo.

No decorrer das entrevistas foram tomadas todas as notas necessárias para compilação da informação relevante para a construção do nosso plano de negócios.

O objetivo central na nossa investigação exigia, porém, mais informações do que aquelas que as entrevistas nos ofereceram e com o intuito de enriquecer e sustentar os passos que levaram à criação do nosso plano de negócios, efetuamos uma análise documental.

Esta análise teve por base documentos internos da empresa, o que desde logo permitiu garantir a credibilidade e fiabilidade das informações, aspeto fundamental como garante da cientificidade e validade desta investigação.

Os documentos mais fundamentais à concretização desta investigação foram os relatórios de contas de 2009 e 2010 e o relatório de contas intercalar de outubro de 2011, gentilmente disponibilizados pela J.Text.

Importa ainda referir que a divulgação do nome da empresa, só foi possível a partir de autorização prévia da mesma.

Por último e na orientação metodológica que nos fornece Yin (1984) (citado por Lessard-Hérbert, Goyette & Boutin, 1990, p. 173), nomeadamente, a partir do modo de investigação do estudo de caso, resta-nos referir que a recolha de informações culminou na criação de um plano de negócios para um setor de atividade distinto da realidade experienciada pela J.Text até ao momento.

No momento em que são levantadas as conclusões finais são também verificadas ou infirmadas as hipóteses teóricas inicialmente construídas, estando assim cumpridas todas as etapas do método científico (Ragin, 1994).

6. Estrutura científica do estudo

A presente dissertação está organizada em dois capítulos, um teórico e outro prático.

Antes de iniciar os dois capítulos, é feita uma introdução ao tema proposto na dissertação aqui apresentada, onde será descrita a relevância do tema e a sua problematização, o objetivo da investigação, as hipóteses a que se poderá chegar com este estudo, a metodologia seguida e por fim, a estrutura científica do estudo.

No primeiro capítulo será realizada uma revisão da literatura onde serão apresentadas sobre o tema plano de negócios, as várias posições de autores conceituados. Serão abordados os temas seguintes: a importância do plano de negócios, assim como razões para a criação deste e etapas a seguir antes da sua elaboração; a estrutura que um plano de negócios deve conter; uma visão mais aprofundada de cada ponto da estrutura assim como as componentes que constituem o plano financeiro; e como pode ser utilizado um plano de negócios num processo de *spin-off/cisão*, assim como as modalidades existentes, efeitos criados e cuidados a ter.

No segundo capítulo será apresentado o caso prático da criação de uma nova atividade na área do turismo de luxo na empresa de metalomecânica J.Text. Neste capítulo apurar-se-á a viabilidade económica, técnica, financeira e de mercado do novo ramo de atividade, assim como as mais-valias a obter pela J.Text após realização do *spin-off/cisão* da atividade turística no final do ano de 2015. Este capítulo será dividido em seis pontos fulcrais. O primeiro ponto do capítulo 2 referir-se-á ao sumário executivo que incluirá seis pontos-chave sendo eles: objetivo do plano de negócios aqui apresentado, a descrição sucinta do projeto e do serviço da nova atividade, indicação do mercado-alvo a atingir e a diferenciação face à concorrência por parte do novo ramo de atividade. No segundo ponto far-se-á uma breve apresentação do histórico da empresa J.Text. Em seguida, no terceiro ponto, far-se-á uma descrição do projeto que se tenciona implementar. No quarto ponto aprofundar-se-á a envolvente do novo ramo de atividade que se pretende criar, apresentando assim uma análise do mercado subjacente, o mercado do turismo de luxo; motivações e objetivos para a criação de uma nova atividade; os pontos críticos da atividade em causa; um plano de marketing; uma análise da estratégia comercial a adotar; e por fim uma apresentação do serviço que a J.Text pretende prestar com a criação da nova atividade. O quinto ponto do capítulo 2 apresentará as projeções financeiras. Neste ponto serão tidos em conta os pressupostos base das projeções financeiras, quais os rendimentos e gastos potenciais do projeto em causa, os investimentos a realizar para desenvolver a nova atividade, a rentabilidade que se pretende alcançar, o balanço da empresa J.Text onde no ano de 2016

já se encontra o *spin-off*/cisão da atividade turística concluído, um plano financeiro que incluirá o mapa de *cash flow* e as origens e aplicações de fundos e por fim a apresentação dos indicadores económico-financeiros. No sexto e último ponto do capítulo 2 será realizada uma avaliação ao projeto como um todo, feita uma verificação das hipóteses apresentadas na introdução e serão ainda apresentadas as formas de gestão e controlo do negócio a aplicar.

Por fim, será feita uma conclusão do escrito ao longo da dissertação e apresentada informação necessária para que os investidores apurem a viabilidade do projeto. Serão ainda feitas recomendações para futuros estudos, onde apresentaremos o balanço e demonstração de resultados da empresa de turismo de luxo já desvinculada da J.Text no ano de 2016.

Capítulo I - A influência do Plano de Negócios nas decisões de investimento

1. A importância do Plano de Negócios

O plano de negócios surge no meio empresarial nas duas últimas décadas do século XX e emergiu devido à crescente necessidade das empresas captarem financiamento. O plano de negócios tem como objetivo demonstrar, aos possíveis investidores ou instituições de incentivo ao empreendedorismo, a situação econômico-financeira em que a empresa requerente se encontra e o que ela tenciona fazer com os recursos financeiros a serem obtidos. Trata-se de um documento onde se apresenta o negócio que se pretende implementar, descrevendo os custos implícitos e rentabilidade esperada, demonstrando as vantagens para o financiador (Siegel *et al.*, 1991).

Segundo Sahlman (1997) na década de 90, diversos livros e artigos têm sido escritos e publicados em diferentes países do mundo sobre o tema plano de negócios.

De acordo com Dornelas (2001), no plano de negócios é descrito o projeto e o modelo de negócio a usar, e a sua elaboração leva a que o empreendedor conheça a empresa e a visualize no ambiente do negócio em que atuará. Ao criar um plano de negócios deve-se questionar sempre o negócio em que a empresa se insere, o produto/serviço que vende e o mercado alvo.

Ainda segundo Dornelas (2001), pode-se realizar um plano de negócios antes do arranque do projeto como também, quando é percebida a necessidade de reestruturar e rever os processos de uma empresa já implementada no mercado, permitindo assim avaliar a possibilidade de novos investimentos.

Para Williams, Thompson & Napier (2002), um plano de negócios é um documento que representa uma importante fonte de informação para quem quer fazer um planeamento com máxima segurança, com o objetivo de obter sucesso no mundo empresarial. Mclaughlin (1995) também refere o plano de negócios como uma ferramenta de planeamento empresarial vital para a saúde de qualquer empresa, nova ou já estabelecida.

Para Simoneaux & Stroud (2011), um plano de negócios bem elaborado ajuda a traçar o caminho, de onde a empresa se encontra hoje, até onde se deseja que ela chegue no futuro, identificando metas, obstáculos e rotas desejadas ao longo do caminho. Na mesma linha de pensamento Schilit (1987), Honig & Karlsson (2004) e Pavani, Deutscher & López

(1997) definem plano de negócios como um documento que permite a avaliação do estado atual e futuro pressuposto de uma empresa, permitindo delinear objetivos de longo e curto prazo com base numa avaliação preliminar realizada.

Segundo Bateman & Snell (1998) o plano de negócios descreve o projeto, analisa o mercado, traça estratégias e caminhos a serem seguidos no futuro e frequentemente inclui planos de marketing, financeiro e de recursos humanos.

Plano de negócios para Hisrich & Peters (2004), é um documento onde o empreendedor apresenta todos os elementos, externos e internos, que de uma forma ou de outra possam influenciar o arranque do projeto.

Para Clemente (2004), plano de negócios é um instrumento de extrema importância para apurar a viabilidade do projeto e servirá ainda para apresentar o negócio a potenciais sócios, estabelecer alianças com futuros parceiros, conseguir financiamentos e crédito junto a bancos, captar investimentos com capitalistas de risco e orientar os colaboradores a trabalharem alinhados com a missão da empresa.

Segundo Salles (2001), antes da elaboração de um plano de negócios deve-se analisar o ambiente tecnológico, económico, financeiro, social e cultural que envolve o projeto e criar uma visão estratégica.

Rosa (2007) define plano de negócio como um documento que descreve os objetivos do negócio a implementar e qual o caminho a seguir para que esses objetivos sejam alcançados, diminuindo os riscos e as incertezas. Um plano de negócio permite identificar e restringir os erros do projeto no papel, ao invés de cometê-los no mercado.

Chiavenato (2005) resume o plano de negócios a uma lista de verificação de toda a envolvente do negócio para que nada passe despercebido, tornando-se numa ferramenta com aplicabilidade simples e objetiva, mas indispensável para qualquer novo negócio.

Elkins (1996) apresenta as seguintes sugestões para preparar planos de negócios: ser-se realista nas projeções financeiras, na análise de mercado e da concorrência, ter uma redação clara e sucinta.

Mancuso (1974) afirma que um 'bom' negócio é aquele que cria dinheiro e um 'mau' plano é aquele que não agrada aos investidores. É simples, mas o empresário deve lembrar-se que os termos 'bom plano' e 'bom negócio' não são sinónimos, o plano pode criar dinheiro, mas o negócio pode falhar.

De acordo com Chiavenato (2005), os planos de negócios têm como finalidade comum a análise, projeção e gestão de uma série de processos, que, quando bem implementados farão com que o empreendedor alcance os objetivos pretendidos.

O plano de negócios tem como função descrever, em papel, o negócio como ele realmente é, antes de ser implementado, permitindo assim, uma segurança extra para quem quer iniciar uma empresa com maiores probabilidades de sucesso (Rosa, 2007).

1.1 Razões para a criação de um Plano de Negócios

No panorama atual, o mercado exige cada vez mais, empresas competitivas e que se diferenciem da concorrência. Para Dornelas (1995), existem apenas dois elementos fundamentais para que as empresas sobrevivam no mercado, sendo eles o acesso a financiamento e um eficiente planejamento estratégico.

Para Pavani, Deutscher & Lopes (1997) uma das principais razões para a criação de um plano de negócios deve-se ao sucesso na inserção no mercado externo, estar estritamente relacionado à definição de objetivos, metas e levantamento dos problemas que poderão surgir. Outra das razões, é que a empresa deve criar um plano para atingir os objetivos definidos, tendo em atenção problemas detetados.

A falta de uma gestão eficiente e da elaboração de um planejamento estratégico, gera um desconhecimento do mercado, o que provoca na maioria das vezes o fracasso dos novos projetos. Neste contexto vários autores descrevem a importância da criação de um plano de negócios, como planejamento empresarial e estratégico (Wheelwright & Clark (1992), Cooper, Edget & Kleinschmidt (2001) e Nonaka & Takeuchi (1997)).

Dornelas (1995) realça que se deve ter muita atenção ao elaborar o plano de negócios uma vez que este deve incluir uma análise do mercado alvo muito rigorosa e o negócio deve ser desenhado por forma a satisfazer a necessidade detetada. Uma das razões apontadas por Dornelas (1995) para a criação de um plano de negócios, é o contributo deste para a criação de um planejamento estratégico, que segundo ele é fundamental para a eficaz colocação do produto no mercado.

Segundo Chandler (1962), é a partir da elaboração do plano de negócios que uma empresa fica apta para triunfar no mundo empresarial. É através desta ferramenta que a empresa cria bases (projeções financeiras, análise de mercado, estudo das necessidades dos clientes, entre outros) que potenciarão o alcance dos objetivos traçados. O alcance dos objetivos traçados é fundamental para garantir a sustentabilidade financeira do negócio.

O Plano de Negócios, apura resultados relevantes quando feito com toda a fundamentação necessária, tornando-se um documento indispensável e necessário para os investidores. O plano de negócios deve ser formal, flexível e melhorado constantemente, refletindo as mudanças dos mercados (Pereira & Santos, 1995).

Segundo Pavani, Deutscher & Lopes (1997), um plano de negócios ao ser elaborado analisa riscos potenciais do negócio e pode incluir uma análise de sensibilidade para verificar situações operacionais adversas e suas implicações no normal desenvolvimento da empresa. Estes fatores são fundamentais para diminuir a probabilidade de morte precoce das empresas.

Para Sahlman (1999), o plano de negócios quando elaborado pelos empreendedores, gera um comprometimento dentro da equipa que facilita a consciencialização desta para questões fundamentais no sucesso do negócio, como sejam, os consumidores, o mercado, a concorrência, as projeções financeiras, entre outras.

1.2 Etapas na criação de um Plano de Negócios

Pereira & Santos (1995) descreve duas etapas a realizar antes da elaboração de um plano de negócios: uma avaliação preliminar e estabelecimento de metas.

A elaboração de um plano de negócios tem como objetivo reunir um conjunto de informações necessárias para se conseguir triunfar no mercado. Assim sendo, o empreendedor deve realizar uma avaliação preliminar onde analisa a sua ideia de negócio e verifica se esta é ou não, viável. Só depois deve iniciar a procura de mais informações e organizá-las num plano de negócios.

Na realização da avaliação preliminar deve-se questionar o porquê do potencial sucesso da empresa, isto porque todos os negócios visam atender a uma necessidade, e uma ideia não vale nada se alguém não está disposto a pagar por ela.

À medida que se vai amadurecendo a ideia de negócio, deve-se fazer uma avaliação prévia dos seguintes fatores:

- Mercado consumidor - um negócio bem-sucedido é constituído por uma das seguintes características: uma nova forma de satisfazer uma necessidade; um mercado mal satisfeito ou novo; um mercado em expansão;

- Concorrência - *qual é o número de concorrentes?* Não convém entrar num mercado oligopolizado, onde existe um número reduzido de empresas a liderar o mercado e a determinar as regras do jogo;
- Fornecedores: deve-se estar atento à quantidade e confiabilidade dos fornecedores que se pretende utilizar no negócio;
- Experiência: se o empreendedor possuir experiência no ramo onde pretende atuar, ou uma boa vivência como gerente de empresas, com certeza terá mais hipóteses de sucesso, evitando erros básicos e conseguindo um melhor desempenho da sua equipa de trabalho;
- Recursos envolvidos: não basta ter uma boa ideia, é preciso também ter capital. Os investidores e bancos costumam pedir uma contrapartida por parte do empreendedor, como forma de partilhar os riscos envolvidos. Portanto, uma avaliação prévia dos recursos que se possui, e dos recursos necessários para implementar o negócio, poderá ser útil para definir se se terá condições de implementar sozinho o negócio ou se será necessário captar recursos adicionais.

Após avaliação dos resultados apurados na etapa de avaliação preliminar deve-se numa segunda fase estabelecer metas. É de extrema importância que o empreendedor se questione acerca dos objetivos que pretende alcançar com a criação do plano de negócios. Pereira & Santos (1995) acrescenta ainda que os objetivos devem ser: específicos, mensuráveis, alcançáveis, relevantes e temporais.

Como se percebe, o conteúdo de um plano de negócios é muito amplo e, em muitos casos, profundo. E é justamente a sua abrangência e profundidade, que no sentido de contemplar desde a identificação de uma oportunidade de mercado, passando pela análise dos ambientes externos e internos da empresa, até aos relatórios e análises financeiras, procura prever antecipadamente as principais falhas, riscos e ameaças que podem fazer um negócio fracassar e tornam necessário o seguimento de uma estrutura base onde são identificados pontos-chave a abordar no plano de negócios.

2. Estrutura de um Plano de Negócios

Neste contexto, o plano de negócios centraliza a atenção no planeamento, criando informações de forma a permitir aos empreendedores uma avaliação constante da forma de atuação no mercado, maximizando as oportunidades de ganhos para a empresa e alertando sobre os riscos inerentes à atividade e ao mercado.

Um plano de negócio, regra geral, é muito rico em informações. O que pode ser constatado apenas considerando a multiplicidade do seu público-alvo. Esta questão quando correlacionada com os distintos objetivos que se pode almejar com a comunicação expressa no plano, conduz à percepção de que as informações devem ser diferenciadas conforme o agente a que se destina. Um banco exige uma informação diferente daquela requerida por uma empresa de capital de risco; a informação apresentada a um cliente é diferente daquela apresentada a um banco e assim por diante (Pavani, Deutscher & López, 1997). Neste sentido, é criterioso que se apresente as informações tendo em vista o público-alvo que se deseja atingir, salientando o que se pretende com o plano de negócio.

O plano de negócios, portanto, por ser uma ferramenta que pode e deve ser orientada ao tipo de público e a objetivos específicos, acaba por não possuir, no que diz respeito à sua estrutura, um modelo padrão. Como destaca Dornelas (2001), não existe uma estrutura rigorosa para se escrever um plano de negócios, uma vez que cada negócio é distinto dos restantes podendo apenas ter algumas semelhanças. Esta particularidade do plano de negócios, todavia, não faz dele uma obra qualquer que dependa exclusivamente da subjetividade de quem o elabora. Apesar de não ser rígido, nem deter um padrão único e pré-determinado, qualquer plano de negócios deve conter algumas secções chave, as quais proporcionarão um entendimento completo do negócio (Dornelas, 2001). Ademais, essas secções devem ser organizadas coerente e logicamente, para que o leitor do plano de negócios possa entender como a empresa é organizada, os seus objetivos, os seus produtos e serviços, o mercado em que atua, a estratégia de marketing que utiliza e a situação financeira em que se encontra.

O plano de negócios segundo alguns autores (Pavani, Deutscher & López (1997), Bangs (1998), Sahlman (1997), Dornelas (2001), Bernardi (2006) e Clemente (2002)), embora possa conter alguns pormenores distintos no que se refere à estrutura do documento, deve apresentar, pelo menos, os seguintes pontos: sumário executivo, descrição da empresa, análise de mercado, plano de marketing, análise estratégica, produtos e serviços, plano financeiro e anexos se aplicável.

2.1 Sumário executivo

O sumário executivo é o primeiro ponto de toda uma estrutura do plano de negócios e segundo Clemente (2002), este não passa de um resumo atraente e claro do projeto, é a parte mais importante do plano de negócios e não deve conter mais do que duas páginas. O sumário executivo deve conter as informações mais importantes sobre o plano de negócios

de forma a permitir que o investidor possa fazer rapidamente uma avaliação da oportunidade.

Conforme Dornelas (2001), o sumário executivo tem por objetivo preparar e atrair o leitor para uma leitura mais atenta e interessada de todo o documento.

Para Bangs (1998), esta é a última secção do plano a ser escrita e deve ser direcionada ao leitor tendo em conta a especificidade do objetivo.

Segundo Mancuso (1974), os potenciais investidores apenas gastam 5 minutos a ler um plano de negócios, sendo que aconselha a que este diga logo no sumário executivo tudo o que os investidores querem saber. Na mesma linha de pensamento vem Pavani, Deutscher & López (1997), que destacam, que o sumário executivo é tão importante que alguns investidores optam por receber apenas o sumário executivo e o plano financeiro antes de analisarem o plano de negócios completo. Destacam ainda, que o sumário executivo deve transformar as partes soltas da empresa num todo e resumir tudo o que se propõe a realizar ao longo do documento. A reforçar a ideia da importância do sumário executivo vem Clemente (2002), que relembra que grande parte dos leitores do plano de negócios analisa vários ao dia, e assim sendo são capazes de basear a decisão de investimento apenas pela leitura do sumário executivo.

Após o sumário executivo dever-se-á fazer uma descrição da empresa.

2.2 Descrição da empresa

No sumário executivo já se faz uma pequena descrição da empresa e do seu ramo de atividade, mas só no ponto da descrição da empresa é que se deve aprofundar alguns aspetos, tais como: a designação social, a data de constituição, o objeto social, o capital social e a sua distribuição, as principais atividades, gerentes e responsáveis por áreas funcionais (Deloitte (2002) - Guias Técnicos de Investimento em Turismo).

Segundo Hay (1988), no caso do plano de negócios ser de uma empresa já constituída, deve-se descrever também o seu crescimento/faturação dos últimos anos, a sua razão social e montante de impostos suportados.

De acordo com Dornelas (2001), no ponto da descrição da empresa, deve-se explicar o porquê da existência da empresa ou do porquê do montante de recursos que se está a tentar captar, qual o seu propósito, a natureza dos seus serviços, a forma como os executa, os seus diferenciais, entre outros. Para Pavani, Deutscher & López (1997), deve-se ainda

incluir na descrição da empresa, o nome da empresa, natureza jurídica, dimensão, a equipa de gestão, o organograma da empresa, a sua localização e infraestruturas.

A globalização trouxe às empresas a necessidade constante de incremento da qualidade e aumento da exigência por parte dos consumidores, o que tem levado as empresas a conhecer não apenas o mercado e o cenário onde atuam, mas também a si próprias. Neste panorama é essencial que cada empresa crie a sua missão, visão e valores (Rafaeli, Campagnolo & Müller, 2007).

Segundo Chiavenato (2004), as empresas não são criadas sem objetivo definido, existem com uma finalidade. Todas as empresas têm uma missão a cumprir, sendo que a sua missão representa a incumbência que recebe.

Oliveira (2005), vê a missão de uma empresa como a razão de ser desta. Assim sendo, a missão de uma empresa deve conter o negócio em que se insere, a razão da sua existência e o tipo de atividades que a empresa tenciona abranger no futuro.

No que concerne à visão da empresa, ela representa o que a empresa deseja ser e deve estar em consonância com o planeamento estratégico a ser desenvolvido e implementado pela empresa (Oliveira, 2005). Conforme Chiavenato (2004), a visão representa o sonho que a empresa pretende que seja real.

Para Oliveira (2005), os valores de uma empresa têm como finalidade representar os princípios e crenças fundamentais da empresa, assim como fornecer a sustentação para todas as suas principais decisões. Para Chiavenato (2004), os valores não são mais do que as crenças que orientam todas as ações da empresa, tornando-se numa base para se saber o que se pode ou não fazer e o que é ou não importante para o negócio.

Após realizada a descrição da empresa alvo do plano de negócios, é aconselhável fazer uma análise de mercado uma vez que é muito importante definir o mercado para o novo produto/serviço em termos de dimensão, estágio de desenvolvimento, tipo de clientes e de concorrentes (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento (IAPMEI) (2004) - Guia "Um plano de negócios: o seu guia para um projeto de sucesso").

2.3 Análise de mercado

Análise de mercado consiste numa avaliação de onde a empresa está inserida, as tendências do setor, os consumidores e os concorrentes.

De acordo com Hay (1988) na análise de mercado deve-se mostrar que se conhece muito bem o mercado consumidor do produto/serviço: como está segmentado, as características do consumidor, análise da concorrência, a percentagem de mercado do investimento e a dos principais concorrentes, os riscos do negócio entre outros.

Conforme o manual de apoio ao plano de negócios da Associação Nacional de Jovens Empresários (ANJE) (2008), o início de qualquer negócio pressupõe que exista uma necessidade a ser satisfeita, ou seja, que existam clientes potenciais. Assim sendo a ANJE (2008) aconselha a que se faça uma análise de mercado antes de se avançar para a criação de um negócio.

Para Salim *et al.* (2005), a pesquisa de mercado é uma das mais importantes partes e a mais difícil de fazer do plano de negócios. Na mesma linha de pensamento surge Dornelas (2001) afirmando que a análise de mercado é a parte do plano de negócio mais difícil de fazer, pois toda a estratégia de negócio depende de como a empresa abordará o mercado consumidor, procurando destacar-se da concorrência, acrescentando valor aos seus produtos/serviços com o escopo de angariar clientes. Buarque (1984), ressalva que se trata de uma etapa determinante e impossível de corrigir depois do projeto ser executado. Ainda acerca da importância do estudo de mercado, Clemente (2002), afirma que a análise de mercado deve ser a primeira secção a ser elaborada, uma vez que dela dependerão todas as outras etapas e muitos dos itens mais importantes do plano de negócios, tais como o posicionamento do produto/serviço, as estratégias a implementar, as políticas de marketing e as projeções das receitas.

Após realizar uma análise de mercado é necessário ter bem definido o mercado alvo e verificar o tamanho do mercado no qual está inserido. Deve-se criar um plano de marketing para colocar o negócio numa posição de cumprir eficaz e eficientemente a sua missão.

2.4 Plano de marketing

O plano de marketing tem como objetivo primordial a selecção do mercado a atingir, e após a sua selecção, deve indicar ao empreendedor uma série de ações a implementar para ajustar o produto/serviço da empresa às necessidades e aos propósitos do mercado alvo selecionado. No processo de apuramento das ações mais adequadas para o sucesso do produto/serviço no mercado, o responsável do marketing deve ser realista no que diz respeito aos recursos disponíveis na empresa e deve ir de encontro à missão, visão e objetivos desta (Ferrell *et al.*, 2000).

Segundo Buarque (1984), o plano de marketing pretende fornecer de forma estruturada, como uma empresa deve promover os seus serviços/produtos no mercado. Ainda segundo Buarque (1984), o bom desempenho das vendas de uma empresa depende das estratégias de marketing bem definidas e estudadas, e essas estratégias devem ser os meios e métodos que a empresa deverá utilizar para atingir os seus objetivos.

Hooley, Saunders & Piercy (2005), consideram fulcral o papel do marketing na formulação e implantação da estratégia, uma vez que a administração estratégica tem que lidar constantemente com um ambiente em constante mudança, no qual se destacam duas entidades e forças: o mercado e a concorrência.

Kotler (2000), alega que uma das razões principais para se estudar marketing é porque ele contribui para grande parte do crescimento e do incremento económico da empresa e da sociedade. O marketing incentiva a procura de ideias novas, tendo como objetivo a oferta de novos e melhores bens e serviços.

Lambin (2000), afirma que o marketing é um conjunto de atividades realizadas por organizações mas também se trata de um processo social, ou seja, o marketing existe nos níveis micro e macro.

Como destaca McLaughlin (1995), para se elaborar as projeções de vendas de uma empresa tem que se ter conhecimento da estratégia de marketing estabelecida, uma vez que grande parte das vendas depende de como o produto será posicionado no mercado, qual será a sua política de preços, as promoções e os canais de venda que serão utilizados e, ainda, como o produto chegará ao cliente. No caso de serviços a analogia é a mesma.

Para Andreasen & Kotler (1996), a estratégia de marketing deve conter um ou mais mercados alvo selecionados, uma clara e definida posição competitiva e por fim uma série de políticas de marketing cuidadosamente desenvolvidas e geridas para satisfazer as necessidades do mercado alvo e por conseguinte destacar a empresa dos restantes concorrentes.

O plano de marketing deve ser avaliado para determinar o seu efeito sobre as vendas, os custos, a imagem e a rentabilidade da organização, sendo que essa análise é feita através de uma análise estratégica (Ferrell, 2000).

2.5 Análise estratégica

Segundo o IAPMEI (2004), a análise estratégica deve asseverar que a empresa atinja as metas estruturadas no plano de marketing. Uma análise estratégica pode ser elaborada em qualquer um dos diferentes estádios do ciclo de vida do produto ou serviço (criação, crescimento, maturidade ou declínio).

Segundo Oliveira (2001), estratégia deve ser uma escolha inteligente, económica e exequível e sempre que possível, original e astuciosa. A estratégia pode ser entendida como um mapa de informações que orienta o empreendedor na decisão de como a empresa irá operar no mercado, tornando-se numa ferramenta para a empresa otimizar o uso dos seus recursos. Uma boa análise estratégica torna a empresa mais competitiva, capaz de superar a concorrência e de minimizar os problemas que possam ocorrer.

Para Ansoff & McDonnell (1993), a análise estratégica tem como objetivo orientar uma organização na tomada de decisão.

McCarthy & Perreault (1997), definem a análise estratégica como uma série de etapas administrativas que têm como finalidade manter o equilíbrio entre os recursos da empresa e as oportunidades existentes no mercado.

Uma estratégia pode ser concebida como uma sequência temporal de decisões, ou então, como um processo que inclui uma série de ações, com o objetivo de ajudar uma empresa no cumprimento das metas de curto prazo estabelecidas e dos seus objetivos de longo prazo (Harrison, 2005).

Já Dornelas (2001) define a análise estratégica de uma empresa como um processo que tem como objetivo apoiar o empreendedor a melhor conhecer a situação em que se encontra o mercado alvo e delinear quais as melhores opções ou meios para alcançar as metas e objetivos definidos. Trata-se de um processo racional e subjetivo.

Segundo Tavares (1998), para se definir uma estratégia é necessário que esteja claro na mente do empreendedor a missão e visão da empresa.

Ainda segundo Dornelas (2001) para se criar uma boa análise estratégica a empresa deve ter ciente os desafios que se apresentam e os riscos que correrá. Uma ferramenta muito eficiente e eficaz para realizar o estudo ambiental é a análise SWOT (*strengths, weaknesses, opportunities, threats*), isto é, uma análise das forças, fraquezas, oportunidades e ameaças do negócio.

A análise SWOT foi desenvolvida pela escola de design, do grupo de administração geral da *Harvard Business School* (Christensen & Bower, 1965). O modelo proposto pela escola, é a

formulação da estratégia que procure atingir uma adequação entre as capacidades internas e as possibilidades externas (Mintzberg, Ahlstrand & Lampel, 2000).

A análise SWOT possibilita uma interpretação mais estruturada dos resultados e permite que esses sejam transformados em ações concretas, num curto espaço de tempo (Toivonen, 1999). Os pontos fortes e fracos são decorrentes de variáveis internas e são possíveis de controlar pela administração da empresa. As oportunidades e ameaças são decorrentes de variáveis externas, não diretamente controláveis pelo gestor da empresa, mas sobre as quais, por vezes, pode exercer influência. As oportunidades podem propiciar condições favoráveis, desde que o gestor tenha interesse e condições de usufruí-las. As ameaças podem criar condições desfavoráveis, devendo ser minimizadas (Toivonen, 1999).

Concretizada a análise ambiental, a empresa fica apta a formular as estratégias que tornarão possível o alcance dos objetivos traçados. Após delinear uma estratégia dever-se-á fazer uma apresentação do produto/serviço que se tenciona apresentar.

2.6 Produtos e serviços

O produto/serviço a conceber pela empresa deve atender às necessidades detetadas no cliente e ser inovador relativamente ao já existente no mercado, para permitir que a empresa tenha foco definido.

No capítulo da descrição dos produtos/serviços apresentados pela empresa a criar, deve-se fazer uma descrição destes, do processo produtivo, do ciclo de vida, a tecnologia que envolve, os principais clientes atuais e se a empresa já registou alguma marca ou patente de determinado produto (Dornelas, 2005). No que se refere à dicotomia serviços *versus* produtos, para Dornelas (2005), estes conceitos são interdependentes e apoiam-se mutuamente, na medida em que, para se prestar serviços são necessários produtos. Ressalva ainda que apesar dos conceitos produto e serviço serem interdependentes surgem na generalidade dos casos como conceitos opostos.

Juran (1992 p. 5) afirma que um "produto é o resultado de qualquer processo" e "os economistas definem 'produtos' como sendo bens e serviços". Assim produto é um termo genérico para qualquer coisa que se produza, podendo ser bens ou serviços. "Entende-se por bens como algo físico, enquanto que serviço significa trabalho feito para outro. Portanto, produto inclui tanto bens como serviços" (Juran 1990 p. 9). Outra definição ampla mas precisa, é de Juran (1993 p. 304), dizendo que serviço "é o trabalho desempenhado por alguém".

Kotler & Armstrong (1991), enunciaram que um serviço é intangível e pode ser prestado por qualquer pessoa ou empresa, sendo que tem como objetivo a propriedade de determinado bem. Ainda segundo Kotler (1995), um produto é algo criado com a finalidade de satisfazer um desejo.

Já Paladini (2004), afirma que os serviços dificilmente são totalmente padronizados, mas tal já é possível com os produtos. Isto deve-se ao facto de as empresas necessitarem de adequar os seus produtos às necessidades dos clientes. Entretanto, ainda afirma que o processo de adequação é muito complexo uma vez que os consumidores podem levar em conta, ao avaliar os serviços, vários critérios. Em consonância com Paladini (2004), vem Churchill (2000), afirmando que, como os serviços são intangíveis e individualizáveis, geralmente é difícil desenvolver padrões para medir a sua qualidade.

Apesar da dificuldade na medição da qualidade, um facto é certo, uma empresa que deseje ser competitiva não deve poupar esforços e recursos para prestar um serviço de qualidade (Pavani, Deutscher & Lòpez, 1997).

Todos os gastos e receitas que decorrerão da produção e venda dos produtos e serviços a que a empresa se pretende prestar serão apresentados no plano financeiro.

2.7 Plano financeiro

O plano financeiro é uma das etapas do plano de negócios que mais trabalho dá a criar, uma vez que tudo o que é escrito nas demais secções é expresso em números (investimentos, gastos com marketing, despesas com vendas, gastos com pessoal, custos fixos e variáveis, projeções de vendas entre outros).

Segundo Assaf (2005) o plano financeiro tem como objetivo realçar as necessidades de crescimento da empresa, destacar alguns potenciais desajustes futuros e proporcionar ao gestor financeiro a escolha de ativos com maior margem de rentabilidade e que estão em consonância com os objetivos da empresa.

O plano financeiro proporciona ainda ao empreendedor a possibilidade de comparar o investimento que pretende realizar com alternativas existentes no mercado financeiro e assim apurar qual deles é o mais atraente (Ross, Westerfield & Jaffe, 1995).

Para Gitman (2001), os planos financeiros de curto prazo, ou seja, os planos operacionais, indicam as operações financeiras a realizar no período de 1 a 2 anos e servem para prever o impacto dessas operações no normal desenvolvimento da empresa.

Segundo Dornelas (2005), o plano financeiro deve revelar em números toda a realidade da empresa, apresentar todas as ações planeadas através de projeções futuras e conter itens como: investimento inicial necessário, custos fixos, custos com mão de obra, comissões, despesas com vendas e matéria-prima, depreciações, previsão de vendas e carga de impostos, entre outros. Para Dolabela (1999), as informações do plano de negócios devem demonstrar a necessidade de capital da empresa, bem como rentabilidade prevista e o ponto de equilíbrio das vendas.

O plano financeiro tem como base uma série de pressupostos para alcançar valores quantificáveis capazes de permitir ao investidor apurar a viabilidade do projeto apresentado.

2.7.1 Pressupostos

De acordo com o manual de criação do plano de negócios da ANJE (2008), a construção de um estudo económico e financeiro tem como base um processo de previsão assente em pressupostos com o objetivo de apurar os efeitos relativos à implementação do plano de negócios.

Segundo o guia de apoio ao plano de negócios do IAPMEI (2004) no quadro dos pressupostos, estão os pressupostos base e as regras previsionais como sejam os prazos médio de pagamento, recebimento e stock, as taxas de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) aplicadas, as taxas de segurança social, a taxa média de Imposto sobre o Rendimento de pessoas Singulares (IRS), a taxa de Imposto sobre o Rendimento de pessoas Coletivas (IRC), as taxas de juro de aplicações financeiras e de empréstimos, as taxas de juro de ativos sem risco, prémio de risco de mercado e beta (β) de empresas equivalentes. Em caso de dúvidas no preenchimento destes valores, sugere consultar um banco, que normalmente tem os valores mais usados no mercado.

Segundo Brealey & Myers (1992), o prémio de risco é a diferença entre a rendibilidade do mercado e a taxa de juro. Assim sendo o prémio esperado de risco de ações, é igual à multiplicação entre o β da empresa e o prémio de risco esperado do mercado.

Ainda de acordo com Brealey & Myers (1992), se se quiser saber a contribuição de um título individual para o risco de uma carteira bem diversificada é preciso medir o risco de mercado da carteira de títulos, e isso implica que se quantifique a sua sensibilidade em relação aos movimentos do mercado. Essa sensibilidade da rendibilidade de um investimento às variações do mercado é usualmente designada por β da empresa.

Após definição dos pressupostos deve-se calcular as projeções para a prestação de serviços e venda de produtos.

2.7.2 Volume de Negócios

Segundo o guia de apoio ao plano de negócios do IAPMEI (2004), o quadro de projeção de vendas e prestação de serviços é provavelmente o mais importante e em simultâneo o mais difícil de preencher. Trata-se do principal objetivo da empresa e é a sua razão de existir.

Mentzer & Moon (2005), descrevem as previsões de vendas como uma análise do volume de negócios que se pretende alcançar face à procura esperada, tendo como base determinados constrangimentos no ambiente atual.

Chopra & Meindl (2004), ressaltam que as previsões de vendas estão sempre erradas e que se deve sempre contar com erros. Saliendam ainda que, as previsões a longo prazo são usualmente menos corretas que as de curto prazo e as previsões agregadas são normalmente mais corretas que as desagregadas. Para estes autores quanto mais desvirtuadas forem as informações da cadeia de abastecimento, maiores são os erros nas previsões.

Kaplan & Atkinson (1989) mencionam, que dependendo das projeções do volume de negócios, diversas decisões de gestão são tomadas, requerendo assim uma análise atenta do comportamento de custos e lucros. No curto prazo, a maioria dos custos e preços dos produtos da empresa, podem, em geral, ser determinados, o problema que aqui se coloca está relacionado com a quantidade que irá ser vendida.

O volume de negócios atingido pela empresa, é que vai de facto cobrir todos os seus custos e despesas, tanto com a aquisição de mercadorias, como com a aquisição de serviços externos, assim como com gastos com pessoal.

2.7.3 Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

O mapa de Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC), servirá de suporte ao cálculo do custo com produtos acabados e mercadorias associado ao plano de vendas, tomando ainda em consideração a política de stocks que definimos nos pressupostos do projeto.

De acordo com o documento denominado “Modelos de demonstrações financeiras” da Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2009) o CMVMC é uma rubrica cujo âmbito expressa o custo das mercadorias saídas para venda na atividade comercial da entidade, bem como o custo das matérias-primas, subsidiárias e outras matérias consumidas na atividade produtiva de bens e serviços, tal como estabelecido na Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 18 – Inventários e na NCRF 19 – Contratos de Construção.

Para além do custo com mercadorias vendidas e matérias consumidas, outro custo para as empresas são os Fornecimentos e Serviços Externos (FSE).

2.7.4 Fornecimentos e Serviços Externos

De acordo com CNC (2009), FSE compreende as quantias relativas ao consumo e uso de bens e serviços destinados ao desenvolvimento da atividade da empresa.

Segundo o guia de apoio ao plano de negócios do IAPMEI (2004) o mapa de FSE expressa os fornecimentos e serviços prestados por entidades externas à empresa no âmbito da sua atividade normal, sendo eles custos fixos (que não dependem da atividade da empresa) ou variáveis (que dependem do volume de vendas da empresa)

Muita das vezes os FSE são elevados devido à política da empresa em ter custos com pessoal baixos e subcontratar mão de obra externa.

2.7.5 Gastos com o Pessoal

Segundo o documento “estatísticas das filiais de empresas estrangeiras” do Instituto Nacional de Estatística (INE) (2010b), custos com pessoal é o valor que corresponde às remunerações fixas ou periódicas do pessoal ao serviço, qualquer que seja a sua função na empresa, e os encargos sociais pagos pela empresa: pensões e prémios para pensões, encargos obrigatórios sobre remunerações, seguros de acidentes no trabalho e doenças profissionais, custos de ação social e outros custos com o pessoal (onde se incluem, basicamente, os custos de recrutamento e seleção, de formação profissional e de medicina no trabalho, os seguros de doença, as indemnizações por despedimento e os complementos facultativos de reforma).

Segundo a publicação do Conselho Europeu no jornal oficial da União Europeia PB L 261 (2003), os custos com pessoal são reconhecidos quando um colaborador presta um serviço durante um período contábilístico, o que requer acréscimos para ausências remuneradas de curto prazo, como férias pagas ou subsídios de natal. A partilha de lucros e plano de bônus, requerem o uso de acréscimos quando uma entidade possui a obrigação de efetuar esses pagamentos na data de *reporting*.

Para que as empresas possam cumprir com as suas obrigações no pagamento por exemplo do pessoal, deve ter um fundo de maneiio para fazer face a algum período de dificuldade financeira.

2.7.6 Fundo de Maneio

De acordo com Neves (2000), fundo de maneiio corresponde ao montante necessário para a empresa assegurar a sua atividade normal, ou seja, é a parte dos capitais permanentes que não é absorvida pelo capital fixo e que tem como objetivo financiar o ciclo de exploração.

Para Gitman (1987), a gestão do fundo de maneiio abrange a gestão das contas correntes da empresa, incluindo ativos e passivos correntes. A gestão do fundo de maneiio é um dos aspetos mais importantes da administração financeira como um todo, uma vez que: os ativos correntes representam em média cerca de 50% do ativo total e; perto de 30% dos financiamentos totais é representado pelo passivo circulante nas empresas industriais.

Segundo Hoji (2001), o fundo de maneiio é conhecido também como capital circulante e corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional. Este elemento é fundamental para a administração financeira, devido à necessidade das empresas em recuperar todos os custos e despesas (inclusive financeiras) incorridos no ciclo operacional, e obter assim, o lucro desejado, por meio da venda do produto ou prestação do serviço.

Segundo Assaf & Silva (1995), o fundo de maneiio contempla duas importantes características: curta duração e rápida conversão dos seus elementos em outros do mesmo grupo, e a conseqüente reconversão. Nos ativos correntes de uma empresa é nítida a presença de um fluxo contínuo e permanente de recursos entre os seus vários elementos, estabelecendo forte inter-relação no grupo e tornando os seus valores bastante mutáveis.

É preciso dar importância à gestão financeira do fundo de maneiio da empresa, através da adoção de alguma política financeira especial para sustentar o processo de crescimento, e que considere a manutenção do caixa. Weitzen (1993) e Harper (1995) recomendam que,

para uma empresa alcançar um crescimento sustentável, esta deve ter sempre uma reserva de caixa. Segundo Oliveira (1985) mais importante que dinheiro em caixa é a capacidade de autofinanciamento.

Segundo ressalva Stemp (1970), o empreendedor tem como missão conciliar os interesses de curto-prazo com as previsões de longo prazo, hierarquizando assim os objetivos do negócio. Para o autor a problematização surge no solucionar os objetivos conflitantes, uma vez que todos os envolvidos no negócio têm as suas ambições e muitas delas vão contra o objetivo principal de qualquer negócio, a maximização de lucro. Exemplos do referido são os sócios ou acionistas que desejam que os dividendos sejam distribuídos, já os executivos e colaboradores desejam bons salários e regalias, os clientes querem elevada qualidade aliada a um baixo preço e os fornecedores desejam que pagamento seja feito a pronto.

Para alcance dos objetivos delineados pela empresa, esta procura constantemente aumentar o seu volume de negócios e fazer face às expectativas de retorno das suas várias fontes de financiamento (Assaf & Silva, 1995).

A utilização do fundo de maneo deve ser sempre vista como uma situação excecional, não devendo ser utilizado para realizar grandes investimentos.

2.7.7 Investimentos

Sendo o objetivo principal das empresas o aumento do seu resultado líquido, estas procuram criar vantagens competitivas, que usualmente surgem pelo alcance de um custo de produção inferior ao da concorrência ou apresentação de produtos inovadores. A vantagem competitiva pode ser concebida através de investimento por parte da empresa (Porter (1991) *apud* Santos & Pampona (2001)).

A definição economista de investimento, segundo Menezes (2001), não é mais do que a aplicação de capital em bens de capital, tendo como objetivo primordial o aumento da capacidade produtiva (instalações, máquinas, transporte, infraestrutura)

De acordo com Pinho & Soares (2007), o comportamento de um indivíduo racional relativo a uma intenção de investimento deriva de duas forças: rendimento e risco. Trata-se de um dilema para o investidor uma vez que quanto maior for o lucro esperado, maior será o risco. O investidor terá sempre em consideração o risco adjacente ao investimento a realizar, mas com foco no potencial retorno das suas aplicações de capital.

As empresas têm em conta os resultados futuros esperados de acordo com as suas melhores opções, ou seja, antes da empresa investir em novos equipamentos produtivos, deve analisar as mais-valias que estes novos equipamentos trarão em comparação com os já existentes e se a melhor opção não será colocar esse montante a render uma determinada taxa de juro (Burda & Wyplosz, 2005).

É importante, antes de mais, não esquecer que o investimento pode ocorrer via empresas e particulares (investimento privado) ou por iniciativa governamental (investimento público) e que afetam a economia de forma distinta. Como Everhart & Sumlinski (2001) referem, o investimento privado é mais eficiente e rentável do que o investimento público, apesar de existir uma ligação direta entre ambos.

Segundo o guia de apoio ao plano de negócios do IAPMEI (2004) no quadro de investimentos dever-se-á introduzir todas as informações sobre os investimentos a realizar, nomeadamente a sua natureza, valor, período em que está previsto ocorrer e estando já definida a taxa de amortização a utilizar.

Ultimamente tem-se utilizado a expressão *capex* (*capital expenditure*) para definir investimentos.

Segundo Viana (2007), *capex* são despesas que produzem benefícios ao longo de um período longo (superior a um ano). O *capex* ocorre quando uma empresa compra ativos (tangíveis e intangíveis) ou investe em ativos já existentes que possuam uma vida útil superior ao exercício em que ocorre a compra ou investimento. O *capex* é utilizado pela empresa para comprar ou melhorar ativos tangíveis tais como instalações, equipamento produtivo, veículos e outro tipo de ativos que possuam vidas e usos que ultrapassem o ano económico em que são adquiridos e que, portanto, serão amortizados ao longo de vários exercícios.

As decisões que envolvem *capex*, geralmente paralisam uma grande quantia de capital durante longos períodos de tempo, o que se torna um desafio de extrema importância para o futuro da empresa, pois pode comprometer a sua sobrevivência e crescimento (Fensterseifer, Galesne & Ziegelmann, 1987).

A problemática relacionada ao processo de tomada de decisões de investimento, tem sido retratada por diversos autores, dentre os quais Gomes, Gomes & Almeida (2002), Galesne, Fensterseifer & Lamb (1999) e Turner (1997), e envolve questões práticas como:

- multiplicidade de fatores quantitativos;
- enganos no juízo e contextualização do problema;
- ausência de propostas alternativas;

- má interpretação no tratamento ou na mensuração das variáveis qualitativas que afetam as propostas de investimento;
- dificuldades na mensuração e tratamento dos riscos associados aos projetos;
- dificuldades na avaliação e escolha dos projetos pela ausência de critérios ou metodologias científicas para basear a tomada de decisão;
- dificuldades na mensuração da rentabilidade esperada, e;
- a sujeição temporal das preferências particulares dos decisores.

A amplitude das variáveis envolvidas no processo de seleção de alternativas, o dilema de objetivos conflitantes e a influência das variáveis qualitativas remetem à suposição de que não há uma solução ótima que contemple todos os fatores que, simultaneamente, influenciam a tomada de decisão. Nesse contexto, surge a possível inadequação dos modelos matemáticos clássicos para tratar esta amplitude de escopo (Shimizu, 2006).

Não obstante, Jansen, Shimizu & Jansen (2004), afirmam que normalmente as empresas preparam estudos de viabilidade econômica para analisarem as várias alternativas de investimento e mesmo cientes da relevância das variáveis qualitativas, as dificuldades em quantificá-las fazem com que as decisões parem sobre aspectos eminentemente quantitativos.

Fensterseifer, Galesne & Ziegelmann (1987), relataram que no meio acadêmico muito se tem vindo a fazer para que as decisões de investimento não se baseiem apenas em variáveis quantitativas, tendo sido criada uma vasta literatura na área de avaliação e seleção de projetos, objetivando melhorar as decisões de investimentos das empresas. De fato, estudos confirmam que a maioria das grandes empresas têm vindo ao longo do tempo a incorporar à sua prática as técnicas e os critérios recomendados pela teoria em matéria de avaliação e seleção de projetos, o que constitui o primeiro passo para um sistema racional de seleção de investimentos.

Existe uma dependência mútua entre as decisões de investimento e as decisões de financiamento, isto porque a escolha do meio de financiamento do projeto exerce influência na sua rentabilidade e reforça as decisões de investimento. A viabilidade de um projeto pode ser determinada pela forma como ele será financiado.

2.7.8 Financiamento

O financiamento de projetos de investimento não é mais do que a captação de meios financeiros necessários para o arranque do mesmo, podendo ser de curto prazo ou médio e longo prazo, conforme a exigibilidade dos pagamentos e outros diversos fatores.

De acordo com Akerlof (1970), as empresas manuseiam os resultados com a intenção de conseguirem menores custos de financiamento, ocultando informação às entidades que as financiam. A esta conclusão, chegaram Dechow, Sloan & Sweeney (1996), que afirmam que uma das principais razões que levam as empresas a manipular os resultados é o desejo de aumentar o financiamento a baixo custo e evitar limitações aos acordos de dívida. Os autores verificaram, ainda, que as empresas que manipulam os resultados veem aumentar, de forma significativa, o seu custo de capital quando a manipulação é tornada pública. As garantias mais credíveis que as empresas podem apresentar é a qualidade de administração da sociedade e esta é também uma das garantias preferidas pelos financiadores (Schauten & Blom, 2006). Schauten & Blom (2006) acrescentam ainda que os bancos utilizam a qualidade da administração das empresas na avaliação do perfil de risco destas.

Anderson, Mansi & Reeb (2003), concluíram que as grandes empresas que se mantiveram nas famílias fundadoras ao longo de gerações, conseguem menores custos de financiamento do que as restantes empresas, isto porque na perspectiva das entidades financiadoras surgirão menores conflitos de agência com os proprietários.

Segundo Beck & Demirguc-Kunt (2006), para as Pequenas e Médias Empresas (PME) o acesso ao financiamento é mais limitado quando comparado com empresas de maior dimensão.

Segundo o guia de apoio ao plano de negócios do IAPMEI (2004) no quadro de financiamento está expressa a forma de financiamento do projeto. O financiamento de uma empresa ou projeto deverá sempre cumprir a regra do equilíbrio financeiro, ou seja, as necessidades de médio e longo prazo deverão ser financiadas no médio e longo prazo, sendo as necessidades de curto prazo financiadas no curto prazo.

O financiamento por capitais alheios acarreta um custo para as empresas, o que pode comprometer o ponto crítico do projeto.

2.7.9 Ponto crítico

O conhecimento do ponto crítico, ou ponto de equilíbrio do projeto torna-se importante para determinar qual o grau mínimo de produtividade necessário para alcançá-lo e superá-lo.

Para Salim *et al.* (2005) e Dornelas (2005) o ponto de equilíbrio representa o volume de vendas no qual a receita iguala o total dos custos, fixos e variáveis, isto é, no qual não existe lucro nem prejuízo. Ou como afirma Sanvicente (1987), ponto crítico é o nível de produção onde o resultado operacional é nulo.

A informação do ponto de equilíbrio de uma organização, tanto do total global como por produto individual, é de extrema importância, uma vez que indica o nível mínimo de atividade em que a empresa ou cada setor deve operar (Padoveze, 2004). Ainda conforme Padoveze (2004), o ponto de equilíbrio evidencia, em termos quantitativos, qual o volume de vendas que a empresa precisa atingir, para que consiga pagar todos os custos e despesas fixas, além dos custos e despesas variáveis que ela tem necessariamente que incorrer para fabricar/vender o produto. Uma empresa após atingir o ponto crítico e superar o volume de vendas lá indicado passa a ter lucros.

Analisando a demonstração de resultados é-nos possível verificar a partir de que ano é que a empresa alcança um resultado líquido positivo, ou seja alcança um determinado nível de lucro.

2.7.10 Demonstração de Resultados

A demonstração de resultados do exercício resume-se a um relatório sucinto das operações realizadas pela empresa, durante determinado período de tempo, onde se salienta um dos valores mais importantes para uma empresa, o resultado líquido do exercício, lucro ou prejuízo (Iudícibus, 1986). Relatar o lucro ou prejuízo apurado pela empresa em determinado exercício social, é o objetivo principal da demonstração de resultados que classifica e ordena resumidamente as receitas e as despesas da empresa num dado momento (Almeida, 1996).

A estruturação da demonstração de resultados, segundo Dornelas (2005) obedece à seguinte estrutura: da receita total obtida, devem ser subtraídos impostos, abatimentos e devoluções concedidas, resultando na receita líquida; dessa receita líquida, deduzem-se os custos dos produtos vendidos, dos produtos fabricados ou dos serviços prestados, para se

chegar ao lucro bruto; em seguida, subtraem-se do lucro bruto as despesas operacionais; finalmente é calculado o valor do imposto, contabilizando-se no final a soma de lucros ou prejuízos que, se não forem distribuídos aos sócios, serão incorporados ao patrimônio líquido, alterando por consequência o próprio balanço.

De acordo com Gitman (1997), a partir de valores acumulados entre duas datas, de receitas e despesas, apurar-se-á o resultado financeiro (lucro ou prejuízo das atividades da empresa no período especificado).

Numa demonstração de resultados é possível verificar o valor do Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos (EBITDA) e do Resultado Operacional (EBIT).

Conforme Martins (1998), o EBITDA corresponde ao potencial de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de criar. É importante reforçar a palavra potencial, pois o seu valor não pode ser confundido com o caixa físico da empresa, uma vez que a conversão em caixa das receitas, custos e despesas pode não ocorrer no mesmo momento.

De acordo com Silva (2008), o EBITDA é um conceito de desempenho operacional que considera as receitas líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, com exceção das depreciações e amortizações.

Segundo King (2001), o EBITDA possui quatro utilidades principais: o uso nas relações preço/lucro; para análise financeira de empresas em fase pré-operacional; em avaliação de empresas pelo método de múltiplos e; como disponível de caixa.

Segundo Marques, Carneiro & Khul (2008), o EBIT é a medição do lucro numa perspectiva mais operacional, uma vez que não inclui resultados financeiros, dividendos ou juros sobre o capital próprio, fruto da equivalência patrimonial e outros resultados não operacionais.

O resultado líquido apurado numa demonstração de resultados dum determinado exercício, tem que coincidir com o saldo equivalente, desse exercício, registado na estrutura de capital próprio da empresa.

2.7.11 Balanço

Existe uma relação próxima entre o balanço e a demonstração de resultados, uma vez que a demonstração de resultados é o elo de ligação entre dois balanços anuais, o do ano anterior e o do ano atual.

O balanço é a demonstração contábilística, que tem por objetivo expor a situação patrimonial da empresa em determinado exercício (Iudícibus, 1986).

O balanço patrimonial é uma demonstração que refere os bens, direitos, obrigações e participação dos acionistas da empresa, permitindo, dessa forma, ao leitor, perceber a posição patrimonial e financeira da empresa num momento específico (Almeida, 1996). O balanço patrimonial é representado por duas colunas: a do ativo, e a do capital próprio e passivo. Segundo Gitman (1997), o ativo representa as aplicações de recursos, corresponde a todos os bens e direitos que uma empresa possui. O capital próprio, que também representa as origens de recursos, corresponde aos recursos dos proprietários aplicados na empresa. O passivo, representa as fontes de recursos e é uma obrigação ou a parcela de financiamento obtido de terceiros.

Como ressalva Sanvicente (1987), o balanço patrimonial é uma ferramenta de grande apreço e é muito importante para a análise financeira, pois os valores apresentados num balanço são de natureza distinta da possuída pelos valores de uma demonstração de resultados ou de um Mapa de Origens e Aplicações de Fundos (MOAF).

O balanço patrimonial pode proporcionar expressivas revelações. Analisando o lado do passivo, mais precisamente a estrutura de capital da empresa, é possível perceber o nível de endividamento da empresa (Sanvicente 1987).

Segundo Gitman (1997), através da observação do ativo permanente da empresa pode-se constatar a tendência das decisões do empresário de manter ou aumentar a modernização da empresa. Uma análise crescente do ativo permanente revela o interesse do empresário em investir em ativos operacionais para a empresa.

O mapa de *cash flow* complementa a informação do balanço e da demonstração de resultados, ao ilustrar os fluxos de dinheiro na empresa segundo uma perspectiva distinta da contabilidade em que regista custos e proveitos quando estes são gerados, e não quando geram movimentos de dinheiro (o que muitas vezes, acontece posteriormente).

2.7.12 Mapa de *cash flow* dos projetos de investimento

Para Zdanowicz (2004) o *cash flow* é o instrumento que relaciona o futuro conjunto das entradas e saídas de recursos financeiros da empresa em determinado período. Em consonância, vem Salim *et al.* (2005), que referem que *cash flow* representa a evolução das entradas e saídas de recursos financeiros da empresa ao longo do tempo, de forma a

visualizar, a cada momento, a disponibilidade líquida do caixa e verificar se os desembolsos futuros poderão ser efetuados nas datas previstas.

Santos (2001) salienta que o *cash flow* é uma ferramenta de planeamento financeiro que tem como finalidade apresentar previsões da situação de caixa da empresa em determinado momento.

Segundo Barros (2007), *cash flow* é uma medida de rentabilidade financeira de um projeto e representa a rentabilidade do capital total (capital próprio + capital alheio).

De acordo com Abecassis & Cabral (1988) o *cash flow* de exploração de um projeto é simplesmente a diferença entre as receitas e as despesas a ele associadas.

Segundo Jensen (1986) o *free cash flow* não passa de fluxos gerados pela empresa e que não sendo captados pelos acionistas, acabarão por ser capturados pelos gestores ou então investidos em projetos de rentabilidade duvidosa. Trata-se de um conceito de *cash flow* que realça a liquidez gerada pelo projeto.

É a ferramenta mais importante para o administrador financeiro, pois através do *cash flow* pode planear a captação ou aplicação de recursos, bem como averiguar os índices de liquidez e rentabilidade e compará-los com as metas delineadas para a empresa.

2.7.13 Origem e aplicação de fundos

O MOAF, também designado por plano de financiamento, ou plano financeiro, constitui normalmente uma componente importante na análise do projeto (IAPMEI 2004).

Oliveira (1997) define o MOAF como a demonstração que evidencia as alterações verificadas na posição financeira da empresa.

Segundo Gitman (1997) o MOAF possibilita ao administrador financeiro analisar as origens e aplicações históricas de recursos da empresa. A sua maior vantagem está na avaliação das origens e aplicações. Para que o administrador financeiro consiga melhor planear as necessidades futuras de recursos deve ter conhecimento dos padrões históricos da utilização de recursos.

Segundo Marion (1998), o MOAF é de muita utilidade, uma vez que disponibiliza informações que não constam nas demais demonstrações financeiras, apesar de estar relacionado com o balanço e com a demonstração de resultados e ser complementar a ambas, fornecendo as modificações na posição financeira da empresa pelo fluxo de

recursos. Assim o MOAF é muito importante para o conhecimento e análise da empresa e do seu comportamento no tempo.

No plano financeiro são possíveis de analisar as interações de investimento e financiamento disponíveis para a empresa (Bordeaux-Rêgo *et al.*, 2006).

Segundo Zdanowicz (1998), o plano financeiro decorre da necessidade da empresa crescer de forma ordenada, tendo sempre em vista quais as origens dos fundos da empresa e onde são aplicados esses fundos.

Segundo Helfert (2000), o plano financeiro permite à administração delinear as atividades futuras da empresa relativas aos ambientes económico, competitivo, técnico e social esperados, fazendo assim parte do processo de orçamento empresarial.

Se a empresa apresentar um saldo de tesouraria positivo, isso significa capacidade financeira para cumprir os compromissos de curto e de longo prazo que assumiu em relação a terceiros e isso será tido em conta no apuramento dos indicadores económico-financeiros.

2.7.14 Indicadores económico-financeiros

As demonstrações financeiras de uma empresa, podem servir para a construção de indicadores destinados a medir a posição financeira e os níveis de desempenho da empresa em aspetos distintos (Sanvicente, 1987). Esses indicadores económico-financeiros indicam como está a situação financeira da empresa e a sua capacidade de honrar os seus compromissos dentro do prazo (Dornelas 2005).

Segundo Dornelas (2005) e Gitman (2001) existem quatro grupos básicos de indicadores: liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade. Gitman (1997) refere que os índices de liquidez, de atividade e de endividamento medem, fundamentalmente, risco, enquanto os índices de rentabilidade medem retorno. Conforme Zdanawicz (1998), os indicadores de liquidez visam a mensuração da capacidade financeira da empresa em pagar os seus compromissos de forma imediata, a curto e a longo prazo, enquanto que os indicadores de rentabilidade referem-se ao desempenho económico da organização.

Para Braga (1999), ainda existem os índices de rotatividade, que têm como finalidade apurar a rotação dos recursos aplicados pela empresa, tendo como último objetivo o estabelecimento de condições e dias na rotação desses recursos.

O estudo de viabilidade económico-financeira, tem o propósito de identificar se o empreendimento tem capacidade de gerar fundos necessários para atender a todas as

obrigações financeiras da operação da empresa, e a avaliação tem como objetivo saber se o investimento obterá rendimentos satisfatórios para os sócios ou investidores, mantendo a saúde financeira da empresa.

2.7.15 Avaliação

Para se realizar um investimento deve-se elaborar uma avaliação das possibilidades existentes no mercado e verificar qual a mais viável e que comporta menor risco. As previsões realizadas para determinado investimento podem sofrer alterações de um dia para o outro, uma vez que o mercado está em constante modificação, a concorrência em contínua adaptação e surgem diariamente novos produtos (Galesne, Fensterseifer & Lamb, 1999).

Segundo Santos (2001), a análise de investimento tem como objetivo básico analisar alternativas existentes no mercado e escolher a mais atrativa, utilizando métodos quantitativos. As decisões de investimento, são importantes porque envolvem valores significativos e geralmente de longo prazo. A prévia avaliação económica das decisões é considerada uma atividade indispensável no ramo empresarial.

Rebollo & Colás (1993), identificam três tipos de modelos de avaliação de projetos: objetivista, subjetivista e crítico. O modelo objetivista concebe a avaliação de um ponto de vista técnico. No modelo subjetivista a avaliação é feita como compreensão e valorização dos processos e dos resultados do projeto. No modelo crítico, a avaliação é um processo de recolha de informações que fomenta a reflexão crítica dos processos e conduz à tomada de decisões pertinentes em cada situação específica.

Para Stufflebeam (1997), a avaliação tem como finalidade possibilitar o aperfeiçoamento dos valores apurados.

A avaliação do projeto é constituída pelo apuramento de um VAL, uma TIR e *payback*. Para o cálculo da VAL, é necessário definir uma taxa de desconto. Quanto maior for a taxa de desconto utilizada na avaliação, menor será o VAL do projeto, dado que se passa a exigir uma taxa de rentabilidade do projeto de investimento superior.

2.7.15.1 Taxa de desconto

Uma empresa utiliza várias fontes de capital, que podem ser próprias ou de terceiros (Assaf, 2003). Para cada fonte de capital tem-se uma taxa de remuneração distinta, que manifesta o custo do dinheiro no tempo e do prêmio pelo risco da respectiva fonte (Young & O'Byrne, 2003). A taxa de desconto do *cash flow*, é formada pelas diferentes taxas de remuneração exigidas a cada uma das fontes de capital da empresa. Sendo assim, a taxa de desconto corresponde à média de todos os custos de recursos utilizados pela empresa ponderados pelo montante correspondente a cada recurso (Damodaran, 1997).

Damodaran (2001), Shapiro (2005) e Ross, Westerfield & Jaffe (1995), recomendam a utilização do custo do capital como taxa de desconto para avaliação de oportunidades de investimento em ativos reais, nomeadamente do custo de capital próprio ou do custo médio ponderado de capital, dependendo da natureza dos fluxos descontados.

Segundo Graham & Harvey (2001), as grandes empresas ajustam mais frequentemente a taxa de desconto ao risco de um projeto particular, de uma divisão ou ao mercado externo, comparativamente com as pequenas empresas, sendo a diferença significativa. Idênticas conclusões se retiram em relação às empresas cotadas em Bolsa de Valores *versus* empresas não cotadas.

De acordo com Martins (2001), a taxa de desconto utilizada para determinar o valor económico da empresa é usualmente calculada pelo custo médio ponderado de capital, em inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), para descontar o *Free Cash Flow* (FCF) da empresa. Essa taxa além de incorporar os riscos associados ao negócio, reflete os custos de oportunidade dos investidores.

2.7.15.2 Custo Médio Ponderado de Capital

Os recursos para investimento podem ter origem em duas fontes: capital próprio e capital de terceiros. Para Ross, Westerfield & Jaffe (2002), o WACC é a ponderação dos custos dessas duas fontes.

Accorsi & Decourt (2004), ressaltam que o WACC representa a média ponderada do custo do capital alheio e do capital próprio, ajustada pelo risco do projeto. Consequentemente no *cash flow* não deverá haver inclusão das despesas financeiras sob pena de considerá-las duas vezes.

Martins (2001) afirma que os investidores apenas verificam o passivo da empresa que incluem taxas de juro explícitas. O autor explica que o custo de capital de terceiros pode ser calculado a partir de valores de mercado, correspondendo à taxa que a empresa poderia obter e obtém em empréstimos de longo prazo. Assim, o custo de capital de terceiros é determinado pelas taxas de juro exigidas em empréstimos bancários ou qualquer outra fonte de capital de terceiros. Todavia, o custo de capital próprio, requer uma maior complexidade para a sua determinação. Damodaran (1997), Assaf (2005), Rappaport & Mauboussin (2002) e Copeland *et al.* (2002), afirmam que o melhor método para medir o custo do capital próprio, é através do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ou em português o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. No modelo, o custo de capital próprio equivale ao custo de oportunidade de mercado, representado por um ativo livre de risco, somado ao prémio pelo risco, como explicam Martelanc, Pasin & Cavalcante (2004). Esse prémio é o diferencial de retorno entre o retorno da carteira de mercado e o do ativo livre de risco, ponderado por um fator, que indica o grau de sensibilidade do ativo relativamente às variações no retorno desse diferencial. Desta forma, o custo de capital próprio é formado por duas partes: a taxa do ativo livre de risco e o prémio pelo risco. Assaf (2005) lembra que o modelo permite que se determine o valor numérico, da taxa de retorno exigida, aplicável na avaliação de *cash flows*.

O modelo do CAPM desenvolvido por Markowitz (1952), permite o apuramento do retorno esperado de uma ação em função do índice β , da taxa livre de risco e da diferença entre o retorno de uma carteira de mercado e o retorno propiciado pela taxa livre de risco.

Damodaran (1997) explica que o β de uma empresa é influenciado principalmente por três variáveis:

1. Tipos de negócios: como os β medem o grau de risco de uma empresa relativamente a um índice de mercado, quanto mais sensível às condições de mercado for o negócio, mais alto será o β ;
2. Grau de alavancagem operacional: é uma função da estrutura de custos da empresa e é usualmente definido em termos de custos definidos, entre custos fixos e custos totais. Uma empresa com alto grau de alavancagem operacional, isto é, custos fixos elevados em relação aos custos totais, também terá uma maior variação no EBIT, o que leva a níveis de risco maiores e β maiores do que uma empresa que produza um produto semelhante com baixo grau de alavancagem operacional;
3. Grau de alavancagem financeira: empresas mais alavancadas financeiramente tendem a apresentar β maiores. Isto ocorre, porque os juros sobre capital de terceiros são como custos fixos e não dependem do resultado da empresa. Desta forma, estes permitem um aumento mais que proporcional nos anos bons e uma

queda mais que acentuada nos anos maus, aumentando assim a variabilidade dos retornos.

Damodaran (1997) explica que as empresas procuram recursos tanto de investidores em património líquido quanto de financiadores de investimentos, e ambos esperam obter retorno, que no caso dos investidores em património líquido é o custo de património líquido e no caso dos financiadores é o custo de dívida.

Se considerarmos todo o financiamento que a empresa contrai, o custo composto de financiamento será uma média ponderada dos custos de capital próprio e de dívida (capital alheio), e esse custo ponderado é o custo de capital (Damodaran, 1997).

O uso mais importante do custo de capital está relacionado com o orçamento de capital, mas ele também é usado para outros propósitos, afirmam Copeland, Weston & Shastri (2005). Estes autores exemplificam, que o custo de capital é um fator-chave nas decisões de arrendar *versus* comprar, nas decisões relativas a recuperação de títulos e nas decisões sobre o uso da dívida *versus* capital próprio.

O WACC é usado diretamente como taxa de atualização ou desconto em análises de investimento pelo método do VAL, já que a estrutura de capitais interfere diretamente no valor da empresa e na sua capacidade de criação de fluxos futuros de capitais.

2.7.15.3 Valor Atual Líquido

O VAL é uma técnica considerada sofisticada, contudo especialíssima. Ela é considerada superior a outras técnicas, porque leva em consideração tanto a magnitude dos fluxos previstos para cada período, quanto a sua distribuição efetiva durante o projeto analisado (Sanvicente, 1987). A sua importância, por conseguinte, reside no fato de considerar explicitamente o valor do dinheiro no tempo. Este tipo de técnica, destaca Gitman (1997) de uma forma ou de outra, desconta os fluxos de caixa da empresa a uma taxa específica. Essa taxa, usualmente apelidada de taxa de desconto, custo de capital ou custo de oportunidade, refere-se à rentabilidade mínima que deve ser obtida por um projeto, de forma a manter inalterado o valor da empresa no mercado.

Segundo Brealey & Myers (1992) são quatro as ações básicas para o gestor decidir sobre determinado investimento:

1. Prever os fluxos de caixa futuros;

2. Identificar o custo de oportunidade do capital investido, que deve refletir o valor do dinheiro no tempo e o risco envolvido no projeto;
3. Utilizar este custo para atualizar os fluxos futuros e somá-los (identificação do valor atual);
4. Calcular o VAL subtraindo-se do valor atual o investimento inicial necessário.

Lapponi (1996) e Bruni, Famá & Siqueira (1998) ressaltam que VAL positivo indica que o capital investido será recuperado, será remunerado à taxa de juro que mede o custo de capital do projeto e que gerará um ganho extra, na data zero, igual ao VAL.

Define-se a TIR como sendo a taxa de atualização que origina um VAL nulo.

2.7.15.4 Taxa Interna de Rentabilidade

A TIR é um dos métodos mais utilizados como critério de análise, devido ao seu fácil entendimento, uma vez que é selecionado o investimento que apresentar a maior taxa de retorno em comparação com a taxa de atratividade (taxa considerada satisfatória pelos decisores). Quanto maior for a TIR, melhores são as hipóteses de aprovação do projeto. Souza (2003) comenta que este método tem um ponto fraco, uma vez que não considera o tamanho do projeto, é apresentada em percentagem e existe a possibilidade de dois projetos de dimensões diferentes apresentarem a mesma taxa de retorno.

No que diz respeito à utilização da TIR como critério de decisão do tipo aceitar ou rejeitar o projeto, a linha de raciocínio é a seguinte, conforme destaca Gitman (1997): se a TIR for maior que o custo de capital, aceita-se o projeto; se for menor, rejeita-se o projeto. Acrescenta ainda o mesmo autor: este critério garante que a empresa esteja a obter, pelo menos, a taxa requerida de retorno. Tal resultado deveria aumentar o valor de mercado da empresa e, conseqüentemente, a riqueza dos seus proprietários (Gitman, 1997).

Deve-se ter em atenção que o método da TIR, considera que os retornos que o investimento produzir, serão reinvestidos a uma taxa igual à taxa de atratividade. A TIR é um método que por vezes distorce a análise do investimento, por isso deve-se sempre utilizar o método VAL para se ter uma certeza maior no investimento (Gitman, 1997).

É normal a confusão entre TIR e custo de oportunidade de capital, porque ambos aparecem como taxas de atualização na fórmula do VAL. A TIR, é uma medida de retorno que depende exclusivamente do montante e da data de ocorrência dos fluxos de caixa do projeto. O custo de oportunidade do capital é estabelecido nos mercados de capitais e é um padrão de retorno para o projeto que utilizamos para calcular o valor do investimento. É a

taxa de retorno esperada e oferecida por outros ativos com risco equivalente ao do projeto em avaliação (Brealey & Myers, 1992).

O VAL e TIR servem para o investidor analisar a rentabilidade do projeto, mas no que se refere ao tempo de demora no retorno do investimento dever-se-á utilizar o *payback*.

2.7.15.5 *Payback*

O método do *payback* embora não seja uma medida de rentabilidade é interessante por mostrar o tempo que o projeto vai levar para restituir todo o investimento realizado.

O *payback* ou período de retorno do investimento é uma técnica de avaliação muito simples. De acordo com Brealey, Myers & Marcus (2002), o período de retorno do investimento de um projeto é o período de tempo até que o investidor recupere o seu investimento inicial.

O *payback* é definido por Sanvicente (1987) como sendo o número de anos ou meses, dependendo da escala utilizada, necessários para que o capital investido seja recuperado, ou ainda, igualado e superado pelas entradas líquidas acumuladas. Define ainda que *payback* é o período de tempo entre o início do projeto e o momento em que o *cash flow* acumulado se torna positivo.

No sentido da própria definição, um projeto de investimento torna-se mais atraente quanto menor for o tempo necessário para a recuperação do capital inicialmente investido, ou seja, quanto menor for o seu prazo de *payback*. Assim, para empresas que estão mais preocupadas com a rapidez de retorno do investimento ou com a exigência de dispor de certos montantes em datas nas quais devam ser feitos alguns pagamentos importantes, o *payback* é de grande valia. Entretanto, como adverte Dornelas (2005), apesar do *payback* se basear em *cash flows* em vez de lucros apresenta duas fraquezas fundamentais: não leva em consideração o aspeto tempo em relação ao valor do dinheiro, e não leva em consideração os fluxos de caixa recebidos após o prazo de *payback*.

Os períodos de *payback* são usualmente usados para avaliar investimentos potenciais, e é basicamente o apuramento de anos necessários para se recuperar o investimento inicial (Gitman, 1997). Ainda segundo o autor, algumas vantagens de se utilizar este método de cálculo do retorno é o facto de o mesmo se basear nos *cash flows* projetados da empresa e não em lucros contabilísticos e por refletir diretamente a liquidez do projeto.

Apesar das advertências e objeções, o *payback* é utilizado por um grande número de empresas, muitas vezes como único critério de avaliação e seleção dos projetos de

investimento, devido à sua simplicidade no uso do critério do tempo de recuperação do capital. Confundido muitas vezes como um critério de rentabilidade quando na verdade caracteriza uma medida da liquidez de capital investido no projeto (Galesne, Fensterseifer & Lamb, 1999).

Segundo Brigham, Gapenski & Ehrhardt (2001), apesar das restrições à sua utilização, o *payback* é usado essencialmente em situações em que o risco é alto e os investidores estão interessados em restituir rapidamente o capital investido. No ponto de vista desses investidores, a regra básica é a seguinte: quanto maior o tempo necessário para a empresa recuperar o investimento, maior a possibilidade de perda; em contrapartida, quanto menor for o período de retorno do investimento, menor será a exposição da empresa aos riscos.

Para Damodaran (2004), projetos que recuperam o capital investido mais rapidamente podem ser considerados mais interessantes, visto que todas as receitas obtidas além desse período no tempo, podem ser consideradas como lucro.

O *payback* é uma ferramenta útil que permite uma apreciação da rentabilidade de um investimento em relação ao tempo. Em geral, quanto menor o *payback* melhor o investimento.

3. Utilização de um Plano de Negócios num processo de *Spin-Off*/Cisão

Spin-off é um termo em inglês do que usualmente apelidamos de cisão, ou seja, uma nova empresa que nasceu a partir de uma empresa, universidade ou centro de pesquisa, público ou privado já existente e normalmente tem como objetivo explorar um novo produto ou serviço.

Segundo Carayannis, *et al.* (1998) *spin-off* é o processo de criação de novas empresas a partir de organizações existentes, sejam elas empresas ou centros de pesquisa como universidades, laboratórios e institutos. Surge um *spin-off* quando um determinado colaborador decide sair da empresa para abrir o seu próprio negócio com base nos conhecimentos adquiridos ao longo do tempo. Também é considerado *spin-off* quando a própria organização toma a decisão deliberada de abrir uma nova empresa, seja para fins de reestruturação ou exploração de novas oportunidades (Luc & Fillion, 2002).

Apesar do fenómeno *spin-off* ser conhecido e utilizado pelas organizações, ao efetuar-se uma revisão da literatura sobre as tipologias de *spin-off* é possível encontrar inúmeras divergências (Bercovitz & Feldman (2006)).

A existência de *spin-offs* é mais frequente nas empresas de base tecnológica jovem, pelo facto de serem empresas originárias de unidades de investigação universitárias, possuindo uma base tecnológica superior às empresas de maior idade (Fini, Grimaldi & Sobrero 2009; Lam, 2011; Mowery & Sampat (2005); Mudambi & Swift (2009)).

Clarysse *et al.* (2005), Lockett *et al.* (2005) e Power & MacDougall (2005), definem *spin-off* universitário como uma nova empresa formada por um membro do corpo docente, da equipa universitária ou por um estudante, que saiu da universidade para criar a empresa ou começou a empresa enquanto estava ainda filiado com a universidade e possui uma base tecnológica que foi transferida da organização mãe.

Clarysse & Moray (2004), sugerem que a criação de *spin-offs* deve seguir três fases distintas: “fase de invenção”, período durante o qual prevalece a incerteza técnica; “fase de transição”, a incerteza técnica torna-se mais limitada e é validada a ideia do negócio; e finalmente, a “fase de inovação”, validação da fase de crescimento ou expectativa.

Por seu lado, Brush, *et al.* (2001), identificam seis recursos fundamentais para o desenvolvimento de *spin-offs*: humanos, sociais, financeiros, tecnológicos, físicos e organizacionais.

Como afirmam Pirnay, Surlemont & Nlemvo (2003), a não uniformidade dos conceitos pode causar grandes riscos para pesquisas futuras, levando a situações nas quais os pesquisadores utilizam o mesmo conceito para descrever realidades distintas.

Na verdade o termo *spin-off* é mais usado no meio empresarial, mas mais não é do que um *spin-off*, como refere Lemos (2008).

Para Carvalhosa (2002 p. 303) “a cisão constitui negócio plurilateral, que tem como finalidade a separação do património social em parcelas para a constituição ou integração destas em sociedades novas ou existentes”.

Bertoldi & Ribeiro (2006 p. 333) explicam que “ocorre a cisão com a transferência de parcela ou do total do património da companhia para uma ou mais sociedades já existentes ou constituídas para este fim. A cisão poderá ser parcial ou total. Será parcial quando ocorrer apenas parte do património da sociedade cindida, com a consequente redução do seu capital social na proporção do património transferido. Será total se todo o património da sociedade cindida for transferido para outras sociedades, acarretando a sua extinção.”

Para Requião (2005), a cisão parcial do património de sociedades já existentes obedecerá às disposições sobre incorporação. Isto é, a sociedade que absorver parcela do património da pessoa jurídica cindida suceder-lhe-á em todos os direitos e obrigações previstas na legislação.

3.1 Modalidades de cisão

Segundo Ferreira (1997 p. 302) “a cisão é a operação jurídica prevista no Código das Sociedades Comerciais, que no seu artigo 118º, a define através da indicação das suas várias modalidades:

1. É permitido a uma sociedade:
 - a. Destacar parte do seu património para com ela constituir outra sociedade;
 - b. Dissolver e dividir o seu património, sendo que cada uma das partes resultantes destinada a constituir uma nova sociedade;
 - c. Destacar partes do seu património ou dissolver-se, dividindo o seu património em duas ou mais partes, para as fundir com sociedades já existentes ou com partes do património de outras sociedades, separadas por idênticos processos e com igual finalidade.
2. As sociedades resultantes da cisão podem ser de tipo diferente do da sociedade cindida.”

Segundo Ventura (2006) existem as seguintes modalidades de cisão:

1. Cisão simples – operação pela qual se destaca parte do património de uma sociedade para com ela constituir uma outra sociedade;
2. Cisão-dissolução – operação pela qual uma empresa se dissolve e divide o seu património, sendo cada uma dessas partes resultantes, destinadas a constituir uma nova sociedade;
3. Cisão-fusão – operação pela qual uma empresa destaca partes do seu património ou se dissolve, dividindo o seu património em duas ou mais partes, para as fundir com sociedades já existentes ou com partes do património de outras sociedades, separadas por idênticos processos e com igual finalidade.

3.2 Efeitos da cisão

Carvalhosa (2002) indica que o efeito fundamental da cisão é a absoluta autonomia das novas sociedades ou das já existentes, com respeito à personalidade jurídica e estrutura da sociedade cindida, extinta ou mantida. As sociedades beneficiárias não herdaram nenhum organismo da sociedade cindida, extinta ou mantida. São absolutamente autónomos os órgãos sociais.

Ferreira (1997) recomenda a cisão em empresas para que estas aumentem a sua eficiência e competitividade assim como adequar melhor os recursos. Para Ferreira (1997) um dos efeitos da cisão jurídica é a de facilitar modificações estruturais, melhorando o processamento da gestão e acabando com os setores desequilibrados ou desarmonizados.

Segundo Ventura (2006) a cisão produz os seguintes efeitos:

- Transmissão, tanto entre a sociedade cindida e as sociedades beneficiárias como em relação a terceiros, do conjunto do património ativo e passivo da sociedade cindida para as entidades beneficiárias;
- Os acionistas da sociedade cindida tornam-se acionistas de uma ou das sociedades beneficiárias;
- A sociedade cindida deixa de existir.

3.3 Cuidados a ter com a cisão de empresas

A cisão é uma operação que tem evoluído com os tempos. Serve tanto para desdobrar uma empresa em várias (cisões simples) ou destacar partes do seu património e dissolver-se, dividindo o seu património em partes, para fundir essas partes, com outras já existentes. Estas circunstâncias têm justificado uma regulamentação minuciosa e um detalhe de procedimentos de tal ordem que a operação exige prévia atenção, considerando que não podem descautelar-se interesses legítimos quer de quem está motivado para a realização dessas operações e tem de deliberar nesse sentido, quer de quem atua nas empresas e envolve os seus nomes na mudança profunda (gestor e pessoal das empresas a cindir) (Ferreira, 1997). Igualmente há que proteger outros legítimos interesses, como os dos credores das empresas a cindir. A concretização de uma cisão exige o preenchimento de diversas formalidades jurídicas e a realização de tarefas várias, como o registo da denominação social da nova empresa, requerimento de isenção do Sisa e imposto de selo, emissão do parecer do ROC sobre o projeto de cisão e o registo desse projeto, entre outras tarefas (Ferreira, 1997).

Segundo Vasconcelos (2001), deve acautelar-se, não só a posição dos sócios através de uma proporção qualitativa, mas também a manutenção da posição económica do sócio, situando-se a tutela num plano quantitativo. Assim, em virtude da atribuição direta das participações sociais, os sócios da sociedade cindida participam no capital das sociedades beneficiárias, de igual forma à que participavam nas sociedades cindidas, sendo a conservação da sua participação social originária garantida pela adequada relação de troca

(proporcionalidade quantitativa) e pela regra da repartição proporcional das referidas participações (proporcionalidade qualitativa), podendo esta ser afastada com vista a permitir a distribuição dos sócios ou de grupos de sócios pelas diversas sociedades beneficiárias.

Capítulo II - Plano de Negócios para Empresa de Turismo de Luxo

1. Sumário executivo

1.1 Objetivo

O objetivo do presente plano de negócios é verificar a viabilidade para a criação de uma nova atividade na área do turismo de luxo no rio Douro, na empresa J.Text – Indústrias Metalomecânicas S.A..

1.2 Projeto

A J.Text pretende criar experiências únicas de grande qualidade de teor turístico e cultural, através de cruzeiros fluviais de lazer ou negócios, bem como passeios fluviais feitos à medida de cada cliente, complementando com alojamento e transporte de luxo, garantindo sempre, um alto grau de privacidade e tranquilidade.

O projeto aqui apresentado é viável e bastante interessante financeiramente, uma vez que atingirá um VAL de 3.077.331€, uma TIR de 32,78% e um *payback* de 3 anos.

1.3 Serviço

Apesar de toda a oferta disponível na região do Douro, ainda não existe nenhum serviço comparável com o que a J.Text pretende criar.

Os serviços que serão prestados passam por: passeios de barco privado no Douro para que o turista possa explorar essencialmente as zonas Beira Douro; transporte de turistas em viaturas de alta gama (desportivos e familiares); alojamento numa quinta equipada, decorada e com todas as condições que correspondem ao nível de exigência semelhante aos restantes serviços; alimentação com produtos de elevada qualidade; e ainda parcerias com serviços do mesmo nível dos a apresentar pela J.Text, para satisfazer todas as necessidades dos clientes.

1.4 Mercado-alvo

Quanto a mercado-alvo, a nova atividade da J.Text, vai abranger um grupo restrito de clientes com necessidades requintadas e disponibilidade financeira elevada. Se o serviço a prestar é considerado um serviço de luxo, estará acessível aos que o podem pagar. Por outro lado, este será um serviço não só para o mercado nacional, mas essencialmente para turistas estrangeiros. O turismo no Porto e Douro vinhateiro por si só, já suscita gostos apurados para o requinte e luxo, por ser atração dos turistas as caves do Vinho do Porto, as provas de vinho, cozinha tradicional, turismo rural, entre outras. De uma forma geral, a J.Text estará a apostar em mercado internacional, com especial atenção aos turistas da Europa Ocidental.

1.5 Diferenciação face à concorrência

O negócio apresentado é único em Portugal tanto pelas suas características como pelo conceito que apresenta. Não competindo através do preço, a J.Text concentrar-se-á na diferenciação e prestação de um serviço luxuoso.

Com o intuito de oferecer a possibilidade de cada cliente satisfazer os seus desejos e tendo em conta as preferências pessoais, foram criados diversos passeios tipo, sem prejuízo da possibilidade do cliente desenhar o seu próprio percurso de acordo com o seu gosto e disponibilidade.

Para se diferenciar da concorrência serão ainda realizadas parcerias com alguns dos principais operadores hoteleiros de luxo da região, alguns dos principais produtores de vinho do Porto e alguns dos mais prestigiados restaurantes da região.

2. Apresentação da empresa caso de estudo

Segundo o relatório de contas da J.Text de 2010, esta iniciou a sua atividade em setembro de 1996, sob a administração do Eng. Joaquim Teixeira e é a continuação da empresa familiar JOTEX, fundada em 1945 pelo pai daquele administrador.

Trata-se de uma empresa que se dedica ao fabrico, reparação e comercialização de cisternas de asfalto e derivados, cisternas para o transporte e abastecimento de

combustíveis, máquinas de *slurry*, geradores de vapor, fábricas de betume modificado, fábricas de emulsões, chaminés, reservatórios, queimadores, condução de fluidos, ventilação, isolamentos térmicos, automação e instalações elétricas.

Tem como visão, tornar-se uma referência no segmento da metalomecânica e do turismo de luxo, por meio do crescimento da carteira de clientes, sendo sempre muito bem recomendada pelos mesmos por prestar um serviço e atendimento de primeira qualidade.

A sua missão, é a satisfação dos seus clientes. Por isso, está atenta às suas necessidades e expectativas e garante-lhes a máxima eficiência nos serviços e soluções apresentadas.

Os valores da J.Tex são: Ética, Seriedade, Iniciativa, Inovação, Criatividade, Confiabilidade e Competência no compromisso constante de aperfeiçoamento.

A empresa direciona a sua atividade a um vasto número de setores, onde se destacam o têxtil, peles, construção civil, obras públicas, energia, empresas de aquecimento, matadouros, sociedades avícolas, equipamentos para construção de autoestradas entre outros.

A partir de 2005, a empresa registou uma evolução significativa, que se traduziu no aumento do volume de vendas. A causa foi a aposta na diversificação dos equipamentos bem como na sua qualidade, com auxílio de boas políticas de marketing.

O mais recente projeto desta unidade empresarial e que marcou um novo ciclo de vida da empresa J.Tex consistiu na construção de um pavilhão industrial entre 3.000 a 4.000 m² em Baltar, Paredes, onde se encontra centralizada toda a atividade da empresa.

A J.Tex encontra-se numa fase de implantação de estratégias empresariais, comerciais e administrativas, estando sempre predominante a dinamização e modernização da empresa. No seu conjunto, esta empresa procura exercer a sua atividade num quadro de equilíbrio de desenvolvimento sustentável, onde a transparência das suas atividades refere que é manifestamente visível. Para isso rege-se por três princípios que definem a sua política de atuação: fornecer produtos que cumpram os requisitos legais e satisfaçam as exigências dos clientes, tentando sempre superar as expectativas destes; praticar o autocontrolo para fazer bem à primeira vez e sempre e otimizar os processos, minimizando os defeitos e os custos, de forma a melhorar continuamente a eficácia do seu sistema de gestão de qualidade.

Além do ramo de metalomecânica, a J.Tex pretende lançar-se no ramo do turismo, explorando o turismo de luxo e prestando serviços de qualidade a um segmento de turistas que preferem maiores comodidades e conforto. Os serviços que serão prestados passam por: passeios de barco privado no Douro para que o Turista possa explorar essencialmente

as zonas Beira Douro; o transporte de turistas em viaturas de alta gama (quer desportivos ou familiares); alimentação com produtos de elevada qualidade; e ainda o alojamento numa quinta equipada, decorada e com todas as condições que correspondam ao nível de exigência semelhante aos restantes serviços.

3. Resumo do projeto e sumário das atividades a serem desenvolvidas

Segundo o *website* de Águas do Douro e Paiva (2011), o rio Douro tem origem na Serra do Urbião, em Espanha, a mais de 2 mil metros de altitude e representa aquele que é o segundo maior rio da península ibérica, com cerca de 927 km de comprimento. Com foz situada junto à cidade do Porto, o rio douro é um curso de água que explora paisagens e recantos naturais esplendorosos por toda a península ibérica, sendo por isso visto como um ponto de exploração turística de alta qualidade.

Por toda a beleza natural envolvente, o rio Douro prima por ser um local ideal para um belo cruzeiro, de onde se poderá desfrutar, não só da tranquilidade das águas do douro, como também da maravilhosa paisagem circundante, que quando combinados geram o panorama ideal para momentos de tranquilidade e entretenimento inesquecíveis (Mansilha, 2002).

Sendo uma atração natural, que goza de um enorme potencial turístico, o rio Douro é hoje em dia explorado por diversas empresas que procuram conceder aos visitantes a possibilidade de desfrutar de passeios inesquecíveis pelas águas do rio douro, com direito às mais diversas cortesias.

Entre as mais variadas empresas que se dedicam à exploração de tal atividade turística, a J.Text pretende colocar ao dispor dos seus clientes a possibilidade de usufruir de uma enorme diversidade de pacotes turísticos, centrados na exploração do rio através de belos passeios de barco e cruzeiros no Douro e hotéis de charme.

O serviço da J.Text, será caracterizado pela combinação de três serviços que na maioria das vezes os turistas procuram de forma individualizada: alojamento, transporte e atividades de lazer. A J.Text pretende fornecer um pacote que inclua estas três atividades. Para alojamento, a J.Text disponibilizará de uma casa de luxo na Quinta das Luzes, de parcerias com os hotéis de luxo da região e quando desejado os clientes poderão alojar-se no barco. Para transporte de turistas, inicialmente a empresa disponibilizará uma lista de nove automóveis, desportivos ou familiares entre os quais o turista poderá escolher conforme a sua disposição, o número de acompanhantes, o tipo de visita que faz e se prefere ou não motorista. Para atividades de lazer, a J.Text terá à disposição do turista um barco com

tripulação para fazer passeios/cruzeiros no Douro num ambiente privado dando a conhecer as zonas ribeirinhas, as vinhas e divulgando a cultura e produtos da região. Além disto, a J.Text comprometer-se-á a ter um calendário atualizado de eventos, festas e atividades culturais que acontecem em Portugal e com mais algum pormenor e rigor na zona Norte para que possa aconselhar os turistas a participarem e conhecerem de forma mais intensa os costumes e cultura portuguesa.

Quanto a mercado-alvo, a nova atividade da J.Text vai abranger um grupo restrito de clientes, com necessidades requintadas e disponibilidade financeira elevada. Se o serviço a prestar é considerado um serviço de luxo, estará acessível aos que o podem pagar. Por outro lado, este será um serviço não só para o mercado nacional, mas essencialmente para turistas estrangeiros. O turismo no Porto e Douro vinhateiro por si só, já suscita gostos apurados para o requinte e luxo por ser atração dos turistas as caves do Vinho do Porto, as provas de vinho, cozinha tradicional, turismo rural, entre outras. De uma forma geral, a J.Text estará a apostar em mercado internacional, com especial atenção aos turistas da Europa Ocidental.

A J.Text tenciona realizar o *spin-off/cisão* da atividade turística em 2016, uma vez que esta atingirá um volume de negócios que sustenta a atividade.

4. O novo ramo de atividade da empresa caso de estudo e o seu posicionamento no mercado

4.1 Análise do mercado subjacente

Segundo Cunha (1995) a atividade turística em Portugal, apesar de constituir um fenómeno relativamente recente enquanto atividade económica organizada, apresenta uma já considerável diversificação e segmentação, ainda que continue a assentar fortemente no chamado turismo balnear litoral ou turismo de sol e mar. Este é, de facto, o setor mais massificado, aquele que mais nacionais faz deslocar dentro do país e que maior número de estrangeiros atrai, sendo, portanto, o setor de mercado turístico de maior significado económico e de maior relevância geográfica, quer pela importância de que se reveste na mobilidade da população, quer pelo papel que desempenha na transformação dos espaços e da paisagem, quer, ainda, pelos impactos ambientais e sociais que gera.

Segundo o AICEP (2011a), depois de dois anos em que o setor do turismo enfrentou uma série de obstáculos (crise económica e financeira mundial, volatilidade do preço do petróleo, perturbações climáticas, pandemia - Gripe H1N1), que provocaram uma contração nos fluxos turísticos mundiais (-4% em 2009), podendo mesmo ser considerado um dos períodos mais difíceis da sua história recente, em 2010 o setor voltou a recuperar, mais depressa do que era esperado. Segundo a OMT (2010), as chegadas de turistas aumentaram 6,7%, com os mercados emergentes a serem os “motores” dessa recuperação (+8%).

As projeções do AICEP (2011a) apontam para a manutenção da tendência de crescimento do setor do turismo a nível mundial em 2011, embora a um ritmo mais lento, ou seja, entre 4% e 5%. Na região da Europa o aumento deverá situar-se entre os 2% e 4%, com os principais destinos turísticos, como a França e Espanha, a poderem apresentar maior margem de crescimento.

De acordo com o World Travel e Tourism Concil (2011) o setor do turismo terá contribuído, em 2010, com 8,7 mil milhões de euros para a economia portuguesa, ou seja, aproximadamente 5% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, em termos diretos. No mesmo ano, criou 328 mil postos de trabalho, o que correspondeu a 6,6% do total do emprego direto. Para 2011, as previsões apontam para que o setor turístico represente 5,3% do PIB, 7% do emprego, 18,6% das receitas e 10,5% do investimento total.

Segundo o Fórum de Reflexão Económica e Social (2011), para além do contributo positivo para a balança de pagamentos, o setor do turismo é um dos mais importantes da economia portuguesa, não só em termos de contributo líquido para o PIB nacional tanto direto como indireto, mas sobretudo no que diz respeito à sua importância estratégica traduzida nas receitas que proporciona, na mão de obra que ocupa e no efeito multiplicador que induz em várias áreas, contribuindo positivamente para o reforço da imagem de Portugal no exterior.

De acordo com os dados do INE (2011a), em 2010 a hotelaria registou 23,7 milhões de dormidas de turistas em Portugal, o que correspondeu a uma variação homóloga positiva de 2,1%. No grupo dos principais mercados emissores, estão o Reino Unido (-2,2%) e a Alemanha (-1,8%), que registaram quebras face a 2009, sendo que Espanha e Holanda cresceram 3% e 2,8%, respetivamente. As receitas turísticas acompanharam o crescimento das dormidas tendo atingido os 7,6 mil milhões de euros em 2010, ou seja, mais 10% do que no ano anterior.

Conforme o Fórum de Reflexão Económica e Social (2011) a maior parte dos turistas que visitam Portugal são oriundos da Europa, principalmente da União Europeia, com o Brasil e os Estados Unidos da América (EUA) a constituírem as únicas exceções no conjunto dos 10 maiores mercados emissores de turistas para o nosso país.

De acordo com uma análise efetuada pela ILM Advisory (2010) aos principais indicadores turísticos da região Norte de Portugal, é possível afirmar que estamos perante um destino em expansão, tendo registado performances positivas ao nível das chegadas de turistas, dormidas e número total de visitantes nas atrações turísticas locais.

Assim, no que diz respeito ao número total de passageiros que passaram pelo aeroporto do Porto no ano de 2010, registou-se mais de cinco milhões de passageiros processados, segundo o diretor do Aeroporto Sá Carneiro, Fernando Vieira numa entrevista ao jornal online Porto 24 (2011). Ao certo, foram 5.280.812 passageiros que passaram por este aeroporto, o que se traduz em mais 772.482 passageiros do que em 2009. No ano de 2012, o Aeroporto do Porto deverá crescer, pelo menos, 7%, fechando 2011 com cerca de 5,6 milhões de passageiros.

Ainda segundo a ILM Advisory (2010) uma das regiões que tem registado maior crescimento ao nível da zona Norte do país é a do Douro, sendo que diversos esforços têm sido efetuados para aumentar a visibilidade desta região a nível nacional e internacional. Em 2009, a região do Douro reforçou as suas ações de promoção no sentido de incrementar a visibilidade internacional deste destino, tendo assinado um protocolo com a *National Geographic Society*. Segundo o protocolo firmado, a região do Douro vai começar a ser difundida nas edições mensais da revista *National Geographic*, bem como no *website* desta publicação. Deste modo, e tendo em conta toda a informação anteriormente exposta, é razoável assumir-se que a região Norte de Portugal é um destino em expansão e que tem vindo a registar aumentos significativos na procura, fruto dos investimentos realizados nas mais distintas áreas.

Segundo o *website* do turismo rural do Douro (2011) os cruzeiros no Douro são cada vez mais procurados por turistas Portugueses e turistas estrangeiros, em parte devido à forte promoção feita pelos operadores turísticos, mas especialmente pela qualidade das infraestruturas e pelas paisagens únicas da região.

Segundo a Entidade Regional Turismo do Douro (2011), o ano de 2010 foi de afirmação para o Douro como destino de excelência e sustentabilidade, com uma procura consistente e uma oferta mais qualificada e diferenciada. Com a enorme procura que se tem vindo a desenvolver nos últimos anos, são cada vez mais as empresas que se dedicam a criar novos percursos e novos serviços nos cruzeiros do Douro, por isso, são também, cada vez mais as soluções para que os turistas encontrem o que melhor se adequa às suas necessidades.

Segundo dados da Associação Empresarial de Portugal (AEP) operam cerca de 11 empresas no rio Douro, atingindo um volume de vendas de aproximadamente 20M€.

De toda a concorrência, destaca-se a empresa Douro Azul, que segundo o seu *website* visitado a 10 de dezembro de 2011, tem mais de 16 anos de experiência, detentora de 11 embarcações, das quais cinco são navios-hotel e com ocupação de alguns deles completamente vendida a turistas estrangeiros até ao ano de 2015, segundo notícia da RTP (2011). Esta empresa apurou, de acordo com o seu *website*, um volume de negócios de aproximadamente 13M€ no ano de 2010 e espera ultrapassar os 16M€ em faturação no ano de 2011 e atingir os 80% de receita vinda de clientes estrangeiros.

Segundo a Publituris (2011) e os *websites* de cada empresa, a operar no rio Douro é de destacar ainda a empresa Via D'Ouro, com 17 anos de experiência, proprietária de 2 embarcações tipo rabelo e uma lancha, a empresa BarcaDouro criada em 1996 proprietária de 3 embarcações que realiza cruzeiros diários ao longo do rio Douro e a empresa RentDouro, empresa jovem proprietária de 4 embarcações.

Apesar de toda a oferta disponível na região do Douro, ainda não existe nenhum serviço comparável com o que a J.Text aqui apresenta. Trata-se de uma lacuna no turismo do rio Douro que a J.Text pretende aproveitar e aumentar assim a visibilidade da região e aproximá-la ainda mais de um destino de luxo. A J.Text pretende criar experiências únicas de grande qualidade de teor turístico e cultural, através de cruzeiros fluviais de lazer ou negócios, bem como passeios fluviais feitos à medida de cada cliente, complementando com alojamento e transporte de luxo, garantindo sempre, um alto grau de privacidade e tranquilidade.

4.2 Motivação e objetivos dos intervenientes no processo

Enquanto região natural e património mundial, o Douro integra um conjunto de destinos cuja vocação é a excelência. É um local único e diversificado pela oferta que apresenta aos visitantes (Mayson, 2001).

Foram várias as motivações que levaram a J.Text a apostar na região do Douro, passando a destacar:

- O turismo no Douro é visto cada vez mais com uma alternativa ao conceito de “Sol e Praia”. Os argumentos do Douro são fortes e têm sabido encontrar o seu espaço tanto a nível nacional como internacional, como o provam as mais recentes distinções de excelência. O Douro alia a paisagem natural magnífica a uma utilização humana sustentada e cuidada, facto que lhe valeu a classificação de

Património da Humanidade, pela *United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization* (UNESCO), em 2001 (Rádio Clube Lamego, 2011).

- O Douro tem sabido combater a sazonalidade e afirma-se agora como um destino para todo o ano. Em cada estação há um Douro diferente, com tonalidades distintas e diversas formas de lazer.
- No ano 2010, mais de 500.000 turistas visitaram o Douro, tendo a maioria viajado de barco (Rádio Clube Lamego, 2011).
- Com um programa de investimentos sem paralelo, a região tem-se promovido em mercados estratégicos, como os EUA, a Alemanha, a França, a Itália, os Países Baixos, o Reino Unido e a Espanha. Só dos EUA são esperados, entre 2011 e 2012, 136 mil turistas. De outras latitudes, ficou também demonstrado o desejo de visita ao Douro por parte dos turistas filipinos. Numa visita realizada à região duriense em abril de 2009, um dos maiores operadores das Filipinas traçou o objetivo de levar ao Douro em 2010, cerca de cinco mil turistas naturais daquele país asiático (Rádio Clube Lamego, 2011).
- Desde que, em 2001, foi galardoado com a designação de Património da Humanidade, o reconhecimento internacional do Douro tem vindo a crescer ano a ano, subindo patamares, em analogia com os socacos da região (Rádio Clube Lamego, 2011).
- Depois da classificação de Património da Humanidade, atribuída pela UNESCO, a região do Douro voltou a receber, em 2009, uma nova distinção: a inclusão na Carta do Geoturismo da *National Geographic Society*, que elege o Douro como um dos sete melhores destinos europeus para turismo sustentado e o 16.º destino mundial na categoria, entre 133 concorrentes. O Douro obteve 76 pontos num máximo de 85 (classificação atribuída aos fiordes noruegueses), à frente da região da Toscana, em Itália, e do centro histórico de Salzburgo, na Áustria. O Douro foi ainda considerado como uma das 77 maravilhas naturais do mundo (Rádio Clube Lamego, 2011).
- James Dion, responsável pelo centro para os destinos sustentáveis da *National Geographic Society*, classifica a região do Douro como “uma das mais autênticas em todo o mundo”. O responsável destaca como mais-valias a produção vinícola, a cultura e a gastronomia, fatores que, no seu conjunto, permitem aos turistas um completo envolvimento com a região e com as experiências que apelam aos sentidos. James Dion, refere mesmo que, num estudo realizado no mercado norte-americano, “ficou demonstrado que mais de 75 por cento dos turistas procuram

destinos autênticos e para isso estão dispostos a pagar mais” (Rádio Clube Lamego, 2011).

No que diz respeito aos objetivos a alcançar com este projeto podemos enunciar os seguintes:

- Estabelecer mais uma fonte de proveitos para a empresa J.Tex;
- Volume de vendas – Crescimento gradual ao longo dos anos, de acordo com quadros de previsão de vendas e prestação de serviços;
- Quota de mercado – Conquistar 20% do segmento do turismo de luxo no Douro no fim dos 6 anos da previsão;
- Difusão da imagem – Aumentar a notoriedade da empresa J.Tex no estrangeiro;
- Nível de serviço – Manter um elevado nível de exigência no processo de recrutamento de modo a oferecer um atendimento personalizado, cortês e profissional;
- Integração social – Contribuir para o desenvolvimento da região através da promoção do turismo de luxo.

4.3 Pontos críticos no desenvolvimento do projeto

O negócio apresentado é único em Portugal tanto pelas suas características como pelo conceito que apresenta. Assim, um dos fatores críticos do desenvolvimento do projeto será não a concorrência, mas a crise internacional que, de momento, se atravessa.

Segundo notícia da TVI24 (2011), um fator que poderá afetar seriamente o projeto aqui apresentado é a ameaça por parte da UNESCO de retirar a classificação de património da humanidade à região do Douro Vinhateiro devido à degradação da zona classificada resultado da construção da barragem do Tua.

O êxito no desenvolvimento do serviço será determinado pelos seguintes fatores:

- Prestação de um serviço de requinte
- Gestão apropriada
- Qualificação do pessoal
- Boa divulgação internacional
- Possibilidade de formar parcerias com entidades internacionais, com know-how no mercado e que já implementaram com sucesso, projetos semelhantes

- Preços elevados
- Rapidez na execução dos pedidos dos clientes

Este projeto contempla serviços distinguidos por um requinte e qualidade superiores aos atualmente existentes na região do Douro, destinando-se a um segmento alto.

4.4 Plano de marketing

Com um mercado consumidor ainda restrito, é fácil identificar e conhecer bem o consumidor, para encantá-lo, oferecendo-lhe personalização, ambientação e sofisticação.

A Internet será utilizada com sábia cautela, pois os consumidores visados no projeto, valorizam o atendimento personalizado e o ambiente luxuoso dos pontos de venda. Na internet, o cliente não é "mimado", como nos pontos de venda físicos. Por outro lado, a impressão causada por um site pode ser um importante elemento de comunicação da ideia de luxo, bom gosto e exclusividade. Será então criado um *website* requintado, para clientes que queiram saber pontos de venda e toda a composição do serviço a prestar pela J.Tex.

Uma outra estratégia a utilizar será a extensão da marca JOTEX. A taxa de sucesso das extensões de marca no setor de luxo é muito alta. A razão é que a percepção das marcas de luxo depende mais de fatores intangíveis, de personalidade, do que de associações com tipos de desempenho que limitam a extensão dos produtos de compra frequente.

A J.Tex pretende participar no ano de 2012 na *Ultratravel Virtual*, que segundo o *website* <http://ultra.travel/about-us/> visitado a 17 de novembro de 2011, trata-se da primeira feira de turismo de luxo exclusivamente online. Em anteriores edições estiveram online algumas das principais empresas a atuar no setor do turismo de luxo, a nível mundial, e os clientes que visitaram a feira online tiveram a possibilidade de conhecer e interagir ao vivo e online com os prestadores de serviços, através de videoconferência e panfletos para download.

Outra forma de promoção do serviço no exterior será através da participação em feiras do setor do turismo de luxo. Interessantes para promoção do novo ramo de atividade da J.Tex são a *International Luxury Travel Market* (ILTM) e a *The Luxury Travel Show*, segundo o *website* <http://www.nfeiras.com> visitado a 15 de novembro de 2011.

Segundo o *website* nfeiras (2011), a ILTM é o principal evento de *business-to-business* para a indústria de viagens de luxo. ILTM estabelece uma plataforma global dentro do setor de viagens de luxo criando uma rede exclusiva das indústrias de elite, para os que consideram

de grande importância o desenvolvimento de sociedades, compartilhar a prática de indústria, a inovação e a criação de negócio e oportunidades de conexão de redes. Em total sinergia com estas inovações está a essência do evento; a oportunidade incomparável de conduzir um negócio dirigido ao mais alto nível, num ambiente luxuoso. A feira é realizada em França, na cidade de Cannes em dezembro de 2012, de acordo com o *website* oficial da feira (<http://www.iltm.net/> visitado a 2 de março de 2012).

Ainda de acordo com o *website* feiras (2011), *The Luxury Travel Show*, feira anual de Turismo de Luxo, está dirigida ao público que procura destinos exclusivos. *The Luxury Travel Show* conta com um alto perfil mediático e a presença de visitantes de toda a Europa, sendo o ponto de encontro ideal para hoteleiros, agentes de viagens, distribuidores de equipamentos e toda a indústria do turismo de luxo. A feira é realizada no Reino Unido, na cidade de Londres em novembro de 2012, segundo o *website* oficial da feira.

4.5 Análise estratégica

Segue-se uma análise SWOT da empresa J.Tex para se traçar uma estratégia comercial eficaz e adaptada à realidade da empresa. Ressalvo que segundo Toivonen (1999), pontos fortes e fracos são decorrentes de variáveis internas enquanto que oportunidades e ameaças são decorrentes de variáveis externas.

- Pontos Fortes
 - *Know-how* dos sócios;
 - Equipa pluridisciplinar, formada por pessoas competentes, eficientes e eficazes;
 - Solidez financeira da empresa;
 - Boa imagem, marca e reputação;
 - Parcerias realizadas;
 - Excelente rede de contactos que possibilita a formação de um conjunto de parcerias-chave;
 - Bom relacionamento com os clientes;
 - Grande capacidade de antever necessidades de clientes e de criar diferenciação;
 - Inovação, flexibilidade e polivalência;
 - Estrutura reduzida;
 - Mentalidade aberta;

- Pontos Fracos
 - Pouca agressividade comercial (fraca cobertura abaixo Mondego);
 - Função comercial não pró-ativa;
 - Formação e qualificação de recursos humanos;
 - Autonomia/responsabilização da função;
 - Baixa otimização dos processos de produção, comprometendo a qualidade dos produtos e elevando os custos;
 - A atuação direta nos mercados internacionais é feita unicamente em Angola;
 - Organização estratégia e gestão com défices;
 - Necessidade de subcontratar serviços quando existe um aumento anormal do volume de produção;

- Oportunidades
 - Inexistência de um serviço no rio Douro idêntico ao que a J.Text pretende criar;
 - Aumento constante do turismo no rio Douro;
 - Possibilidade de personalização do serviço;
 - Bom clima, que permite navegar mais de 6 meses ao ano;
 - Portugal, reconhecido como destino internacional seguro;
 - Paisagem única do rio Douro – Património Mundial;
 - Região do Douro foi a 1ª região vitícola demarcada e regulamentada do mundo (que produz vinhos de reconhecimento internacional – por ex. Vinho do Porto);
 - Vasto e rico património histórico-cultural e arqueológico;
 - Oferta turística diversificada (turismo rural, vinhos e gastronomia, cruzeiros, cultura, comboios históricos, etc.);
 - Biodiversidade do rio Douro;
 - Iniciativas de marketing e promoção;
 - Negócio com potencialidade de libertar no futuro grandes margens/liquidez;
 - Possíveis parcerias com agências de viagens;
 - Mercado turístico revela novos padrões de consumo e motivações, privilegiando destinos que ofereçam experiências diversificadas e com elevado grau de autenticidade e qualidade ambiental (Cultura, Património, Natureza, Gastronomia, Desporto...);
 - Compromisso político e mobilização institucional para o desenvolvimento da Região;

- Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN) 2007-2013;
 - Plano de Desenvolvimento Turístico do Vale do Douro (PDTVD) 2007-2103;
 - Internacionalização;
 - Explorar ferramenta da Internet (canal online).
- Ameaças
 - Insuficientes voos regulares para o Porto;
 - Elevada sazonalidade do setor (turismo sobretudo de abril até setembro);
 - Acessibilidades inter e intraregionais ainda em estado pouco satisfatório;
 - Déficit de imagem e de notoriedade nos mercados internacionais;
 - Falta de recursos humanos qualificados no setor do turismo, tendo implicações a vários níveis, designadamente, na engenharia e conceção do produto turístico, prestação de serviços de informação turística, hotelaria e restauração;
 - A sobre promoção do Algarve reduz a atenção sobre outras regiões;
 - Contínua perceção do país enquanto mero destino de sol e praia;
 - Crescente número de concorrentes;
 - Crise existente no setor do turismo devido à conjuntura económica atual;
 - Entrada de novos *players* internacionais;
 - Desenvolvimento dos atuais concorrentes comerciais.

Após avaliação da análise SWOT criada da empresa J.Text, sabemos como é que esta se deve posicionar no mercado e estamos aptos a traçar a estratégia comercial a adotar.

Com o intuito de oferecer a possibilidade de cada cliente satisfazer os seus desejos e tendo em conta as preferências pessoais, foram criados diversos passeios tipo, sem prejuízo da possibilidade do cliente desenhar o seu próprio percurso de acordo com o seu gosto e disponibilidade.

Para se diferenciar da concorrência serão ainda realizadas parcerias com:

- Alguns dos principais operadores hoteleiros de luxo da região, (The Yeatman Hotel em Vila Nova de Gaia; Pousadas de Portugal, designadamente com a Pousada do Porto, Palácio do Freixo, e Pousada de Mesão Frio – Solar da Rede; Aquapura Douro Valley em Lamego; CS Vintage House no Pinhão; Casa Visconde Chancelheiros no Pinhão e Quinta da Romaneira no Pinhão);
- Alguns dos principais produtores de vinho do Porto (The Fladgate Partnership e Grupo Sogrape);

- Alguns dos mais prestigiados restaurantes da região (restaurante DOC, restaurante DOP, restaurante Largo do Paço, restaurante Foz Velha e respetivos restaurantes dos hotéis acima referidos).

Não competindo através do preço, a J.Tex concentrar-se-á na gestão de outros fatores da identidade da sua marca. Esses fatores incluem elementos como diferenciação e prestação de um serviço luxuoso.

4.6 Serviço

O serviço da J.Tex é caracterizado pela combinação de três serviços que na maioria das vezes os turistas procuram de forma individualizada: alojamento, transporte e atividades de lazer. A J.Tex pretende fornecer um pacote que inclua estas três atividades. Para alojamento, a J.Tex disponibilizará de uma casa de luxo na Quinta das Luzes, junto ao rio Douro, numa zona com bastante vegetação e quase rural, mas ao mesmo tempo a poucos minutos de carro do urbanismo do Porto e com bons acessos à cidade. Para transporte de turistas, inicialmente a empresa disponibilizará uma lista de nove automóveis, desportivos ou familiares (um Mercedes, três BMW, um Mini Cooper, um VW Golf, um Dodge Ram, um Aston Martin e ainda um da marca Audi) entre os quais o turista poderá escolher conforme a sua disposição, o número de acompanhantes, o tipo de visita que faz e se prefere ou não motorista. Para atividades de lazer, a J.Tex terá à disposição do turista um barco luxuoso com tripulação para fazer passeios/cruzeiros no Douro num ambiente privado dando a conhecer as zonas ribeirinhas, as vinhas e divulgando a cultura e produtos da região. O barco de que a J.Tex dispõe para fazer os passeios, é da marca Ferretti 592, e tem, conforme o *website* <http://www.primeyates.pt/detalhe.aspx?ido=589> visitado a 14 de abril de 2011, as seguintes características: 18,77m de comprimento, lotação de 18 pessoas, autonomia de 320mn, 3 camarotes com 3 casas de banho, mais uma para a tripulação.

Além disto, a J.Tex compromete-se a ter um calendário atualizado de eventos, festas e atividades culturais que acontecem em Portugal e com mais algum pormenor e rigor na zona Norte para que possa aconselhar os turistas a participarem e conhecerem de forma mais intensa os costumes e cultura portuguesa. O turista não necessita obrigatoriamente de requerer o pacote completo, apesar de o preço estipulado por semana não alterar conforme os serviços requeridos.

Os programas abaixo mencionados serão apresentados aos clientes como exemplos dos possíveis a realizar, sendo que todos eles poderão sofrer as alterações desejadas pelos mesmos e primarão por um serviço de alta qualidade:

- **Da Ribeira até à Foz** – Passeio de três horas com início na Ribeira iniciando-se para montante até ao Palácio do Freixo para em seguida descer o rio até à foz do Douro. Este passeio caracteriza-se pela sua componente histórica uma vez que a bordo estará um professor de história a falará dos monumentos, da história do Porto e do vinho do Porto.
- **Pôr do sol no Douro** – Passeio ao fim da tarde com início na zona da Ribeira seguindo em direção à Foz do Douro para ver o pôr do sol ao som do Bolero de Ravel, em seguida o barco sobe o rio lentamente sendo servido um jantar gourmet preparado por um reconhecido chefe de cozinha.
- **Douro Romântico** – Passeio com direção ao Pinhão, subida da barragem da Valeira, passagem pelo Cachão da Valeira onde se fará uma contextualização histórica do local da nossa Senhora da Ribeira.
- **Introdução ao Douro Património Universal** – Passeio com início no Porto na zona da Ribeira subindo o Douro até à Régua. Jantar degustação no restaurante DOC e dormida a bordo. Na manhã seguinte, após pequeno-almoço a bordo, visita exclusiva à Quinta e Adega do Seixo com prova de vinhos do Porto. Passeio e almoço a bordo até à Barragem da Valeira e dormida a bordo no Pinhão. No terceiro dia, será servido o pequeno-almoço no barco e desembarque com transfeere para a Quinta das Luzes.
- **O Douro Vinhateiro e Alto Douro** - Passeio de cinco dias com uma forte componente histórica e cultural. A Viagem inicia-se de manhã em direção à Régua, visita a uma adega com paragem e almoço junto ao Pinhão. Da parte da tarde subida da barragem da Valeira, jantar e dormida a bordo junto à Quinta das Vargelas. Segundo dia, visita a uma quinta, e dormida junto à Quinta de Vale Meão. Na manhã seguinte, visita ao Parque Arqueológico do Vale do Coa, passeio para montante do rio entrando na zona do Douro internacional e Parque Natural. Chegada a Barca de Alva com jantar e dormida no Barco. Quarto dia, após o pequeno-almoço a bordo, descida do rio até à ilha dos Amores. Quinto dia, após o pequeno-almoço a bordo, desembarque com transfeere para a Quinta das Luzes.
- **Do Porto a Barca D'Alba** - Passeio de sete dias. A viagem inicia-se no Porto com almoço a bordo e subida das Barragens da Crestuma e Carrapatelo. Jantar e dormida a bordo em Porto Antigo. Segundo dia, após pequeno-almoço a bordo, subida da barragem da Régua, visita de uma Quinta e almoço junto à Régua. Jantar e dormida a bordo junto ao Pinhão. No dia seguinte após o pequeno-almoço a bordo, subida da barragem da Valeira, visita a uma quinta a almoço a bordo junto à Quinta das Vargelas. Da parte da tarde subida até à Ilha dos Amores, jantar e dormida a

bordo. Quarto dia, após o pequeno-almoço a bordo, subida até ao Parque Arqueológico do Vale do Coa onde se procederá a uma visita. Almoço a bordo e subida até Barca de Alva com jantar e dormida a bordo. Quinto dia, após o pequeno-almoço a bordo, descida do rio, almoço numa quinta e descida até à Quinta das Vargelas, jantar e dormida a bordo. Sexto dia, após o pequeno-almoço a bordo, descida com almoço a bordo até à Régua. Jantar e dormida na zona da Régua. Sétimo dia após pequeno-almoço a bordo transfere até à Quinta das Luzes.

- **As Vindimas** – Passeio de dois dias com início na Régua, subida da barragem, visita à adega do Seixo para ver a pisa da uva feita de forma automatizada, almoço na Quinta do Seixo, subida de barco até à Valeira indo em seguida para a Quinta das Vargelas (Taylor's) onde se irá pisar as uvas ao fim do dia (método tradicional). Jantar e dormida no barco. Descida de barco até ao Pinhão.

Nota – este programa só poderá ser feito durante o período das vindimas.

Em virtude da total autonomia do barco em relação a abastecimento de água e eletricidade, os jantares e as dormidas serão feitas com a embarcação fundeada, garantindo deste modo, um alto grau de privacidade e tranquilidade.

Todos estes programas poderão ser complementados com alojamento nos hotéis da região, promovendo deste modo, a economia local.

Haverá também um conjunto de passeios organizados para empresas que queiram usufruir de programas exclusivos feitos à medida para os seus clientes ou quadros. Estes programas poderão ser feitos tanto no Porto como na região do Douro Vinhateiro.

5. Análise dos resultados/projeções financeiras

Neste capítulo apresentam-se os elementos utilizados na avaliação financeira do projeto.

As projeções aqui apresentadas tiveram como base a folha de cálculo FINICIA (Programa de financiamento das PME em fase de arranque), sendo que segundo o *website* do IAPMEI (visitado a 15 de setembro de 2011) o FINICIA é um programa que facilita o acesso a soluções de financiamento e assistência técnica na criação de empresas, ou em empresas na fase inicial do seu ciclo de vida, com projetos empresariais diferenciadores, próximos do mercado ou com potencial de valorização económica.

5.1 Pressupostos

Na tabela 1 apresentamos todos os pressupostos que serviram de base aos valores a que se chegou nos posteriores pontos deste capítulo.

Tabela 1 – Pressupostos gerais

			Empresa: J.Tex, S.A.	
Pressupostos Gerais				
Unidade monetária	Euros			
1º Ano actividade	2011			
Prazo médio de Recebimento (dias) / (meses)	60	2,0		
Prazo médio de Pagamento (dias) / (meses)	90	3,0		
Prazo médio de Stockagem (dias) / (meses)	90	3,0		
Taxa de IVA - Vendas	23%			
Taxa de IVA - Prestação Serviços	23%			
Taxa de IVA - CMVMC	23%			
Taxa de IVA - FSE	23%			
Taxa de IVA - Investimento	23%			
Taxa de Segurança Social - entidade - órgãos sociais	20,30%			
Taxa de Segurança Social - entidade - colaboradores	23,75%			
Taxa de Segurança Social - pessoal - órgãos sociais	9,30%			
Taxa de Segurança Social - pessoal - colaboradores	11,00%			
Taxa média de IRS	20,00%			
Taxa de IRC	27,50%			
Taxa de Aplicações Financeiras Curto Prazo	2,00%			
Taxa de juro de empréstimo Curto Prazo	9,60%			
Taxa de juro de empréstimo ML Prazo	10,60%			
Taxa de juro de activos sem risco - Rf	1,60%			
Prémio de risco de mercado - (Rm-Rf)* ou pº	10,00%			
Beta empresas equivalentes	100,00%			
Taxa de crescimento dos cash flows na perpetuidade	0,00			
* Rendimento esperado de mercado				

Fonte: Elaboração própria

O primeiro ano de actividade do projeto foi o ano de 2011, sendo que apenas em 2012 se arrancará realmente com a nova actividade no ramo do turismo de luxo.

A taxa de IVA considerada é a que vigora no ano de 2012, ou seja 23%.

As taxas de Segurança Social e IRS são as impostas por lei à empresa. A taxa de IRC da J.Tex é de 27,50%, e refere-se à soma das seguintes taxas: 25% de coleta, 1,5% de derrama municipal e 1% de tributação autónoma média.

A taxa de aplicações financeira de curto prazo é de 2%, a de empréstimos de curto prazo de 9,6% e a de empréstimos de longo prazo é de 10,60%, tratando-se de uma média das taxas apresentadas pelos bancos.

A taxa de juro de ativos sem risco é de 1,60% e o prémio de risco de mercado é de 10%.

Uma vez que não se aplica o β à J.Tex considerou-se um β de 100%, segundo indicações do modelo FINICIA.

5.2 Rendimentos potenciais

Durante o exercício de 2011, a J.Tex prosseguiu com a sua atividade de fabrico, reparação, comercialização de geradores de vapores, cisternas de asfalto e derivados, reservatórios, queimadores, chaminés, ventilação, condução de fluidos, isolamento térmicos, automação e instalações elétricas e iniciou a sua atividade na área do turismo de luxo, mas com pouca expressão ainda.

O serviço que a J.Tex se propõe prestar na atividade de turismo terá um custo por semana para o cliente de 50.000€. Este valor inclui: transporte nos vários carros à disposição do cliente, assim como no barco; estadia na quinta das Luzes, no barco, ou nos hotéis de luxo com que a J.Tex tem parceria; alimentação que pode ser nos restaurantes requintados que a J.Tex criou parceria, assim como servida por uma empresa de catering no local onde o cliente decidir; entrada gratuita em todas as propostas culturais apresentadas pela J.Tex; o cliente pagará o preço por semana tabelado, tanto para uma pessoa como para seis e independentemente dos serviços que requisitar.

Os rendimentos potenciais a atingir pela J.Tex já com o novo ramo de atividade, serão apresentados através das projeções de vendas e prestação de serviços, como se poderá verificar na tabela 2.

Tabela 2 – Projeções de vendas e prestação de serviços

Empresa: J.Tex, S.A.

Euros

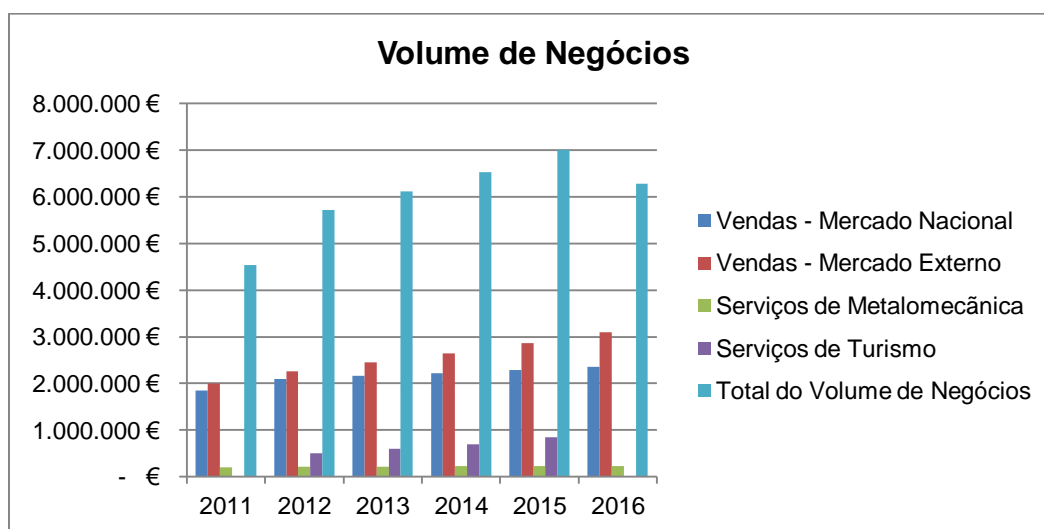
Vendas + Prestações de Serviços						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Taxa de variação dos preços		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
VENDAS - MERCADO NACIONAL	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produtos de Metalomecânica	1.850.000	2.096.050	2.158.932	2.223.699	2.290.410	2.359.123
Quantidades vendidas	1.850.000	2.035.000	2.035.000	2.035.000	2.035.000	2.035.000
Taxa de crescimento das unidades vendidas		10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Preço Unitário	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16
TOTAL	1.850.000	2.096.050	2.158.932	2.223.699	2.290.410	2.359.123
VENDAS - EXPORTAÇÃO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produtos de Metalomecânica	2.000.000	2.266.000	2.450.679	2.650.409	2.866.418	3.100.031
Quantidades vendidas	2.000.000	2.200.000	2.310.000	2.425.500	2.546.775	2.674.114
Taxa de crescimento das unidades vendidas		10,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Preço Unitário	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16
TOTAL	2.000.000	2.266.000	2.450.679	2.650.409	2.866.418	3.100.031
PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS - MERCADO NACIONAL	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Serviços de Metalomecânica	200.000	210.000	220.500	227.115	229.386	231.680
Taxa de crescimento	0%	5,00%	5,00%	3,00%	1,00%	1,00%
Serviços de Turismo	12.000	500.000	600.000	700.000	850.000	0
Taxa de crescimento		4066,67%	20,00%	16,67%	21,43%	0,00%
TOTAL	212.000	710.000	820.500	927.115	1.079.386	231.680
PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS - EXPORTAÇÕES	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Serviços de Metalomecânica	0	0	0	0	0	0
Taxa de crescimento	0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Serviços de Turismo						
Taxa de crescimento						
TOTAL	0	0	0	0	0	0
TOTAL VENDAS - MERCADO NACIONAL	1.850.000	2.096.050	2.158.932	2.223.699	2.290.410	2.359.123
TOTAL VENDAS - EXPORTAÇÕES	2.000.000	2.266.000	2.450.679	2.650.409	2.866.418	3.100.031
TOTAL VENDAS	3.850.000	4.362.050	4.609.611	4.874.109	5.156.828	5.459.153
IVA VENDAS	23%	425.500	482.092	496.554	511.451	542.598
TOTAL PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS - MERCADO NACIONAL	212.000	710.000	820.500	927.115	1.079.386	231.680
TOTAL PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS - EXPORTAÇÕES	0	0	0	0	0	0
TOTAL PRESTAÇÕES SERVIÇOS	212.000	710.000	820.500	927.115	1.079.386	231.680
IVA PRESTAÇÕES DE SERVIÇOS	23%	48.760	163.300	188.715	213.236	53.286
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS	4.062.000	5.072.050	5.430.111	5.801.224	6.236.214	5.690.833
IVA	474.260	645.392	685.269	724.687	775.053	595.885
TOTAL VOLUME DE NEGÓCIOS + IVA	4.536.260	5.717.442	6.115.380	6.525.911	7.011.267	6.286.718
Perdas por imparidade	0%	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração própria

O volume de negócios da empresa em 2011, cifrou-se em 4.062.000€, correspondente a uma variação negativa de cerca de 51% em relação ao ano de 2010 (6.133.177,59€), fruto dos grandes ciclos de produção.

Do total de volume de negócios em 2011, 49% das vendas foram dirigidas ao mercado externo e deveram-se à atividade de metalomecânica. No mercado interno a empresa contou com 1.850.000€ de vendas de produtos metalomecânicos, 4,9% de prestação de serviços também na área metalomecânica e apenas 0,3% de prestação de serviços na área do turismo. O gráfico 1 espelha os números acima indicados e ainda as projeções para os próximos 4 anos.

Gráfico 1 – Volume de Negócios



Fonte: Elaboração própria

Como se pode verificar pelo gráfico 1 no ano de 2016 já não haverá serviços de turismo na empresa J.Text, uma vez que já se realizou o *spin-off*/cisão no final do ano de 2015.

A empresa conta ainda com uma variação de 3% nos preços ao longo dos 5 anos de projeção. No ano de 2012 espera-se um aumento de 10% tanto nas vendas no mercado interno como externo, um aumento de 5% na prestação de serviços na área de metalomecânica e o arranque da atividade turística, com a venda de 10 semanas de serviço a um custo semana de 50.000€, com tudo incluído. Note-se que se espera em 2012 um aumento do volume de negócios em 25% uma vez que a empresa tem já parte deste valor em encomendas firmes em carteira.

No decorrer dos anos seguintes a J.Text irá aumentar em 5% as suas vendas na área de metalomecânica para o mercado externo e o mercado interno estagnar-se-á. A prestação de serviços na área de metalomecânica tenderá a diminuir e em 2016 apenas corresponderá a 1% do volume de negócios.

A área do turismo crescerá a rondar os 20%, o que representa a venda de mais duas semanas no ano de 2013 e 2014 e de 3 semanas em 2015.

5.3 Gastos potenciais

Os gastos potenciais da J.Tex serão demonstrados através do custo das mercadorias, custos com FSE e gastos com pessoal.

5.3.1 Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

A empresa J.Tex só terá gastos com mercadorias na área de metalomecânica, uma vez que no ramo de atividade do turismo será tudo subcontratado. A tabela 3 espelha a evolução dos gastos ao longo dos próximos 4 anos.

Tabela 3 – Projeção do Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

EMPRESA: J.Tex, S.A.							
Euros							
CMVMC - Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas							
CMVMC	Margem Bruta	2011	2012	2013	2014	2015	2016
MERCADO NACIONAL		370.000	419.210	431.786	444.740	458.082	471.825
Produtos de Metalomecânica	80,00%	370.000	419.210	431.786	444.740	458.082	471.825
MERCADO EXTERNO		400.000	453.200	490.136	530.082	573.284	620.006
Produtos de Metalomecânica	80,00%	400.000	453.200	490.136	530.082	573.284	620.006
TOTAL CMVMC		770.000	872.410	921.922	974.822	1.031.366	1.091.831
IVA	23%	85.100	96.418	99.311	102.290	105.359	108.520
TOTAL CMVMC + IVA		855.100	968.828	1.021.233	1.077.112	1.136.725	1.200.350

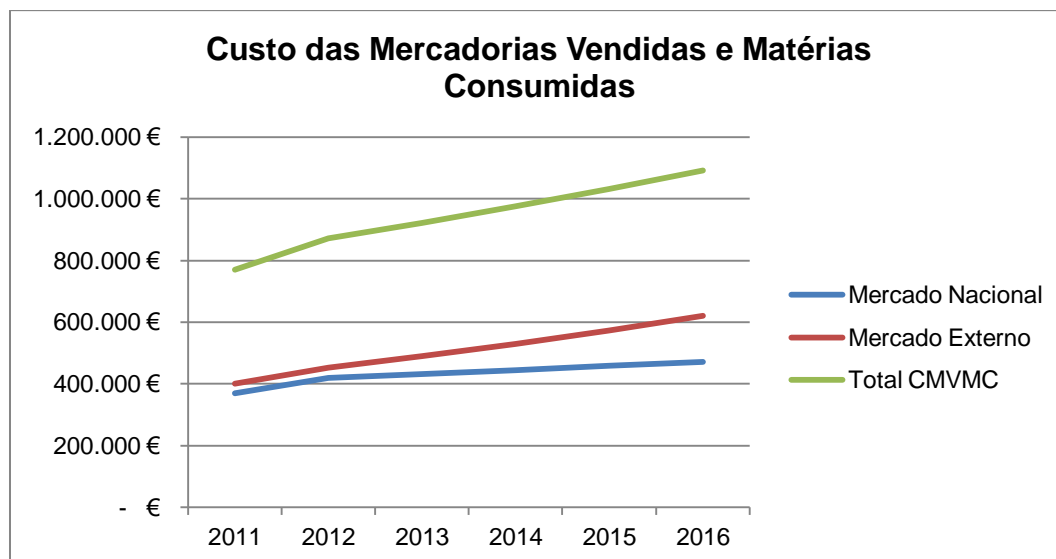
Fonte: Elaboração própria

No que se refere ao CMVMC a margem bruta da J.Tex é de 80%. O total dos CMVMC atingiu em 2011 os 770.000€ e no ano de 2016 será de aproximadamente 1.100.000€. O custo com o IVA rondará os 85.000€ e os 110.000€.

A J.Tex perde muito da sua margem de lucro, com a contratação de serviços especializados e com subcontratos.

O gráfico 2 evidencia o aumento dos custos com a aquisição de matérias consumidas e mercadorias vendidas.

Gráfico 2 – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas



Fonte: Elaboração própria

Verifica-se um aumento do total do CMVMC ao longo dos anos, assim como um aumento mais significativo do CMVMC no mercado externo do que no nacional, isto devido ao aumento das exportações por parte da J.Text e menor expressão do mercado português na faturação.

5.3.2 Fornecimentos e Serviços Externos

Os custos com FSE são sem dúvida um dos custos mais expressivos da empresa. Na tabela 4 são descritos todos os custos que a empresa detém com FSE e a taxa de cada um deles relativamente à sua variabilidade.

Tabela 4 – Projeção de Fornecimentos e Serviços Externos

Empresa: J.Tex, S.A.

Euros

					2011	2012	2013	2014	2015	2016
					12	12	12	12	12	12
Taxa de crescimento					0%	15,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
					2011	2012	2013	2014	2015	2016
FSE - Fornecimentos e Serviços Externos										
Nº Meses					12	12	12	12	12	12
Taxa de crescimento					0%	15,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Tx IVA	CF	CV	Valor Mensal						
Subcontratos	23%	0%	100%	40.000,00	480.000,00	552.000,00	579.600,00	608.580,00	639.009,00	670.959,45
Serviços especializados										
Trabalhos especializados	23%	80%	20%	51.000,00	612.000,00	703.800,00	738.990,00	775.939,50	814.736,48	855.473,30
Publicidade e propaganda	23%	0%	100%	750,00	9.000,00	10.350,00	10.867,50	11.410,88	11.981,42	12.580,49
Vigilância e segurança	23%	100%	0%	600,00	7.200,00	8.280,00	8.694,00	9.128,70	9.585,14	10.064,39
Honorários	23%	100%	0%	500,00	6.000,00	6.900,00	7.245,00	7.607,25	7.987,61	8.386,99
Comissões	23%	100%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Conservação e reparação	23%	50%	50%	2.500,00	30.000,00	34.500,00	36.225,00	38.036,25	39.938,06	41.934,97
Materiais										
Ferramentas e utensílios de desgaste rápido	23%	20%	80%	4.070,00	48.840,00	56.166,00	58.974,30	61.923,02	65.019,17	68.270,12
Livros e documentação técnica	23%	100%	0%	20,00	240,00	276,00	289,80	304,29	319,50	335,48
Material de escritório	23%	100%	0%	130,00	1.560,00	1.794,00	1.883,70	1.977,89	2.076,78	2.180,62
Artigos para oferta	23%	100%	0%	110,00	1.320,00	1.518,00	1.593,90	1.673,60	1.757,27	1.845,14
Energia e fluidos										
Electricidade	23%	20%	80%	520,00	6.240,00	7.176,00	7.534,80	7.911,54	8.307,12	8.722,47
Combustíveis	23%	50%	50%	4.000,00	48.000,00	55.200,00	57.960,00	60.858,00	63.900,90	67.095,95
Água	6%	20%	80%	200,00	2.400,00	2.760,00	2.898,00	3.042,90	3.195,05	3.354,80
Deslocações, estadas e transportes										
Deslocações e Estadas	23%	20%	80%	7.500,00	90.000,00	103.500,00	108.675,00	114.108,75	119.814,19	125.804,90
Transportes de pessoal	23%	100%	0%	40,00	480,00	552,00	579,60	608,58	639,01	670,96
Transportes de mercadorias	23%	0%	100%	1.000,00	12.000,00	13.800,00	14.490,00	15.214,50	15.975,23	16.773,99
Serviços diversos										
Rendas e alugueres	23%	0%	100%	950,00	11.400,00	13.110,00	13.765,50	14.453,78	15.176,46	15.935,29
Comunicação	23%	70%	30%	1.900,00	22.800,00	26.220,00	27.531,00	28.907,55	30.352,93	31.870,57
Seguros	23%	80%	20%	4.400,00	52.800,00	60.720,00	63.756,00	66.943,80	70.290,99	73.805,54
Royalties	23%	100%	0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contencioso e notariado	23%	100%	0%	220,00	2.640,00	3.036,00	3.187,80	3.347,19	3.514,55	3.690,28
Despesas de representação	23%	20%	80%	2.300,00	27.600,00	31.740,00	33.327,00	34.993,35	36.743,02	38.580,17
Limpeza, higiene e conforto	23%	100%	0%	300,00	3.600,00	4.140,00	4.347,00	4.564,35	4.792,57	5.032,20
Outros serviços	23%	100%	0%	4.500,00	54.000,00	62.100,00	65.205,00	68.465,25	71.888,51	75.482,94
TOTAL FSE					1.530.120,00	1.759.638,00	1.847.619,90	1.940.000,90	2.037.000,94	2.138.850,99
FSE - Custos Fixos					698.856,00	803.684,40	843.868,62	886.062,05	930.365,15	976.883,41
FSE - Custos Variáveis					831.264,00	955.953,60	1.003.751,28	1.053.938,84	1.106.635,79	1.161.967,58
TOTAL FSE					1.530.120,00	1.759.638,00	1.847.619,90	1.940.000,90	2.037.000,94	2.138.850,99
IVA					282.768,00	325.183,20	341.442,36	358.514,48	376.440,20	395.262,21
FSE + IVA					1.812.888,00	2.084.821,20	2.189.062,26	2.298.515,37	2.413.441,14	2.534.113,20

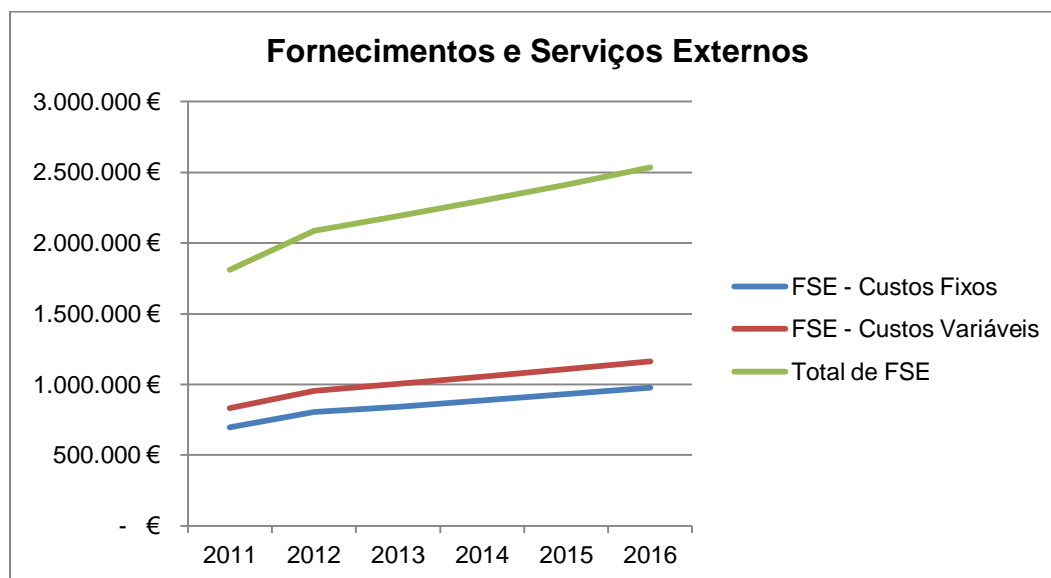
Fonte: Elaboração própria

Como se pode verificar na tabela 4, houve um crescimento nos FSE de 15% no ano de 2012, fruto do aumento do volume de negócios em 25%. Nos restantes anos o aumento de FSE rondará os 5%.

O total de FSE representa cerca de 37% do volume de negócios em 2011 e tenderá a diminuir ao longo dos anos. A rubrica com mais peso nos custos com FSE são os subcontratos, isto porque a J.Tex depende muito destes para fazer face a grandes encomendas com um prazo curto de entrega do produto.

Cerca de 54% dos custos com FSE são variáveis como se pode verificar pelo gráfico 3.

Gráfico 3 – Fornecimentos e Serviços Externos



Fonte: Elaboração própria

5.3.3 Gastos com o pessoal

A empresa J.Tex contava em 2011 com 22 trabalhadores o que significou um custo total com remunerações de 572.305€. O custo total com remuneração inclui outros custos que não só a remuneração base mensal, engloba pagamento de horas extras e custos com formação dos seus colaboradores.

Em 2012 serão contratados mais dois novos quadros para apoio à atividade turística. Um dos quadros a contratar será o *skipper* e ficará responsável por dirigir o barco, coordenar e controlar os vários serviços de bordo, garantindo as melhores condições de operacionalidade, rentabilidade e segurança, de acordo com a política global do armador e de acordo com as leis e regulamentos nacionais e internacionais da marinha mercante. O outro quadro a contratar será um profissional do ramo hoteleiro para fazer face a todas as necessidades que possam existir por parte do cliente.

A J.Tex tenciona que os quadros a contratar, acima referidos, auferam mensalmente um vencimento de 2.000€ cada, como se pode verificar através da tabela 5.

Tabela 5 – Projeções de Gastos com Pessoal

Empresa: J.Tex, S.A

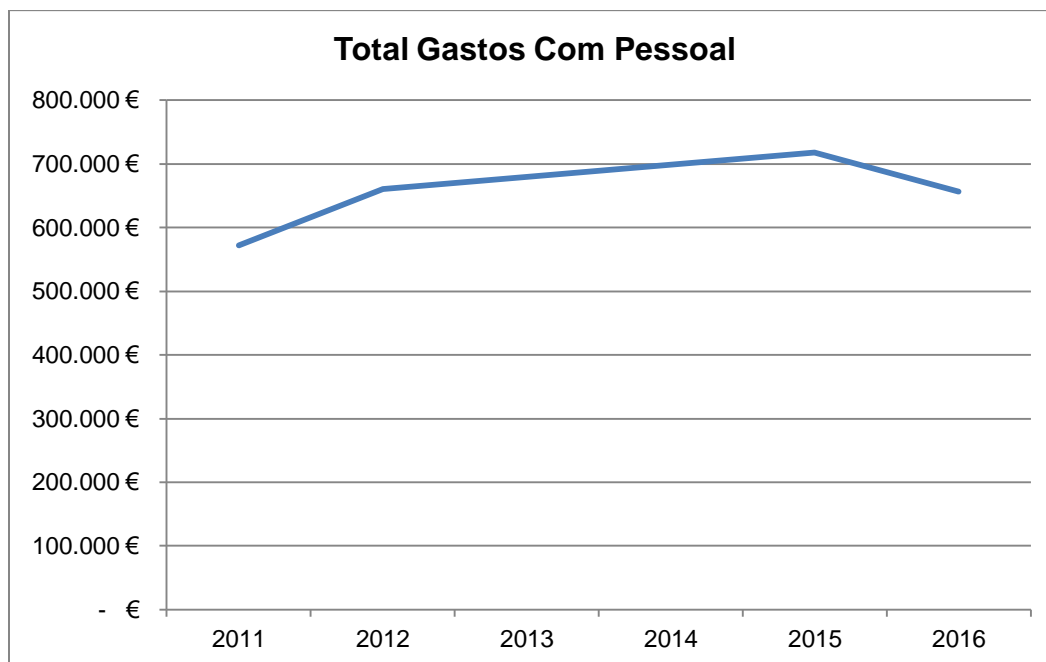
Euros

Gastos com o Pessoal						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nº Meses	14	14	14	14	14	14
Incremento Anual (Vencimentos + Sub. Almoço)	0%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Quadro de Pessoal						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Administração / Direcção	2	2	2	2	2	2
Administrativa Financeira	2	2	2	2	2	2
Comercial / Marketing	1	1	1	1	1	1
Produção / Operacional	13	13	13	13	13	13
Qualidade	1	1	1	1	1	1
Manutenção	1	1	1	1	1	1
Aprovisionamento	1	1	1	1	1	1
Investigação & Desenvolvimento	1	1	1	1	1	1
Outros		2	2	2	2	0
TOTAL	22	24	24	24	24	22
Remuneração base mensal						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Administração / Direcção	5.000	5.150	5.305	5.464	5.628	5.796
Administrativa Financeira	1.600	1.648	1.697	1.748	1.801	1.855
Comercial / Marketing	1.200	1.236	1.273	1.311	1.351	1.391
Produção / Operacional	800	824	849	874	900	927
Qualidade	1.200	1.236	1.273	1.311	1.351	1.391
Manutenção	1.000	1.030	1.061	1.093	1.126	1.159
Aprovisionamento	800	824	849	874	900	927
Investigação & Desenvolvimento	1.200	1.236	1.273	1.311	1.351	1.391
Outros		2.000	2.060	2.122	2.185	0
Remuneração base anual - TOTAL Colaboradores						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Administração / Direcção	140.000	144.200	148.526	152.982	157.571	162.299
Administrativa Financeira	44.800	46.144	47.528	48.954	50.423	51.935
Comercial / Marketing	16.800	17.304	17.823	18.358	18.909	19.476
Produção / Operacional	145.600	149.968	154.467	159.101	163.875	168.790
Qualidade	16.800	17.304	17.823	18.358	18.909	19.476
Manutenção	14.000	14.420	14.853	15.298	15.757	16.230
Aprovisionamento	11.200	11.536	11.882	12.239	12.606	12.984
Investigação & Desenvolvimento	16.800	17.304	17.823	18.358	18.909	19.476
Outros	0	56.000	57.680	59.410	61.193	0
TOTAL	406.000	474.180	488.405	503.057	518.150	470.666
Outros Gastos						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Segurança Social						
Órgãos Sociais	20,30%	28.420	29.273	30.151	31.055	31.987
Pessoal	23,75%	63.175	78.370	80.721	83.143	85.637
Seguros Acidentes de Trabalho	2%	6.090	7.113	7.326	7.546	7.772
Subsídio Alimentação	110,00	26.620	29.911	30.809	31.733	32.685
Comissões & Prémios						
Órgãos Sociais						
Pessoal						
Formação						
Outros custos com pessoal		42.000	42.000	42.000	42.000	42.000
TOTAL OUTROS GASTOS	166.305	186.667	191.007	195.477	200.081	186.104
TOTAL GASTOS COM PESSOAL	572.305	660.847	679.412	698.534	718.231	656.769
QUADRO RESUMO						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Remunerações						
Órgãos Sociais	140.000	144.200	148.526	152.982	157.571	162.299
Pessoal	266.000	329.980	339.879	350.075	360.578	308.367
Encargos sobre remunerações	91.595	107.643	110.872	114.198	117.624	106.184
Seguros Acidentes de Trabalho e doenças profissionais	6.090	7.113	7.326	7.546	7.772	7.060
Gastos de acção social	26.620	29.911	30.809	31.733	32.685	30.860
Outros gastos com pessoal	42.000	42.000	42.000	42.000	42.000	42.000
TOTAL GASTOS COM PESSOAL	572.305	660.847	679.412	698.534	718.231	656.769
Retenções Colaboradores						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Retenção SS Colaborador						
Gerência / Administração	9,30%	13.020	13.411	13.813	14.227	14.654
Outro Pessoal	11,00%	29.260	36.298	37.387	38.508	39.664
Retenção IRS Colaborador	20,00%	81.200	94.836	97.681	100.611	103.630
TOTAL Retenções	123.480	144.544	148.881	153.347	157.948	143.147

Fonte: Elaboração própria

A J.Tex assume um incremento anual nos vencimentos de 3%, o que traduz um aumento dos custos com pessoal ao longo dos anos, como se pode verificar pelo gráfico 4.

Gráfico 4 – Gastos com pessoal



Fonte: Elaboração própria

O aumento mais acentuado da curva de custo entre o ano de 2011 e 2012 deve-se à contratação dos dois novos quadros e no final do ano de 2015, após *spin-off*/cisão, os custos com pessoal diminuirão uma vez que, esses dois quadros afetos à atividade turística, sairão da empresa J.Tex.

5.4 Investimentos

A J.Tex para arranque da nova atividade de turismo de luxo terá de investir em fundo maneio, ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e propriedades de investimento.

5.4.1 Fundo de Maneio

A reserva de segurança de tesouraria é de 500.000€ e o fundo de maneio necessário oscilará entre os 830.000€ e os 950.000€, como se pode verificar pela tabela 6.

Tabela 6 – Projeções de investimentos em Fundo de Maneio

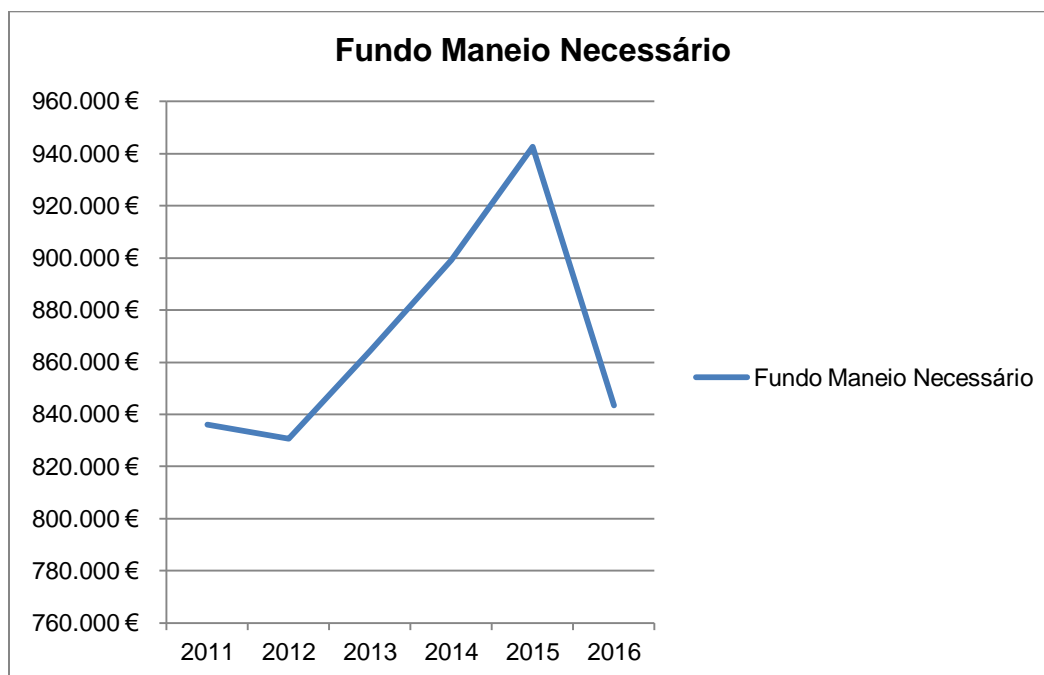
							Empresa: J.Text, S.A.
							Euros
Investimento em Fundo Maneio Necessário							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Necessidades Fundo Maneio							
Reserva Segurança Tesouraria	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	
Clientes	756.043	952.907	1.019.230	1.087.652	1.168.545	1.047.786	
Inventários	192.500	218.103	230.481	243.705	257.841	272.958	
Estado	54.468	0	0	0	0	0	
TOTAL	1.503.011	1.671.009	1.749.711	1.831.357	1.926.386	1.820.744	
Recursos Fundo Maneio							
Fornecedores	666.997	763.412	802.574	843.907	887.541	933.616	
Estado	0	76.963	82.775	88.266	96.278	43.803	
TOTAL	666.997	840.376	885.349	932.173	983.819	977.419	
Fundo Maneio Necessário	836.014	830.634	864.362	899.184	942.567	843.325	
Investimento em Fundo de Maneio	836.014	-5.380	33.728	34.823	43.382	-99.242	
ESTADO	-54.468	76.963	82.775	88.266	96.278	43.803	
SS	11.156,25	13.112,60	13.505,98	13.911,15	14.328,51	12.933,16	
IRS	6.766,67	7.903,00	8.140,09	8.384,29	8.635,83	7.844,43	
IVA	-72.391,06	55.947,52	61.129,04	65.970,68	73.313,52	23.025,69	

Fonte: Elaboração própria

No ano de 2011 haverá um investimento de 836.014€ em fundo de maneio e um desinvestimento em 2016 de 99.242€.

Como se poderá verificar no gráfico 5, as necessidades de fundo de maneio serão crescentes entre 2012 e 2015 e haverá um desinvestimento em 2016, devido às mais-valias que a J.Text arrecadará após realização do *spin-off*/cisão. O decréscimo das necessidades de fundo de maneio em 2011 dever-se-á à não dívida por parte da J.Text ao Estado e a dívida deste à empresa.

Gráfico 5 – Fundo de maneo necessário



Fonte: Elaboração própria

5.4.2 Ativos fixos tangíveis/intangíveis

O plano de investimento foi construído tendo em conta as necessidades financeiras que a empresa J.Text irá ter no ano de arranque da atividade turística. Assumiu-se o investimento no ano de 2011 de todos os ativos já existentes na J.Text para mais fácil avaliação dos resultados atingidos com a nova atividade a desenvolver. Assume-se que não haverá qualquer outro investimento em ativos ao longo dos 5 anos de projeção (ver tabela 7).

Tabela 7 – Projeções de investimentos

Empresa: J.Tex, S.A.

Euros

Investimento						
Investimento por ano	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Propriedades de investimento						
Terrenos e recursos naturais						
Edifícios e Outras construções						
Outras propriedades de investimento	1.288.440	0	0	0	0	0
Total propriedades de investimento	1.288.440	0	0	0	0	0
Activos fixos tangíveis						
Terrenos e Recursos Naturais	52.822	0	0	0	0	0
Edifícios e Outras Construções	210.005	0	0	0	0	0
Equipamento Básico	1.378.830	0	0	0	0	0
Equipamento de Transporte	2.052.623	0	0	0	0	0
Equipamento Administrativo	143.756	0	0	0	0	0
Equipamentos biológicos		0	0	0	0	0
Outros activos fixos tangíveis	198.963	0	0	0	0	0
Total Activos Fixos Tangíveis	4.036.999	0	0	0	0	0
Activos Intangíveis						
Goodwill	0					
Projectos de desenvolvimento	0					
Programas de computador						
Propriedade industrial						
Outros activos intangíveis	232.500	0	0	0	0	0
Total Activos Intangíveis	232.500	0	0	0	0	0
Total Investimento	5.557.939	0	0	0	0	0
IVA	23%	395.956	0	0	0	0
Valores Acumulados						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Propriedades de investimento						
Terrenos e recursos naturais	0	0	0	0	0	0
Edifícios e Outras construções	0	0	0	0	0	0
Outras propriedades de investimento	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440
Total propriedades de investimento	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440	1.288.440
Activos fixos tangíveis						
Terrenos e Recursos Naturais	52.822	52.822	52.822	52.822	52.822	52.822
Edifícios e Outras Construções	210.005	210.005	210.005	210.005	210.005	210.005
Equipamento Básico	1.378.830	1.378.830	1.378.830	1.378.830	1.378.830	1.378.830
Equipamento de Transporte	2.052.623	2.052.623	2.052.623	2.052.623	2.052.623	2.052.623
Equipamento Administrativo	143.756	143.756	143.756	143.756	143.756	143.756
Equipamentos biológicos	0	0	0	0	0	0
Outros activos fixos tangíveis	198.963	198.963	198.963	198.963	198.963	198.963
Total Activos Fixos Tangíveis	4.036.999	4.036.999	4.036.999	4.036.999	4.036.999	4.036.999
Activos Intangíveis						
Goodwill	0	0	0	0	0	0
Projectos de desenvolvimento	0	0	0	0	0	0
Programas de computador	0	0	0	0	0	0
Propriedade industrial	0	0	0	0	0	0
Outros activos intangíveis	232.500	232.500	232.500	232.500	232.500	232.500
Total Activos Intangíveis	232.500	232.500	232.500	232.500	232.500	232.500
Total	5.557.939	5.557.939	5.557.939	5.557.939	5.557.939	5.557.939
Taxas de Depreciações e amortizações						
Propriedades de investimento						
Edifícios e Outras construções	2,00%					
Outras propriedades de investimento	10,00%					
Activos fixos tangíveis						
Edifícios e Outras Construções	2,00%					
Equipamento Básico	20,00%					
Equipamento de Transporte	25,00%					
Equipamento Administrativo	20,00%					
Equipamentos biológicos	25,00%					
Outros activos fixos tangíveis	20,00%					
Activos Intangíveis						
Projectos de desenvolvimento	33,333%					
Programas de computador	33,333%					
Propriedade industrial	33,333%					
Outros activos intangíveis	33,333%					
Depreciações e amortizações						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Depreciações & Amortizações	1.068.010	1.068.010	1.068.010	990.510	477.354	133.044
Depreciações & Amortizações acumuladas						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Propriedades de investimento	128.844	257.688	386.532	515.376	644.220	773.064
Activos fixos tangíveis	861.666	1.723.331	2.584.997	3.446.663	3.795.173	3.799.373
Activos Intangíveis	77.500	155.000	232.500	232.500	232.500	232.500
TOTAL	1.068.010	2.136.019	3.204.029	4.194.539	4.671.893	4.804.937
Valores Balanço						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Propriedades de investimento	1.159.596	1.030.752	901.908	773.064	644.220	515.376
Activos fixos tangíveis	3.175.333	2.313.667	1.452.002	590.336	241.826	237.626
Activos Intangíveis	155.000	77.500	0	0	0	0
TOTAL	4.489.929	3.421.919	2.353.910	1.363.400	886.046	753.002

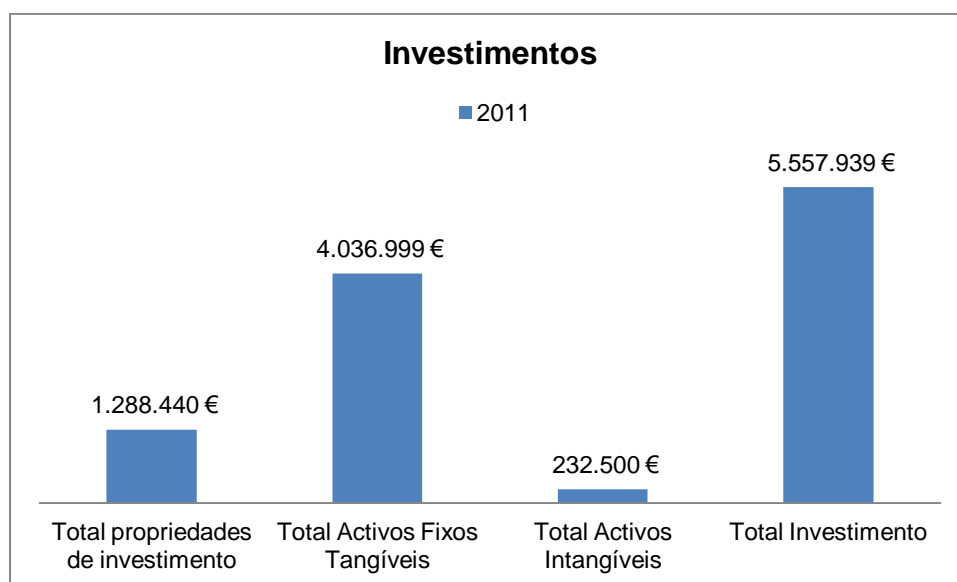
Fonte: Elaboração própria

Os ativos tangíveis são a principal componente de investimento neste projeto, e contemplam desde as viaturas e barco para a atividade turística até aos equipamentos básicos para a atividade metalomecânica.

Após as amortizações e depreciações em 2016 os ativos adquiridos pela J.Text em 2011 apenas valerão 753.002€.

No gráfico 6, podemos verificar que o total de investimento realizado ascende aos 5.557.939€ e grande parte deste investimento é em ativos fixos tangíveis, onde se encontram as viaturas e barco da atividade turística.

Gráfico 6 - Investimentos



Fonte: Elaboração própria

5.5 Financiamento

A J.Text assumirá uma margem de segurança de 2%.

O capital social da empresa totaliza 275.665€ e manter-se-á inalterável até 2016.

Em 2011 foi contraído um empréstimo bancário no valor de 7.154.711€ com uma duração de 5 anos e uma taxa de juro de 10,60%, que teve como finalidade fazer face a algumas necessidades de tesouraria na área operacional da empresa e parte teve como fim a aplicação em outros instrumentos de capital (ver tabela 8).

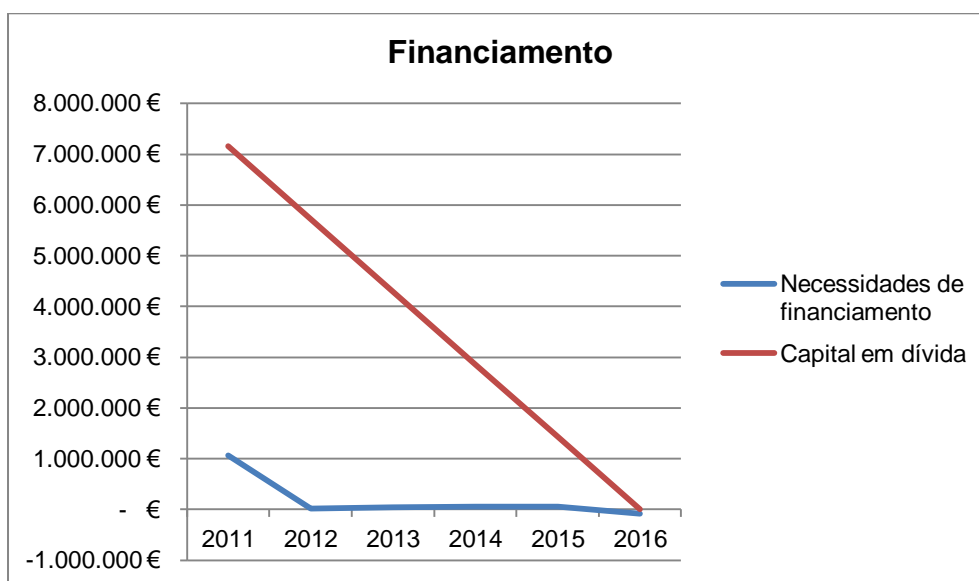
Tabela 8 - Financiamento

							Empresa: J.Tex, S.A.
							Euros
Financiamento							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Investimento	836.014	-5.380	33.728	34.823	43.382	-98.353	
Margem de segurança	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Necessidades de financiamento	852.700	-5.500	34.400	35.500	44.200	-100.300	
Fontes de Financiamento	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Meios Libertos	1.607.528	1.979.565	2.088.300	2.189.276	2.216.827	2.009.969	
Capital	275.665	0	0	0	0	0	
Outros instrumentos de capital	2.165.034	0	0	0	0	0	
Empréstimos de Sócios	429.322	0	0	0	0	0	
Financiamento bancário e outras Inst. Crédito	7.154.711	0	0	0	0	0	
Subsídios	0	0	0	0	0	0	
TOTAL	11.632.260	1.979.565	2.088.300	2.189.276	2.216.827	2.009.969	
N.º de anos reembolso							5
Taxa de juro associada							10,60%
2011							
Capital em dívida (início período)	7.154.711	7.154.711	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	
Taxa de Juro	11%	11%	11%	11%	11%	11%	
Juro Anual	758.399	758.399	606.719	455.040	303.360	151.680	
Reembolso Anual		1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	
Imposto Selo (0,4%)	3.034	3.034	2.427	1.820	1.213	607	
Serviço da dívida	761.433	2.192.375	2.040.088	1.887.802	1.735.515	1.583.229	
Valor em dívida	7.154.711	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	0	
Capital em dívida	7.154.711	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	0	
Juros pagos com Imposto Selo incluído	761.433	761.433	609.146	456.860	304.573	152.287	
Reembolso	0	1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	

Fonte: Elaboração própria

Não serão realizadas mais aplicações financeiras na empresa nem contraídos mais empréstimos durante os próximos 5 anos, uma vez que os meios libertos farão face a todas as necessidades da empresa (ver gráfico 7).

Gráfico 7 - Financiamento



Fonte: Elaboração própria

Em 2016 não haverá capital em dívida por parte da empresa J.Tex a qualquer instituição financeira, sendo que as necessidades de financiamento também serão nulas.

5.6 Rentabilidade esperada

Os resultados atingidos pela J.Tex serão demonstrados através das projeções do ponto crítico operacional previsional e da demonstração de resultados.

5.6.1 Ponto crítico

Pela tabela 9, podemos verificar que a empresa apresenta resultados positivos no ano de 2011 mesmo após todos os investimentos realizados, ou seja os resultados operacionais cobrem todos os custos da atividade (ver tabela 9).

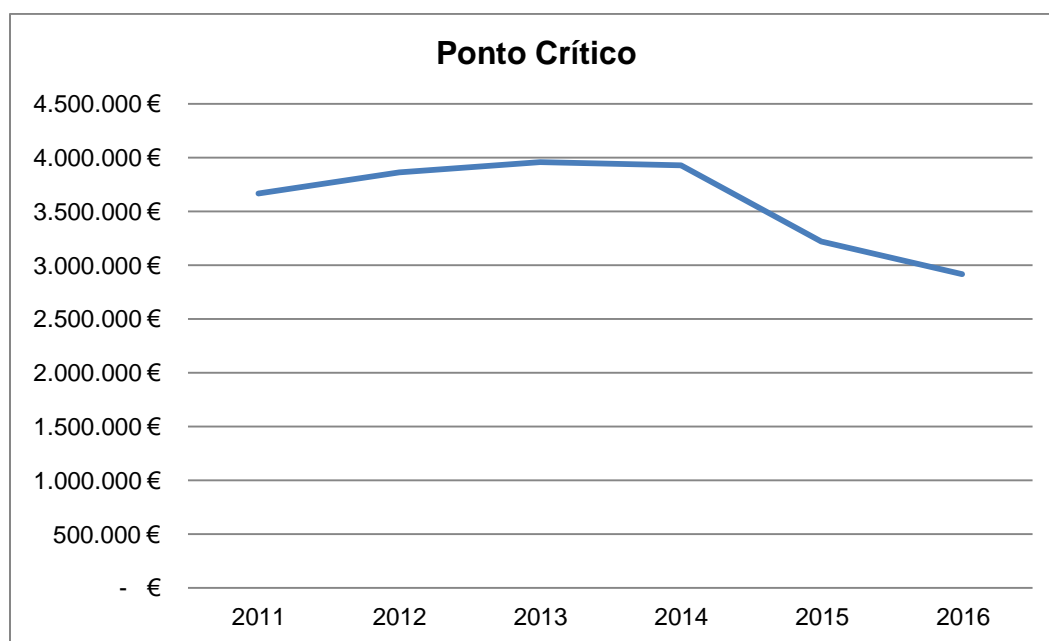
Tabela 9 – Ponto crítico operacional previsional

							Empresa: J.Tex, S.A.
							Euros
Ponto Crítico Operacional Previsional							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Vendas e serviços prestados	4.062.000,00	5.072.050,40	5.430.110,98	5.801.223,94	6.236.213,97	5.690.833,49	
Varição nos inventários da produção	129.588,77	77.753,26	46.651,96	27.991,18	16.794,71	10.076,82	
CMVMC	770.000,00	872.410,00	921.922,10	974.821,76	1.031.365,63	1.091.830,70	
FSE Variáveis	831.264,00	955.953,60	1.003.751,28	1.053.938,84	1.106.635,79	1.161.967,58	
Margem Bruta de Contribuição	2.590.324,77	3.321.440,06	3.551.089,56	3.800.454,52	4.115.007,27	3.447.112,04	
Ponto Crítico	3.668.154,46	3.867.351,08	3.962.444,37	3.930.783,98	3.221.836,41	2.916.637,66	

Fonte: Elaboração própria

O gráfico 8 espelha a realidade operacional da empresa e demonstra que a partir de 2014 a empresa começa a perder margem entre as receitas auferidas e os custos com a atividade.

Gráfico 8 – Ponto crítico



Fonte: Elaboração própria

5.6.2 Demonstração de Resultados

Através da demonstração de resultados pode-se concluir que a J.Tex será uma empresa rentável e que mesmo reinvestindo tudo em 2011, a empresa atingirá nesse ano um resultado líquido positivo (ver tabela 10).

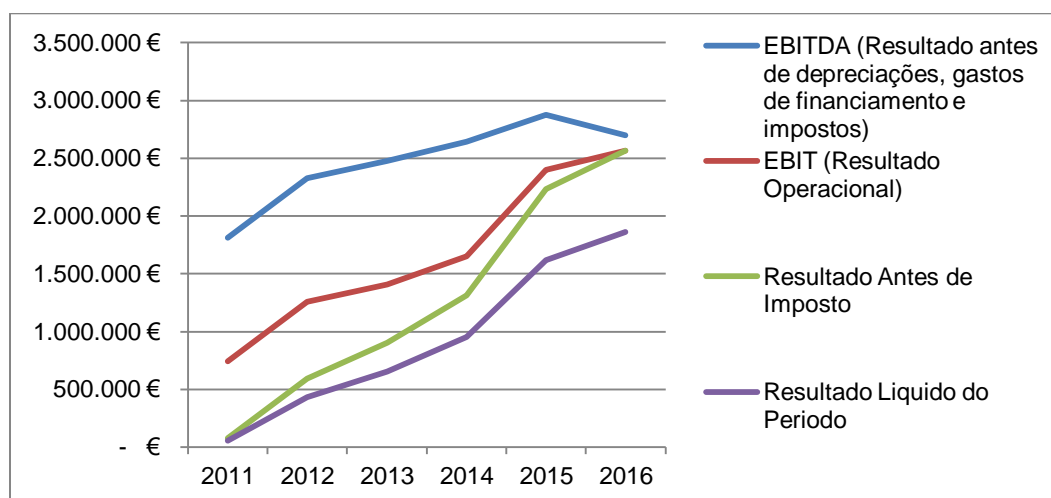
Tabela 10 – Projeções da Demonstração de Resultados

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vendas e serviços prestados	4.062.000	5.072.050	5.430.111	5.801.224	6.236.214	5.690.833
Subsídios à Exploração						
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos						
Variação nos inventários da produção	129.589	77.753	46.652	27.991	16.795	10.077
Trabalhos para a própria entidade						
CMVMC	770.000	872.410	921.922	974.822	1.031.366	1.091.831
Fornecimento e serviços externos	1.530.120	1.759.638	1.847.620	1.940.001	2.037.001	2.138.851
Gastos com o pessoal	572.305	660.847	679.412	698.534	718.231	656.769
Imparidade de inventários (perdas/reversões)						
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	0	0	0	0	0	0
Provisões (aumentos/reduções)						
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)						
Aumentos/reduções de justo valor						
Outros rendimentos e ganhos	564.333	536.237	514.425	494.703	476.968	953.120
Outros gastos e perdas	71.325	67.818	66.927	66.581	66.752	67.664
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	1.812.172	2.325.327	2.475.306	2.643.981	2.876.627	2.698.915
Gastos/reversões de depreciação e amortização	1.068.010	1.068.010	1.068.010	990.510	477.354	133.044
Imparidade de activos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)						
EBIT (Resultado Operacional)	744.163	1.257.317	1.407.296	1.653.471	2.399.273	2.565.871
Juros e rendimentos similares obtidos	95.541	99.875	106.763	118.585	136.027	151.078
Juros e gastos similares suportados	761.433	761.433	609.146	456.860	304.573	152.287
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	78.271	595.759	904.913	1.315.196	2.230.727	2.564.662
Imposto sobre o rendimento do período	21.525	163.834	248.851	361.679	613.450	705.282
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	56.746	431.925	656.062	953.517	1.617.277	1.859.380

Fonte: Elaboração própria

Em 2016 após *spin-off*/cisão da atividade turística o resultado líquido da J.Tex é de 1.859.380€. Podemos afirmar que o projeto aqui apresentado liberta resultados bastante satisfatórios (ver gráfico 9).

Gráfico 9 – Demonstração de Resultados



Fonte: Elaboração própria

O EBITDA da J.Tex, ou seja, quanto a J.Tex gera de lucros através das suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos é de 1.812.172€ em 2011 e no ano de 2015 é de 2.876.627€ devido à criação do novo ramo de atividade na área do turismo de luxo. O EBITDA desce ligeiramente no ano de 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística.

Já o EBIT da J.Tex, ou seja, o resultado operacional é de aproximadamente 745.000€ no ano de 2011 e passa para aproximadamente 2,3M€ no ano de 2015.

5.7 Balanço

O Balanço mostra a evolução da situação financeira da J.Tex, tornando possível uma perspetiva mais abrangente do projeto (ver tabela 11).

Tabela 11 – Balanço previsional

						Empresa:	J. Tex, S.A.
						Euros	
Balanço Previsional							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
ACTIVO							
Activo Não Corrente	9.489.929	8.621.919	7.853.910	7.363.400	7.886.046	8.253.002	
Activos fixos tangíveis	3.175.333	2.313.667	1.452.002	590.336	241.826	237.626	
Propriedades de investimento	1.159.596	1.030.752	901.908	773.064	644.220	515.376	
Activos Intangíveis	155.000	77.500	0	0	0	0	
Investimentos financeiros	5.000.000	5.200.000	5.500.000	6.000.000	7.000.000	7.500.000	
Activo corrente	1.280.071	1.464.752	1.587.873	1.760.609	1.727.715	1.874.629	
Inventários	192.500	218.103	230.481	243.705	257.841	272.958	
Clientes	756.043	952.907	1.019.230	1.087.652	1.168.545	1.047.786	
Estado e Outros Entes Públicos	54.468	0	0	0	0	0	
Accionistas/sócios							
Outras contas a receber							
Diferimentos							
Caixa e depósitos bancários	277.060	293.743	338.162	429.252	301.329	553.885	
TOTAL ACTIVO	10.770.000	10.086.672	9.441.782	9.124.009	9.613.761	10.127.631	
CAPITAL PRÓPRIO							
Capital realizado	275.665	275.665	275.665	275.665	275.665	275.665	
Acções (quotas próprias)							
Outros instrumentos de capital próprio	2.165.034	2.165.034	2.165.034	2.165.034	2.165.034	2.165.034	
Reservas		56.746	488.672	1.144.734	2.098.251	3.715.528	
Excedentes de revalorização							
Outras variações no capital próprio	0	0	0	0	0	0	
Resultado líquido do período	56.746	431.925	656.062	953.517	1.617.277	1.859.380	
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	2.497.446	2.929.371	3.585.433	4.538.951	6.156.227	8.015.607	
PASSIVO							
Passivo não corrente	7.154.711	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	0	
Provisões							
Financiamentos obtidos	7.154.711	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	0	
Outras Contas a pagar							
Passivo corrente	1.117.844	1.433.532	1.563.523	1.723.174	2.026.592	2.112.024	
Fornecedores	666.997	763.412	802.574	843.907	887.541	933.616	
Estado e Outros Entes Públicos	21.525	240.797	331.626	449.945	709.728	749.085	
Accionistas/sócios	429.322	429.322	429.322	429.322	429.322	429.322	
Financiamentos Obtidos	0	0	0	0	0	0	
Outras contas a pagar							
TOTAL PASSIVO	8.272.555	7.157.300	5.856.349	4.585.059	3.457.534	2.112.024	
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS	10.770.000	10.086.671	9.441.782	9.124.009	9.613.761	10.127.631	

Fonte: Elaboração própria

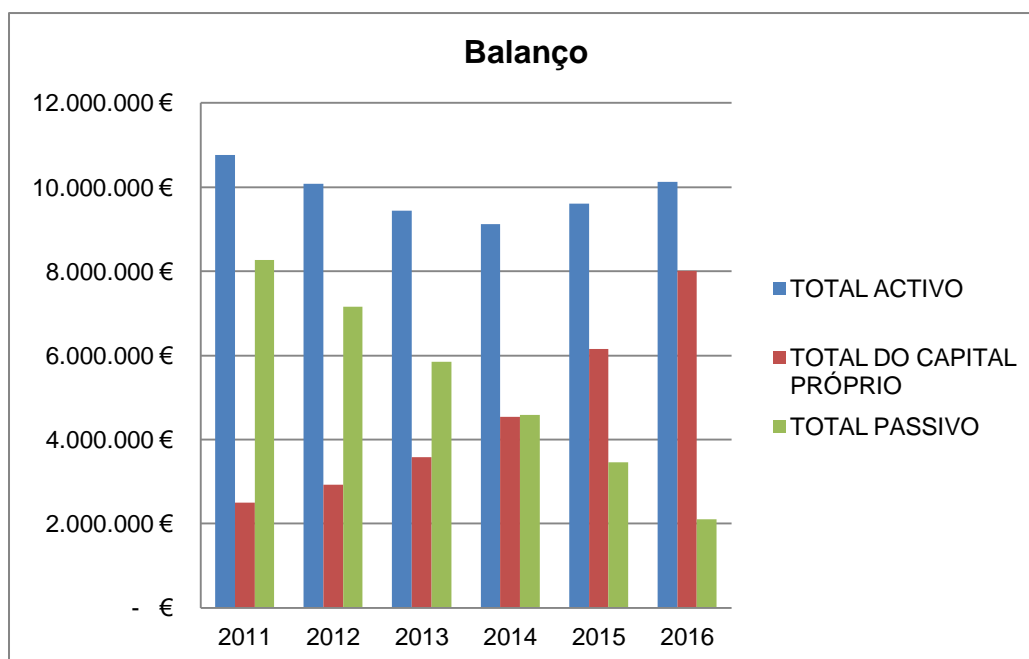
O ativo apresenta uma diminuição ao longo dos anos devido às amortizações dos investimentos e porque a empresa conta não investir mais em ativos tangíveis em ambas as atividades, apenas em investimentos financeiros.

Relativamente ao capital próprio, observa-se um aumento gradual ao longo dos anos devido ao aumento das reservas, uma vez que a J.Tex não tem distribuído dividendos.

Quanto ao passivo, é de notar a sua tendência para reduzir ao longo dos anos, devido ao cumprimento do serviço da dívida.

O gráfico 10 espelha o acima referido.

Gráfico 10 - Balanço



Fonte: Elaboração própria

5.8 Plano financeiro

No plano financeiro serão apresentados o mapa de *cash flow* e o MOAF.

5.8.1 Mapa de *cash flow*

Ao analisar o mapa dos fluxos financeiros do projeto (tabela 12) constata-se que o FCF é positivo logo em 2012 e crescente ao longo dos 3 anos de atividade do negócio e apenas sofre uma pequena diminuição no ano de 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística. O FCF é negativo em 2011 devido aos grandes investimentos que se realizaram, no total de 5.557.939€.

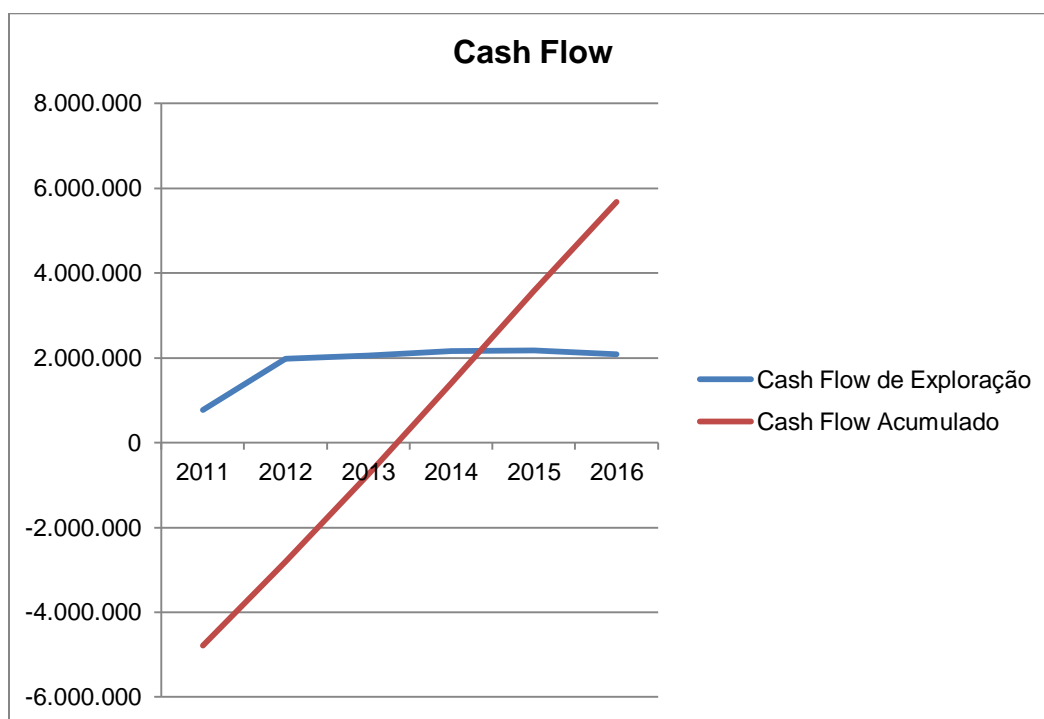
Tabela 12 – Mapa de *cash flows* operacionais

							Empresa: J.Tex, S.A.
							Euros
Mapa de Cash Flows Operacionais							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Meios Libertos do Projecto							
Resultados Operacionais (EBIT) x (1-IRC)	539.518	911.555	1.020.290	1.198.767	1.739.473	1.860.256	
Depreciações e amortizações	1.068.010	1.068.010	1.068.010	990.510	477.354	133.044	
Provisões do exercício	0	0	0	0	0	0	
	1.607.528	1.979.565	2.088.300	2.189.276	2.216.827	1.993.300	
Investim./Desinvest. em Fundo Maneio							
Fundo de Maneio	-836.014	5.380	-33.728	-34.823	-43.382	99.242	
CASH FLOW de Exploração	771.513	1.984.945	2.054.572	2.154.454	2.173.445	2.092.542	
Investim./Desinvest. em Capital Fixo							
Capital Fixo	-5.557.939	0	0	0	0	0	
Free cash-flow	-4.786.425	1.984.945	2.054.572	2.154.454	2.173.445	2.092.542	
CASH FLOW acumulado	-4.786.425	-2.801.480	-746.908	1.407.545	3.580.990	5.673.532	

Fonte: Elaboração Própria

Este mapa é de mais fácil compreensão através do gráfico 11 onde espelha o aumento exponencial do *cash flow* acumulado e a manutenção do *cash flow* de exploração após meados do ano de 2012.

Gráfico 11 – Cash flow



Fonte: Elaboração própria

5.8.2 Origens e aplicação de fundos

O MOAF reúne a informação acerca dos recursos e necessidades financeiras, apresentando-os de forma desagregada. Podemos perceber pela análise da tabela 13, que as origens no ano de 2011 são bastante elevadas devido ao empréstimo obtido e a aplicação em outros instrumentos de capital. Nos restantes anos, as origens são substancialmente constituídas pelos meios libertos, o que provoca uma ligeira diminuição das origens no ano de 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística.

Tabela 13 – Plano de financiamento

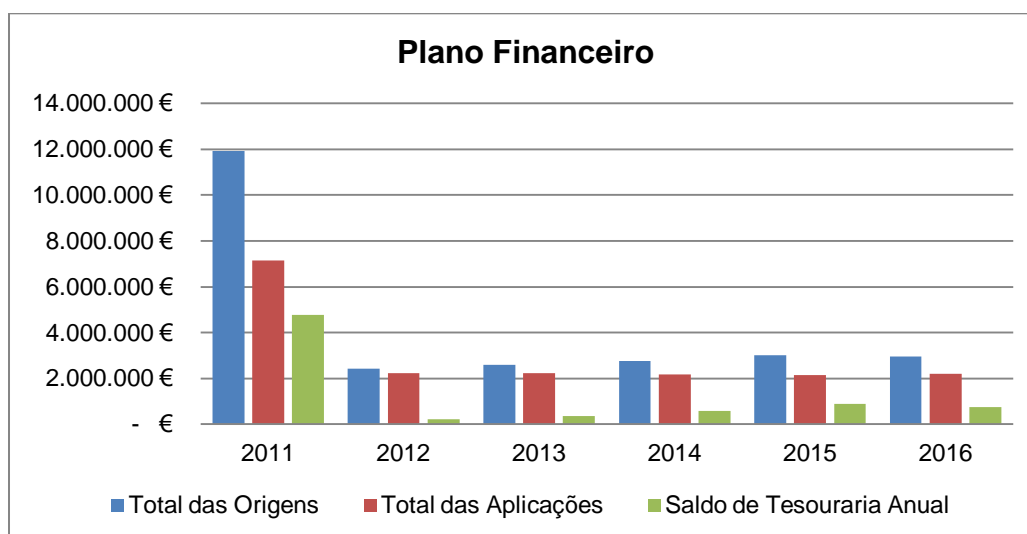
							Empresa: J.Tex, S.A.
							Euros
Plano de Financiamento							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
ORIGENS DE FUNDOS							
Meios Libertos Brutos	1.812.172	2.325.327	2.475.306	2.643.981	2.876.627	2.698.915	
Capital Social (entrada de fundos)	275.665	0	0	0	0	0	
Outros instrumentos de capital	2.594.357	0	0	0	0	0	
Empréstimos Obtidos	7.154.711	0	0	0	0	0	
Desinvest. em Capital Fixo							
Desinvest. em FMN	0	5.380	0	0	0	99.242	
Proveitos Financeiros	95.541	99.875	106.763	118.585	136.027	151.078	
Total das Origens	11.932.446	2.430.582	2.582.069	2.762.566	3.012.654	2.949.234	
APLICAÇÕES DE FUNDOS							
Inv. Capital Fixo	5.557.939	0	0	0	0	0	
Inv Fundo de Maneio	836.014	0	33.728	34.823	43.382	0	
Imposto sobre os Lucros		21.525	163.834	248.851	361.679	613.450	
Pagamento de Dividendos							
Reembolso de Empréstimos	0	1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	1.430.942	
Encargos Financeiros	761.433	761.433	609.146	456.860	304.573	152.287	
Total das Aplicações	7.155.386	2.213.900	2.237.650	2.171.476	2.140.577	2.196.679	
Saldo de Tesouraria Anual	4.777.060	216.683	344.419	591.090	872.077	752.556	
Saldo de Tesouraria Acumulado	4.777.060	4.993.743	5.338.162	5.929.252	6.801.329	7.553.885	
Aplicações / Empréstimo Curto Prazo	4.777.060	4.993.743	5.338.162	5.929.252	6.801.329	7.553.885	
Soma Controlo	0	0	0	0	0	0	

Fonte: Elaboração própria

No que toca às aplicações de fundos, também no ano de 2011 são bastante elevadas devido ao reinvestimento em capital fixo. Já nos restantes anos as aplicações são essencialmente constituídas por impostos sobre lucro, reembolso do empréstimo contraído em 2011 e encargos financeiros oriundos do empréstimo.

O saldo de tesouraria anual é sempre positivo, e ronda o meio milhão ano (ver gráfico 12).

Gráfico 12 – Plano de financiamento



Fonte: Elaboração Própria

5.9 Indicadores económico-financeiros

Após análise dos indicadores económico-financeiros (tabela 14) podemos verificar que o projeto aqui apresentado tem uma taxa de crescimento de 25% no ano 2012 e mantém-se em 7% entre 2013 e 2015, sendo que em 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística, dá-se um decréscimo de 9%. A rentabilidade líquida sobre o réditio também é crescente e atinge um crescimento de 33% no ano de 2016.

Tabela 14 – Indicadores económico-financeiros

Empresa: J.Tex, S.A.						
Principais Indicadores						
INDICADORES ECONÓMICOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Taxa de Crescimento do Negócio		25%	7%	7%	7%	-9%
Rentabilidade Líquida sobre o rédito	1%	9%	12%	16%	26%	33%
INDICADORES ECONÓMICOS - FINANCEIROS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Return On Investment (ROI)	1%	4%	7%	10%	17%	18%
Rendibilidade do Activo	7%	12%	15%	18%	25%	25%
Rotação do Activo	38%	50%	58%	64%	65%	56%
Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE)	2%	15%	18%	21%	26%	23%
INDICADORES FINANCEIROS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Autonomia Financeira	23%	29%	38%	50%	64%	79%
Solvabilidade Total	130%	141%	161%	199%	278%	480%
Cobertura dos encargos financeiros	98%	165%	231%	362%	788%	1685%
INDICADORES DE LIQUIDEZ	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,15	1,02	1,02	1,02	0,85	0,89
Liquidez Reduzida	0,97	0,87	0,87	0,88	0,73	0,76
INDICADORES DE RISCO NEGÓCIO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Margem Bruta	1.632.291	2.362.249	2.613.917	2.858.410	3.151.053	2.450.075
Grau de Alavanca Operacional	219%	188%	186%	173%	131%	95%
Grau de Alavanca Financeira	951%	211%	156%	126%	108%	100%

Fonte: Elaboração própria

A taxa de retorno sobre o investimento também é crescente e atinge os 18% no último ano de projeções.

Através da rentabilidade do ativo podemos verificar que a J.Tex irá adquirir ao longo dos anos cada vez mais capacidade de gerar resultados, ou seja, os ativos serão cada ano melhor utilizados, mas pelo rácio de rotação do ativo, podemos verificar que ainda há margem de melhoria.

Pelo *Return On Equity* (ROE) podemos verificar que no ano de 2011 a J.Tex apenas criava 20€ de lucro por cada 1000€ de capital próprio, e em 2016 já atingiu o valor de 230€.

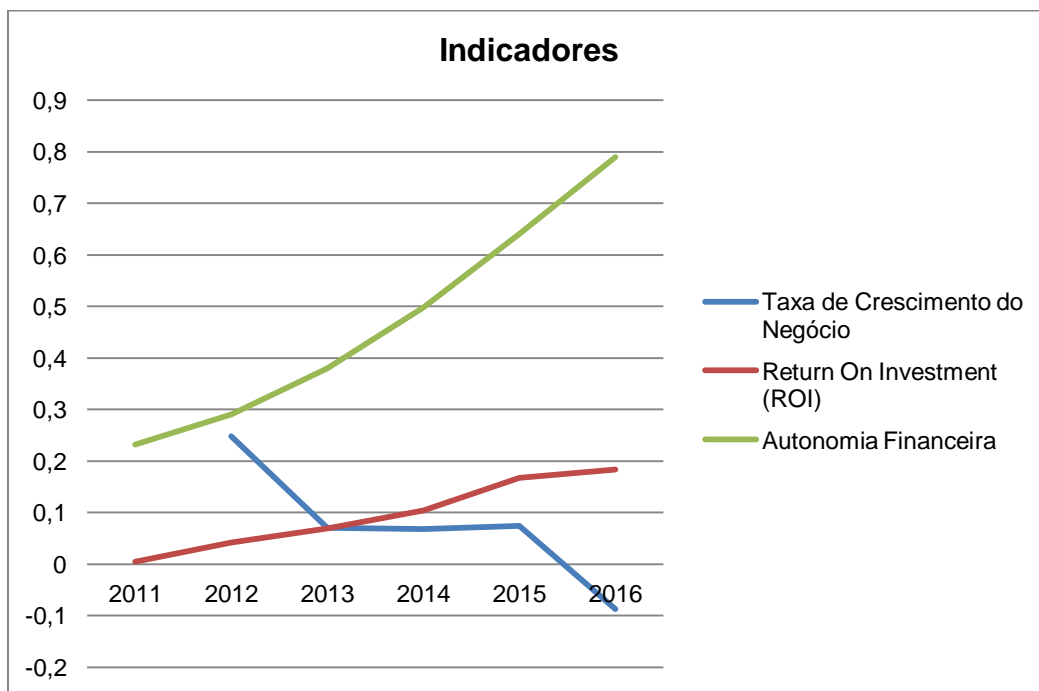
A empresa terá uma elevada autonomia financeira, assim como solvabilidade e cobertura de encargos financeiros, o que representa sem qualquer dúvida uma grande estabilidade financeira.

A empresa mantém uma liquidez corrente até 2014 suficiente para pagar qualquer obrigação de curto prazo, já o mesmo não acontece em 2015 e 2016 onde a empresa poderá não cumprir todas as suas obrigações de curto prazo. Devido ao não investimento em ativos ao longo dos 5 anos de projeções, o rácio de liquidez reduzida é baixo e mostra alguma

vulnerabilidade por parte da J.Tex em fazer face às suas responsabilidades de curto prazo com liquidez proveniente dos seus ativos líquidos, uma vez que as existências podem ser de difícil conversão em dinheiro. Com a comparação entre a liquidez geral e a liquidez reduzida podemos confirmar que a diferença não é elevada logo não existem stocks “mortos” que representam elevados custos para a empresa.

A margem bruta do negócio é crescente até 2015 e sofre uma quebra em 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística. Já o grau de alavanca financeira e operacional apresenta um decréscimo acentuado ao longo dos 5 anos de projeção devido à não contração de empréstimos nem de compra de ativos fixos.

Gráfico 13 - Indicadores



Fonte: Elaboração própria

6 Discussão dos resultados

6.1 Avaliação do projeto

Através da tabela 15 verificamos que o *free cash flow for the firm* (FCFF), ou seja os fundos libertos pela atividade operacional que estão disponíveis para remunerar a totalidade do capital investido na empresa, é positivo desde 2012, ano seguinte ao do investimento realizado na atividade de turismo de luxo.

Tabela 15 – Avaliação do projeto

							Empresa: J.Text, S.A.
							Euros
Na perspectiva do Projecto	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Free Cash Flow to Firm	-4.786.425	1.984.945	2.054.572	2.154.454	2.173.445	2.092.542	
WACC	8,87%	9,29%	9,92%	10,77%	11,80%	11,85%	
Factor de actualização	1	1,093	1,201	1,331	1,488	1,664	
Fluxos actualizados	-4.786.425	1.816.178	1.710.287	1.618.994	1.460.871	1.257.427	
	-4.786.425	-2.970.247	-1.259.960	359.034	1.819.905	3.077.331	
Valor Actual Líquido (VAL)	3.077.331						
			-11%	14%	26%	33%	
Taxa Interna de Rentabilidade	32,78%						
Pay Back period	3 Anos						
Cálculo do WACC	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Passivo Remunerado	5.723.769	4.292.826	2.861.884	1.430.942	0	0	
Capital Próprio	2.497.446	2.929.371	3.585.433	4.538.951	6.156.227	8.015.607	
TOTAL	8.221.214	7.222.198	6.447.317	5.969.893	6.156.227	8.015.607	
% Passivo remunerado	69,62%	59,44%	44,39%	23,97%	0,00%	0,00%	
% Capital Próprio	30,38%	40,56%	55,61%	76,03%	100,00%	100,00%	
<u>Custo</u>							
Custo Financiamento	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%	
Custo financiamento com efeito fiscal	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	7,69%	
Custo Capital	11,60%	11,65%	11,70%	11,75%	11,80%	11,85%	
Custo ponderado	8,87%	9,29%	9,92%	10,77%	11,80%	11,85%	

Fonte: Elaboração própria

O WACC é uma taxa média dos custos de financiamento da empresa e rondará os 8% e os 12%, e será a taxa WACC a utilizada como taxa de desconto para cálculo do fator de actualização. Após actualização dos fluxos apurou-se um VAL de 3.077.331€.

A TIR apurada é de 32,78%, ou seja, superior ao WACC, e o *payback* de 3 anos, o que reforça a certeza de que o projeto é viável.

Mesmo após efetuada uma análise de sensibilidade em que simulamos uma diminuição das vendas para metade do previsto o projeto apresenta-se viável, apresentando um VAL de aproximadamente 1,54M€, uma TIR de 22,10% e um *payback* de 4 anos.

Foi efetuada ainda uma segunda análise de sensibilidade onde simulamos uma estagnação do mercado, ou seja, uma taxa de crescimento das vendas e prestação de serviços de 0% em todos os anos e mesmo assim o projeto apresenta um VAL de 336.011€, uma TIR de 12,62% e uma *payback* de 5 anos.

6.2 Verificação das hipóteses

Após realização da avaliação do projeto e análise de todos os valores apurados estamos capazes de verificar a veracidade das 4 hipóteses do projeto.

1. O projeto vai atingir um VAL positivo, exigido pelo investidor?

A hipótese 1 verifica-se, uma vez que o VAL do projeto é positivo e cifrasse nos 3.077.331€;

2. A TIR será superior a 20%, conforme exigido pelo investidor?

A hipótese 2 verifica-se, uma vez que se apurou uma TIR de 32,78%, ou seja, superior à taxa de rentabilidade mínima exigida pelo empresário de 20%;

3. O *payback* será inferior a 4 anos, conforme exigido pelo investidor?

A hipótese 3 verifica-se, porque o projeto apresenta um *payback* de 3 anos, sendo este prazo inferior aos 4 anos que o empresário exigia como prazo máximo para retorno do investimento;

4. Confirma-se a viabilidade da criação de um novo ramo de atividade, por parte de uma empresa com um *core* distinto?

A hipótese 4 verifica-se, já que o projeto apresenta um VAL de 3.077.331€ e uma TIR de 32,78%, ou seja, é viável que a J.Text, empresa de metalomecânica, crie um novo ramo de atividade na área do turismo.

É sem dúvida um projeto viável que deverá ser implementado uma vez que se tornará uma mais-valia para a empresa J.Text.

6.3 Gestão e controlo do negócio

Segundo o guia do IAPMEI (2004), um dos papéis essenciais do Plano de Negócios é também demonstrar aos potenciais financiadores que o negócio será devidamente controlado a partir do momento que seja iniciado.

A gestão estratégica da J.Text é feita através da elaboração de um plano estratégico no início de cada ano, onde são definidos objetivos cuja prossecução é efetuada através da tomada de decisões a vários níveis. Após a tomada das referidas decisões os gestores das várias áreas funcionais da empresa procedem ao denominado controlo de gestão no sentido de garantir que os objetivos delineados sejam efetivamente alcançados. O controlo de gestão tem assim como funções principais: por um lado, prevenir a ocorrência de situações indesejáveis que possam desviar a empresa dos objetivos a que se propôs e, por outro, promover ações que a conduzam o mais rapidamente possível a esses mesmos objetivos.

O sistema contabilístico é a fonte de informação mais importante e utilizada pela J.Text, mas outros aspetos da vida da empresa também são tidos em conta, como a satisfação dos clientes, o absentismo, os esquemas de produção, o controlo de qualidade, etc. Também os dados relativos à concorrência assumem grande importância a nível do controlo de gestão.

O sistema contabilístico utilizado é o Sistema de Normalização Contabilística (“SNC”), de acordo com as disposições em vigor em Portugal, publicadas através no Decreto-Lei nº 158/2009 de 13 de julho e de acordo com a estrutura conceptual, normas contabilísticas e de relato financeiro e normas interpretativas, consignadas respetivamente, nos Avisos 15652/2009, 15655/2009 e 15653/2009, de 7 de setembro de 2009 e referem-se à atividade da empresa em termos individuais.

Conclusões e recomendações

1. Conclusões

O turismo em Portugal tem vindo a crescer de ano para ano, tendo atingido em 2010, 5% do PIB nacional. As projeções do setor são favoráveis e tendem a ser crescentes nos próximos anos. O turismo na região do norte de Portugal está em expansão e tem apresentado performances positivas a todos os níveis. No norte do país a região que tem apresentado maior crescimento é a do Douro, que após ter sido classificado, em 2001, Património da Humanidade, pela UNESCO, tem visto ser publicitado em todo o mundo.

A J.Text, empresa de metalomecânica, criada em 1996, pretende criar um novo ramo de atividade distinto do que já atua. Será criado um serviço de turismo de luxo no Douro, onde deseja prestar um serviço único e ainda inexistente na região que contempla alojamento, transporte terrestre e transporte fluvial com um elevado grau de requinte, de privacidade e tranquilidade. O mercado-alvo a atingir com a nova atividade da J.Text, é um grupo restrito de clientes com necessidades requintadas e disponibilidade financeira elevada. Será um serviço não só para o mercado nacional, mas essencialmente para turistas estrangeiros. O turismo no Porto e Douro vinhateiro por si só, já suscita gostos apurados para o requinte e luxo por ser atração dos turistas as caves do Vinho do Porto, as provas de vinho, cozinha tradicional, turismo rural, entre outras.

Como políticas de *marketing* a implementar para promover esta nova atividade a J.Text irá participar em feiras direcionadas ao turismo de luxo. Como estratégia comercial irá criar parcerias com alguns dos principais operadores hoteleiros de luxo da região do Douro, assim como com alguns dos principais produtores de vinho do Porto e ainda com alguns dos mais prestigiados restaurantes da região.

No primeiro ano de início de atividade do ramo do turismo conta-se com a venda de 10 semanas do serviço turístico apresentado pela J.Text, cujo custo semanal é de 50.000€. Para apoio à nova atividade a J.Text irá contratar dois novos quadros (um *skipper* e um profissional do ramo hoteleiro). O investimento total a realizar para início da atividade turística é de 5.557.939€. No ano de 2015 a empresa atingirá um resultado líquido de 1.617.277€ e mesmo após realização do *spin-off*/cisão da atividade turística ela atinge um resultado líquido de 1.859.380€.

Pelo ROE verificamos que no ano de 2011 a J.Text apenas criava 20€ de lucro por cada 1000€ de capital próprio, e em 2016 já atingiu o valor de 230€. A empresa terá uma elevada autonomia financeira, assim como solvabilidade e cobertura de encargos financeiros, o que representa sem qualquer dúvida uma grande estabilidade financeira. A margem bruta do negócio é crescente até 2015 e sofre uma quebra em 2016 devido ao *spin-off*/cisão da atividade turística. Já o grau de alavanca financeira e operacional apresenta um decréscimo acentuado ao longo dos 5 anos de projeção devido à não contração de empréstimos nem de compra de ativos fixos

O plano de negócios aqui apresentado atingiu o objetivo pretendido de apuramento da viabilidade económica da atividade de turismo a criar por parte da empresa J.Text demonstrando viabilidade do ponto de vista económico-financeiro de acordo com os métodos utilizados.

Diante do estudo do resultado de todas as análises realizadas acerca do mercado, suas forças, expectativas de crescimento e resultados financeiros, pode-se concluir que o investimento numa nova área de atividade no ramo do turismo mostra-se viável e bastante interessante, apresentando um volume de negócios e resultado líquido crescente, um VAL de aproximadamente 3,1M€, uma TIR de 32,78% e um *payback* de 3 anos. A criação do novo ramo de atividade irá avançar uma vez que apuramos valores de TIR e *payback* superiores ao mínimo exigido pela administração da empresa, 20% e 4 anos respetivamente.

Verificou-se assim a concretização das 4 hipóteses possíveis de apurar: VAL positivo; TIR superior a 20%; *payback* inferior a 4 anos; e viabilidade da criação de um novo ramo de atividade, por parte de uma empresa com um *core* distinto.

Em suma, apesar dos elevados investimentos iniciais (5.557.939€), os resultados financeiros e as receitas adquiridas são suficientes para pagar o capital investido e gerar lucro para os investidores, permitindo ainda a realização do *spin-off*/cisão em 2015, o que caracteriza a viabilidade económica do investimento, garante sua atratividade no mercado e prova que o não *core* pode ser viável.

2. Pistas e recomendações para investigações futuras

A seguir serão apresentadas algumas sugestões para trabalhos futuros, que complementarão o trabalho feito nesta dissertação ou que podem vir a melhorar o desempenho da atividade turística da J.Text. São elas:

- Realizar estudos sobre a satisfação dos clientes;
- Fatores a melhorar nos serviços;
- Como divulgar a atividade com eficiência em todo o mundo;
- A importância do turismo de luxo em Portugal;
- Criação de um novo plano de negócios para expansão da atividade turística para outra região do país.

Apresentamos agora a demonstração de resultados previsional da empresa J.Tex Turismo após *spin-off*/cisão da empresa J.Tex.

Tabela 16 – Demonstração de resultados previsionais da J.Tex Turismo

Empresa: J.Tex Turismo	
Euros	
Demonstração de Resultados Previsional	
	2016
Vendas e serviços prestados	950.000
Subsídios à Exploração	0
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	0
Variação nos inventários da produção	0
Trabalhos para a própria entidade	0
CMVMC	7.000
Fornecimento e serviços externos	47.500
Gastos com o pessoal	76.263
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	0
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	0
Provisões (aumentos/reduções)	0
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0
Aumentos/reduções de justo valor	0
Outros rendimentos e ganhos	9.500
Outros gastos e perdas	4.750
EBITDA (Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos)	823.987
Gastos/reversões de depreciação e amortização	0
Imparidade de activos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0
EBIT (Resultado Operacional)	823.987
Juros e rendimentos similares obtidos	
Juros e gastos similares suportados	
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	823.987
Imposto sobre o rendimento do período	102.998
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	720.989

Fonte: Elaboração própria

Em 2016 a mesma empresa terá um volume de negócios de 950.000€ e custos de 130.763€, atingindo assim um resultado líquido de 720.989€.

Relativamente ao balanço previsional este é apresentado na tabela 17.

Tabela 17 – Balanço previsional da empresa J.Text Turismo

		Empresa: J.Text Turismo
		Euros
Balanço Previsional		
		2016
ACTIVO		
Activo Não Corrente		900.413
Activos fixos tangíveis		500.000
Propriedades de investimento		
Activos Intangíveis		
Investimentos financeiros		400.413
Activo corrente		521.648
Inventários		
Clientes		47.500
Estado e Outros Entes Públicos		142.500
Accionistas/sócios		
Outras contas a receber		311.648
Diferimentos		0
Caixa e depósitos bancários		20.000
TOTAL ACTIVO		1.422.061
CAPITAL PRÓPRIO		
Capital realizado		100.000
Acções (quotas próprias)		
Outros instrumentos de capital próprio		0
Reservas		0
Excedentes de revalorização		
Outras variações no capital próprio		
Resultado líquido do período		720.989
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO		820.989
PASSIVO		
Passivo não corrente		0
Provisões		0
Financiamentos obtidos		0
Outras Contas a pagar		0
Passivo corrente		601.072
Fornecedores		1.072
Estado e Outros Entes Públicos		0
Accionistas/sócios		0
Financiamentos Obtidos		600.000
Outras contas a pagar		0
TOTAL PASSIVO		601.072
TOTAL PASSIVO + CAPITAIS PRÓPRIOS		1.422.061

Fonte: Elaboração Própria

A nova empresa iniciará a atividade com um ativo tangível no valor de 500.000€ que inclui as viaturas e barco que adquiriu à J.Text e investimentos financeiros a rondar os 400.000€.

O saldo de clientes rondará os 47.500€ no ano de 2016. A dívida do Estado perante a nova empresa a criar, dever-se-á a IVA a recuperar, que atingirá cerca de 142.500€. Outras contas a receber inclui ganhos com comissões e atingirão o valor de cerca de 312.000€. A caixa e depósitos à ordem terá o valor de 20.000€.

O capital da empresa será de 100.000€ e como já foi referido o resultado líquido do período atingirá os 720.989€.

A empresa terá como estratégia o pagamento a pronto a fornecedores, assim sendo só terá uma dívida de 1.072€. Os financiamentos obtidos acenderão aos 600.000€.

Note-se que no fim do primeiro ano a nova empresa atingirá já um total de balanço de 1.422.061€.

Referências Bibliográficas

- Abecassis F. & Cabral N. (1988). *Análise económica e financeira de projectos (2ª ed.)*. Lisboa: Edições Fundação Calouste Gulbenkian.
- Accorsi, A. & Decourt, R. (2004). Portfolios com fundos de Investimentos multimercados. *Seminário em administração FEA/USP (SEMEAD)*, Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. São Paulo.
- Águas do Douro e Paiva (s.d.). Os Rios. Obtido em 8 de novembro de 2011: <http://www.addp.pt/pt/dados.php?ref=rios>
- AICEP (2011a). *Portugal-Perfil*. Obtido a 15 de setembro de 2011: <http://www.portugalglobal.pt/PT/Biblioteca/LivrariaDigital/PortugalPerfilPais.pdf>
- AICEP (2011b). *Turismo do Douro na BTL 2011*. Portugal.
- AEP (s.d.). *Informação económica*. Obtido a 20 de dezembro de 2011: <http://www.aeportugal.pt/>
- Akerlof, G. (1970). The market for "limons": quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*. Cambridge 84 (3), 488-500.
- Almeida, M. (1996). *Contabilidade intermediária*. São Paulo: Atlas.
- Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.
- Andreasen, A. & Kotler, P. (1996). *Strategic marketing for nonprofit organizations (5ª ed.)*. Upper Sadlle River: Prentice-Hall.
- ANJE (2008). *Manual de criação de Plano de Negócios*. Portugal.
- Ansoff, H. & Mcdonnell E. (1993). *Implantando a administração estratégica (2ª ed.)*. São Paulo: Atlas
- Assaf N. (2003). *Finanças corporativas e valor (1ª ed.)*. São Paulo: Atlas.
- Assaf N. (2005). *Finanças corporativas e valor (2ª ed.)*. São Paulo: Atlas.
- Assaf N. & Silva T. (1995). *Administração do Capital de Giro (2ª ed.)*. São Paulo: Atlas.
- Bangs, D. (1998). *The Business Planning Guide: Creating a plan for success in your own business (8ª ed.)*. Chicago: Upstart.
- Barca Douro (s.d.). *Quem somos*. Obtido a 10 de dezembro de 2011: <http://www.barcadouro.pt/engine.php?cat=47>

- Barros, C. (2007). *Avaliação financeira de projectos de investimento*. Lisboa: Escolar editora.
- Bateman, T. & Snell, S. (1998). *Administração: Construindo vantagem competitiva*. São Paulo: Atlas.
- Beck, T e Demircuc-Kunt, A. (2006). Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint. *Journal of Banking e Finance*, 30: 2931-2943.
- Bercovitz, J. e Feldmann, M. (2006). Entrepreneurial Universities and Technology Transfer: A Conceptual Framework for Understanding Knowledge-Based Economic Development. *Journal of Technology Transfer*, 31(1), 175-188.
- Bernardi, L. (2006). *Manual de Plano de Negócios: Fundamentos, processos e estruturação*. São Paulo: Atlas.
- Bertoldi, M. & Ribeiro, M. (2006). Curso avançado de direito comercial (3ª ed.), *Revista dos Tribunais*. São Paulo.
- Boone L. & Kurtz D. (1998). *Marketing Contemporâneo*. Rio de Janeiro: LTC.
- Bourdeaux-Rêgo et al. (2006). *Viabilidade económico-financeira de projectos*. Rio de Janeiro: FGV.
- Braga, H. (1999). *Estrutura análise e interpretação* (4ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Brealey, R. & Myers, S. (1992). *Princípios de Finanças Empresariais* (3ª ed.). Lisboa: McGraw-Hill de Portugal.
- Brealey, R., Myers, S. & Marcus, A. (2002). *Fundamentos da Administração Financeira* (10ª ed.). Rio de Janeiro: McGraw-Hill.
- Brigham, E., Gapenski, L. & Ehrhardt, M. (2001). *Administração Financeira: teoria e prática* (1ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Bruni, A., Famá, R. & Siqueira, J. (1998). *Análise de Risco na Avaliação de Projectos de Investimento: Uma Aplicação do Método de Monte Carlo*. FEA-USP, Caderno de Pesquisas em Administração, v.1, nº 6, 1º trimestre, 62-74. São Paulo.
- Brush, C., et al. (2001). From initial idea to unique advantage: The entrepreneurial challenge of constructing a resource base. *Academy of Management Executive*, 15 (1), 64-78.
- Buarque, C. (1984). *Avaliação económica de projectos* (8ª ed.). Rio de Janeiro: Campus.
- Burda, M. & Wyplosz, C. (2005). *Macroeconomia – Uma Abordagem Europeia* (3ª ed.). Rio de Janeiro: LTC.
- Carayannis, E. et al. (1998). High technology spin-offs from government ReD laboratories and research institutes. *Technovation*, v. 18, n. 1, 1-12.

- Carvalhosa, M. (2002). *Comentários à lei de sociedade anônima: Lei nº.6.404, de 15 de Dezembro de 1976, com as modificações das Leis nº. 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº. 10.303, de 31 de Outubro de 2001*. São Paulo: Saraiva.
- Chandler, A. (1962). *Strategy and Structure*. Boston: MIT Press.
- Chiavenato, I. (2004). *Empreendedorismo: dando asas ao espírito empreendedor* (1ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Chiavenato, I. (2005). *Empreendedorismo: dando asas ao espírito empreendedor* (2ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Chopra S. & Meindl P. (2004). *Supply Chain Management: Strategy, Planning and Control* (2ª ed.). New Jersey: Pearson Education Inc..
- Christensen, R. & Bower, J. (1965). *Business Policy: Text and Cases* (7ª ed.), R.D. Irwin.
- Churchill, G. (2000). *Marketing: criando valor para o cliente* (2ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Clarysse, B. & Moray, N. (2004). A process study of entrepreneurial team formation: the case of a research based spin off. *Journal of Business Venturing*. Volume 19, nº 1, 55-79.
- Clarysse, B. *et al.* (2005). Spinning out new ventures: a typology of incubation strategies from European research institutions. *Journal of Business Venturing*, 20 (2), 183 - 216.
- Clemente, A. (2002). *Projectos empresariais e públicos*. (2ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Clemente, A. (2004). *Planejamento do negócio: como transformar idéias em realizações*. Rio de Janeiro: Lucerna.
- Conselho Europeu (2003). Publicação inicial dos International Accounting Standards. *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Cooper, R., Edget, S. & Kleinschmidt, E., (2001). *Portfolio Management for New Products*. Cambridge: Perseus Publishing.
- Copeland, T., *et al.* (2002). *Avaliação de empresas – Valuation* (3ª ed.). São Paulo: Makron Books.
- Copeland, T., Weston, F. & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy*. Boston: Pearson Addison Wesley.
- Cunha, L. (1995). *Turismo e Desenvolvimento na Raia Central: A paisagem e o ambiente como recursos*. Coimbra: Cadernos de Geografia.
- Damodaran, A. (1997). *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo* (1ª ed.). Rio de Janeiro: Qualitymark Ed.

- Damodaram, A. (2001). *Corporate Finance – Theory and Practice* (2ª ed.). Nova Iorque: John Wiley e Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2004). *Finanças Corporativas: Teoria e Prática* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, vol. 18, n.1, 3-42.
- Deloitte (2002). *Guias Técnicos de Investimento em Turismo*. Portugal.
- Denscombe, M. (2002). *Ground Rules for Good Research, a 10 point guide for social research*. London: Open University Press.
- Dolabela F. (1999). *Oficina do Empreendedor*. São Paulo: Cultura Editores Associados.
- Dornelas, J. (1995). *Plano de negócios: o segredo do sucesso do empreendedor. Mito ou Realidade? Entendendo a finalidade e a eficácia do plano de negócios*. Rio de Janeiro: Campus
- Dornelas, J. (2001). *Empreendedorismo: Transformando ideias em negócios*. Rio de Janeiro: Campus
- Dornelas, J. (2005). *Empreendedorismo: Transformando ideias em negócios*. Rio de Janeiro: Campus
- Douro Azul (s.d.). *Grupo Douroazul*. Obtido a 10 de dezembro de 2011: http://www.douroazul.pt/Grupo_Douroazul-46.aspx
- Elkins, L. (1996). *Tips for preparing a business plan*. Nation's Business, 84 (6).
- Entidade Regional Turismo do Douro (s.d.). *Denso, colorido e envolvente, o Douro é sobretudo rio, vinha, panorama desigual e em excesso*. Obtido a 10 de outubro de 2011: <http://www.douro-turismo.pt/regiao.php>
- Everhart, S. & Sumlinski, M. (2001). *Trends in private investment in developing countries: statistics for 1970-2000 and the impact on private investment of corruption and the quality of public investment*. Washington D.C.: The World Bank.
- Fensterseifer, J.; Galesne, A. & Ziegelmann, J. (1987). A Utilização de Técnicas Analíticas nas Decisões de Investimento de Capital das Grandes Empresas Brasileiras. São Paulo: *Revista de Administração*, v. 22, nº 4, 70-78.
- Ferreira, R. (1997). *Gestão, contabilidade e fiscalidade* (1ª ed.). Lisboa: Editorial Notícias.
- Ferrell, O. et al. (2000). *Estratégia de marketing*. São Paulo: Atlas.

- Fini, R., Grimaldi, R., & Sobrero, M. (2009). Factors fostering academics to start up new ventures: an assessment of Italian founders' incentives. *The Journal of Technology Transfer*, 34 (4), 380-402.
- Fórum de Reflexão Económica e Social (2011). *O papel do Turismo*. Obtido a 10 de outubro de 2011: <http://blogdofres.blogspot.pt/2011/05/o-papel-do-turismo.html>
- Galesne, A., Fensterseifer, J. & Lamb, R. (1999). *Decisões de Investimentos da Empresa*. São Paulo: Atlas.
- Gitman, L. (1987). *Princípios de administração financeira* (3ª ed.). São Paulo: Harbra.
- Gitman, L. (1997). *Princípios de Administração Financeira* (7ª ed.). São Paulo: Harbra.
- Gitman, L. (2001). *Princípios de Administração Financeira – essencial* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Gomes, L., Gomes, C. & Almeida, A. (2002). *Tomada de Decisão Gerencial: enfoque multicritério*. São Paulo: Atlas.
- Graham, J. & Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.
- Harper, S. (1995). *Managing growth in your emerging business*. New York: MacGraw-Hill.
- Harrison, J. (2005). *Administração Estratégica de Recursos e Relacionamentos*. Bookman. Porto Alegre.
- Hay, M. (1998). *How to write a business plan*. London: Business School.
- Helfert, E. (2000). *Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios*. Porto Alegre: Bookman.
- Hisrich, R. & Peters M. (2004). *Empreendedorismo* (5ª ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Hoji, M. (2001). *Administração financeira, uma abordagem prática*. São Paulo: Atlas.
- Honig, B. & Karlsson, T. (2004). Institutional forces and the written business plan. *Journal of Management*, 30 (1), 29-48.
- Hooley, G., Saunders, J. & Piercy, N. (2005). *Estratégia de Marketing e Posicionamento Competitivo*. São Paulo: Pearson-Prentice Hall.
- IAPMEI (2004). *Um Plano de Negócios: o seu guia para um projecto de sucesso*. Portugal.
- ILM Advisory (2010). *Porto e Norte de Portugal: Um destino em expansão*. Obtido em 1 de dezembro de 2011: <http://ilmadvisory.wordpress.com/tag/porto/>
- INE (2010a). *Anuário Estatístico de Portugal 2010*. Portugal.

- INE (2010b). *Estatísticas das filiais de empresas estrangeiras. Portugal*.
- International Luxury Travel Market (s.d.). *Bem-vindo ao mercado internacional de luxo de viagem*. Obtido em 02 de março de 2011: <http://www.iltm.net/>
- Iudícibus, S. (1986). *Contabilidade básica* (7ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Jansen, L.; Shimizu, T. & Jansen, J. (2004). *Uma Análise de Investimentos Considerando Fatores Intangíveis*. Florianópolis: ABEPRO.
- Jensen M. (1986). Agency cost of free cashflow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 3, 323-329.
- JOTEX Caldeiras (s.d.). *Empresa*. Obtido em 5 de setembro de 2011: <http://www.jotexcaldeiras.pt/empresa.php>
- Juran, J. (1990). *Juran no planejando para a qualidade*. São Paulo: Pioneira.
- Juran, J. (1992). *A qualidade desde o projecto: os novos passos para o planeamento da qualidade em produtos e serviços*. São Paulo: Pioneira.
- Juran, J. (1993). *Juran na liderança pela qualidade*. São Paulo: Pioneira.
- Kaplan, R. & Atkinson, A. (1989). *Advanced Management Accounting* (2ª ed.). Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- King, A. (2001). Warning: Use of EBITDA may be dangerous to your career. *Strategic Finance*, 83 (3), 35-37.
- Kotler, P. (1995). *Administração de Marketing. Análise, Planeamento, Implementação e Controle* (4ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Kotler, P. (2000). *Administração de Marketing: a edição do novo milénio*. São Paulo: Prentice Hall.
- Kotler, P. & Armstrong, G. (1991). *Princípios de marketing*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Lam, A. (2011). University-industry collaboration: careers and knowledge governance in hybrid organisational space. *Strategic Business Alliances*, 2 (1-2), 135-145.
- Lambin, J. (2000). *Marketing Estratégico*. Lisboa: McGraw Hill.
- Lapponi, J. (1996). *Avaliação de Projectos de Investimento: Modelos em Excel*. São Paulo: Lapponi.
- Lemos, L. (2008). *Desenvolvimento de Spin-offs Acadêmicos : estudo a partir do caso da UNICAMP*. Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual de Campinas.

- Lendrevie, J., et al. (2004). *Mercator XXI, Teoria e Prática do Marketing* (10ª ed.). Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Lessard-Hérbert, M., Goyette, G., & Boutin, G. (1990). *Investigação Qualitativa, Fundamentos e Práticas*. Lisboa: Instituto Piaget.
- Lockett et al. (2005). The creation of spinoff firms at public research institutions: Managerial and policy implications. *Research Policy*, 34 (7), 1043-1057.
- Luc, D. & Fillion, L. (2002) Rapport de Recherche. Essaimage d'entreprises Classiques. *Cahier de Recherche, n° 2002-11*. Montreal: École des Hautes Études Commerciales.
- Mancuso, J. (1974). *How a Business Plan is Read*. Business Horizons.
- Mansilha, A. (2002). *Alto Douro Vinhateiro Património Mundial, Peso da Régua*. Notícias do Douro.
- Marion, J. (1998). *Contabilidade Empresarial* (7ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Markowitz, H (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
- Marques, J.; Carneiro, J. & Kuhl, C. (2008). *Análise Financeira das Empresas*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos.
- Martelanc, R.; Pasin, R. & Cavalcante, F. (2004). *Avaliação de Empresas: Um Guia para Fusões e Aquisições e Gestão de Valor*. Editora Pearson/Financial Times.
- Martins, E. (1998). EBITDA – o que é isso? São Paulo: IOB – *Informações Objetivas, caderno temática Contábil e Balanços, n° 06*.
- Martins, E. (2001). *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas.
- Mayson, R. (2001). *O Porto e o Douro*. Lisboa: Quetzal Editores.
- Mccarthy, E. & Perreault, W. (1997). *Marketing Essencial: Uma abordagem gerencial e global*. São Paulo: Atlas.
- Mclaughlin, H. (1995). *Como montar seu plano de negócios*. Rio de Janeiro: Infobook.
- Menezes, H. (2001). *Princípios de Gestão Financeira* (11ª ed.). Lisboa: Editorial Presença.
- Mentzer, J. & Moon M. (2005). *Sales Forecasting management: a demand management approach*. Thousand Oaks: Sage.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B. & Lampel, J. (2000). *Safari de estratégia: um roteiro pela selva do planeamento estratégico*. Porto Alegre: Bookman.

- Mowery, D., & Sampat, B. (2005). The Bayh-Dole Act of 1980 and University-Industry technology transfer: a model for other OECD governments? *Business and Economics*, 30 (1-2), 115-27.
- Mudambi, R., & Swift, T. (2009). Professional guilds, tension and knowledge management. *Research Policy*, 38, 736-745.
- National Geographic Society (2011). *O Radar: Degustação de Vinho do Porto, Kayak EUA, Barcelona para Foodies*. Obtido a 3 de março de 2012: <http://intelligenttravel.nationalgeographic.com/tag/alto-douro-valley/>
- Neves, J. (2000). *Análise Financeira* (12ª ed.) Lisboa: Texto Editora.
- Nfeiras (s.d.). *ILTM - International Luxury Travel Market*. Obtido a 15 de dezembro de 2011: <http://www.nfeiras.com/iltm-international-luxury-travel-market/>
- Nfeiras (s.d.). *Luxury Travel Show*. Obtido a 15 de dezembro de 2011: <http://www.nfeiras.com/luxury-travel-show/>
- Nonaka, I. & Takeuchi, H. (1997). *Criação de conhecimento na empresa*. Rio de Janeiro: Campus.
- Oliveira, A. (1997). *Contabilidade Geral e Financeira* (3ª ed.). Lisboa: Rei dos Livros.
- Oliveira, D. (2001). *Planejamento estratégico – conceitos, metodologia, práticas* (13ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Oliveira, D. (2005). *Planeamento estratégico: conceitos, metodologia e práticas* (22ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Oliveira E. (1985). Crescer em equilíbrio: alguns efeitos a serem considerados para os índices de crescimento e endividamento. *Revista de administração*. 20, 71-74.
- Organização Mundial do Turismo (s.d.). Obtido a 2 de março de 2012: <http://unwto.org/en/search/node/rio%20douro>
- Padoveze, C. (2004). *Controladoria básica*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Paladini, E. (2004). *Gestão da Qualidade: teoria e prática*. São Paulo: Atlas.
- Pavani, C.; Deutscher, J. & Lopes, S. (1997). *Plano de Negócios – planejando o sucesso de seu empreendimento*. Rio de Janeiro: Lexikon.
- Pereira, H. & Santos, S. (1995). *Criando seu próprio negócio: como desenvolver um potencial empreendedor*. São Paulo: SEBRAE.
- Pinho, C. & Soares, I. (2007). *Finanças – Mercados e Instrumentos* (1ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

- Pirnay F., Surlemont B. & Nlemvo F. (2003). Toward a typology of university spinoffs. *Small Business Economics* 21 (4), 355-369.
- Porto 24 (2011). *Aeroporto do Porto deverá chegar aos 5,6 milhões de passageiros este ano. Obtido a 8 de novembro de 2011: <http://porto24.pt/porto/28042011/aeroporto-do-porto-devera-chegar-aos-56-milhoes-de-passageiros-este-ano/>*
- Powers J. & McDougall P. (2005). University start-up formation and technology licensing with firms that go public: a resource-based view of academic entrepreneurship. *Journal of Business Venturing* 20 (3), 291-311.
- Primeyates (s.d.) *Ferretti* 620. Obtido a 14 de abril de 2011: <http://www.primeyates.pt/detalhe.aspx?ido=589>
- Publituris (2011). *DouroAzul prevê facturação superior a 16M€.* Obtido a 10 de dezembro de 2011: <http://www.publituris.pt/2011/02/28/douroazul-preve-facturacao-superior-a-16me/>
- Quivy, R., & Campenhoudt, L. (2003). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. Lisboa: Gradiva.
- Rádio Clube de Lamego (2011). *Turismo do Douro mostra paleta de emoções.* Obtido a 10 de dezembro de 2011: http://rclamego.pt/sitercl/index.php/modules/index.php?option=com_contentview=articleid=285:turismo-do-douro-mostra-paleta-de-emocoes-na-btlecatid=48:not-lamego
- Rafaeli, L., Campagnolo, R. & Müller, C. (2007). Missão declarada e missão desdobrada: uma abordagem para o planeamento estratégico. *XIV Simpósio de Engenharia de Produção*. Bauru: SIMPEP.
- Ragin, C. (1994). *Constructing Social Research*. California: Pine Forge Press.
- Rappaport, A. & Mauboussin, M. (2002). *Análise de Investimentos: Como transformar incertezas em oportunidades lucrativas*. Rio de Janeiro: Campus.
- Rebollo C. & Colás B. (1993). *Evaluación de Programas*. Sevilha: Ed. Kronos.
- RentDouro (s.d.). *A empresa.* Obtido a 10 de dezembro de 2011: <http://www.rentdouro.com/site/index.php?run=empresa&l=1>
- Requião, R. (2005). *Curso de direito comercial* (2º vol. – 24ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Rosa, C. (2007). *Como elaborar um plano de negócio* (1ª ed.). Brasília: SEBRAE.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (1995). *Corporate Finance* (1ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2002). *Corporate Finance* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.

- RTP (2011). *Douro. Novo navio-hotel lotado até 2015*. Obtido a 9 de dezembro de 2011: <http://www1.ionline.pt/conteudo/116173-douro-novo-navio-hotel-lotado-ate-2015>
- Sahlman, W. (1997). How to Write a Great Business Plan. Boston: *Harvard Business Review*. 75 (4), 98-108.
- Sahlman, W. (1999). Some Thoughts on Business Plans (2ª ed.). *Harvard Business School Press*.
- Salim, C. et al. (2005). *Construindo planos de negócios: todos os passos necessários para planejar e desenvolver negócios de sucesso* (3ª ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Salles, R. (2001). *Plano de Negócios para cooperativas e associações*. Rio de Janeiro: DPeA.
- Santos, E. & Pampona, E. (2001). Teoria das Opções Reais: Uma Abordagem Estratégica para Análise de Investimentos. *XXI Encontro Nacional de Engenharia de Produção*. Salvador.
- Santos, H. (2001). *A busca de um caminho para o Brasil – a trilha do círculo vicioso*. São Paulo: Senac.
- Sanvicente, A. (1987). *Administração Financeira* (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Schauten, M. & Blom, J. (2006). *Corporate governance and the cost of debt*. Working Paper, Erasmus University Rotterdam and ABN-Amro Bank.
- Schilit, K. (1987). *How to Write a Winning Business Plan*. Business Horizons.
- SEBRAE (2003). *Manual de plano de negócios*. Brasil.
- Shapiro, A. (2005). *Capital Budgeting and Investment Analysis* (1ª ed.). Nova Jersey: Pearson – Prentice Hall.
- Shimizu, T. (2006). *Decisão nas Organizações* (2ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Siegel, E. et al. (1991). *Guia da Ernst e Young para desenvolver o seu Plano de Negócios*. Rio de Janeiro. Record.
- Silva, J. (2008). *Análise financeira das empresas* (9ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Simoneaux, S. & Stroud, C. (2011). A Business Plan: The GPS for Your Company. *Journal of Pension Benefits Issues in Administration*, 17 (3), 92-95.
- Souza, A. (2003). *Projetos de investimento de capital: elaboração, análise, tomada de decisão*. São Paulo: Atlas.
- Stemp, I. (1970). *Corporate Growth Strategies*. New York: AMA.

- Stufflebeam, D. (1997). *Strategies for Institutionalizing Evaluation*. Western Michigan University.
- Tavares, M. (1998). *Planejamento estratégico: a opção entre o sucesso e fracasso empresarial*. São Paulo: Harbra.
- Toivonen, R. (1999). Planning the use of information technology in Marketing: the case of Finnish Forest industries. *Forest product journal*, 49 (10), 25-30.
- Turismo Rural do Douro (s.d.). *Iniciativa rtp 2 Douro património mundial*. Obtido a 17 de novembro de 2011: <http://www.turismoruraldouro.net/>
- Turner, O. (1997). *Técnicas de Análise de Orçamentos de Capital: certeza, risco e alguns aprimoramentos* (7ª ed.). São Paulo: Harbra.
- TVI 24 (2011) *Douro: EDP reformula projecto de barragem*. Obtido a 8 de dezembro de 2011: <http://www.tvi24.iol.pt/sociedade/douro-barragem-edp-patrimonio-da-humanidade-unesco-tvi24/1306051-4071.html>
- Ultra.Travel (s.d.). *Quem somos*. Obtido a 17 de novembro de 2011: <http://ultra.travel/about-us/>
- Vasconcelos, J. (2001). *A Cisão de Sociedades*. Lisboa: Universidade Católica.
- Ventura, R. (2006). *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades*. Coimbra: Edições Almedina.
- Via D'ouro (s.d.). *Quem somos*. Obtido a 10 de dezembro de 2011: <http://www.viadouro-cruzeiros.com/quem-somos/>
- Viana, R. (2007). *Estudos no Mercado de Capitais* (1ª ed.). Euronext.
- Weitzen, S. (1993). *Hipercrescimento*. São Paulo: Makron Books.
- Wheelwright, S. & Clark, K. (1992). *Revolutionizing product development* (10ª ed.). New York: The Free Press.
- Williams, E.; Thompson, J. & Napier A. (2002). *Plano de Negócio: 25 princípios para um planejamento consistente*. São Paulo: Publifolha.
- World Travel e Tourism Concil (s.d.). *Portugal Relatório de Impacto Económico*. Obtido a 15 de setembro de 2011: <http://www.wttc.org/research/economic-impact-research/country-reports/p/portugal/>
- Yin, R. (2005). *Estudo de Caso: planejamento e métodos* (3ª ed.). Porto Alegre: Bookmand.
- Young, S. & O'BYRNE, S. (2003). *EVA e gestão baseada em valor: guia prático para implementação*. Porto Alegre: Bookman.

Zdanawicz, J. (1998). *Estrutura e análise das demonstrações contábeis* (1ª ed.). Porto Alegre: Zagra.

Zdanowicz, J. (2004). *Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros* (10ª ed.). Porto Alegre: Sagra Luzzatto.

Outros

- Comissão de Normalização Contabilística (2009). *Modelos de Demonstrações Financeiras*.
- Relatório de contas intercalar de Outubro de 2011 da J.Tex Indústria Metalomecânica S.A.
- Relatório de contas de 2010 da J.Tex Indústria Metalomecânica S.A.
- Relatório de contas de 2009 da J.Tex Indústria Metalomecânica S.A.