

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS

CIÊNCIAS ECONÔMICAS

CURSO DE EXTENSÃO EM CONTROLADORIA E FINANÇAS

LEONEL JOSÉ FOGAÇA

PLANO DE NEGÓCIO – UM ESTUDO DE CASO DE UMA EMPRESA FAMILIAR,
GAÚCHA, FABRICANTE DE COMPONENTES PARA CALÇADOS NO VALE DOS
SINOS, QUE ESTÁ EM PROCESSO DE EXPANSÃO

São Leopoldo

2014

LEONEL JOSÉ FOGAÇA

PLANO DE NEGÓCIO – UM ESTUDO DE CASO DE UMA EMPRESA FAMILIAR,
GAÚCHA, FABRICANTE DE COMPONENTES PARA CALÇADOS NO VALE DOS
SINOS, QUE ESTÁ EM PROCESSO DE EXPANSÃO

Projeto apresentado à Universidade do Vale do Rio
dos Sinos como requisito parcial para aprovação no
curso de MBA (Master in Business Administration) em
Controladoria e Finanças

Orientador: Prof. Ms. João Alberto Minussi

São Leopoldo

2014

RESUMO

Nas empresas familiares o processo decisório muitas vezes é baseado apenas nas experiências vividas pelo gestor, bem como, o seu espírito empreendedor, sem ter uma estrutura de apoio que auxilie na mensuração do risco. O plano de negócio é uma ferramenta de gestão de fundamental importância, pela capacidade de ilustrar as idéias do empreendedor e ponderar os riscos envolvidos num projeto de investimento. Este trabalho tem o objetivo de avaliar a viabilidade de um projeto de expansão de uma empresa do setor de componentes de calçados, situado na região do vale dos sinos no rio grande do sul, através de um plano de negócios. Utilizar um plano de negócio possibilitou desenvolver um planejamento estratégico e avaliar a viabilidade econômica do investimento, bem como testar sua sensibilidade aos riscos envolvidos. A presente pesquisa adotou a estratégia do estudo de caso, com natureza exploratória e abordagem qualitativa. Para coleta de dados foram utilizadas as técnicas de entrevista, observação direta e análise documental. Como resultado o plano de negócio elucidou o planejamento estratégico da empresa e constatou sua viabilidade econômica. Porém possibilitou demonstrar que o projeto é sensível às adversidades simuladas, concluindo que apesar do gestor ter decidido corretamente pela opção de investir, talvez desconhecesse a fragilidade perante os riscos envolvidos no negócio.

Palavras-chave: plano de negócio; empresa familiar; análise de investimento; planejamento estratégico.

ABSTRACT

In family firms the decision-making process is often based only on the experiences of the manager as well as his entrepreneurial spirit without having a support structure that assists in risk measurement. The business plan is a management tool of fundamental importance, the ability to illustrate the ideas of the entrepreneur and assess the risks involved in an investment project. This study aims to assess the feasibility of a project to expand a company's footwear components sector, located in the valley region of the bells in waterfront, through a business plan. Using a business plan possible to develop a strategic plan and evaluate the economic viability of the investment, as well as test their sensitivity to the risks involved. This research adopted the strategy of the case study with exploratory and qualitative approach. For data collection interview techniques, direct observation and document analysis were used. As a result the business plan clarified the strategic planning of the company and found their economic viability. However possible to demonstrate that the project is sensitive to simulated adversity, concluding that despite the manager having correctly decided by the option to invest, perhaps unaware of the fragility against the risks involved in the business.

Keywords: business plan; family business; investment analysis; strategic planning.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Níveis de análise do meio envolvente.....	21
Figura 2: Modelo das Cinco Forças de Porter.....	23
Figura 3: Valores.....	36
Figura 4: Mapa de produção do EVA em bobina.....	37
Figura 5: Meio Transacional Venda.....	41

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 : Resultados Previsionais.....	58
Gráfico 02 : Resultados Previsionais - Cenário 1.....	64
Gráfico 03 : Resultados Previsionais - Cenário 2.....	67
Gráfico 04 : Resultados Previsionais - Cenário 3.....	69

LISTA DE QUADROS

QUADRO 01: Aplicação do Modelo das Cincos Forças de Porter.....	45
QUADRO 02: Identificação dos FCS.....	46
QUADRO 03: Análise de Swot.....	49
QUADRO 04: Projeção de vendas.....	52
QUADRO 05: Valores residuais líquidos (mil R\$).....	53
QUADRO 06 : Cronograma de amortização dos empréstimos.....	54
QUADRO 07: Cálculos e Índices.....	55
QUADRO 08: Indicadores Econômico-Financeiros.....	60
QUADRO 09: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$).....	62
QUADRO 10: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$) - Cenário 1.....	65
QUADRO 11: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$) - Cenário 2.....	67
QUADRO 12: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$) - Cenário 3.....	69

LISTA DE TABELAS

Tabela 01: Demonstração Fluxos de Caixa (mil R\$).....	56
Tabela 02: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$).....	57
Tabela 03: Balanço Patrimonial (mil R\$).....	59
Tabela 04: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$) - Cenário 1.....	63
Tabela 05: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$) - Cenário 2.....	65
Tabela 06: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$) - Cenário 3.....	68

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 01: custo médio ponderado do capital (WACC).....	27
Equação 02: custo capital próprio (modelo CAPM).....	28
Equação 03: calculo coeficiente beta com alavancagem.....	28
Equação 04: custo capital terceiros.....	29
Equação 05: Valor Presente Líquido (VPL).....	30
Equação 06: Taxa Interna de Retorno (TIR).....	30

LISTA DE ABREVIATURAS

ABICALÇADOS - Associação Brasileira das Indústrias de Calçados

BNDES - Banco Nacional Desenvolvimento Econômico e Social

BRDE - Banco Regional Desenvolvimento Econômico

CAPM – *Capital Asset Pricing Model*

CSLL - Contribuição Social sobre Lucro Líquido

EBIT - *Earning Before Interest and Taxes*

EBITDA - *Earning Before Interest na Taxes, Depreciation and Amortization*

EVA - etil vinil acetato

FCS - fatores críticos de sucesso

IBOPE – Instituto Brasileiro de Opinião Pública

IRPJ - Imposto de Renda Pessoa Jurídica

NCG - Necessidades de Capital de Giro

PNC - Poder Negocial dos Clientes

PNE - Potencial de Novas Entradas

PNF - Poder Negocial dos Fornecedores

PPS - Pressão de Produtos Substitutos

PU – poliuretano

SWOT - *Strenghts; Weaknesses; Opportunities; Threats*

TIR - taxa interna de retorno

VPL - valor presente líquido

WACC - *Weighted Average Cost of Capital*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	15
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	15
1.2 IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA.....	15
1.3 OBJETIVOS.....	16
1.3.1 Objetivo geral.....	17
1.3.2 Objetivos específicos.....	17
1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVANCIA DO PROJETO.....	18
1.5 ETRUTURA DO TRABALHO.....	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1 PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO.....	20
2.1.1 Análises externas.....	21
2.1.1.1 Meio envolvente contextual.....	22
2.1.1.2 Meio envolvente transacional.....	22
2.1.1.3 Análise da indústria – Modelo das cinco forças de Porter.....	23
2.1.1.4 Análises de mercado – Fatores críticos de sucesso (FCS).....	24
2.1.2 Análise interna.....	25
2.1.2.1 Análise de <i>SWOT</i>	25
2.2 PROJETO ECONÔMICO-FINANCEIRO.....	26
2.2.1 Custo de capital.....	27
2.2.1.1 Custo de capital próprio.....	27
2.2.1.2 Custo de capital de terceiros.....	29
2.2.2. Avaliação econômica do projeto econômico-financeiro.....	29

3 METODOLOGIA.....	31
3.1 ESTRATÉGIA DA PESQUISA.....	31
3.2 ABORDAGEM DO PROBLEMA E OBJETIVO DA PESQUISA.....	31
3.3 HORIZONTE DE TEMPO.....	32
3.4 COLETA DE DADOS.....	32
3.5 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS.....	34
4 PLANO DE NEGÓCIO.....	35
4.1 A EMPRESA.....	35
4.2 VISÃO, MISSÃO, VALORES E PRODUTO.....	35
4.2.1 Visão.....	35
4.2.2 Missão.....	36
4.2.3 Valores.....	36
4.2.4 Produto.....	37
4.3 ANÁLISE EXTERNA.....	38
4.3.1 Análises do Meio Contextual.....	38
4.3.1.1 Contexto Sociocultural e Econômico.....	38
4.3.1.2 Contexto Tecnológico e Ambiental.....	40
4.3.2 Análises do meio transacional.....	40
4.3.2.1 Clientes.....	41
4.3.2.2 Concorrentes.....	42
4.3.2.3 Fornecedores.....	42
4.3.2.4 A Indústria.....	43
4.3.2.5 Estudo de Mercado.....	46
4.4 ANÁLISE INTERNA.....	47
4.4.1 Recurso Organizacional.....	48

4.4.2 Recursos financeiros.....	48
4.4.3 Recursos Humanos.....	48
4.4.4 Análise de SWOT.....	49
4.5 PROJETO ECONÔMICO-FINANCEIRO.....	50
4.5.1 Premissas.....	50
4.5.1.1 Características do projeto.....	51
4.5.1.2 Projeção de vendas e prazos médios.....	52
4.5.2 Plano de investimento.....	53
4.5.3 Plano de financiamento.....	53
4.5.4 Custo Médio de Capital (WACC).....	54
4.5.5 Necessidades de Capital de Giro (NCG).....	55
4.5.6 Demonstrações de Resultado.....	57
4.5.7 Balanço Patrimonial.....	58
4.5.8 Indicadores Econômico-Financeiros.....	60
4.5.9 Avaliações do Projeto Econômico-Financeiro.....	61
4.6 ANÁLISES DE SENSIBILIDADE DO PROJETO.....	63
4.6.1 Cenário 1 – Redução de 10% nas Vendas.....	63
4.6.2 Cenário 2 – Aumento do preço das matérias-primas 10 p.p. a mais do esperado em 2015.....	65
4.6.3 Cenário 3- Redução de 10% nas vendas e aumento do preço das matérias-primas 10 p.p. a mais do esperado em 2015.....	68
5 CONCLUSÃO.....	71
6 BIBLIOGRAFIA.....	75
Anexo 1: Histórico de Metas de Inflação.....	82

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo serão apresentados a contextualização do tema, a identificação do problema e os objetivos da pesquisa, bem como a justificativa e relevância do projeto, limitações e estrutura do trabalho.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

O empreendedor é um indivíduo criativo que vê oportunidades de negócio aonde outras pessoas vêem problemas. Atualmente, os políticos, os economistas e a sociedade em geral reconhecem a importância do papel do empreendedor na economia.

Contudo, não basta identificar oportunidades, ser criativo, ter capacidade empreendedora para transformar isso num negócio rentável. Para que o resultado seja válido e confiável é necessário efetuar análises de mercado, previsão de vendas, estimativa de custos, planejamento estratégico e análise financeira do projeto. (MONTEIRO, 2012)

Este cenário gera uma preocupação maior nas empresas familiares. Não pela falta de capacidade administrativa de seus gestores, mas por não possuírem uma estrutura de processos e financeira que auxiliem nas decisões de investimento., como por exemplo, um setor de controladoria.

1.2 IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA

A empresa deste estudo de caso tem constituição acionária familiar, capital fechado e responsabilidade societária limitada, situada na região do Vale dos Sinos, e que, a pedido do gestor da empresa, não será revelado seu nome, bem como, os nomes de seus gestores.

Esta empresa tem como gestor o patriarca familiar, fundador da empresa. Ele tem todas as responsabilidades sobre as tomadas de decisão dentro da organização. As tomadas de decisões do gestor são baseadas, parte em pesquisas feitas pela sua equipe, e parte na sua experiência e conhecimento de mercado, além de seu instinto empreendedor.

Atualmente a empresa produz solas em borracha e placas Ethil Vinil Acetato (EVA) para empresas produtoras de calçados e atacadistas que revendem ao consumidor final e sapateiros.

No ano de 2013 com o objetivo de ganhar mercado perpetuar a empresa o gestor decidiu investir na implantação de uma nova planta de produção de EVA em bobinas. Esta planta começou a ser construída em 2013, com início das atividades previstas em janeiro de 2015.

A experiência do autor como funcionário dessa empresa familiar e o contato com o setor financeiro durante nove anos, permitiram observar o processo decisório financeiro da empresa. A observação gerou dúvidas quanto ao método, pois o mesmo tem fundamentação empírica e baseiam-se apenas na experiência e sensibilidade de seu fundador em tomar as decisões corretas.

Este estudo de caso foi elaborado no intuito de esclarecer se este processo decisório informal é capaz de prever a viabilidade econômica do negócio e sua sensibilidade às adversidades poderá enfrentar.

Diante deste contexto pretende-se responder o seguinte problema de pesquisa: A decisão de investir baseada apenas na experiência de mercado e no espírito empreendedor do gestor é capaz de garantir o sucesso do negócio?

1.3 OBJETIVOS

Esta subseção está dividida em objetivo geral e objetivos específicos

1.3.1 Objetivo geral

É objetivo deste estudo de caso, avaliar a viabilidade de um projeto não só pela análise do plano econômico-financeiro através da aplicação dos modelos de avaliação de projetos, mas também pela análise de toda a envolvente externa e interna.

1.3.2 Objetivos específicos

Pretende-se alcançar o objetivo geral buscando atingir os seguintes objetivos específicos:

- Identificar um conjunto de informações e dados que permitam entender a estratégia da empresa para este novo produto;
- Obter informações sobre o ciclo de vida do investimento e projeção das vendas
- Coletar dados financeiros e não-financeiros para a análise de viabilidade do projeto;
- Após identificação das premissas acima, procede-se à elaboração do plano de negócios, analisando todos os aspetos fundamentais para uma correta e eficaz execução.

O plano de negócios pressupõe a investigação e apresentação de fatos relevantes para a decisão de implantá-lo, como a apresentação do projeto, visão e missão da empresa, tipo de produto que vai oferecer e sua produção. Deve integrar uma análise externa que abrangem estudos do meio contextual e transaccional e uma análise interna que são uma ilustração de suas competências e fraquezas. Após

este planejamento estratégico uma análise financeira do projeto, a fim de verificar sua viabilidade econômica.

1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVANCIA DO PROJETO.

A justificativa para realização desta pesquisa possui como premissa as três condições básicas apresentadas por Castro (1977): originalidade, importância e viabilidade.

No que se refere a originalidade este estudo se justifica pela lacuna de pesquisa científica sobre este tipo de empresa, neste ramo de componentes para calçados.

Em termos de importância este estudo se justifica pela contribuição teórica, ampliando os estudos sobre avaliação e análise de investimentos. Auxiliar nas elaborações de um plano de negócios e também poderá ser um instrumento de discussão para os gestores de empresas familiares que ainda não têm uma estrutura de apoio ao gestor no que tange a tomadas de decisões.

Este estudo é viável pelo fato de que há um interesse do corpo acionário dessa empresa familiar em elucidar a importância da criação de um plano de negócio para novos investimentos.

Por este contexto que se argumenta a relevância deste estudo de caso.

1.5 ETRUTURA DO TRABALHO

Em termos estruturais este estudo de caso está organizado em seis capítulos, o primeiro de introdução, o segundo descreve referencial teórico, terceiro a metodologia, o quarto com o plano de negócio e o quinto com as conclusões finais. O sexto capítulo com a bibliografia.

No capítulo 2 abordam-se os temas, numa perspectiva teórica, que irão ser aplicados no plano de negócios. Neste capítulo, particularizam-se as etapas da elaboração de um plano de negócios, integrando temáticas associadas ao planeamento estratégico e ao plano económico-financeiro e aos modelos de avaliação de projetos.

No quarto capítulo desenvolve-se um plano de negócios, com o objetivo de avaliar a viabilidade do investimento.

Numa primeira fase, o projeto caracteriza a empresa através da apresentação da visão, missão, valores e objetivos e são apresentados os produtos que a planta vai produzir para colocar à disposição dos seus clientes.

Numa segunda fase, o projeto faz uma análise externa e estuda o meio envolvente contextual, o meio transaccional, a indústria e o mercado seguido da análise interna pela matriz SWOT (*Strengths*: forças; *Weaknesses*: fraquezas; *Opportunities*: oportunidades; *Threats*: ameaças)

Por último elabora-se o projeto económico-financeiro do plano de negocio, começando por apresentar as premissas, as características do projeto, projeção de vendas, plano de investimento e financiamento, as demonstrações financeiras previsionais, balanço patrimonial e procede-se à avaliação do projeto.

Numa terceira fase elabora-se simulação de vários cenários, para uma análise de sensibilidade.

Por fim, será apresentada a conclusão geral, tendo em consideração o desenvolvimento de toda a análise e serão apresentadas as considerações finais com as devidas evidências para que se possa revelar a real viabilidade do negócio.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O empreendedorismo é definido por Hisrich e Peters (2004) como o processo dinâmico de criar mais riqueza, que é concebida através de indivíduos que assumem os principais riscos. Neste sentido, Dornelas (2001), descreve como empreendedor aquele que detecta uma oportunidade e decide criar um negócio para rentabilizar seu investimento, assumindo riscos mais calculados quanto possível.

As decisões de investimento consistem em escolher uma alternativa de aplicação de capital que apresente a melhor remuneração para os proprietários do capital. (LOPES, 2010) A idéia de investimento pode ter origem na necessidade de um cliente, na sugestão de um colaborador, na solicitação de um fornecedor ou até na percepção por parte do empreendedor de uma tendência de mercado. Contudo, a idéia por si só não é razão suficiente para a realização de um investimento. É então que se faz necessária a elaboração de plano de negócio.

O plano de negócio é o documento que apresenta o modelo de negócio a desenvolver, (Dornelas, 2001) é peça fundamental do processo empreendedor, é uma ferramenta de gestão com múltiplas aplicações onde o empreendedor explica suas idéias e apresenta a viabilidade do projeto e probabilidade de sucesso do investimento. (SAHLMAN, 1997)

Para elaborar um plano de negócio é essencial levar em consideração o planejamento estratégico e o projeto econômico-financeiro. (MONTEIRO, 2012)

2.1 PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO

A elaboração de um planejamento estratégico deverá conter análises externas (mercado) e análises internas (empresa). (MONTEIRO, 2012)

Para isso, é necessária uma compreensão do nicho de mercado, da realidade econômica e cultural e uma noção do posicionamento do negocio neste contexto.

2.1.1 Análises externas

No planejamento estratégico será desenvolvida a análise externa, que engloba a análise contextual, meio transaccional, indústria e mercado.

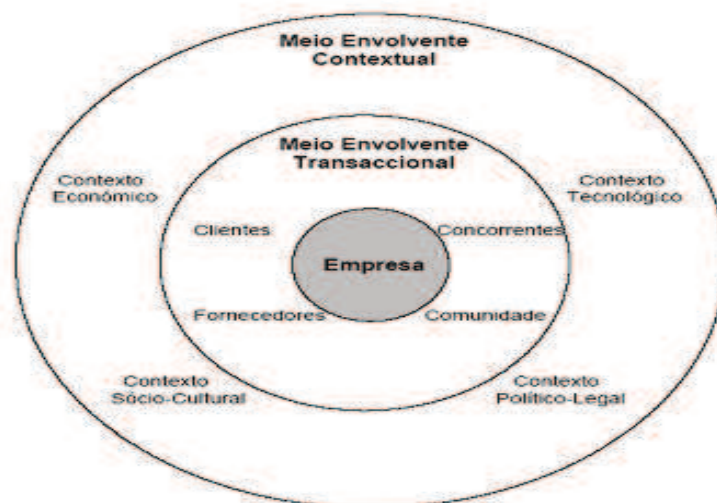
Considere-se ambiente externo onde a empresa se insere e opera suas atividades e interagem com mudanças de cenários políticos, econômicos, ambientais, sociais e tecnológicos. A interação que as empresas tem com seu meio é de extrema importância, pois os mercados e as indústrias estão em constante mutação.(MONTEIRO 2012)

Segundo Freire (1997) este ambiente externo pode ser considerado como meio envolvente e segundo o autor pode-se dividir este meio envolvente em duas dimensões.

A primeira é o Meio Envolvente Contextual, ou seja, um ambiente mais universal que abrange a todas as organizações. A outra dimensão é o Meio Envolvente Transaccional que é o ambiente onde a empresa atua.

A análise externa sintetiza estudos de meio contextual, transaccional e de mercado.

Figura 1 – Níveis de análise do meio envolvente.



Fonte: Freire (1997), p. 66

2.1.1.1 Meio envolvente contextual

No Meio Envolvente Contextual é possível analisar as variáveis como contexto econômico, sociocultural, político-legal, ambiental e tecnológica. (FREIRE, 1997)

O contexto econômico é analisado através de suas principais variáveis como Produto Interno Bruto, Taxa de Inflação, de juros, de Desemprego entre outras. (MONTEIRO, 2012)

O contexto sociocultural revela costumes, tradições e tendências da sociedade, como o estilo de vida, nível educacional, estrutura etária entre outras.

O contexto político-legal nos permite analisar variáveis que influenciam o desempenho da atividade do negócio, como estabilidade política, legislação trabalhista, legislação tributária, restrições ao comércio e outras. (MONTEIRO, 2012)

O contexto ambiental são as políticas de proteção ao meio ambiente, como leis contra o impacto ambiental para novas construções e políticas de incentivo à preservação de fauna e flora.

O contexto tecnológico integra um grupo de variáveis que influenciam a atividade de uma empresa, como inovações de processos produtivos por exemplo. (MONTEIRO, 2012)

2.1.1.2 Meio envolvente transacional

Meio envolvente transacional é um ambiente que contém agentes de interação direta com a empresa, como clientes, fornecedores, concorrentes e comunidade.

Segundo Reis (2000), são considerados clientes potenciais consumidores dos produtos ofertados pela empresa. Fornecedores são agentes econômicos que

vendem produtos e serviços à empresa. Um grupo de clientes e fornecedores pode ser considerado um mercado.

Para Freire (1997), concorrentes são competidores atuais e potenciais que possam oferecer produtos substitutos que satisfaçam as mesmas necessidades do mercado.

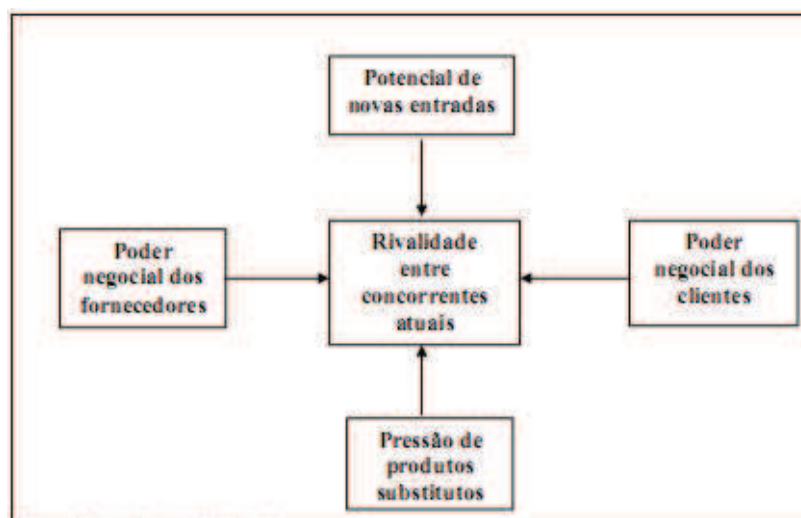
Como dito por Monteiro (2012, p.37), comunidade são indivíduos e organizações que partilham recursos interesses direta ou indiretamente relacionados com o mercado e a empresa.

2.1.1.3 Análise da indústria – Modelo das cinco forças de Porter

Porter (1996) explica que o nível de rivalidade e de oportunidade em uma organização depende de um conjunto de fatores. Em seu modelo é feita uma análise de cinco forças capazes de influenciar o comportamento da empresa.

Segundo o Autor, a atratividade de um projeto é o resultado da ação conjunta dessas cinco forças: potencial de novas entradas; poder negocial dos fornecedores; poder negocial dos clientes; rivalidade entre concorrentes atuais e pressão de produtos substitutos. (figura 2)

Figura 2: Modelo das Cinco Forças de Porter



Fonte: Porter (1996), p. 4

O Potencial de Novas Entradas (PNE) é a possibilidade de novas empresas passarem a competir na indústria. Quanto maior for o PNE menor é a rentabilidade estrutural do negócio e menor é a existência de barreiras à entrada. (FREIRE, 1997)

O Poder Negocial dos Fornecedores (PNF) é a capacidade dos fornecedores influenciarem os termos em que os seus produtos ou serviços são vendidos à indústria; assim, quanto maior for o poder negocial dos fornecedores, menor é a rentabilidade estrutural do negócio. (REIS, 2000)

O Poder Negocial dos Clientes (PNC) é a capacidade dos clientes influenciarem os termos em que os produtos ou serviços da indústria são adquiridos; assim, quanto maior for o poder negocial dos clientes, menor é a rentabilidade estrutural do negócio. (FREIRE, 1997)

A rivalidade entre concorrentes consiste na intensidade competitiva entre as empresas a operar na indústria; assim, quanto maior for a rivalidade entre os atuais concorrentes, menor é a rentabilidade estrutural do negócio. (MONTEIRO, 2012)

A Pressão de Produtos Substitutos (PPS) consiste no impacto da existência de bens alternativos, que satisfaçam as mesmas necessidades dos consumidores da indústria; assim, quanto maior for a pressão dos produtos substitutos, menor é a rentabilidade estrutural do negócio. (MONTEIRO, 2012).

2.1.1.4 Análises de mercado – Fatores críticos de sucesso (FCS)

A análise de mercado é uma das abordagens mais importantes do plano de negócios, mas também a mais difícil de elaborar pela sua complexidade e diversidade. (SALIM, 2005)

No planejamento estratégico, para além das análises do meio contextual, transaccional e da indústria, é fundamental identificar as principais condições que necessitam de ser satisfeitas para garantir o sucesso da organização – os Fatores Críticos de Sucesso (FCS) (MONTEIRO, 2012).

Os fatores críticos de sucesso têm origem no cruzamento de fatores-chave de compra, que é resultado da análise dos clientes, e fatores-chave de concorrência, que resultam na análise dos concorrentes. (FREIRE, 2000)

Através da identificação destes fatores é possível definir os atributos geradores de sucesso que o futuro negócio deverá ter.

2.1.2. Análise interna

A clara identificação de onde a empresa detém mais e melhores recursos do que a concorrência permite seu desempenho competitivo. (FREIRE, 1997)

As empresas utilizam uma grande variedade de recursos, porém verifica-se que os principais podem ser enquadrados como recurso organizacional, recurso financeiro e recursos humanos. (MONTEIRO, 2012)

Na área dos recursos humanos deve-se analisar o número de trabalhadores e políticas de qualificação dos empregados, bem como, motivação e produtividade. Os recursos financeiros espelham a situação econômico-financeira de uma empresa e sua estrutura de capital.

Segundo Freire (1997), os recursos organizacionais representam o valor que a empresa tem no mercado através da sua notoriedade, visibilidade e reputação.

2.1.2.1 Análise de *SWOT*

A clara identificação das áreas em que a empresa detém mais e melhores recursos do que a concorrência permite concluir onde residem os seus pontos fortes, pontos fracos e competências centrais. A partir desta identificação é necessário fazer um relacionamento com as ameaças e as oportunidades do ambiente externo.

Esta relação de ameaças e oportunidades, com forças e fraquezas é denominado SWOT (Strengths: forças; Weaknesses: fraquezas; Opportunities: oportunidades; Threats: ameaças).

De acordo com Reis (2000), as análises dos pontos fortes e fracos do negócio, bem como, a análise do ambiente externo, permitem uma revelação dos aspectos positivos e negativos da empresa. Deste modo é possível identificar uma possível ameaça ou oportunidade para a empresa em relação à concorrência.

2.2 PROJETO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Um bom investimento deve pagar seus custos e gerar um valor residual que estimule a sua realização.

A importância de uma decisão correta é reforçada pelo fato de envolver um recurso limitado, o capital. O capital disponível para a empresa está limitado em função da aversão ao risco e da capacidade financeira dos seus sócios e da própria empresa, e da disposição de instituições financeiras em emprestar capital para a empresa. Portanto seja qual for o capital próprio ou de terceiros, ele será sempre limitado. (LOPES, 2010, p. 19)

O projeto econômico-financeiro é constituído pelo plano de investimentos, o plano de financiamento, as demonstrações financeiras previsionais, e os modelos de avaliação de projetos. (MONTEIRO, 2012)

Para Monteiro (2012), o plano de investimentos caracteriza-se pelos recursos que a empresa precisa que a sua atividade seja possível. Já o plano de financiamento é a determinação das fontes de recursos financeiros necessários e adequados ao ciclo exploratório do investimento.

2.2.1 Custo de capital

De acordo com o custo de cada fonte de financiamento é necessário que se calcule seu custo total de capital. Desta forma pode-se subsidiar a escolha de qual estrutura de capital deve ser decidida.

O custo total de capital representa a taxa de atratividade do projeto de forma a maximizar seu valor de mercado. (GITMAN, 1997)

O calculo do custo médio ponderado de capital; também identificado na literatura financeiro por *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, é através da somatória dos custos de capital próprios, e de terceiros, ponderados pela sua participação da estrutura de capital. Conforme equação 01.

Equação 01: custo médio ponderado do capital (WACC)

$$WACC = (K_e \times W_{pl}) + (K_d \times W_p)$$

WACC = custo médio ponderado do capital

K_e = taxa mínima de retorno dos acionistas

K_d = custo de capital de terceiros

W_p = participação do passivo oneroso

W_{pl} = participação do patrimônio líquido

Fonte: Assaf Neto, 2010.

2.2.1.1 Custo de capital próprio

As decisões de investimento em condições de risco podem ser desenvolvidas com base no estudo do modelo de precificação de ativos – CAPM. Este modelo estabelece uma regressão linear entre o retorno de um ativo e o retorno do mercado. No ambiente de risco o acionista requer um prêmio que é o resultado da diferença da taxa de retorno do mercado (R_m) e a taxa de retorno livre de risco (R_f), ajustado pelo coeficiente beta, que é um indicador de risco, ajustado ao projeto. (ASSAF NETO, 2010)

O custo de capital próprio pode ser exemplificado na equação 02 abaixo:

Equação 02: custo capital próprio (modelo CAPM)

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

K_e = taxa mínima de retorno dos acionistas

R_f = taxa de retorno de ativos livre de risco

β = coeficiente beta, medida de risco do ativo em relação ao risco sistemático de segmento de mercado

R_m = taxa de rentabilidade oferecida pelo mercado

Fonte: Assaf Neto, 2010, p. 452.

Segundo Assaf Neto (2010), o coeficiente beta (β) é obtido pela relação entre a covariância do retorno do projeto com o retorno do mercado e a variância do mercado e é o elemento de maior dificuldade de estimação, pois requer uma amostra de empresas do mesmo setor e com características semelhantes às do projeto em avaliação.

Por este motivo este estudo usa os resultados de um levantamento efetuado por Damodaran¹, que calcula os coeficientes betas classificados por países e ramos de atividade.

Beta alavancado: o coeficiente beta alavancado é quando a empresa a empresa utiliza capital de terceiros através da captação de empréstimos e financiamento. Isso significa dizer que além dos riscos sistemáticos do negócio em si, há o risco econômico e financeiro. (ASSAFNETO, 2010)

Desta forma o calculo do coeficiente beta deve considerar a participação dos empréstimos em relação ao patrimônio líquido, deduzido a provisão dos impostos. Conforme equação 03.

Equação 03: calculo coeficiente beta com alavancagem

$$\beta_e = \beta \times [1 + (P/PL) \times (1 - IR)]$$

β_e = beta alavancado

β = coeficiente beta, medida de risco do ativo em relação ao risco sistemático de segmento de mercado

P = passivo oneroso

PL = patrimônio líquido

IR = imposto de renda

Fonte: Assaf Neto, 2010, p. 462.

¹ DAMODARAN, Aswath. <www.damodaran.com>

2.2.1.2 Custo de capital de terceiros

O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos que são encontrados nas captações de empréstimos e financiamentos. (MONTEIRO, 2012)

Em outras palavras pode-se afirmar que é a taxa de juros pagas pelos empréstimos da empresa. O calculo deste custo representado por (Kd) podes ser apurado considerando a dedutibilidade fiscal, permitida por lei, representada na equação 04.

Equação 04: custo capital terceiros

$$K_d = K_i \times (1 - IR)$$

K_d = custo de capital de terceiros
K_i = passivo oneroso
IR = imposto de renda

Fonte: Assaf Neto, 2010.

2.2.2. Avaliação econômica do projeto econômico-financeiro

Segundo Souza, (2006), da determinação do custo inicial e da influência do investimento nos resultados futuros da empresa resulta o fluxo de caixa do investimento. A utilização de fluxos de caixa no orçamento de capital é a ferramenta mais utilizada pelos métodos de avaliação de investimentos. Na tarefa de avaliar, comparar e selecionar investimentos são utilizados métodos já conhecidos na administração financeira como: valor presente líquido, taxa interna de retorno, *payback* descontado, índice de lucratividade e análise de sensibilidade.

Segundo Weston, Brigham (2000) o método de VPL desconta todos os fluxos de caixa ao custo de capital do projeto (WACC) e então soma esses fluxos de caixa.

Equação 05: Valor Presente Líquido (VPL)

$$VPL = -I_0 - \frac{FC_1}{1+k} - \frac{FC_2}{(1+k)^2} - \frac{FC_3}{(1+k)^3} - \dots - \frac{FC_N}{(1+k)^N} = -I_0 - \sum_{t=1}^N \frac{FC_t}{(1+k)^t}$$

FC = Fluxo de Caixa
K = Taxa desconto
I₀ = Investimento inicial

Se o VPL for positivo significa que o investimento deve ser aceito, pois contribuirá para aumentar a riqueza dos empreendedores. Os fluxos gerados pela atividade são suficientes para remunerar os investidores e ainda cria reservas.

A taxa interna de retorno (TIR) é definida como taxa de desconto que força o VPL a igualar-se a zero. (WESTON, BRIGHAM, 2000)

Equação 06: Taxa Interna de Retorno (TIR)

$$\frac{CFE_1}{(1-TIR)^1} - \frac{CFE_2}{(1-TIR)^2} - \dots - \frac{CFE_N}{(1-TIR)^N} - \frac{VR}{(1-TIR)^N} = CIO$$

CFE = Fluxo de caixa descontado
CIO = VPL NULO
N = numero de períodos

A decisão sobre a seleção de investimentos com base na TIR só é possível se tivermos conhecimento da taxa mínima de atratividade (TMA). A regra de aceitação de um investimento segundo este modelo implica que a TIR seja superior ao custo de capital exigido pela empresa. (MONTEIRO, 2012)

O *PAYBACK* descontado é definido como o número de anos exigidos para recuperar o custo de um projeto. Calculando os fluxos de caixa, descontando o custo de capital do projeto (WACC).

A análise de sensibilidade do projeto tem base no modelo de Benetti, Decourt e Terra (2007). Essa técnica consiste na elaboração de hipóteses do tipo “se” que alteram variáveis que influenciam o VPL, e conseqüentemente, TIR e *PAYBACK* do projeto.

3 METODOLOGIA

Este capítulo tem o intuito de apresentar a metodologia de estudo que foi empregada, informando sobre a utilização de ferramentas de apoio para solução do problema da pesquisa. O objetivo é apresentar a forma sistematizada que foi desenvolvida.

Segundo Steinbach (2013), a metodologia estabelece as regras básicas para o pesquisador, definir uma estratégia de trabalho, delimitar o problema, estabelecer a abordagem da pesquisa e as técnicas de coleta de dados que serão utilizadas para realizar o estudo.

3.1 ESTRATÉGIA DA PESQUISA

A estratégia usada na presente pesquisa foi estudo de caso, visto que se pretende realizar um estudo profundo que permita um conhecimento amplo e detalhado da rotina de trabalho e do posicionamento da empresa no mercado. Bem como um conhecimento detalhado do processo decisório.

A escolha reflete o desejo de realizar um estudo aprofundado de um investimento que está sendo realizado em uma empresa familiar do Rio Grande do sul que fabrica componentes em Etil Vinil Acetato (EVA) para calçados que decidiu expandir o seu parque fabril através da construção de uma nova planta de produção.

3.2 ABORDAGEM DO PROBLEMA E OBJETIVO DA PESQUISA

A pesquisa tem caráter de aplicação prática com aspectos qualitativos. Em função de seus objetivos, a pesquisa é exploratória, pois pretende aumentar o entendimento sobre a empresa em seu ambiente natural.

A pesquisa qualitativa possui as seguintes características: (i) a investigação evolui durante o planejamento; (ii) identifica-se as relações entre fenômenos de forma indutiva, o que faz emergir novos pressupostos; (iii) a apresentação da descrição e análise dos dados é feita em forma de narrativa; (iv) o pesquisador é o instrumento principal na coleta de informações; v) há maior interesse pelos processos, do que pelos resultados ou produtos (ALVES-MAZZOTTI; GEWANDSZNAJDER, 2004).

A pesquisa exploratória tem como principal objetivo fornecer a compreensão do problema que o pesquisador está enfrentando sendo caracterizada pela flexibilidade e versatilidade com respeito aos métodos e raramente envolve questionários estruturados e grandes amostras. (STEINBACH, 2013, P.88)

3.3 HORIZONTE DE TEMPO

A coleta de informações se aplicou em um único momento, caracterizando-se como transversal. As informações sobre o processo o investimento, a estratégia e o processo decisório, necessárias para a realização deste estudo, foram coletadas e analisadas em uma única vez, num período curto de tempo.

A pesquisa transversal se caracteriza por obter informações sobre as variáveis em diferentes contextos, mas simultaneamente e os dados são coletados apenas uma vez, em um período de tempo curto, antes de serem analisados e relatados (COLLIS, HUSSEY, 2005).

3.4 COLETA DE DADOS

Segundo Gil (2009), as entrevistas podem ser divididas em entrevistas estruturadas, entrevistas abertas, entrevistas guiadas, entrevistas por pautas e entrevistas formais. As entrevistas estruturadas têm perguntas e respostas predeterminadas e possibilitam um tratamento quantitativo do seu resultado. Nas

entrevistas abertas apenas as perguntas são predeterminadas permitindo ao entrevistado liberdade para responder. Na entrevista guiada, o assunto é apresentado previamente ao entrevistado, mas o transcorrer da entrevista é guiado pelo entrevistador. As entrevistas por pautas possuem uma relação de tópicos para serem explorados e permitem liberdade ao entrevistado nas respostas. Por último a entrevista informal, que é pouco estruturada e é orientada apenas pelo objetivo do pesquisador. (LOPES, 2010, P.12)

Os procedimentos e técnicas de coletas de dados para esta pesquisa foram obtidos por meio de entrevistas, observações e análise documental que o próprio pesquisador fez. As entrevistas foram informais e sem seguir uma ordem lógica. Mas no intuito de saber respostas para os seguintes questionamentos.

- Como é o processo de atendimento aos clientes?
- Como é processo produtivo?
- Qual a política de preço?
- Qual o objetivo, missão e visão da empresa perante ao mercado?
- Quem são seus concorrentes e quais os produtos substitutos?
- Quais os diferenciais da empresa perante a concorrência?
- Em relação e nova planta: qual a vida útil dos maquinários?
- Em relação a nova planta: qual a política de posicionamento do produto no mercado?
- Em relação a nova planta: qual a expectativa de vendas e aceitação do produto no mercado?
- Em relação a nova planta: qual a matriz de custo do novo produto e qual sua participação no rateio de despesas fixas administrativas?

Foram entrevistados os responsáveis pelos setores de vendas, produção, manutenção e financeiro. Também foram usadas técnicas de observação não estruturada visto que o autor participou ativamente da realidade estudada.

A pesquisa também utilizou análise documental principalmente dos materiais existentes no setor financeiro e de custos da empresa, como relatórios gerenciais, cópias de contratos, orçamentos, matriz de custo e mapa de custeio.

Arquivos existentes em sites governamentais e outros documentos que complementaram as informações necessárias a elaboração do plano de negócio

Juntos, as entrevistas e os documentos contribuirão para o conhecimento dos aspectos internos da empresa e permitirão elaborar um perfil administrativo e financeiro que será utilizado no plano de negócio e na análise do investimento.

3.5 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

A análise consiste em organizar e estruturar os dados a fim de que se possa compreender aprofundadamente o processo produtivo e o planejamento estratégico de uma nova planta produtiva que será construída pela empresa do estudo.

Será elaborado um plano de negócio do investimento, contendo um planejamento estratégico da atividade, bem como um plano econômico-financeiro que visa analisar a rentabilidade e viabilidade econômica do investimento.

O plano de negócios é uma importante ferramenta de gestão. Define o caminho a seguir de forma sistematizada, planejada, com objetivos e metas bem definidas. (MONTEIRO, 2012)

Com os resultados retirados da análise do projeto, o autor verificará a viabilidade econômica e a sensibilidade do investimento frente às possíveis adversidades condiz com as expectativas do gestor da empresa.

Toda a fonte bibliográfica (livros, artigos, teses e outros) utilizada será base para a elaboração do projeto de investimento, no que tange aos aspectos técnicos.

4 PLANO DE NEGÓCIO

4.1 A EMPRESA

A empresa, objeto deste estudo, situa-se na região do vale dos sinos, no estado do Rio Grande do Sul – Brasil. Ela tem capital fechado e em sua composição acionista é formada por uma família.

A empresa atua como fabricante de componentes para calçados e já atua a 20 anos e está em processo de expansão, com a construção de uma nova planta produtiva.

Esta planta produtiva foi instalada ao lado do parque fabril existente, porém tem toda sua produção bem como sua infra-estrutura (caldeira, energia, logística) independente. Compartilhando apenas os setores de vendas e de apoio, como recursos humanos, segurança do trabalho, administrativo e faturamento.

Em entrevista ao autor, o gestor da empresa, afirma ter uma expectativa de que o seu investimento deve ser recuperado em, no máximo dez anos e que decidiu pelo investimento a fim de ganhar mercado e perpetuar a empresa.

Através de dados coletados por entrevistas aos gerentes, e análises de demonstrativos e relatórios financeiros, pode-se esclarecer e aumentar o entendimento sobre a empresa e elaborar um planejamento estratégico, bem como um plano econômico-financeiro.

4.2 VISÃO, MISSÃO, VALORES E PRODUTO

4.2.1 Visão

A empresa pretende ser uma marca respeitada e de referencia no segmento do mercado calçadista. A empresa ambiciona atingir liderança de mercado no

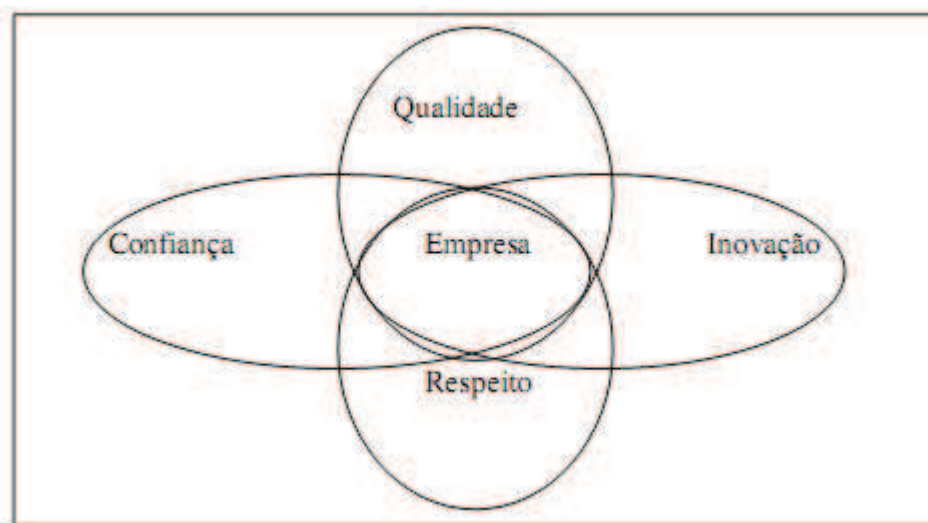
fornecimento de EVA na América Latina, construindo para isso, uma política de crescimento e internacionalização bem definida.

4.2.2 Missão

A missão da empresa é apresentar ao mercado soluções de fornecimento de EVA em bobinas que respondam às necessidades dos clientes.

4.2.3 Valores

Figura 3: Valores



Elaboração Própria, 2014.

Objetivos da empresa:

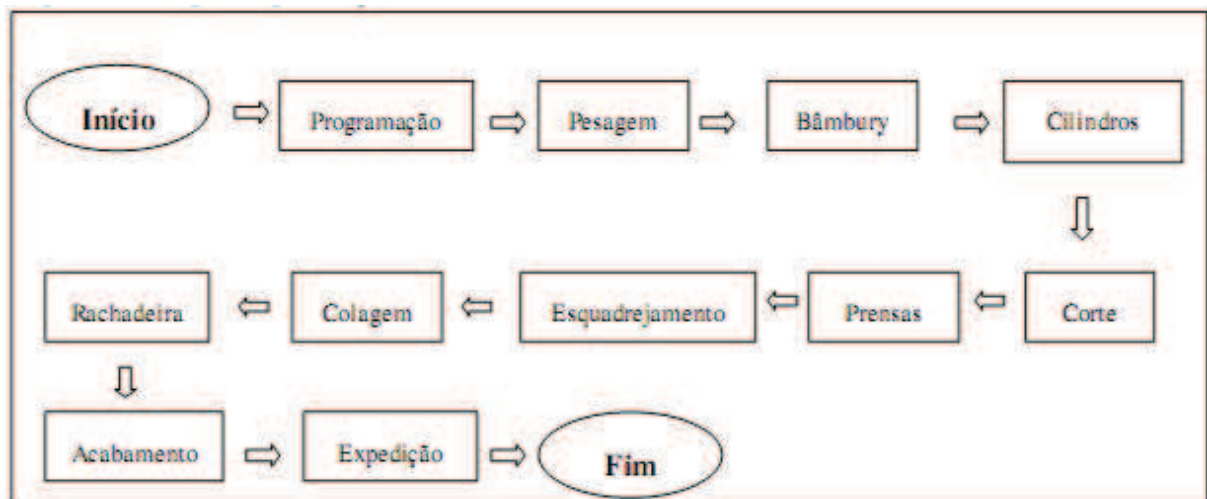
- 1) Ser reconhecida pela qualidade dos produtos que apresenta ao mercado;
- 2) Que a inovação seja constante para estar na linha de frente do desenvolvimento tecnológico;

- 3) Que lhe reconheçam pelo respeito pelas pessoas, pelas instituições, empresas e pela natureza;
- 4) Que seus parceiros e clientes sintam confiança em seus produtos e serviços, acreditando nas suas capacidades e competências.

4.2.4 Produto

O produto principal será o Etil Vinil Acetato (EVA) expandido, um polímero que tem com principais propriedades sua leveza, maciez e durabilidade. Características apropriadas para confecção de palmilhas e entre - solas de calçados em geral. Essas características satisfazem os diversos segmentos de calçados. Na figura 2 segue fluxograma de produção esboçado.

Figura 4: Mapa de produção do EVA em bobina



Fonte: Elaboração própria, 2014

4.3 ANÁLISE EXTERNA

4.3.1 Análises do Meio Contextual

Através desta técnica de análise é possível estudar as variáveis a nível sociocultural e econômico, político-legal e tecnológico. (Monteiro, 2012)

4.3.1.1 Contexto Sociocultural e Econômico

Segundo pesquisa do IBOPE de 2014 estava previsto que o mercado de moda brasileiro faturaria cerca de 129 bilhões de reais em 2013, o que já seria um recorde histórico. Porém o mercado faturou cerca de 140 bilhões, superando expectativas.

As projeções apontam em um aumento gradativo do consumo de produtos de moda e que os principais gastos são com vestuário e calçados, seguidos por acessórios femininos. Segundo a pesquisa 34% das pessoas consultadas tinham comprados calçados nos últimos trinta dias.

Tal comportamento consumidor se deve à expansão do crédito e melhor distribuição de renda do país. A mesma pesquisa informou que o gasto *per capita*, com produtos de moda é estimado em R\$ 786,39 por ano.

Se o mercado interno aumenta e impulsiona o consumo de calçados no Brasil, as exportações diminuem e retraem o setor produtivo

Segundo a Associação Brasileira das Indústrias de Calçados (Abicalçados, 2014), está ocorrendo uma constante diminuição das exportações de calçados brasileiros, ao passo que, as importações vêm aumentando gradativamente. Pois estes produtos são importados e comercializados com valores bem abaixo dos praticados no mercado nacional.

Mesmo com as medidas tarifárias protecionistas que o governo brasileiro adotou em 2010 para calçados chineses, as importações de outros países aumentaram como Vietnã, Coréia, Índia e Indonésia.

Outro fator que prejudicou as exportações brasileiras de calçados é a situação econômica da Argentina que era responsável por cerca de 40% das exportações de calçados brasileiros em 2011, segundo estudo da Abicalçados.

Segundo Heitor Klein, presidente-executivo da Abicalçados descreve em artigo publicado em 2014 no site da instituição:

“... a avalanche das importações, somada à perda da competitividade do produto brasileiro no mercado nacional e internacional, tem sido uma combinação "desastrosa para a indústria", que vem perdendo força ano a ano...”

Logo, as indústrias calçadistas que têm como alvo o mercado nacional, investindo na marca, qualidade e “design” no Brasil, crescem em competitividade diante de produtos importados, aumentando sua participação no mercado interno.

Pela ótica econômica, o País vem adotando uma política de expansão do crédito ao consumidor e mantendo os níveis de preços estáveis.

Conforme dados do Banco de Central do Brasil, o aumento do volume de crédito concedido a pessoas físicas variou de 138,2 bilhões de 2012 para 171,50 bilhões de 2013. Contribuindo para o aumento do saldo de crédito total de 1,08 trilhões para 1,46 trilhões de reais. Mesmo que grande parte deste crédito foi destinada para o setor de habitação e aquisição de automóveis, verifica-se que o crédito de cartão de crédito e empréstimo pessoal, juntos, representa 37,3% do montante em média.

Segundo dados do Banco Central do Brasil de 2014 as taxas de inflação mantiveram-se estáveis, com índices que variavam entre 3,1% e 6,5%, nos últimos dez anos, como podemos verificar no anexo 1 deste trabalho.

Esses dados mostram que a Economia brasileira comportou-se de maneira estável nos últimos anos. Essa estabilidade econômica ajudou no aumento de compras a prazo de bens de consumo e, conseqüentemente, numa maior propensão a consumir das famílias de classe média e baixa nos últimos dez anos.

A projeção do Banco Central em 2014 é de que a economia continue estável nos próximos anos, e que o consumo das famílias continue numa crescente, porém numa velocidade menor.

4.3.1.2 Contexto Tecnológico e Ambiental

A preservação do meio ambiente está cada vez mais importante nas organizações. Para isso a empresa deste estudo pesquisou novas tecnologias de reaproveitamento de energia e reciclagem de resíduos.

O projeto da planta de produção conta com um setor de reciclagem de rebarbas de EVA que sobram de seus clientes.

A tecnologia de reciclagem consiste em recolher os resíduos de EVA nos clientes e processá-los, transformando-os novamente em matéria-prima. A empresa estima que essa matéria-prima reciclada seja 15% mais barata que o insumo novo.

Outra vantagem competitiva frente aos produtos importados. Pois o custo de descarte destes resíduos é alto. Desta maneira a empresa tornar-se-á competitiva aos produtos importados.

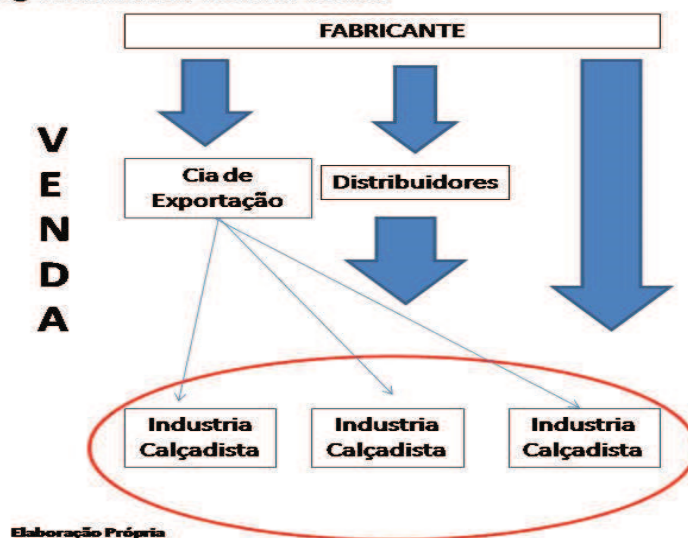
4.3.2 Análises do meio transacional

O meio transacional é formado pelos elementos que se relacionam no mercado onde a empresa atua. Os principais elementos que formam este meio são os clientes, os concorrentes, os fornecedores, a indústria e o mercado. (Freire, 1997).

4.3.2.1 Clientes

Para entender melhor o meio transacional por parte das vendas (clientes) é esboçado na figura 5, os canais de acesso à indústria calçadista. Como podemos verificar existem tres formas de fornecimento aos clientes finais, ou seja, as indústrias calçadistas. São por compra direta, através de distribuidores e por meio de indicação de uma Cia de Exportação.

Figura 5: Meio Transacional venda



A venda direta à indústria calçadista é a forma em que o cliente desenvolve o produto com o fabricante e faz as encomendas das quantidades necessárias à sua produção. Geralmente a indústria calçadista que desenvolve o produto no fabricante, é aquela que tem como cliente-alvo o mercado interno e possui marcas próprias. Exemplos: Beira Rio, Ramarim, Picadilly, Paquetá, Dumond, Democrata e tantas outras.

Também há as indústrias calçadistas de detém os direitos de produzir e comercializar marcas internacionalmente conhecidas, como por exemplo: Adidas, Nike, Umbro, Fila, Puma, All Star Converse, Calvin Klein entre outras.

A venda através de Distribuidores é a venda para atacadistas de produtos de uso comum entre os calçadistas. Distribuidores compram quantidades mínimas

exigidas pelo fabricante e revendem às indústrias calçadistas que demandam quantidades menores do que o mínimo exigido pelo fabricante.

Já a indicação de Cia de Exportação, se dá quando ela, ao contratar uma indústria calçadista para fabricar o sapato que será exportado, indica ao fabricante aos calçadistas o produto ao qual foi o desenvolvimento do produto junto ao fabricante.

Do total das vendas que a empresa espera atingir, estima-se que 70% serão de venda direta aos produtores, 10% será para Distribuidores e 20% através de indicação de Cia de Exportação.

4.3.2.2 Concorrentes

O mercado de componentes de EVA para calçados é concentrado, tendo poucos concorrentes diretos. Isso se dá pelo o tamanho cada vez menor das indústrias calçadistas e pela verticalização de algumas grandes empresas calçadistas no país.

Outro fator influente para a concentração do setor é o alto capital exigido para construção de novos concorrentes. Os principais “players” do mercado de EVA estão localizados no Sudeste, Sul e Nordeste do Brasil. Porém por dificuldades de obtenção de informação, não podemos averiguar a participação que cada uma tem no mercado.

4.3.2.3 Fornecedores

Os insumos do Ethil Vinil Acetato são considerados como “commodities” do setor petroquímico mundial. Exemplo: Etileno.

No Brasil o setor petroquímico é muito concentrado, característico de oligopólio. Setor formado pela Braskem, Lanxess e Dupont. As empresas que

dependem deste insumo, ficam com pouco poder de negociação na compra. A maneira encontrada por algumas empresas de maior porte é a importação desses produtos.

4.3.2.4 A Indústria

A técnica de análise da indústria neste estudo é o modelo de cinco forças de Porter. Porter (1996) propõe um modelo de análise de cinco forças capazes de influenciar o comportamento de uma organização.

1) O potencial de novos entrantes (PNE) no mesmo mercado onde a empresa do estudo se insere é baixo, isto porque o mercado é pequeno e vulnerável à verticalização das grandes indústrias calçadistas que podem se auto-suprir. Há a probabilidade de novos concorrentes estrangeiros, (produtos importados) porém pela variações químicas que o produto sofre em virtude de temperatura, umidade e estocagem, o transporte de torna-se muito oneroso e a qualidade do produto comprometida.

No caso de um novo concorrente pretender adotar a produção de um produto com as mesmas características que a empresa do estudo produz as maiores barreiras à entrada são o específico mercado e o elevado investimento financeiro e humano para a criação e desenvolvimento dos produtos. Sendo um nicho de mercado, não é fácil conseguir economias de escala, pois os volumes necessários à competitividade não o permitem.

Todas essas razões determinam um potencial de entrada de novos concorrentes baixo.

2) O poder negocial dos fornecedores (PNF) de matérias-primas e serviços é elevado, pois a empresa do estudo dependerá destes para a sua produção. A grande maioria das matérias-primas são “commodities” do setor químico e petroquímico.

A empresa do estudo, pelo fato de já atuar no mercado com outros produtos similares, tem um imagem de grande prestígio junto aos fornecedores, pois seu histórico é de grandes compras e pagamentos pontuais além de um comportamento pautado pela ética no relacionamento com estes. Como dito anteriormente o setor petroquímico é concentrado e, portanto com forte imposição de preços no mercado. Salvo os fornecedores estrangeiros que possam ter uma pequena flexibilidade na negociação de preço.

Como o preço da matéria-prima é determinante no custo final do produto então se pode afirmar que o poder negocial dos fornecedores é alto.

3) O poder negocial dos clientes (PNC) é considerado moderado, pois a indústria calçadista depende de fornecedores de EVA com conhecimento em confecção de calçados. Dessa maneira os fabricantes de EVA podem produzir um produto que se adéqua às necessidades das indústrias calçadistas.

Por esse motivo, o desenvolvimento de produto das indústrias calçadistas junto à empresa do estudo pauta-se mais em qualidade do que preço.

As Companhias de Exportação têm alto poder negocial, em virtude do volume de compra indicada que as indústrias calçadistas farão para produzir os sapatos destinados à exportação.

Os distribuidores têm moderado poder negocial, visto que o fabricante vende aos atacadistas a produção excedente. Pode-se referir que o poder negocial dos clientes está entre médio e alto.

4) O nível de rivalidade entre os concorrentes é alto, pois o mercado onde a empresa do estudo se insere é muito competitivo, pois o nicho calçadista vem se concentrando cada vez mais e com isso os clientes estão cada vez maiores e em menor número. As negociações são baseadas em preço, qualidade e entrega, e por isso se houver um produto idêntico e capacidade de entrega parecida, o cliente comum irá sempre optar pelo mais barato.

A maioria dos produtos existentes no mercado terem características parecidas e nível de desempenho que suprem as necessidades dos clientes..

5) A Pressão de Produtos Substitutos (PPS) é considerado moderado.

Na gama de produtos que a empresa do estudo tem a pressão por produtos substitutos devem ser consideradas, caso o preço fique mais atrativo do que o EVA. Um produto substituto existente é o poliuretano o PU, Este componente pode ser configurado para possuir as mesmas características do EVA, porém com a vantagem de serem mais leves. Contudo o custo de transformação deste material é mais caro do que o EVA. Com isso os componentes de EVA levam vantagem competitiva sobre o PU.

Nesta área de negócio há sempre o risco de produtos novos e inovadores, o que conduz também a uma concorrência tecnológica. Pode-se referir que o impacto da existência de produtos substitutos é moderado no momento, porém, caso a inovação tecnológica baratear os custos de transformação do PU, a pressão será significativa.

QUADRO 01: Aplicação do Modelo das Cinco Forças de Porter

FORÇA	CARACTERÍSTICAS	CONCLUSÃO
PNE	-mercado pequeno e verticalização das grandes indústrias calçadistas -novos concorrentes estrangeiros,(produtos importados) -investimento financeiro inicial	BAIXO
PNF	-setor petroquímico é concentrado e, portanto com forte imposição de preços no mercado -determinante no custo final do produto	ALTO
PNC	- a indústria calçadista depende de fornecedores de EVA com conhecimento em confecção de calçados - Companhias de Exportação têm alto poder negocial, em virtude do volume de compra indicada -venda aos atacadistas a produção excedente	MÉDIO/ALTO
RC	-clientes estão cada vez maiores e em menor número -a maioria dos produtos existentes no mercado tem características parecidas -negociações são baseadas em preço, qualidade e entrega	ALTO
PPS	-produto substituto existente é o poliuretano o PU -nesta área de negócio há sempre o risco de produtos novos e inovadores	MODERADO

Fonte: Monteiro, 2012.

4.3.2.5 Estudo de Mercado

Em um planejamento estratégico é fundamental identificar as variáveis que mais agradam aos clientes e que proporcionam uma diferenciação frente à concorrência. Estas variáveis são denominadas de Fatores Críticos de Sucesso (FCS). (MONTEIRO, 2012)

Como o sucesso do projeto depende da identificação dos FCS, é importante proceder em função desses fatores, o que nos condiciona aos seguintes procedimentos: identificação dos FCS; atribuição de valor aos FCS's.

QUADRO 02: Identificação dos FCS

AGENTES TRANSACIONAIS	FATORES-CHAVE DE COMPRA	FATORES-CHAVE DE COMPETIÇÃO	FATORES CRÍTICOS DE SUCESSO (FCS)
IND.CALÇADISTA (VENDA DIRETA)	-preço e prazo -qualidade do produto e do atendimento -suporte técnico.	Preço/Desempenho	Desempenho
CIA. DE EXPORTAÇÃO	-qualidade do produto e do atendimento -suporte técnico. -pontualidade	Desempenho/Acompanhamento Técnico	Conhecimento Técnico
DISTRIBUIDORES	-preço e prazo de pagto. -qualidade do produto e do atendimento	Preço/Stocks	Preço
FORNECEDORES	-preço e entrega -qualidade do insumo	Stocks/Poder de compra	Desempenho

Fonte: Elaboração própria 2014

No quadro 02, identificam-se como principais fatores críticos de sucesso da empresa, o preço, o conhecimento técnico e o desempenho. Sendo que o preço é a

comparação com a concorrência. O conhecimento técnico, a apresentação de soluções técnicas adequadas para cada cliente e perícia na escolha da matéria-prima de boa qualidade. O desempenho é conseguir que o produto tenha uma ótima qualidade e produtividade que proporcione um custo mais baixo possível, e que seja entregue para o cliente no prazo acordado.

Após a identificação dos Fatores Críticos de Sucesso, faz-se necessária uma análise da adequação da empresa do estudo em função dos FCS, utilizando uma classificação de Mau, Razoável, Bom, Excelente

- Preço: o componente preço é competitivo, quando comparado com produtos de mesmo desempenho.
- Conhecimento Técnico: este componente é objeto de constante melhoramento, com capacitação e aprimoramento dos funcionários, desta forma criando uma relação de cumplicidade com os clientes.
- Desempenho: o componente desempenho será um constante investimento recursos humanos e em novas tecnologias que conduzam à redução de custos e ao aumento de produtividade.

Avaliando tais componentes conclui-se que a empresa do estudo tem todos considerados como BOM. Pode-se concluir que a empresa do estudo apresenta as condições necessárias e as aptidões adequadas aos Fatores Críticos de Sucesso (FCS), revelando uma oportunidade estratégica.

4.4 ANÁLISE INTERNA

A análise interna é a identificação dos recursos que a empresa tem. E identifica os pontos, fracos e as competências centrais. Dessa forma é possível estimular as áreas de maior capacidade da empresa para assegurar um bom nível de desempenho competitivo.

4.4.1 Recurso Organizacional

Os recursos organizacionais estão baseados na imagem que a empresa já tem junto aos seus parceiros e colaboradores. Pois é uma empresa aposta na inovação e nos melhoramentos dos seus processos produtivos constantemente, utilizando para isso seus conhecimentos internos, bem como de seus parceiros. A padronização obtida pela certificação ISO 9001, será aplicada também na nova planta de produção.

4.4.2 Recursos financeiros

Para identificar os recursos financeiros da empresas do estudo é necessário analisar as demonstrações financeiras. Porém, a divulgação destas demonstrações não foi autorizada.

Como este projeto é para criação de um nova planta ainda não existem demonstrações históricas desta unidade de produção, apenas provisionais.

A estrutura de capital será em sua maioria capital próprio e recursos subsidiados de bancos estatais de incentivo ao crescimento, como o Banco Nacional Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES e Banco Regional Desenvolvimento Econômico, BRDE.

Sobre os recursos financeiros iremos abordar de uma forma mais aprofundada no Projeto Econômico-Financeiro.

4.4.3 Recursos Humanos

Partindo do princípio de que a qualidade do produto é a principal fator de fidelização de clientes e consolidação da Empresa do Estudo no mercado. A filosofia da empresa do estudo será de constante aprimoramento da sua equipe técnica.

Os setores administrativos absorverão esta demanda sem contratação de mais colaboradores. O setor de vendas, devido ao aumento de volume de vendas será incrementado com novos funcionários e vendedores externos. Ambos com experiência do setor e treinamento interno.

4.4.4 Análise de SWOT

Após a análise do ambiente externo e interno, dos fatores críticos de sucesso, é necessário identificar os pontos fortes e fracos da empresa e relacioná-los com as ameaças e oportunidades do ambiente externo, o que consiste na análise SWOT: (Strengths: forças ou pontos fortes; Weaknesses: fraquezas ou pontos fracos; Opportunities: oportunidades; Threats: ameaças)

Conforme quadro 03.

QUADRO 03: Análise de Swot.

<h1>SWOT</h1> <p>(Strengths; Weaknesses; Opportunities; Threats)</p>	<h3><u>FORÇAS</u></h3> <ul style="list-style-type: none"> - Forte competência técnica - Empresa conhecida no mercado - Organização integrada - Preços competitivos - Saúde financeira e poder de compra 	<h3><u>FRAQUEZAS</u></h3> <ul style="list-style-type: none"> - Dependência principais fornecedores - Qualidade do produto desconhecida no mercado. - Numero reduzido de colaboradores no setor de apoio em função do aumento do volume de vendas.
<h3><u>AMEAÇAS</u></h3> <ul style="list-style-type: none"> - Baixa do preço do PU - Alta demasiada dos preços dos insumos - Grande dimensão dos principais concorrentes e verticalização dos clientes - Baixas barreiras de entradas de calçados chineses. 	<h3><u>SUGESTÕES</u></h3> <p>Investimentos em novas tecnologias para reduzir custos de produção e ganhar quota de mercado pelo preço competitivo.</p> <p>Trabalhar em conjunto com as cias de exportação e clientes para a melhor competitividade do calçado brasileiro</p>	<h3><u>SUGESTÕES</u></h3> <p>Reforçar a visibilidade e notoriedade do produto junto aos clientes</p>

<u>OPORTUNIDADES</u>	<u>SUGESTÕES</u>	<u>SUGESTÕES</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Desinvestimento dos principais concorrentes - Barreira tarifária ao calçados importado - Crescente procura por novos produtos - Estímulo do Governo às exportações de calçados e seus componentes. 	<p>Investimentos em novas tecnologias e novos produtos.</p> <p>Enfoque dos colaboradores de vendas.</p> <p>Apresentar suporte técnico de qualidade e forçar a fidelização do cliente.</p> <p>Aumentar capacidade de produção</p>	<p>Investimento em publicidade na participação de feiras e eventos do setor.</p> <p>Aumentar compras e fazer estoque de insumos para manter os preços e comparar preços nacionais e importados.</p> <p>Aumentar o numero de colaboradores no setor de apoio.</p>

Fonte: Elaboração própria, 2014

4.5 PROJETO ECONÔMICO-FINANCEIRO

O projeto econômico-financeiro apresenta os elementos que foram utilizados para a elaboração das projeções financeiros demonstrações contábeis. Estes elementos tiveram como base de calculo diversas planilhas do programa Excel 2007, com cálculos interligados. Desta forma podemos informações mais próximas da realidade do ambiente em que a empresa irá se inserir.

4.5.1 Premissas

A confecção do projeto econômico-financeiro da empresa do estudo exige a definição de um conjunto de premissas, que focadas na realidade atual, ajudam uma análise melhor sobre sua viabilidade.

Como o trabalho está analisando um projeto de expansão no qual já foi decidida sua implantação, não há sentido em discutir uma melhor estrutura de

capital para o financiamento do mesmo. Logo este projeto se atém em ilustrar os resultados da exploração do negócio e analisar sua viabilidade econômica.

4.5.1.1 Características do projeto

Todas as projeções, demonstrativos e índices são exclusivamente das atividades da nova planta de produção, não foram levados em consideração demais atividades de outros setores ou filiais da empresa.

O período de análise do estudo é de 10 anos, sendo o ano de 2014 um ano de implantação e o início das atividades em 2015.

A projeção do Demonstrativo de Resultado Previsional foi elaborada considerando um preço médio por quilo de mercadoria vendida. Dessa maneira fica mais fácil o cálculo de custos de matérias-primas;

Estima-se que os preços dos insumos também deverão aumentar em 7% todos os anos, bem como, os salários e preços de serviços indiretos.

Os preços das utilidades necessárias à produção como energia, gás, vapor, combustível, óleos lubrificantes e hidráulicos estão projetados com reajuste anual de 7%.

A participação desta nova planta de produção nos custos fixos dos setores de apoio como setor administrativo será de 3% em 2015, e 1 % nos demais anos do estudo.

A participação desta nova planta de produção nos custos fixos de outros setores de apoio da matriz será de 1% em 2015, e 0,5% nos demais anos do estudo.

Será pago comissão de 3% sobre as vendas para os representantes comerciais sem mais nenhuma ajuda de custo.

Os impostos sobre as vendas estão projetados em 11%. Imposto de Renda Pessoa Jurídica, IRPJ, e a Contribuição Social sobre Lucro Líquido, CSLL, somados, serão de 34% sobre o lucro líquido.

O Caixa será remunerado em 10% a.a., e pagará 50% do lucro líquido deduzido de IRPJ e CSLL, a título de dividendos aos sócios.

4.5.1.2 Projeção de vendas e prazos médios

As atividades começarão a partir de 2015. E espera-se que o volume de vendas em quilos aumente em 10% em 2016, chegando assim na sua capacidade máxima de produção que perdura até 2019. A partir deste ano haverá um declínio de produção em 10% a cada ano em virtude da obsolescência das máquinas. Projeta-se que o preço de venda dos produtos seja reajustado em 7% todos os anos. As mercadorias com defeito ou de 2ª qualidade serão vendidas pelo preço de custo operacional. Estima-se que a produção de mercadorias com defeito ou de 2ª qualidade será diretamente proporcional ao volume de produtos perfeitos.

Prazo médio de pagamentos de fornecedores será de 28 dias, o prazo médio de recebimento dos clientes será de 45 dias.

Em virtude do poder negocial dos fornecedores de insumos ser alto, a empresa do estudo projeta a importação de matérias primas. Portanto, a projeção do prazo médio de estocagem será de 60 dias. No quadro 04, inseriu-se um preço inicial no modelo. Este preço é cobrado por uma mercadoria nas mesmas características de um concorrente que se considera com boa participação de mercado, apesar de não se ter informações exatas.

Quadro 04: Projeção de vendas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1 – Volume de Vendas(kg)											
Bobinas 1ª Qualidade	0	962.969	1.059.266	1.059.266	1.059.266	1.059.266	953.339	858.005	772.205	694.984	625.486
Placas 2ª Qualidade	0	48.143	49.587	49.587	49.587	49.587	44.628	40.166	36.149	32.534	29.281
2 – Preço Médio (R\$)											
Bobinas 1ª Qualidade	0	R\$ 12,80	R\$ 13,70	R\$ 14,65	R\$ 15,68	R\$ 16,78	R\$ 17,95	R\$ 19,21	R\$ 20,55	R\$ 21,99	R\$ 23,53
Placas 2ª Qualidade	0	R\$ 7,00	R\$ 7,49	R\$ 8,01	R\$ 8,58	R\$ 9,18	R\$ 9,82	R\$ 10,51	R\$ 11,24	R\$ 12,03	R\$ 12,87

Elaboração Própria, 2014.

4.5.2 Plano de investimento

Será adquirido um terreno no valor de R\$ 200.000,00, não tendo depreciação. O custo de construção das edificações está orçado em R\$ 2.135.000,00, e as máquinas e equipamentos estão orçadas em R\$ 4.346.000,00.

Segundo legislação tributária, a depreciação das edificações tem um taxa 4% ao ano, depreciando-se completamente em vinte anos. As depreciações das máquinas e equipamentos é de 10% ao ano, depreciando totalmente em dez anos.

Estima-se que em 2024, o valor do maquinário comprado será de 30% do valor original, bem como o valor das edificações valerá 90% do valor original.

O quadro 05 ilustra o cálculo do valor residual do ativo permanente no final do ano de 2024.

QUADRO 05: Valores residuais líquidos (mil R\$)

	Máq. e equip.	Edificações
A: Custo Inicial 2014	4.346	2.135
B: Valor mercado 2024	1.304	1.922
C: Depreciação	(4.346)	(854)
D: Valor contábil 2024 (A-C)	-	1.281
E: Lucro (perda) s/ venda (D-B)	(1.304)	(641)
F: Impostos (E x 34%)	(443)	(218)
Valor Líquido Residual (B-E)	1.747	2.139

Elaboração Própria, 2014.

O valor residual líquido iguala o valor de mercado, menos os impostos. Neste caso, a perda resulta um crédito fiscal. (WESTON; BRIGHAM, 2000,P.569)

4.5.3 Plano de financiamento

Para o financiamento do projeto está previsto um aporte dos sócios para o capital social da empresa no valor de R\$ 4.742.000,00 em 2014.

Bem como a captação de empréstimo junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES, nos valores de 4 milhões de reais em 2014, e mais 1 milhão de reais em 2015. O quadro 04 ilustra o cronograma de amortizações dos empréstimos ao longo do estudo. Os empréstimos ilustrados a seguir foram captados somente para o presente projeto. Demais emissões de dívidas da empresa inerentes ao projeto não foram consideradas no modelo.

QUADRO 06 : Cronograma de amortização dos empréstimos

Captação	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Empréstimos Curto Prazo		-	10	10	10	10	10	10	10	10	10	90
Empréstimos longo prazo	4.000	1.000	-	-	-	-						5.000
Total Captação	4.000	1.000	10	10	10	10	10	10	10	10	10	5.090
Amortizações												
Empréstimos Curto Prazo												
2014	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2015		(800)	(800)	(800)	(800)	(800)						-4000
2016			(210)	(200)	(200)	(200)	(200)					-1010
2017				(10)	-	-	-	-	-	-	-	-10
2018					(10)	-	-	-	-	-	-	-10
2019						(10)	-	-	-	-	-	-10
2020							(10)	-	-	-	-	-10
2021								(10)	-	-	-	-10
2022									(10)			-10
2023										(10)	-	-10
2024											(10)	-10
Total Amortizações	-	(800)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(1.010)	(210)	(10)	(10)	(10)	(10)	(5.090)
Total Líquido	4.000	4.200	3.200	2.200	1.200	200	-	-	-	-	-	-

Elaboração Própria 2014

4.5.4 Custo Médio de Capital (WACC).

O custo médio ponderado de capital; também identificado na literatura financeiro por *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) é a taxa que o capital deve

ser remunerado para suprir o pagamento dos empréstimos o a Remuneração dos sócios. A taxa de remuneração livre de risco foi considerada e taxa DI, e nos anos subseqüentes foi considerada um previsão com base no comportamento histórico. A taxa de mercado será considerada a Taxa Livre de Risco mais o Premio. A taxa média de mercado é a adotada pelos Bancos BNDES e BRDE. Pois a empresa prioriza linhas de financiamento destes órgãos com taxa de juros subsidiadas pelo Estado. O quadro 07 ilustra as projeções e os valores do WACC do modelo.

QUADRO 07: Cálculos e Índices

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Taxa Livre Risco (CDI)	10,33%	11,00%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%	11,75%
Taxa Mercado (IBOVESPA)	16,32%	16,99%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
Premio	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%	5,99%
Taxa média de empréstimos	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%	8,75%
E: Patrimônio Líquido	4.742	5.502	5.858	5.966	6.081	6.202	6.166	6.141	6.127	6.117	6.108
D: Empréstimos e Financiamentos	4.000	4.200	3.200	2.200	1.200	200	0	0	0	0	0
E/(D + E)	54,24%	56,71%	64,67%	73,06%	83,52%	96,88%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
D/(D + E)	45,76%	43,29%	35,33%	26,94%	16,48%	3,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beta desalavancado	1,00										
Beta	1,56	1,50	1,36	1,24	1,13	1,02	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ke : CUSTO CAP. PRÓPRIO	19,65%	20,01%	19,90%	19,20%	18,52%	17,87%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
Kd: CUSTO CAP. TERCEIROS	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%	5,78%
WACC	13,30%	13,85%	14,91%	15,58%	16,42%	17,49%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%

Elaboração Própria, 2014.

4.5.5 Necessidades de Capital de Giro (NCG)

Para o cálculo das Necessidades de Capital de Giro considerou-se que o prazo médio de pagamentos a fornecedores é de 28 dias. Os clientes têm um prazo médio de pagamento a rondar os 45 dias e o prazo médio de estocagem considerado foram 60 dias.

Considerando o fluxo de caixa projetado a necessidade de capital de giro deverá atingir um pico máximo no ano 2015 de 2,061 milhões de reais.

Para suprir a necessidade de capital de giro projetada na tabela 01, os sócios farão um aporte de caixa neste valor

As projeções de fluxo de caixa foram elaboradas baseadas somente na atividade da nova planta de produção a ser instalada, não somando demais plantas de produção do parque fabril ou demais atividades da empresa inerentes ao objeto do estudo.

Tabela 01: Demonstração Necessidade Capital de Giro (mil R\$)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fluxos de caixa provenientes das atividades operacionais:											
Lucro líquido	0	830	786	719	785	854	762	761	764	766	768
Depreciação, exaustão e amortização	0	668	668	668	668	668	668	668	668	668	668
Redução (aumento) em ativos:											
Contas a receber	0	-1.583	-277	-130	-139	-149	84	81	78	75	73
Estoques	0	-1.515	-264	-125	-133	-143	81	78	75	72	69
Aumento (redução) em passivos:											
Fornecedores	0	825	26	47	63	67	-55	-36	-35	-33	-32
Salários e encargos sociais	0	212	37	17	19	20	-11	-11	-10	-10	-10
Δ NCG	0	-2.061	-478	-190	-191	-204	99	112	108	104	100
Recursos líquidos provenientes das atividades operacionais	0	-563	976	1.197	1.262	1.318	1.529	1.541	1.540	1.538	1.536
Fluxos de caixa provenientes das atividades de investimento:											
Variações ao imobilizado	-6.681	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativo Terreno	-200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recursos líquidos provenientes de atividades de investimento	-6.881	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxos de caixa provenientes das atividades de financiamento:											
Empréstimos e financiamentos de curto prazo (captações líquidas)											
Empréstimos e financiamentos de curto prazo	0	800	220	0	0	0	-800	-200	0	0	0
Empréstimos e financiamentos de longo prazo											
Empréstimos e financiamentos	4.000	200	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000	-200	0	0	0	0
Dividendos	0	0	-415	-600	-660	-722	-788	-775	-768	-766	-766
Variações no Capital Próprio	6.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recursos líquidos utilizados nas atividades de financiamento	10.000	1.000	-1.195	-1.600	-1.660	-1.722	-1.788	-975	-768	-766	-766
Aumento (diminuição) de caixa e equivalentes	3.119	437	-219	-403	-398	-404	-259	566	772	772	770
Caixa e equivalentes no início do período	0	3.119	3.556	3.337	2.934	2.536	2.132	1.873	2.439	3.211	3.983
Caixa e equivalentes no final do período	3.119	3.556	3.337	2.934	2.536	2.132	1.873	2.439	3.211	3.983	4.753

Elaboração Própria, 2014.

4.5.6 Demonstrações de Resultado

Depois de mensurar os custos e os proventos previstos, foi elaborada uma Demonstração de Resultado do período projetado, a fim de determinar os resultados líquidos e operacionais. Conforme Tabela 02.

Tabela 02: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$)

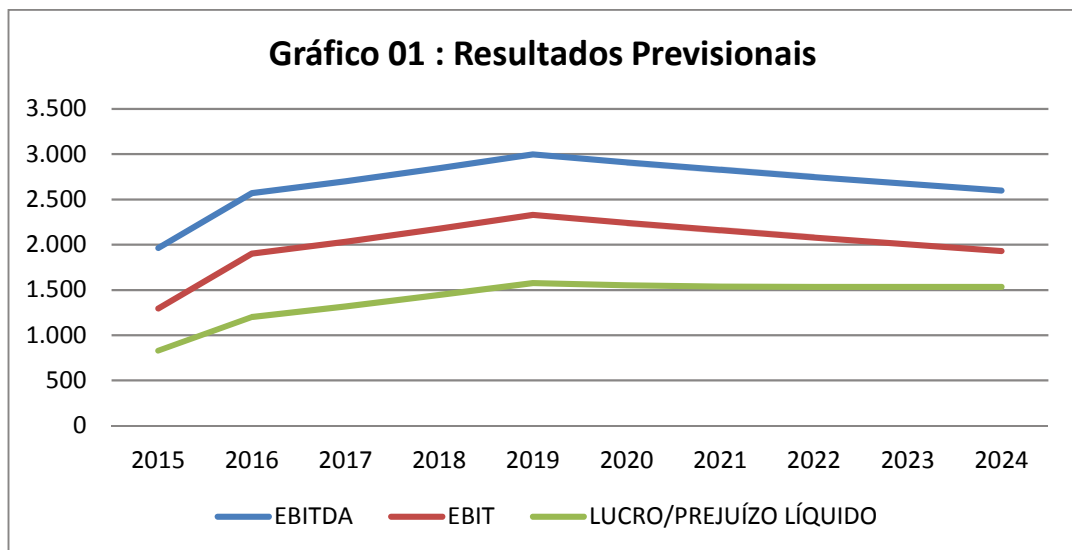
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RECEITAS BRUTAS											
Bobinas 1ª Qualidade	0	12.326	14.508	15.523	16.610	17.773	17.115	16.482	15.872	15.285	14.719
Placas 2ª Qualidade	0	337	371	397	425	455	438	422	406	391	377
TOTAL RECEITAS BRUTAS	0	12.663	14.879	15.921	17.035	18.228	17.553	16.904	16.278	15.676	15.096
Comissão s/ vendas	0	-380	-446	-478	-511	-547	-527	-507	-488	-470	-453
Impostos sobre vendas	0	-1.393	-1.637	-1.751	-1.874	-2.005	-1.931	-1.859	-1.791	-1.724	-1.661
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	0	10.890	12.796	13.692	14.650	15.676	15.096	14.537	13.999	13.481	12.982
(-) CUSTOS OPERACIONAIS											
Matéria-prima	0	-5.111	-6.002	-6.423	-6.872	-7.353	-7.081	-6.819	-6.567	-6.324	-6.090
Utilidades (água, energia, vapor, comb.)	0	-518	-607	-650	-696	-744	-717	-690	-665	-640	-616
Serviços diretos e indiretos	0	-781	-916	-980	-1.048	-1.122	-1.080	-1.040	-1.002	-965	-929
Folha-pagamento	0	-2.547	-2.992	-3.202	-3.426	-3.665	-3.530	-3.399	-3.273	-3.152	-3.036
Outros	0	-131	-154	-165	-176	-189	-182	-175	-169	-162	-156
TOTAL CUSTOS OPERACIONAIS	0	-9.088	-10.672	-11.419	-12.218	-13.074	-12.590	-12.124	-11.675	-11.243	-10.827
LUCRO BRUTO	0	1.802	2.124	2.273	2.432	2.602	2.506	2.413	2.324	2.238	2.155
Despesas Operacionais											
Despesas gerais e administrativas	0	-380	-149	-159	-170	-182	-176	-169	-163	-157	-151
Outros	0	-127	-74	-80	-85	-91	-88	-85	-81	-78	-75
EBITDA	0	1.815	2.421	2.554	2.696	2.849	2.763	2.680	2.600	2.523	2.449
(-) Depreciação Edificações	0	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85
(-) Depreciação Máquinas equip.	0	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435
(-) Depreciação Acumulada	0	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520
EBIT	0	1.295	1.901	2.034	2.176	2.329	2.243	2.160	2.080	2.003	1.929
Receitas financeiras	0	206	228	190	134	78	22	-20	21	82	143
Despesas financeiras	0	-350	-438	-369	-282	-194	-107	-19	-2	-2	-2
LUCRO LÍQ. ANTES IR/CS	0	1.151	1.691	1.855	2.028	2.213	2.158	2.120	2.099	2.083	2.070
IRPJ + CSLL											
Corrente	0	-391	-575	-631	-690	-752	-734	-721	-714	-708	-704
Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Imposto de Renda	0	-391	-575	-631	-690	-752	-734	-721	-714	-708	-704
LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO	0	760	1.116	1.224	1.339	1.460	1.424	1.399	1.385	1.375	1.366

Dividendos	0	0	380	558	612	669	730	712	700	693	687
Lucros Acumulados	0	760	736	666	727	791	694	687	685	682	679

Elaboração Própria, 2014.

A evolução de resultados ao longo do tempo é positiva, sendo que registra um pico em 2019 e vai decrescendo conforme a capacidade das máquinas vão diminuindo.

O EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) que representa o resultado operacional da nova planta produtiva e o EBITDA (*Earning Before Interest na Taxes, Depreciation and Amortization*) que representa os custos operacionais desconsiderando as depreciações e custos financeiros, apresenta comportamento positivo conforme gráfico 01.



Fonte: Elaboração Própria

4.5.7 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial mostra a evolução da situação patrimonial da nova planta produtiva. No que se refere ao Balanço, constata-se que o investimento principal foi feito no ano de 2014. Nos anos seguintes o ativo permanente vai diminuindo gradativamente no tempo devido à depreciação.

Verifica-se que há uma tesouraria líquida positiva resultante do aporte de capital dos sócios e da captação de empréstimo. Haverá distribuição de resultados de 50% dos lucros líquidos do exercício anterior, registrando-se o valor restante como lucro acumulado. O lucro acumulado incorporará o Patrimônio Líquido.

Verifica-se um crescimento do Ativo, resultado do aumento das compras e do saldo de contas a receber de clientes. O Passivo também aumenta, porém em menor proporção, devido às amortizações dos empréstimos e dos lucros acumulados que integram o patrimônio líquido.

Tabela 03: Balanço Patrimonial (mil R\$)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ATIVO											
CIRCULANTE											
Disponíveis	2.061	2.280	1.899	1.336	780	217	(200)	207	820	1.434	2.046
Clientes	0	1.583	1.860	1.990	2.129	2.278	2.194	2.113	2.035	1.959	1.887
Estoques	0	1.515	1.779	1.903	2.036	2.179	2.098	2.021	1.946	1.874	1.805
Total CIRCULANTE	2.061	5.378	5.537	5.230	4.946	4.675	4.092	4.341	4.801	5.267	5.737
REALIZÁVEL A L. PRAZO											
PERMANENTE											
Edificações	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135	2.135
Máquinas e equipamentos	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346	4.346
(-) Depreciação Acumulada	0	-520	-1.040	-1.560	-2.080	-2.600	-3.120	-3.640	-4.160	-4.680	-5.200
TOTAL PERMANENTE	6.481	5.961	5.441	4.921	4.401	3.881	3.361	2.841	2.321	1.801	1.281
OUTROS ATIVOS											
Ativo (terreno)	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
TOTAL OUTROS ATIVOS	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
TOTAL ATIVO	8.742	11.539	11.178	10.351	9.547	8.756	7.653	7.382	7.322	7.268	7.218
PASSIVO											
CIRCULANTE											
Fornecedores	0	825	851	898	961	1.028	973	937	902	869	837
Salários/Encargos Sociais	0	212	249	267	285	305	294	283	273	263	253
Parcela CirC. empréstimos LP	0	800	1.010	1.010	1.010	1.010	210	10	10	10	10
Empréstimos e financiamentos	0	0	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TOTAL PASSIVO CIRCULANTE	0	1.837	2.120	2.185	2.266	2.353	1.487	1.240	1.195	1.152	1.110
EXIGÍVEL A L. PRAZO											
Empréstimos e financiamentos	4.000	4.200	3.200	2.200	1.200	200	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL EXIGÍVEL A L. PRAZO	4.000	4.200	3.200	2.200	1.200	200	0	0	0	0	0
PATRIMÔNIO LÍQUIDO											
CAPITAL SOCIAL											

Período Médio de Estoque (dias)	0	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Período médio de Cobrança (dias)	0	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Ciclo Operacional	0	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
Período médio de pagamentos (dias)	0	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Ciclo Financeiro	0	77	77	77	77	77	77	77	77	77	77
Grau Alavancagem Oper. (EBIT/ROL)	0,00	0,12	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Liquidez Corrente	0,00	2,93	2,61	2,39	2,18	1,99	2,75	3,50	4,02	4,57	5,17
Liquidez Seca	0,00	2,10	1,77	1,52	1,28	1,06	1,34	1,87	2,39	2,95	3,54
Liquidez Geral	0,00	0,89	1,04	1,19	1,43	1,83	2,75	3,50	4,02	4,57	5,17
Ativo Total (AT)	8.742	11.539	11.178	10.351	9.547	8.756	7.653	7.382	7.322	7.268	7.218
Patrimônio Líquido (PL)	4.742	5.502	5.858	5.966	6.081	6.202	6.166	6.141	6.127	6.117	6.108
Dívidas Bancárias (DB)	4.000	5.000	4.220	3.220	2.220	1.220	220	20	20	20	20
Faturamento Líquido (ROL)	0	10.890	12.796	13.692	14.650	15.676	15.096	14.537	13.999	13.481	12.982
Capital Circulante Líquido	2.061	3.541	3.417	3.045	2.680	2.321	2.605	3.100	3.606	4.116	4.627
Necessidade Cap. De Giro - NCG (*)	0	2.061	2.539	2.729	2.920	3.124	3.025	2.913	2.806	2.702	2.602
Lucro Operacional (LO)	0	1.151	1.691	1.855	2.028	2.213	2.158	2.120	2.099	2.083	2.070
Lucro Líquido (LL)	0	760	1.116	1.224	1.339	1.460	1.424	1.399	1.385	1.375	1.366
EBITDA	0	1.815	2.421	2.554	2.696	2.849	2.763	2.680	2.600	2.523	2.449
EBIT	0	1.295	1.901	2.034	2.176	2.329	2.243	2.160	2.080	2.003	1.929
Autogeração (AG)	0	1.280	1.636	1.744	1.859	1.980	1.944	1.919	1.905	1.895	1.886

Elaboração Própria, 2014.

Da análise dos indicadores econômico-financeiros, destacam-se as variáveis de rentabilidade e atividade. Pois a margem líquida é sempre positiva e os índices de liquidez são todos acima de 1.

4.5.9 Avaliações do Projeto Econômico-Financeiro

Os modelos para a avaliação para este projeto serão VPL – Valor Presente Líquido; TIR – Taxa Interna de Retorno e PAYBACK – Tempo de Recuperação do Investimento.

De acordo com as regras de decisão de cada modelo e complementando-se uns aos outros se fará a avaliação do projeto. A avaliação será feita com base nos fluxos de caixa liberados da empresa durante o período do estudo.

Ao final do período foram adicionados o capital de giro líquido (CGL), este recurso é a necessidade de capital de giro que será recuperada ao final da vida

operacional do projeto à medida que os estoques são vendidos e não são substituídos e as contas a receber são cobradas.

QUADRO 09: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT * (1-IR)	0	904	1326	1403	1487	1576	1509	1439	1366	1295	1225
(+) Depreciação	0	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520
(-) Investimento capital	(6.681)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) NCG (necessidade capital giro)	(2.061)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Operacional	(8.742)	1.424	1.846	1.923	2.007	2.096	2.029	1.959	1.886	1.815	1.745
(+) CGL (capital giro líquido)											2.061
(+) Valor líquido resid. (quadro 05)											3.886
Fluxo de Caixa Líquido	(8.742)	1.424	1.846	1.923	2.007	2.096	2.029	1.959	1.886	1.815	7.692
WACC	0,00%	13,85%	14,91%	15,58%	16,42%	17,49%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
ÍNDICE DO WACC Acumulado	1,000	1,138	1,308	1,512	1,760	2,068	2,435	2,867	3,376	3,975	4,680
VP Fluxo de Caixa (mil R\$)	(8.742)	1.251	1.411	1.272	1.140	1.014	833	683	559	457	1.644
Payback descontado	(8.742)	(7.491)	(6.080)	(4.808)	(3.668)	(2.654)	(1.821)	(1.138)	(579)	(123)	1.521
Valor Presente Líquido do Projeto (mil R\$)	1.521										
TIR - Taxa Interna de Retorno	19,74%										
Tempo recuperação investimento – PAYBACK	10 anos										

Elaboração Própria, 2014.

Analisando o quadro 09 pode-se concluir que o projeto de implantação da nova planta produtiva é viável. Os modelos utilizados para a análise do projeto vão de encontro a viabilidade econômica.

O VPL apresenta um valor de R\$ 1.521.000,00, e a Taxa Interna de Retorno do projeto é de 19,74 %. O tempo de recuperação do investimento descontado pelo custo do capital (PAYBACK descontado) é de aproximadamente 10 anos.

4.6 ANÁLISES DE SENSIBILIDADE DO PROJETO

Visto que o projeto é considerado viável no cenário atual e, faz-se necessário testar a sensibilidade do projeto, pois as expectativas futuras, ainda que bem estudadas, são imprevisíveis e poderão alterar-se.

Desta forma, com o intuito de analisar a sensibilidade perante as alterações negativas do cenário, foram elaborados 3 cenários com situações diferentes.

No primeiro cenário será simulado uma redução das vendas em 10% em todos os anos, no segundo cenário, simula-se um aumento no custos de matéria-prima de 10 p.p acima do esperado no ano de 2015. O terceiro cenário reúne as duas simulações anteriores.

4.6.1 Cenário 1 – Redução de 10% nas Vendas

No sentido de testar sensibilidade do negócio numa possível quebra de vendas, elaborou-se um cenário de redução das vendas em 10%.

Tabela 04: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$) - Cenário 1

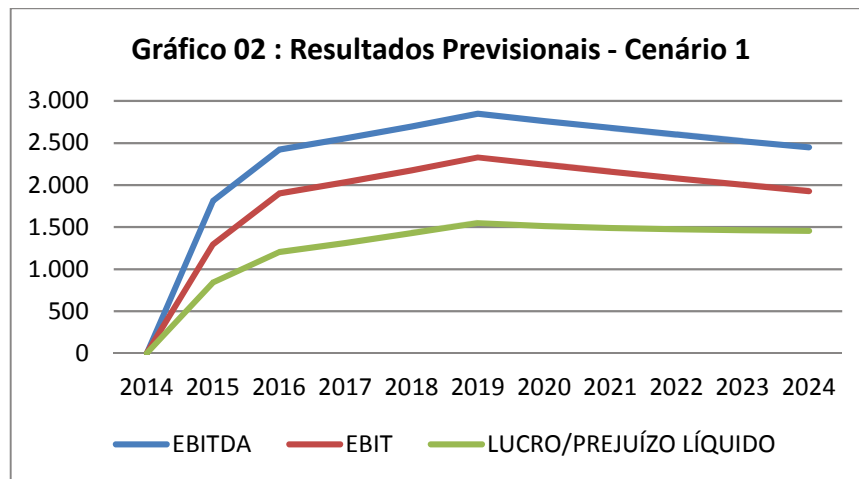
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RECEITAS BRUTAS											
Bobinas 1ª Qualidade	0	11.093	13.057	13.971	14.949	15.995	15.403	14.834	14.285	13.756	13.247
Placas 2ª Qualidade	0	303	334	358	383	409	394	380	366	352	339
TOTAL RECEITAS BRUTAS	0	11.396	13.391	14.329	15.332	16.404	15.797	15.214	14.651	14.108	13.586
Comissão s/ vendas	0	-342	-402	-430	-460	-492	-474	-456	-440	-423	-408
Impostos sobre vendas	0	-1.254	-1.473	-1.576	-1.687	-1.804	-1.738	-1.674	-1.612	-1.552	-1.494
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	0	9.801	11.516	12.323	13.186	14.107	13.585	13.084	12.600	12.133	11.684
(-) CUSTOS OPERACIONAIS											
Matéria-prima	0	-4.600	-5.402	-5.780	-6.185	-6.617	-6.373	-6.138	-5.910	-5.691	-5.481
Utilidades (agua,energia,vapor,comb.)	0	-518	-607	-650	-696	-744	-717	-690	-665	-640	-616
Serviços diretos e indiretos	0	-781	-916	-980	-1.048	-1.122	-1.080	-1.040	-1.002	-965	-929
Folha-pagamento	0	-2.547	-2.992	-3.202	-3.426	-3.665	-3.530	-3.399	-3.273	-3.152	-3.036
Outros	0	-131	-154	-165	-176	-189	-182	-175	-169	-162	-156
TOTAL CUSTOS OPERACIONAIS	0	-8.577	-10.072	-10.777	-11.531	-12.338	-11.881	-11.442	-11.019	-10.611	-10.218
LUCRO BRUTO	0	1.224	1.445	1.546	1.654	1.770	1.704	1.642	1.581	1.522	1.466
Despesas Operacionais											
Despesas gerais e administrativas	0	-342	-134	-143	-153	-164	-158	-152	-147	-141	-136
Outros	0	-114	-67	-72	-77	-82	-79	-76	-73	-71	-68
EBITDA	0	1.288	1.764	1.851	1.944	2.044	1.987	1.933	1.881	1.830	1.782
(-) Depreciação Edificações	0	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85
(-) Depreciação Máquinas equip.	0	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435
(-) Depreciação Acumulada	0	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520
EBIT	0	768	1.244	1.331	1.424	1.524	1.467	1.413	1.361	1.310	1.262

Receitas financeiras	0	332	362	325	268	213	156	115	155	217	278
Despesas financeiras	0	-350	-438	-369	-282	-194	-107	-19	-2	-2	-2
LUCRO LÍQ. ANTES IR/CS	0	750	1.168	1.286	1.411	1.542	1.517	1.509	1.515	1.525	1.538
IRPJ + CSLL											
Corrente	0	-255	-397	-437	-480	-524	-516	-513	-515	-519	-523
Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Imposto de Renda	0	-255	-397	-437	-480	-524	-516	-513	-515	-519	-523
LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO	0	495	771	849	931	1.018	1.001	996	1.000	1.007	1.015

Dividendos	0	0	247	386	425	466	509	501	498	500	503
Lucros Acumulados	0	495	524	463	507	552	492	495	502	507	512

Elaboração Própria, 2014.

Com a redução em 10% das vendas verifica-se que o resultado do lucro líquido ainda é positivo em todo período, porém menor. O EBIT e o EBITDA também continuam positivos e evoluindo até 2019 porém caem a partir deste ano. Conforme mostra o gráfico 02.



Fonte: Elaboração Própria

No cenário 1, com o decréscimo de 10% no volume de vendas, após a análise de quadro 10, verifica-se que o VPL é negativo e que o PAYBACK é superior ao período projetado. Portanto, ocorre a inviabilidade do projeto no período estudado.

QUADRO 10: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$) - Cenário 1

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT * (1-IR)	0	513	847	894	945	999	951	900	846	792	739
(+) Depreciação	0	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520
(-) Investimento capital	(6.681)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) NCG (necessidade capital giro)	(1.762)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Operacional	(8.443)	1.033	1.367	1.414	1.465	1.519	1.471	1.420	1.366	1.312	1.259
(+) CGL (capital giro líquido)											1.762
(+) Valor líquido resid. (quadro 05)											3.886
Fluxo de Caixa Líquido	(8.443)	1.033	1.367	1.414	1.465	1.519	1.471	1.420	1.366	1.312	6.907
WACC	0,00%	13,85%	14,91%	15,58%	16,42%	17,49%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
ÍNDICE DO WACC Acumulado	1,000	1,138	1,308	1,512	1,760	2,068	2,435	2,867	3,376	3,975	4,680
VP Fluxo de Caixa (mil R\$)	(8.443)	907	1.045	935	832	734	604	495	405	330	1.476
Payback descontado	(8.443)	(7.536)	(6.491)	(5.556)	(4.723)	(3.989)	(3.385)	(2.889)	(2.485)	(2.155)	(679)
Valor Presente Líquido do Projeto (mil R\$)	-679										
TIR - Taxa Interna de Retorno	14,26%										
Tempo recuperação investimento - PAYBACK	>10 anos										

Elaboração Própria, 2014.

4.6.2 Cenário 2 – Aumento do preço das matérias-primas 10 p.p. a mais do esperado em 2015.

No sentido de testar sensibilidade do negócio num possível aumento do custo de seu insumos, elaborou-se um cenário de aumento superior de 10p.p ao esperado.

Tabela 05: Demonstração de Resultado Previsional (mil R\$) - Cenário 2

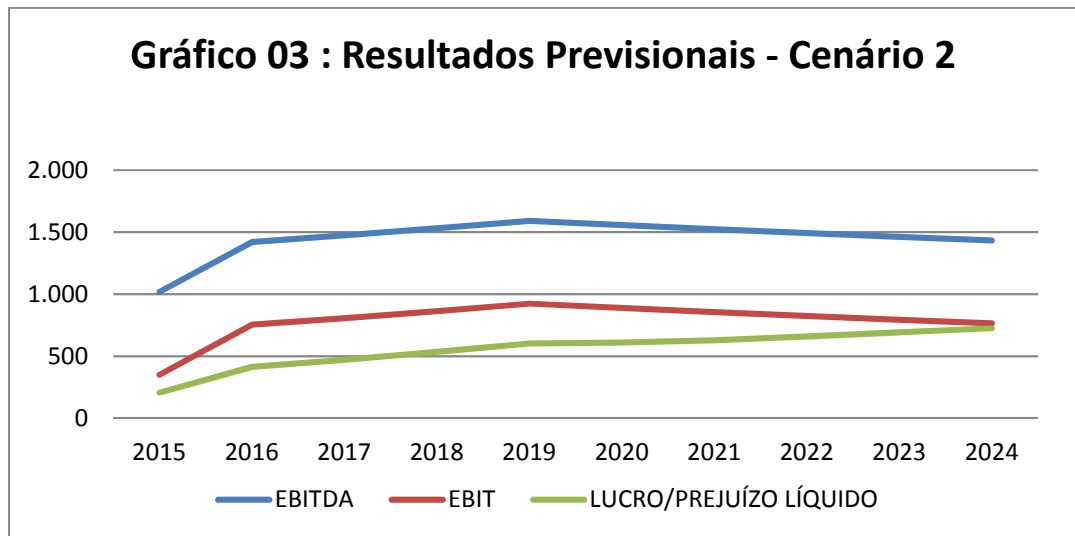
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RECEITAS BRUTAS											
Bobinas 1ª Qualidade	0	12.326	14.508	15.523	16.610	17.773	17.115	16.482	15.872	15.285	14.719
Placas 2ª Qualidade	0	337	371	397	425	455	438	422	406	391	377
TOTAL RECEITAS BRUTAS	0	12.663	14.879	15.921	17.035	18.228	17.553	16.904	16.278	15.676	15.096
Comissão s/ vendas	0	-380	-446	-478	-511	-547	-527	-507	-488	-470	-453
Impostos sobre vendas	0	-1.393	-1.637	-1.751	-1.874	-2.005	-1.931	-1.859	-1.791	-1.724	-1.661
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	0	10.890	12.796	13.692	14.650	15.676	15.096	14.537	13.999	13.481	12.982
(-) CUSTOS OPERACIONAIS											
Matéria-prima	0	-5.589	-6.564	-7.023	-7.515	-8.041	-7.743	-7.457	-7.181	-6.915	-6.659

Utilidades (água, energia, vapor, comb.)	0	-518	-607	-650	-696	-744	-717	-690	-665	-640	-616
Serviços diretos e indiretos	0	-781	-916	-980	-1.048	-1.122	-1.080	-1.040	-1.002	-965	-929
Folha-pagamento	0	-2.547	-2.992	-3.202	-3.426	-3.665	-3.530	-3.399	-3.273	-3.152	-3.036
Outros	0	-131	-154	-165	-176	-189	-182	-175	-169	-162	-156
TOTAL CUSTOS OPERACIONAIS	0	-9.566	-11.234	-12.019	-12.861	-13.761	-13.252	-12.762	-12.290	-11.835	-11.397
LUCRO BRUTO	0	1.324	1.563	1.672	1.789	1.914	1.844	1.775	1.710	1.647	1.586
Despesas Operacionais											
Despesas gerais e administrativas	0	-380	-149	-159	-170	-182	-176	-169	-163	-157	-151
Outros	0	-127	-74	-80	-85	-91	-88	-85	-81	-78	-75
EBITDA	0	1.337	1.859	1.954	2.054	2.161	2.101	2.042	1.985	1.932	1.879
(-) Depreciação Edificações	0	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85	-85
(-) Depreciação Máquinas equip.	0	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435	-435
(-) Depreciação Acumulada	0	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520	-520
EBIT	0	817	1.339	1.434	1.534	1.641	1.581	1.522	1.465	1.412	1.359
Receitas financeiras	0	332	362	325	268	213	156	115	155	217	278
Despesas financeiras	0	-350	-438	-369	-282	-194	-107	-19	-2	-2	-2
LUCRO LÍQ. ANTES IR/CS	0	799	1.264	1.389	1.520	1.659	1.630	1.617	1.619	1.627	1.636
IRPJ + CSLL											
Corrente	0	-272	-430	-472	-517	-564	-554	-550	-551	-553	-556
Diferido	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Imposto de Renda	0	-272	-430	-472	-517	-564	-554	-550	-551	-553	-556
LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO	0	528	834	917	1.003	1.095	1.076	1.067	1.069	1.074	1.080

Dividendos	0	0	264	417	458	502	548	538	534	534	537
Lucros Acumulados	0	528	570	500	545	594	528	529	535	539	543

Elaboração Própria, 2014.

Pela análise da tabela 05, verifica-se que, apesar do aumento do preço das matérias-primas em 10pp a mais em 2015, o projeto apresenta lucros líquidos positivos por todo período.



Fonte: Elaboração Própria

O aumento das matérias primas leva a uma inviabilidade do projeto. Esta conclusão pode ser confirmada no quadro 09. Apesar do fluxo de caixa livre ser positivo, não é o suficiente para inverter a situação negativa do VPL de (R\$ 664.000,00), e TIR de 14,39%.

QUADRO 11: Avaliação do Projeto Econômico-Financeiro (mil R\$) - Cenário 2

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT * (1-IR)	0	546	910	961	1017	1077	1026	972	915	859	803
(+) Depreciação	0	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520
(-) Investimento capital	(6.681)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) NCG (necessidade capital giro)	(2.134)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Operacional	(8.815)	1.066	1.430	1.481	1.537	1.597	1.546	1.492	1.435	1.379	1.323
(+) CGL (capital giro líquido)											2.134
(+) Valor líquido resid. (quadro 05)											3.886
Fluxo de Caixa Líquido	(8.815)	1.066	1.430	1.481	1.537	1.597	1.546	1.492	1.435	1.379	7.343
WACC	0,00%	13,85%	14,91%	15,58%	16,42%	17,49%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
ÍNDICE DO WACC Acumulado	1,000	1,138	1,308	1,512	1,760	2,068	2,435	2,867	3,376	3,975	4,680
VP Fluxo de Caixa (mil R\$)	(8.815)	936	1.093	979	873	772	635	520	425	347	1.569
Payback descontado	(8.815)	(7.879)	(6.786)	(5.806)	(4.933)	(4.161)	(3.526)	(3.005)	(2.580)	(2.233)	(664)
Valor Presente Líquido do Projeto (mil R\$)											-664
TIR - Taxa Interna de Retorno											14,39%
Tempo recuperação investimento - PAYBACK											>10 anos

Elaboração Própria, 2014.

Fluxo de Caixa Líquido	(8.563)	783	1.073	1.100	1.129	1.160	1.126	1.087	1.045	1.003	6.729
WACC	0,00%	13,85%	14,91%	15,58%	16,42%	17,49%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%	17,74%
ÍNDICE DO WACC Acumulado	1,000	1,138	1,308	1,512	1,760	2,068	2,435	2,867	3,376	3,975	4,680
VP Fluxo de Caixa (mil R\$)	(8.563)	688	820	727	641	561	462	379	310	252	1.438
Payback descontado	(8.563)	(7.875)	(7.055)	(6.328)	(5.686)	(5.125)	(4.663)	(4.284)	(3.974)	(3.722)	(2.284)
Valor Presente Líquido do Projeto (mil R\$)	-	2.284									
TIR - Taxa Interna de Retorno	10,11%										
Tempo recuperação investimento - PAYBACK	>10	anos									

Elaboração Própria, 2014.

Com esta avaliação conclui-se que no caso de acontecer o simulado neste cenário o projeto não apresenta viabilidade, devendo ser abandonado de imediato.

Podemos concluir da análise dos 3 cenários, que no caso das vendas reduzirem 10% o projeto apresenta um VPL negativo. No caso do preço das matérias-primas aumentarem 10 p.p a mais do esperado o projeto apresenta um VPL negativo, e uma TIR abaixo do WACC. Conseqüentemente se verificarem os pressupostos do cenário três o projeto deve ser abandonado de imediato. Pois apresenta um VPL negativo maior que os Valores Presentes Líquidos dos cenários 1 e 2 somados.

Em todas as simulações adversas (cenários 1, 2 e 3) o tempo de recuperação do investimento (PAYBACK) é maior do que o período analisado. Verificou-se que em ambos cenários adversos a Demonstração de Resultado do Exercício apresentaram sempre lucros líquidos positivos e evolução do EBIT e EBITDA. Isso revela que o projeto apesar de ter margem operacional, não agrega valor à empresa.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo de caso teve por objetivo a elaboração de um plano de negócios que verifique se um investimento de uma empresa familiar do ramo de componentes de calçados é rentável e viável. Visto que a iniciativa de investir foi concebida através de decisão informal e única do sócio-fundador da empresa e patriarca da família.

Foi a partir do espírito empreendedor do gestor da empresa que a idéia de criar uma nova planta de produção de bobinas de Etil Vinil Acetato (EVA) surgiu e se desenvolveu, mas como em todos os processos de empreendedorismo é preciso passar da idéia à realidade, e essa decisão foi de caráter empírico baseada na experiência e conhecimento que o gestor tem do mercado.

Com a elaboração do plano de negócios pretendeu-se aferir a viabilidade do negócio. A avaliação levou em conta elementos financeiros e não-financeiros, pois as condições do meio envolvente foram elementos cruciais no planejamento estratégico.

Para elaboração do plano de negócios apresentado definiram-se como regras gerais a clareza, rigor, realismo e objetividade, de acordo com a literatura econômica. Seguindo esta linha orientadora, iniciou-se o plano de negócios caracterizando a empresa, delineando a atividade, a visão, a missão, os valores, os objetivos, os produtos e a ofertar aos potenciais clientes.

O plano estratégico apresentado no plano de negócios teve como base a análise externa e interna da empresa. Da avaliação externa efetuada verificou-se que o contexto sociocultural e econômico é de aumento no gasto das famílias com produtos relacionados à moda e ao embelezamento.

Gastos que são impulsionados pelo aumento pelo aumento da oferta de crédito e pela a economia brasileira, que se comporta de maneira estável, visto que a taxa de inflação mantém-se controlada com taxas entre 3,1% e 6,5%.

No contexto tecnológico verifica-se um desenvolvimento em novas tecnologias, fazendo por vezes que a empresa, objeto do estudo, seja pioneira em alguns desenvolvimentos. No que diz respeito ao contexto ambiental nota-se uma crescente preocupação e sensibilização para o consumo de produtos que contribuam de alguma forma para a sustentabilidade ambiental.

Uma análise profunda no que concerne aos clientes/consumidores - divididos em distribuidores, clientes diretos e as companhias de exportação – permitiu-nos concluir que os clientes diretos e as Cia de exportação eram os clientes com maior relevância e importância para o projeto.

Da aplicação do modelo das cinco forças de Porter concluiu-se que o potencial de novas entradas é baixo, a pressão de produtos substitutos é moderado, o poder negocial dos fornecedores de matérias-primas é alto, o poder negocial dos clientes é moderado/alto e a rivalidade entre concorrentes é alta.

Da análise de mercado identificaram-se como fatores críticos de sucesso o preço, o conhecimento técnico, e o desempenho.

Para desenvolver a análise interna foram dimensionados os recursos ao projeto e, identificou-se que os recursos organizacionais, humanos e financeiros como sendo as importantes para o sucesso do negócio.

Após a análise do meio envolvente identificaram-se os pontos fortes, fracos, oportunidades e ameaças do projeto.

Constatou-se, no ambiente externo, a existências de oportunidades para o desenvolvimento do negócio, como um possível desinvestimento dos principais concorrentes, a manutenção das barreiras tarifárias aos calçados importados, um eventual estímulo do governo às exportações de calçados e a crescente procura por novos produtos. No entanto, uma possível alta demasiada dos insumos, a verticalização da produção dos grandes clientes, uma atratividade no preço de produtos substitutos e a diminuição das tarifas de importação do calçados, são ameaças ao negócio.

Ao nível interno, a forte competência técnica, os preços competitivos, reputação da empresa perante os clientes sua organização integrada são pontos

fortes que podem potencializar o negócio. Ao passo que deverão ser melhorado alguns pontos fracos como o conhecimento do produto pelo mercado, reforço de pessoal no setor de apoio e a dependência com os fornecedores.

O plano financeiro foi desenvolvido de uma forma muito rigorosa, para que as previsões de custos e vendas fossem as mais corretas e aproximadas possíveis da realidade.

A projeção de vendas foi elaborada de acordo com pesquisas junto aos clientes e expectativas que os vendedores têm em relação à receptividade do produto junto dos clientes e por comparação com a concorrência. O custo das compras está intimamente relacionado com as vendas.

Elaborado o plano financeiro, avaliou-se a viabilidade do projeto e a análise da sensibilidade do projeto.

O Investimento inicial foi R\$ 8.742.000,00, dos quais R\$ 6.681.000,00 são investimento em ativos e R\$ 2.061.000,00 é aporte para cobrir necessidade de capital de giro.

O investimento será financiado pelo aporte dos acionistas no patrimônio líquido de R\$ 6.000.000,00 e o restante por empréstimo captado juntos ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Com base nos pressupostos mencionados foi efetuada a avaliação financeira do projeto tendo como método o modelo de precificação do negócio CAPM.

Deste modo o projeto apresenta o VPL apresenta um valor de R\$ 1.521.000,00, e a Taxa Interna de Retorno do projeto é de 19,74 %. O tempo de recuperação do investimento descontado pelo custo do capital (PAYBACK descontado) é de aproximadamente 10 anos.

Foi realizada a análise de sensibilidade do projeto através de três cenários adversos. O primeiro cenário simula a redução das vendas em 10%, no segundo cenário simulou-se o aumento do preço das matérias-primas em 10 pontos percentuais acima do esperado no ano de 2015. Por último analisou-se em simultâneo o cenário um e dois, ou seja, o cenário três avalia a viabilidade do projeto

se as vendas baixarem 10% e se os preços das matérias-primas aumentarem 10p.p. em 2015.

Da análise destes cenários, conclui-se que em nenhum dos três cenários adversos o projeto é viável, pois apresenta no cenário um VPL negativo de (R\$ 679.000,00) e uma TIR de (14,26%), e um payback superior a 10 anos.

No cenário dois, o projeto também não tem viabilidade, isto porque apresenta um VPL negativo no ano de 2024, no valor de (R\$664.000,00), e uma TIR de 14,39% e um payback superior a dez anos.

No que diz respeito ao cenário três, com os pressupostos apresentados o projeto não tem viabilidade, apresenta um VPL negativo de (-R\$2.284.000,00), um payback superior a dez anos, assim como uma TIR 10,11%, neste cenário o projeto ser abandonado de imediato, pois a TIR está abaixo da taxa livre de risco.

Em suma, e fazendo uma análise mais abrangente sobre este projeto de criação de uma nova planta de produção de uma empresa de componentes para calçados conclui-se que o investimento é viável. Porém conclui-se que a sensibilidade às adversidades da conjuntura econômica e da impotência perante aos ajustes de preços de matérias primas é muito grande.

Este estudo de caso revela que, talvez, no momento da tomada de decisão do sócio-fundador e gestor desta empresa não tenha considerado o nível de fragilidade do investimento diante de adversidades que, certamente, inviabilizariam o investimento.

Perante estes resultados, confirmar-se a importância da controladoria, do planejamento financeiro e organizacional na gestão das empresas. Pois essas ferramentas servem como subsídio nas tomadas de decisões e nas definições dos rumos na qual as empresas devem seguir a fim de garantir sua perpetuidade.

6 BIBLIOGRAFIA

ABICALÇADOS, Associação Brasileira das Industrias de Calçados. **Almanaque do Calçado**, disponível em www.abicalcados.com.br/site/shoes-index.php acesso em 03/04/2014.

ABICALÇADOS, Associação Brasileira das Industrias de Calçados. **Brazilian Footwear, Exportação e Importação de calçados**. Disponível em www.brazilianfootwear.com.br/site/relatorios.php acesso em 03/04/2014.

ANSOFF, Igor; MCDONNELL, Edward J. **Implantando a Administração Estratégica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1993.

ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. **O método nas ciências naturais e sociais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning; 2004.

ALEGRE, A. (2008). **Plano de Marketing para a rede de lojas Grêmio Mania**. Dissertação de Graduação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil

ANSOFF, H. e MCDONNELL E. (1993). **Implantando a Administração Estratégica** (2ª ed.). São Paulo: Atlas.

ASSAF, N. (2005). **Finanças corporativas e valor** (2ª ed). São Paulo: Atlas.

ASSAF, N. (2010). **Finanças corporativas e valor** (5ª ed). São Paulo: Atlas.

BACEN, Banco Central do Brasil. **Tabela de metas de inflação**. Disponível em www.bcb.gov.br/pec/metastabelametaseresultados.pdf acesso 04/05/2014.

BANKER, R., POTTER, G. e SRINIVASAN, D. (2002). **An Empirical Investigation of an Incentive Plan hat Includes Nonfinancial Performance Measures**. The Accounting Review, 75 (1), pp. 65-92

BARROS, R. (1991). **Economic Growth in Cross Section of Countries**. Quarterly Journal of Economics, 106 (2), pp. 407-444

BARROS, C. (2000). **Decisões de Investimento e Financiamento de Projetos**. Lisboa: Edições Sílabo.

BATEMEN, Thomas S. e SNELI, Scott A. (1998). **Administração: Construindo Vantagem Competitiva**. São Paulo: Atlas.

BRIGHAM, Eugene F. e WESTON, J. Fred (2000). **Fundamentos da Administração Financeira**. Ed.10. São Paulo: Makron Books

BOWEN, J. (2002). **Benefits of a Marketing Plan**. *Gaming Research & Review Journal*, 6(2), pp. 73-87.

BRANDÃO, E. (2008). **Finanças** (5ª ed.). Porto: Elísio Brandão

BUENO, J. (2005). **O empreendedorismo como superação do estado de alienação do trabalhador**. Tese de doutoramento, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis 152

CAMPAGNOLO, L. (2007), **Plano de Negócios para abertura de uma Lan House no centro de Porto Alegre**. Dissertação de Graduação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre

CANTILLON, Richard (1759). **Essai sur la Nature du Commerce en Général**. London: Macmillan & Co. Lda

CASTRO, Claudio de Moura. **A prática da pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.

COLLIS J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**. Tradução Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CORDEIRO, J. V. B. de M. **Reflexões sobre a avaliação do desempenho empresarial na era da informação: uma comparação entre a gestão do capital intelectual e o Balanced Scorecard** Rev. FAE, Curitiba, v.5, n.2, p.61-76, mai./agos. 2002.

CHEN, S. (1995). **An Empirical Examination of Capital Budgeting Techniques: Impact of Investment Types and Firm Characteristics**. The Engineering Economist, 40(2), pp. 145 - 170

DAMODARAN, A. (2002). **Investment Valuation** (2ª ed.). Estados Unidos da América: Wiley. Bibliografia 59

DAMODARAN, A. (2002). **Finanças corporativas aplicadas**. Porto Alegre, Brasil: Bookman.

DAMODARAN, A. **Uvalue**. Disponível em <http://people.stern.nyu.edu/adamodar> acesso em 07/08/2014.

DORNELAS, J. (2001). **Empreendedorismo: transformando idéias em negócios** (4ª ed.). Rio de Janeiro: Campus

DORNELAS, J. (2005). **Empreendedorismo: Transformando idéias em negócios**. Rio de Janeiro: Campus

DRUCKER, P. (1970). **Entrepreneurship in Business Enterprise**. Journal of Business Policy, Vol:1.

ESPERANÇA, J. P. e MATIAS, F. (2005). **Finanças Empresariais**. Lisboa: Editora Dom Quixote

FREIRE, A. (1997). **Estratégia – Sucesso em Portugal**. Lisboa: Editorial

Gil, A. C. (2009). **Estudo de caso**. São Paulo, Brasil: Atlas.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIL, A. C. **Metodologia do Ensino Superior**. São Paulo: Atlas, 1994.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999

GIL, A. L. **Qualidade total nas organizações**. 2ed. São Paulo: Atlas, 1993.

GITMAN, L. J. (2004). **Princípios de administração financeira**. São Paulo, Brasil: Pearson Addison Wesley.

GONÇALVES, S. d. (2000). **Patrimônio, família e empresa**. São Paulo, Brasil: Negócio.

GROPPELLI A. A. e E. NIKBAKHT (2006). **Administração financeira** (2ª Ed.). São Paulo, Brasil: Saraiva.

HISRICH, R. e PETERS M. (2004). **Empreendedorismo** (5ª ed.). Porto Alegre: Bookman 153

HO, S. e PIKE, R. (1992), **Adoption of probabilistic Risk Analysis in Capital Budgeting and Corporate Investment**, Journal of Business Finance and Accounting, 19(3), pp. 387-405

IBOPE, Instituto Brasileiro de Opinião Pública. **Mercado de moda brasileiro**, disponível em www.ibope.com.br/pt-br/conhecimento/Infograficos/Paginas/Mercado-de-moda-brasileiro.aspx

KOTLER, P. (2006). **Administração de Marketing: Análise, planejamento, implementação e controle**. São Paulo

KOTLER, P. e ARMSTRONG, G. (1998). **Princípios de marketing**. Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil

LOPES, Rodolfo A. (2010). **Finanças Corporativas e as Decisões Financeiras de Longo Prazo em empresas familiares**. Tese de mestrado. Instituto Superior de Ciência do Trabalho e da Empresa. Lisboa

LUEHRMAN, TIMOTHY A. (1997) "**Using AVP: A Better Tool for Valuing Operations**." Harvard Business Review, 75(3), pp. 145-154

MARQUES, A. (2006). **Concepção e Análise de Projetos de Investimento**. Lisboa: Edições Sílabo

MCLAUGHLIN, H. (1995). **Como montar seu plano de negócios**. Rio de Janeiro: Infobook.

MENDES, J. (2007). **Constituição de Sociedade por Quotas e Anónimas** (6ª ed.), Coimbra: Almedina

MENEZES, H. (2003). **Princípios de Gestão Financeira** (9ª Ed.). Lisboa: Editorial Presença 154

MEREDITH, J. R. e MANTEL, S. J. (2000). **Project Management: A Managerial Approach**, USA: John Wiley & Sons

MONTEIRO, M. (2009). **O empreendedorismo e a criação de negócios: o caso da empresa**. Dissertação de mestrado, Universidade de Coimbra Faculdade de Economia, Coimbra

MONTEIRO, Francisco A. R. V. (2012), **Plano de Negócios para Empresa de Iluminação de Emergência**. Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico do Porto, Vila do Conde

MÜLLER, A. N. e ANTONIK, L. R. (2008). **Análise Financeira**. São Paulo, Brasil: Atlas.

NEVES, J. (2003). **Análise Financeira – avaliação do desempenho baseado no valor** (1ª ed.). Volume II. Lisboa: Texto Editora

PAVANI, C.; DEUTSCHER, J. e Lopes, S. (1997). **Plano de Negócios – planeando o sucesso de seu empreendimento**. Rio de Janeiro: Lexikon.

PETERAF, M. (1993). **The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view**. Strategic Management Journal, 14(3), pp. 179-191

PORTER, M. (1986). **Estratégia competitiva: técnicas para análise da indústria e da concorrência** (7ª ed.) Rio de Janeiro: Campus

PORTER, M. (1996). **Vantagem Competitiva** (19ª ed.). Brasil: Editora Campus 155

PROCTOR, M. D. e CANADA, J. R.(1992). **Past and Present Methods of Manufacturing Investment Evaluation: A Review of the Empirical and Theoretical Literature**. Engineering Economist, 38(1), pp. 45-58

PRUITT, S. W. e GITMAN, L. J. (1987). **Capital Budgeting Forecast Biases: Evidence From the Fortune 500**, *Financial Management*, 16(1), pp. 46-51

REIS, L. (2000). **Estratégia Empresarial – Análise, Formulação e Implementação**. Lisboa: Editorial Presença

SAHLMAN, W. A. (1997). **How to Write a Great Business Plan**. Boston: Harvard Business Review, 75 (4), pp. 98-108

SALIM, C., HOCHMAN, N., RAMAL, A., RAMAL, S. (2005). **Construindo planos de negócios: todos os passos necessários para planear e desenvolver negócios de sucesso** (3ª ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.

SARKAR, S. (2007). **Empreendedorismo e Inovação**. Lisboa: Escolar Editora.

SCHOLES, K. e JOHNSON, G. (1997). **Exploring Techniques of Analysis and Evaluation in Strategic Management**. Harlow: Pearson Education Limited

SCHUMPETER, Joseph (1950). **Capitalism, Socialism, and Democracy** (3ª ed.). New York: Harper and Row.

SILVA, E. (2010). **Gestão Financeira – Análise Fluxos Financeiros** (3ª ed.). Porto: Vida Económica 156

SILVA, E. (2011). **Gestão Financeira – Análise de Investimentos** (2ª ed.). Porto: Vida Económica

SOARES, I., MOREIRA, J., Couto, J. e Pinho, Carlos (2008). **Decisões de Investimento – Análise Financeira de Projetos** (2ªed.) Lisboa: Edições Sílabo

SOUZA, A. e A. CLEMENTE (2009). **Decisões financeiras e análise de investimento. Fundamentos, técnicas e aplicações**. São Paulo, Brasil: Atlas.

STEINBACH, Adenir. (2013). **Avaliação de Desempenho do Processo de Comunicação da Vigilância Sanitária por meio da Metodologia Multicrédito de Apoio à Decisão Construtiva – MCDA-C**. Dissertação de mestrado. Universidade do Sul de Santa Catarina, Florianópolis

TAVARES, J. (2006). **Plano de Negócios aplicado para apresentação de uma estratégia de viabilização de uma unidade industrial de porcelana de mesa.** Dissertação de Graduação: Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil.

WILLIAMS, E., THOMPSON, J. e Napier, A. (2002). **Plano de Negócio: 25 princípios para um planejamento consistente.** São Paulo: Publifolha

Anexo 1: Histórico de Metas de Inflação.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 ^{1/}	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 ^{1/}	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/6/2012	4,5	2	2,5-6,5	
2015	Resolução 4.237	28/6/2013	4,5	2	2,5-6,5	
2016	Resolução 4.345	25/6/2014	4,5	2	2,5-6,5	

^{1/} A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.