

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Daniel Junior Menegotto

**CASO PARA ENSINO EM ADMINISTRAÇÃO:
PROJETO DE UM INVESTIMENTO**

Orientador: Prof. Dr. Oscar Claudino Galli.

Porto Alegre, Agosto de 2006.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABICALÇADOS	- Associação Brasileira das Indústrias de calçados
AC	- Ativo Circulante
ACF	- Ativo Circulante Financeiro
ACO	- Ativo Circulante Operacional
AP	- Ativo Permanente
ARLP	- Ativo Realizável a Longo Prazo
CCL	- Capital Circulante Líquido
CCP	- Capital Circulante Próprio
COFINS	- Contribuição Para O Financiamento da Seguridade Social
CPV	- Custo Dos Produtos Vendidos
CSSL	- Contribuição Social Sobre o Lucro
DES	- Despesas do Exercício Seguinte
FEE	- Fundação de Economia e Estatística
FIERGS	- Federação e o Centro das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul
FLP	- Fluxo de Longo Prazo
ICMS	- Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços
IPEA	- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IR	- Imposto de Renda
LPLE	- Lucro / Prejuízo Líquido do Exercício
LPO	- Lucro / Prejuízo Operacional
NCDG	- Necessidade de Capital de Giro
NCGCT	- Necessidade de Capital de Giro a Cobrir Com Terceiros

NLCDG	- Necessidade Líquida de Capital De Giro
PC	- Passivo Circulante
PCF	- Passivo Circulante Financeiro
PCO	- Passivo Circulante Operacional
PELP	- Passivo Exigível a Longo Prazo
PIB	- Produto Interno Bruto
PIS	- Programa de Integração Social
PL	- Patrimônio Líquido
RISKSECTOR	- Empresa que realiza análises de risco setorial
ROL	- Receita Operacional Líquida
SEBRAE	- Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
TIR	- Taxa Interna de Retorno
VPL	- Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1. Introdução.....	6
2. Aspectos Macroeconômicos.....	7
3. A Empresa.....	8
3.1 Histórico.	8
3.2 Localização.....	8
3.3 Produtos.....	8
3.4 Instalações, Máquinas e Equipamentos.....	9
3.5 Empregados / Colaboradores	9
3.6 Estratégias.....	10
3.7 Fatos Relevantes.....	10
3.8 Balanços Patrimoniais	11
3.9. Demonstrativos De Resultados	12
3.10.Faturamento e Produção em Número De Pares.....	12
3.11. Indicadores Rentabilidade, Necessidade e Ciclos.....	13
4. Dilema.....	14
5. Projeto.....	15
5.1 Descrição Do Projeto, Incremento de Crescimento e Taxas de Juros	15
5.2 Quadro das Fontes Previsto Na Análise	15
5.3 Resultados - Projetados em R\$ Mil – Incremento das Vendas do Projeto ..	16
5.4 Premissas Utilizadas Para Cálculo de Impostos e Crescimento	17
5.5 Cálculo de - VPL, TIR e Período de Payback Simples	17
5.6 Capital de Giro – Memória de Cálculo	18
5.7 Cenários Econômicos.....	18
5.8 Pontos Positivos	22
5.9 Pontos Negativos	23
6. Referencial Teórico	24

7. Perguntas.....28

8. Considerações Finais.....29

Referências.....30

1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste caso é discutir se você faria ou não um investimento, que terá como finalidade a construção de um prédio que abrigará o parque fabril de uma empresa, do setor coureiro-calçadista, com base nos elementos colocados à disposição neste trabalho.

O valor do investimento a ser realizado é relevante, comparando-se ao porte da empresa e pode ser caracterizado como um investimento corrente, pois o objetivo é de expansão de sua capacidade. Em caso de sucesso, fornecerá uma grande oportunidade de desenvolvimento, porém em caso de fracasso, ainda que não comprometa a sobrevivência da empresa, poderá fazer com que a mesma apresente dificuldades financeiras associadas ao porte do investimento.

Este trabalho foi baseado em fatos verídicos e apresentaremos nas páginas a seguir os elementos necessários para poder embasar melhor a sua decisão.

2. ASPECTOS MACROECONÔMICOS

O setor coureiro-calçadista no Brasil

Conforme o Sebrae, “o setor calçadista brasileiro constitui-se em um dos mais importantes do mundo. São mais de seis mil indústrias instaladas no País, entre fábricas de calçados, componentes, fábricas de máquinas e equipamentos e empresas especializadas no curtimento e acabamento do couro. Em 2002, cerca de 270 mil trabalhadores atuavam diretamente na indústria. Cerca de 26% da produção nacional é destinada à exportação”.

O setor no Rio Grande do Sul

Ainda de acordo com o Sebrae, “apesar do crescimento gradativo da produção brasileira de calçados em outros pólos, é no Rio Grande do Sul que fica concentrada a maior parte da produção nacional do setor. Com base em levantamento feito em 2001, considerando indústrias de calçados, artefatos, componentes, produção de couro e comércio varejista, o Estado possuía 5.013 empresas”.

É o pólo calçadista exportador mais importante do País: dos 117 milhões de pares de calçados exportados em 2003, mais de 61% foram produzidos no Estado e concentra as maiores empresas do País no setor.

Abriga a maior aglomeração de empresas localizadas em um mesmo território - APL de calçados do mundo, no Vale dos Sinos, próximo à capital gaúcha.

“Arranjos Produtivos Locais (APLs) são aglomerações de empresas localizadas em um mesmo território, que apresentam especialização produtiva e mantêm algum vínculo de articulação, interação, cooperação e aprendizagem entre si e com o governo, associações empresariais, instituições de crédito, ensino e pesquisa. Unindo-se, as empresas têm mais condições de conquistar novos mercados”. A inclusão dos micro e pequenos negócios no mercado é fundamental para os APLs”.

3. A EMPRESA

3.1 HISTÓRICO

O nome da empresa e os dados aqui apresentados, não são os reais, os mesmos foram descaracterizados, procurando-se preservar a identidade da mesma, porém as mudanças efetuadas, não distorcem a realidade vivenciada, para permitir ao leitor uma análise muito semelhante a real.

A empresa em questão que denominaremos ABC Indústria de Calçados Ltda., foi constituída há mais de uma década, portanto, já ultrapassou o período mais crítico das empresas ligado à taxa de mortalidade, (segundo estudos realizados pelo SEBRAE, 59,9% das empresas não sobrevivem até 4 anos) e de aprendizado no seu ramo.

3.2 LOCALIZAÇÃO

A empresa situa-se no pólo calçadista do estado do Rio Grande do Sul. Este pólo abrange mais de 40 municípios nas regiões do Vale do Taquari, Serra, Litoral, especialmente a região do Vale do Sinos e Paranhana, dentre os quais, destacam-se, Novo Hamburgo, Sapiranga, Parobé, Igrejinha e Três Coroas.

3.3 PRODUTOS

Sua receita é proveniente da industrialização de calçados de couro, exclusivamente voltados ao público feminino, com venda concentrada no mercado nacional. Nos últimos três exercícios encerrados, a receita com a exportação foi menor do que 8 % da sua receita total.

Seus produtos apresentam uma marca reconhecida no mercado nacional, sendo vendidos sem que se realize grande esforço para esta operação.

Os produtos fabricados caracterizam-se como “feitos à mão” com o emprego considerável de mão-de-obra.

3.4 INSTALAÇÕES, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS.

A empresa funciona em 2 prédios alugados, um que abriga o seu parque fabril e outro, que é utilizado basicamente como depósito, sendo que a distância aproximada entre eles é de 7 km.

A sua fábrica é aparelhada com muitas máquinas e equipamentos que são atualizados tecnologicamente e são indispensáveis para o desenvolvimento de sua atividade operacional.

Quando necessário a atualização de seu parque fabril, são efetuados estudos prévios, com a relação ao custo benefício que cada nova máquina ou equipamento irá agregar ao seu resultado. Porém o investimento só é realizado, levando-se em conta os recursos financeiros e a viabilidade econômico-financeira dos mesmos.

3.5 EMPREGADOS / COLABORADORES

Muito embora a empresa mantenha um quadro de funcionários próprios, boa parte do processo de produtivo é efetuado em ateliês da região, por colaboradores de fora da empresa.

Existe por parte da organização a preocupação constantemente com treinamento, fornecendo-lhes cursos de aperfeiçoamento profissional, cultural, relacionamento humano, saúde e bem estar físico e mental.

A empresa acredita que com os treinamentos propiciados, obtém maior qualidade nos produtos fabricados, o que, agrega valor ao produto final, sendo esta uma das principais estratégias adotadas para manter e incrementar o seu volume das vendas.

Periodicamente são realizadas pesquisas de satisfação entre seus empregados/colaboradores, procurando identificar o clima organizacional, e as suas necessidades, que sendo possível são atendidas, já que o ambiente no trabalho influi diretamente na qualidade dos produtos vendidos.

3.6 ESTRATÉGIAS

O empresário procura participar de todas as feiras de calçados existentes no país, com o objetivo de manter-se atualizado além de procurar identificar as tendências de mercado.

Independentemente dos produtos serem reconhecidos nacionalmente, a empresa mantém representantes estrategicamente localizados no país que atendem a regiões pré-determinadas.

3.7 FATOS RELEVANTES

Durante o exercício encerrado em 2005, os sócios capitalizaram a sociedade com aproximadamente R\$ 900 mil, o que propiciou a redução da Necessidade Líquida de Capital de Giro a Cobrir com Terceiros, apesar do incremento ocorrido nas vendas.

Abaixo inserimos um quadro com os balanços patrimoniais e os demonstrativos de resultados apurados, referentes aos períodos encerrados de 2002 a 2005, além de alguns indicadores que medem a rentabilidade, necessidade financeira e ciclos operacional e financeiro, calculados para a empresa.

3.8 BALANÇOS PATRIMONIAIS

ABC INDÚSTRIA DE CALÇADOS LTDA.

	VALORES EM R\$ MIL			
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
Ativo	2.631	4.390	5.069	6.255
Ativo Circulante	2.311	3.962	4.448	5.059
Financeiro	41	19	33	12
Disponibilidades	41	19	33	12
Operacional	2.250	3.637	4.276	4.918
Clientes-valor líquido	1.017	1.991	2.763	3.522
Mercadorias/Produtos Acabados	1.150	1.605	1.494	1.346
Outros valores operacionais	83	41	19	50
Realizável a longo prazo	74	75	165	327
Outros Valores	74	75	165	327
Despesas do exercício seguinte	20	306	139	129
Ativo permanente	246	353	456	869
Investimentos	0	0	0	0
Imobilizado líquido	246	353	456	869
Imobilizado - custo corrigido	294	423	544	1.006
Depreciação acumulada	(48)	(70)	(88)	(137)

	VALORES EM R\$ MIL			
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
Passivo	2.631	4.390	5.069	6.255
Passivo circulante	1.894	2.771	3.145	2.803
Financeiro	972	2.172	2.480	2.345
Empréstimos de capital de giro	914	2.102	2.377	2.248
Outros valores financeiros	58	70	103	97
Operacional	922	599	665	458
Fornecedores	477	318	355	220
Obrigações trabalhistas	140	103	66	89
Obrigações fiscais a recolher	264	98	148	101
Outros valores operacionais	41	80	96	48
Exigível a longo prazo	230	595	505	672
Empréstimos	230	14	13	2
Outros valores - Parcelamentos	0	581	492	670
Patrimônio líquido	507	1.024	1.419	2.780
Capital Realizado	478	478	398	1.289
Lucros Acumulados	29	546	1.021	1.491

3.9. DEMONSTRATIVOS DE RESULTADOS

	2003 / 2002	2004 / 2003	2005 / 2004	
CRESCIMENTO DAS VENDAS	28,09%	22,05%	16,47%	
VALORES EM R\$ MIL				
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
Receita operacional bruta	7.997	10.243	12.502	14.561
Com vendas	7.997	10.243	12.502	14.561
Deduções	(910)	(1.634)	(1.681)	(1.944)
Receita operacional líquida	7.087	8.609	10.821	12.617
Custo produtos vendidos	(4748)	(5709)	(7525)	(9151)
Lucro bruto	2.339	2.900	3.296	3.466
Despesas operacionais	(1280)	(1295)	(1547)	(1813)
Administrativas	(310)	(244)	(279)	(339)
Comerciais e tributárias	(930)	(1027)	(1233)	(1419)
depreciações	(40)	(24)	(35)	(55)
Lucro operacional	1.059	1.605	1.749	1.653
Resultado financeiro líquido	(752)	(910)	(850)	(738)
Despesas financeiras	(790)	(1040)	(889)	(768)
Receitas financeiras	38	130	39	30
Lucro operacional líquido	307	695	899	915
Imposto de Renda	(32)	(128)	(163)	(221)
Contribuição social	(19)	(49)	(61)	(82)
Lucro líquido do exercício	256	518	675	612

	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
% DAS COMPRAS EM RELAÇÃO AO CPV	64,12%	63,02%	62,74%	58%
COMPRAS EM R\$ MIL	3044	3598	4721	5290

3.10. FATURAMENTO E PRODUÇÃO EM NÚMERO DE PARES.

ANO	VALOR DO FATURAMENTO EM R\$ MIL	% DE CRESCIMENTO DO FATURAMENTO	PRODUÇÃO EM PARES	% EM RELAÇÃO À PRODUÇÃO DO ANO ANTERIOR	VALOR MÉDIO EM R\$ DO PRODUTO
2002	7.997		326.408		24,50
2003	10.243	28,09%	331.489	1,56%	30,90
2004	12.502	22,05%	378.848	14,29%	33,00
2005	14.561	16,47%	418.420	10,45%	34,80

3.11. INDICADORES RENTABILIDADE, NECESSIDADE E CICLOS.

TÍTULO / ANOS	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
ÍNDICES DE LIQUIDEZ				
Geral (AC + ARLP / PC + PELP)	1,12	1,20	1,26	1,55
Corrente (AC / PC)	1,22	1,43	1,41	1,80
ÍNDICES DE ESTRUTURA				
Imobilização do patrimônio líquido (AP / PL)	0,49	0,34	0,32	0,31
Participação de capital de terceiros (PC + PELP / PL)	4,19	3,29	2,57	1,25
ÍNDICES DE RENTABILIDADE				
Margem operacional líquida (LPO / ROL)	0,04	0,08	0,08	0,07
Margem líquida (LPLE / ROL)	0,04	0,06	0,06	0,05
NECESSIDADE FINANCEIRA				
NLCDG - necessidade líquida de capital de giro (ACO - PCO)	1.328	3.038	3.611	4.460
NCGCT - necessidade de cap. de giro a cobrir c/ terceiros (NLCDG - CCP)	1.067	2.367	2.648	2.549
Tesouraria (ACF - PCF)	(931)	(2.153)	(2.447)	(2.333)
CCL - capital circulante líquido (AC - PC)	417	1.191	1.303	2.256
FLP - fluxo de longo prazo (PELP - ARLP)	156	520	340	345
CCP - capital circulante próprio (PL - AP)	261	671	963	1.911
Caixa das operações (LPLE + Depreciação)	296	542	710	667
CICLO OPERACIONAL E FINANCEIRO				
Contas a receber (Créditos a receber médio / ROB x 360)	46	53	68	78
Estoques (Estoques médio / Custos X 360)	87	87	74	56
Fornecedores (Fornecedores médio / Compras X 360)	56	40	26	20
Ciclo operacional	133	140	142	134
Ciclo financeiro	77	100	116	114

4. DILEMA

A empresa trabalha hoje em 2 prédios alugados, um destes prédios é utilizado como depósito de suas mercadorias, e fica distante a aproximadamente 7 Km um do outro.

O espaço do prédio destinado ao seu parque fabril é reduzido e isso influi no crescimento de vendas, já que este está diretamente relacionado ao espaço destinado à produção, tendo em vista principalmente as características dos produtos fabricados, com emprego elevado de mão de obra.

Outro fator que deve ser observado, é que, parte do processo produtivo é efetuado também por ateliês da região, por colaboradores de fora da empresa, o que no ponto de vista do empresário acaba por dificultar a qualidade dos trabalhos executados.

Caso todo o processo fosse executado dentro da empresa, em um único prédio para o parque fabril, o depósito, e os trabalhos que hoje são executados fora, a empresa acredita que estaria economizando custos, agregando qualidade, reduzindo perdas com retrabalhos, e permitindo assim um incremento nas vendas, já que, neste atual espaço, sua capacidade de produção não permite mais crescimento, independentemente de existir demanda para seus produtos.

5. PROJETO

5.1 DESCRIÇÃO DO PROJETO, INCREMENTO DE CRESCIMENTO E TAXAS DE JUROS.

O projeto para a construção da sede, que durará em torno de 12 meses, irá alavancar as vendas em torno de 20%, percentual este distribuído nos dois primeiros anos após a construção, 12% no primeiro ano e 6% no segundo, não sendo necessários mais investimentos com compra de máquinas ou modernização de seu parque fabril, já que sua capacidade hoje está prejudicada principalmente pela falta de espaço físico.

Para o período durante a construção a empresa acredita que seu faturamento deverá aproximar-se ao do exercício encerrado em 2005, já que a empresa não apresenta capacidade ociosa, devido principalmente à falta de espaço.

O estudo e a decisão de realizar o investimento foram tomados há algum tempo, mas só foram efetivadas no final de 2005, início de 2006, após o mesmo ter conseguido a aprovação de um empréstimo com prazo de carência de 12 meses e 48 de amortização, através do sistema de amortização constante – SAC.

Este empréstimo prevê uma taxa de juros de 6,5% a.a. mais a variação da Taxa de juros de longo prazo - T.J.L.P., próxima a 9% na época. Durante o período de carência, é previsto uma amortização trimestral de juros.

A taxa mínima de atratividade utilizada no estudo foi a do custo do financiamento.

5.2 QUADRO DAS FONTES PREVISTO NA ANÁLISE

VALORES EM R\$ MIL	
Valor já investido, com a compra do terreno e algumas benfeitorias executadas	319
Participação do Capital Próprio da Empresa	308
Empréstimo com 12 meses de carência e 48 meses de amortização	718
VALOR TOTAL DO PROJETO – INVESTIMENTO	1.345

5.4 PREMISSAS UTILIZADAS PARA CÁLCULO DE IMPOSTOS E CRESCIMENTO

	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3							
Crescimento nas vendas %		12	6	0							
Deduções- ICMS, PIS, COFINS E DEVOLUÇÕES %		13,5	13,5	13,5							
CUSTO DO PRODUTO VENDIDO %		62,5	62,5	62,5							
despesas financeiras que incidem sobre a NLCDG descrita no quadro do item 5.6 deste estudo em %		30									
LUCRO LÍQUIDO		100	246	268	282	290	290	290	290	290	290
DEPRECIACÃO		41	41	41	41	41	41	41	41	41	41
GERAÇÃO DE CAIXA		141	287	309	323	331	331	331	331	331	331

Recursos já investidos, com a compra do terreno e benfeitorias executadas	319
Geração interna de caixa da empresa	308
Empréstimo com 12 meses de carência e 48 meses de amortização	718
VALOR TOTAL DO PROJETO - INVESTIMENTO	1.345

Juros pagos na carência sobre o empréstimo de R\$ 718, durante a construção	77
Juros pagos sobre a parcela da geração de caixa de R\$ 308. Recursos que serão tomados no mercado financeiro	88
Necessidade Capital giro Inicial para pagamento de juros	(165)

Necessidade Capital giro - Financiar a Atividade Operacional	(562)	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)	(596)
Varição do capital de giro adicional	(562)	(34)	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilidade após o Capital giro	(421)	254	309	323	331	331	331	331	331	331
Empréstimo que irá financiar a NCG		562	34							
Saldo de Caixa	(1.375)	141	287	309	323	331	331	331	331	331

VALOR TOTAL DO PROJETO - INVESTIMENTO	(1.345)
Necessidade Capital giro Inicial para pagamento de juros	(165)
Retorno do dinheiro investido no capital de giro descontado pela taxa bruta do empréstimo	135
Saldo de Caixa	(1.375)

5.5 CÁLCULO DO VPL, TIR, PERÍODO DE PAYBACK SIMPLES.

Taxa Bruta do Empréstimo	16,00%
Retorno do dinheiro investido no capital de giro	135
Valor presente Líquido do Projeto	R\$ 10,08
Taxa Interna de Retorno – TIR	16,18%
Período de Payback	5,36

5.6 CAPITAL DE GIRO – MEMÓRIA DE CÁLCULO.

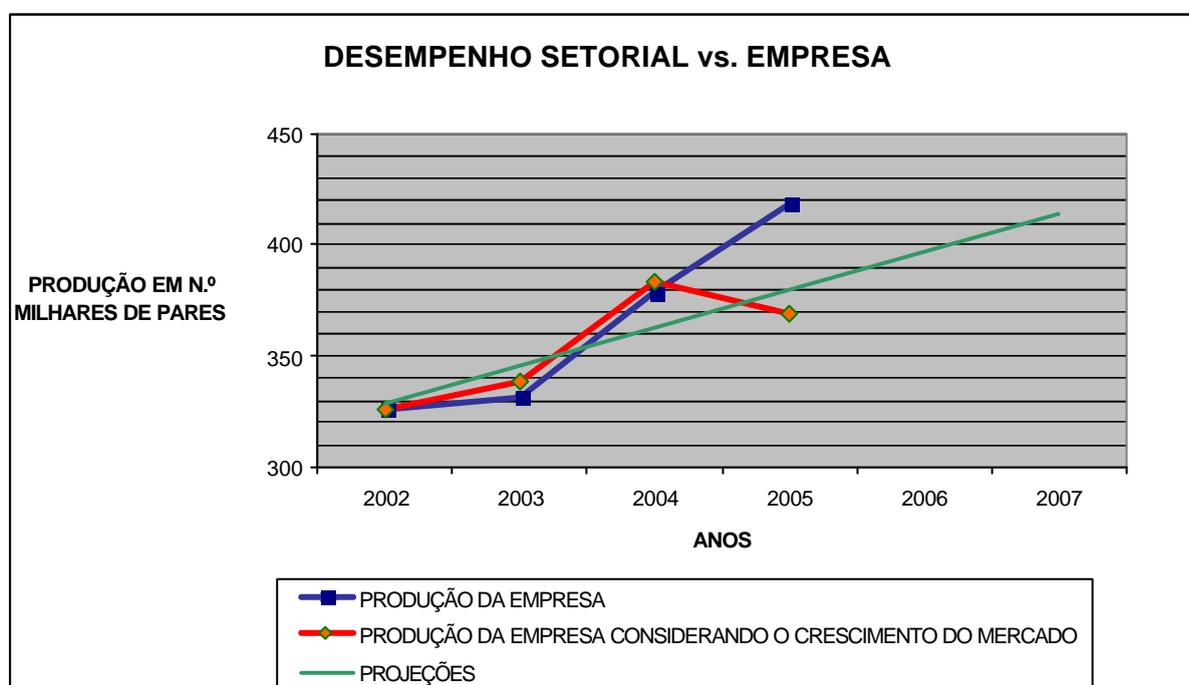
CAPITAL DE GIRO Memória de Cálculo		VALORES DAS VENDAS DADOS RETIRADOS D.R.E. PROJETADO										
		ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Prazo Médio Recebimento das Vendas em dias	87											
CLIENTES = (PMR X VENDAS) / 360												
VALORES DAS VENDAS - DADOS RETIRADOS D.R.E. PROJETADO			1.747	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852	1.852
SALDOS PROJETADOS DA CONTA DE CLIENTES			422	448	448	448	448	448	448	448	448	448
Prazo Médio de Estocagem	55											
ESTOQUES = (CPV X PME) / 360		VALORES DO CUSTO DO PRODUTO VENDIDO - DADOS RETIRADOS D.R.E. PROJETADO										
		ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
VALORES DO C.P.V - DADOS RETIRADOS D.R.E. PROJETADO			1.092	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158	1.158
SALDOS PROJETADOS DA CONTA DE ESTOQUES			167	177	177	177	177	177	177	177	177	177
Prazo médio de Pagamento das Compras em dias	19											
Quanto as compras representam do total do c.p.v. Em %	58%											
Compras a prazo em %	80%											
FORNECEDORES = (COMPRAS x % A PRAZO / 360) X PMP		VALORES DO C.P.V. x % DAS COMPRAS EM RELAÇÃO AO CPV - RETIRADOS DOS BALANÇOS										
		ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
SALDOS PROJETADOS DA CONTA DE FORNECEDORES		224	27	28	28	28	28	28	28	28	28	28

NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL DE GIRO												
SALDOS PROJETADOS DAS CONTAS: CLIENTES + ESTOQUES - FORNECEDORES			562	596	596	596	596	596	596	596	596	596
VARIAÇÃO DA NECESSIDADE LÍQUIDA DE CAPITAL DE GIRO			562	34								
PARCELA REFERENTE A GERAÇÃO INTERNA	308											

O quadro abaixo foi criado com o objetivo de comparar-se a produção da empresa em número de pares de calçados e o desempenho setorial.

A base do crescimento do setor foi extraída do site da ABICALÇADOS, que é uma associação especializada em informações do setor calçadista e estão contidas nas resenhas estatísticas, publicadas naquela página.

Também desenhamos uma linha de tendência, projetando o crescimento da produção da empresa, com o auxílio da ferramenta própria disponível na planilha Excel.



5.7 CENÁRIOS ECONÔMICOS

Abaixo estão algumas notícias resumidas, relacionadas ao setor coureiro-calçadista, procurando dar mais subsídios ao leitor para uma tomada de decisão.

O Índice de Desempenho Industrial do Rio Grande do Sul, medido pela FIERGS, teve uma queda de 5% em 2005 em relação a 2004. Na comparação de dezembro de 2005 com o mesmo mês de 2004, houve queda de -2,7%.

Ainda de acordo com a FIERGS, o resultado do acumulado em 2005 é o pior desde o começo da série histórica do Índice de Desempenho Industrial - IDI (1992), sendo que todas as variáveis foram negativas. Os setores com pior desempenho em

2005 são: Mecânica (-11%) e máquinas agrícolas (-14,5%), calçados (-10,7%) e fumo (-8,4%). Os desempenhos mais positivos foram de produtos alimentares (10,1%), bebidas (5,1%) e têxtil (13,2%).

De acordo com o presidente da FIERGS, Paulo Tigre, “Os números refletem a conjuntura econômica do Brasil, com o agravamento vivido pelas taxas de câmbio e juros, além da seca e impactos tributários no Rio Grande do Sul”, porém, para 2006 a expectativa é de melhora no quadro.

No site de pesquisa setorial, RIKSECTOR, existe a notícia de que “os principais fatores que vêm prejudicando as vendas brasileiras são o câmbio e a concorrência com a China, que produz com custos menores e vende com preços mais competitivos”.

Nesta pesquisa é indicada ainda “Para 2006 as perspectivas são de que as atuais dificuldades continuem prejudicando o desempenho do setor. O volume da exportação de calçados em 2006 deve manter sua tendência de queda. Ainda que o setor obtenha sucesso na busca por novos mercados, este fato pode não ser suficiente para compensar a perda de participação nos Estados Unidos, que representa cerca de 50% da receita com exportações, para produtores chineses. A estratégia é buscar nichos específicos e diferenciados para vender a marca brasileira”.

Segundo estimativas divulgadas através da carta de conjuntura, publicada em janeiro de 2006, pela Fundação de Economia e Estatística - FEE, o PIB do Estado sofreu uma queda, em termos reais, de 4,8% em 2005, atingindo o valor de R\$ 152,7 bilhões. O PIB per capita, por sua vez, caiu 5,8%, alcançando o valor de R\$ 14,1 mil.

Nesta mesma divulgação, consta ainda que “a indústria, com uma participação de 44,95% em 2004, registrou também um desempenho negativo (-4,8%), em contraste com o ano anterior, quando foi o setor de destaque, com um crescimento de 6,4%”.

Também no site da FEE, consta o artigo que trata da produção industrial em 2005 e que extraímos o citado abaixo:

Após o encaminhamento de uma lista de reivindicações pelos empresários do setor e o Governador do Estado, encaminhadas ao Governo Federal, onde expressaram, dentre outros aspectos, sua preocupação com a supervalorização do real perante o dólar, a concorrência desigual com os calçados chineses, a elevada incidência tributária e a falta de financiamento para o setor, foi criada uma linha de crédito de pré-embarque de calçados corrigida apenas pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP); a prorrogação por um ano do Programa de Financiamento de Capital de Giro do BNDES para o setor; e a organização de uma força-tarefa para agilizar a compensação do crédito do Plano de Integração Social (PIS) e da Contribuição ao Financiamento da Seguridade Social (Cofins) gerados nas exportações.

Outras reivindicações, como a isenção do PIS/Cofins na compra de máquinas, equipamentos e matéria-prima, a adoção de restrições à importação de calçados chineses e a agilização das transferências de recursos da Lei Kandir, ainda serão examinadas. Entretanto o atendimento já concedido à parte das reivindicações encaminhadas deverá repercutir favoravelmente sobre o setor já no início de 2006.

Ainda no site da FEE, consta a notícia sobre a economia gaúcha:

O mau desempenho da economia gaúcha em 2005 tem dois fatores importantes como explicação mais abrangente: a severa estiagem ocorrida e a taxa cambial sobrevalorizada. Tanto o câmbio como a seca, especialmente esta última, há muitos anos, têm sido os principais responsáveis pelas oscilações bruscas da taxa do PIB. No ano de 2005, ocorreu a pior estiagem dos últimos 40 anos, e, como agravante, esse foi o segundo ano consecutivo de seca, pois, em 2004, também ocorreu uma severa estiagem.

Conforme notícia no site da Associação Brasileira das Indústrias de calçados – ABICALÇADOS, “a China, pedra no sapato da indústria nacional, está se convertendo em um novo campo de oportunidades de exportação para os fabricantes brasileiros de calçados, principalmente de produtos de maior valor agregado”.

Nesta notícia é indicada ainda que “a tendência é resultado do crescimento de uma classe média em ascensão nos países em desenvolvimento que busca produtos de melhor qualidade. Por deter tecnologia e know-how para produzir calçado de maior valor agregado, e a preços mais baixos que os praticados pelos fabricantes europeus, o Brasil tem vantagem como exportador”.

Também nesta informação da ABICALÇADOS é demonstrado o crescimento das vendas para a China nos últimos três anos “Em 2003, o Brasil exportava para a

China pouco mais de 33 mil pares, em 2004 o país asiático foi destino de mais de 52 mil pares; e no ano passado, mais de 96 mil, sendo que o preço médio do produto destinado para o país teve aumento de mais de 430% em apenas três anos” Abaixo inserimos um quadro contendo a produção total de calçados, importação e exportação, além do consumo per capita referente ao período de 2002 a 2005. Estes dados foram retirados das estatísticas do site da ABICALÇADOS

ITEM	2005	2004	2003	2002
PRODUÇÃO (1)	725	755	665	642
IMPORTAÇÃO (1)	17	9	5	5
EXPORTAÇÃO (1)	190	212	189	164
CONSUMO PER CAPITA (2)	2,98	3,02	2,83	2,84

(1) : Em milhões de pares

(2) : Em pares

. Segundo o boletim de conjuntura nº 72 publicado pelo Instituto de pesquisa Econômica aplicada - IPEA “O desempenho da atividade econômica no último trimestre de 2005, os indicadores positivos observados no começo de 2006 e os números de inflação relativamente favoráveis registrados nas últimas semanas configuram um quadro positivo que combina recuperação da economia com uma taxa de inflação que converge para a meta”.

5.8 PONTOS POSITIVOS

- Para os produtos fabricados existe uma grande variedade de fornecedores de matéria-prima.
- Segundo estudos realizados por entidades que realizam análises de risco setorial, as empresas devem trabalhar mais com suas próprias marcas, o que permite maior ganho em valor agregado, sendo esta a principal estratégia adotada pelo empresário.
- Crescimento das vendas da empresa ABC associadas ao crescimento de produção em número de pares produzidos/vendidos, independentemente de o setor calçadista estar sofrendo uma queda significativa.
- O crescimento do faturamento possibilitou o aumento dos lucros líquidos, apesar de nos últimos exercícios, estes terem sido proporcionalmente menores em relação à receita líquida do mesmo ano.

- A implantação do projeto disponibilizará maior espaço físico para todas as áreas, principalmente no seu parque fabril, o que acaba por influenciar diretamente a produção.
- O projeto visa basicamente a realocização da indústria, não sendo alterado, deste modo, a sua estrutura de funcionamento, sendo que durante o exercício de 2005 a empresa investiu aproximadamente R\$ 319 mil na compra do terreno, terraplanagem e na infra-estrutura necessária para a construção do prédio.
- Existem perspectivas para 2006 que são positivas.

5.9 PONTOS NEGATIVOS

- O Câmbio encontra-se em patamar desfavorável para o setor calçadista, o que prejudica as exportações, porém as vendas desta empresa são concentradas no mercado nacional;
- Maior concorrência tendo em vista a importação de calçados chineses que apresentou crescimento substancial em 2005, oferecendo produtos de baixo valor e qualidade;
- Os principais insumos apresentaram elevação de preços em 2004, o que poderá novamente ocorrer nos próximos anos;
- Conforme estudos e pesquisas realizadas pela FIERGS, FEE, RISKSECTOR, o setor de calçados encontra-se em um período desfavorável, observando-se queda de produção e faturamento.
- A baixa renda nacional impede um maior incremento nas vendas de calçados.
- A contrapartida que a empresa necessita ter para a contrapartida do empréstimo deverá ser oriunda o fluxo de caixa da empresa, a mesma não mantém valores disponíveis para a construção.
- O mau desempenho da economia gaúcha.

6. REFERENCIAL TEÓRICO

VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL

Segundo Galesne (1999, p. 39), O valor presente líquido de um projeto de investimento é igual à diferença entre o valor presente das entradas líquidas de caixa associadas ao projeto e o investimento inicial necessário, com o desconto dos fluxos de caixa feito a uma taxa “k” definida pela empresa, ou seja, sua TMA – Taxa Mínima de Atratividade.

Levando-se em conta a análise por meio do VPL, projetos que apresentarem um VPL positivo ($VPL > 0$) serão aceitos. Se o valor presente líquido for negativo ($VPL < 0$), quando descontado ao custo de capital, isto significa que ele não cobrirá seus custos de financiamento e deve ser rejeitado.

Segundo Ross (2002, p. 71), O valor presente líquido de um investimento ajuda-nos a fazer a comparação entre a oportunidade de investimento e o mercado financeiro. Se o VPL for positivo, nossa regra nos diz que o investimento deverá ser feito. Isso ilustra a segunda característica básica nos mercados financeiros e nas oportunidades de investimento. A regra do VPL não nos diz apenas que os investimentos devem ser aceitos e quais devem ser rejeitados, mas os mercados financeiros também nos oferecem as ferramentas para adquirir os fundos exigidos para que os investimentos possam ser feitos. Em resumo, usamos os mercados financeiros tanto para decidir o que fazer quanto o modo de fazê-lo.

A chave para se obter sucesso em um investimento está em compreender não somente o que são os valores associados a esse investimento, mas sim a fonte desses valores (Damodaran, 2002) citado por Cleber Gonçalves Junior. Decifrar o comportamento do fluxo de caixa de uma empresa significa conhecer o funcionamento das fontes que geram o fluxo de caixa. Mais importante que saber o comportamento do valor presente de um projeto é saber o comportamento individual dos elementos que compõe o fluxo de caixa desse projeto.

TAXA INTERNA DE RETORNO – TIR

Segundo Galesne (1999, p. 41), a TAXA Interna de retorno de um investimento é a taxa que torna o valor presente das entradas líquidas de caixa, associadas ao projeto igual ao investimento inicial ou, equivalentemente torna o VPL igual a zero.

TEMPO DE RECUPERAÇÃO DE CAPITAL – PAYBACK

Segundo Ross (2002, p. 127), O critério de Payback, na tomada de decisões de investimento, é simples. Seleciona-se certo período de corte, digamos de dois anos. Todos que tiverem período de Payback de dois anos, ou menos serão aceitos e todos os que proporcionarem recuperação do investimento em mais de dois anos – se é que isso chega a acontecer – serão rejeitados.

Um dos grandes dificultadores neste critério é o período de corte que é arbitrado. Podem existir bons projetos, que apresentem VPL positivo e sejam rejeitados por este método.

Outro problema é que Segundo Ross (2002, p. 128), Com sua data de corte arbitrária e a miopia em relação a fluxos de caixa após essa data, pode conduzir a algumas decisões claramente erradas, quando utilizadas de maneira muito literal. Não obstante, como é tão simples, as empresas geralmente o usam como filtro na tomada das numerosas decisões de investimento de pequeno porte com as quais se defrontam continuamente.

A TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE - TMA

A TMA é uma taxa que pode ser definida de acordo com a política de cada empresa. No entanto, a determinação ou escolha da TMA é de grande importância na decisão de alocação de recursos nos projetos de investimento. Para Galesne; Fensterseifer & Lamb (1999), a taxa de desconto, ou a TMA que não deve ser confundida com o custo de capital, ela deve guardar uma relação estreita com este.

	Conceito	Aceitação	Rejeição
Período de Payback	Este método visa calcular o número de períodos ou quanto tempo o investidor irá precisar para recuperar o investimento realizado. Um investimento significa uma saída imediata de dinheiro. Em contrapartida se esperam receber fluxos de caixa que visem recuperar essa saída. O Payback calcula quanto tempo isso irá demorar.	Se o Período de Payback for menor que o período definido como o máximo para o projeto se pagar devemos aprovar o projeto.	Se o Período de Payback for maior que o período definido como o máximo para o projeto se pagar devemos descartar o projeto.
Taxa Interna de Retorno	A TIR é a taxa de juros que torna o valor presente das entradas de caixa igual ao valor ao presente das saídas de caixa do investimento. Isso quer dizer que a TIR é a taxa que "zera" o seu investimento. É uma taxa tal que se utilizada fará com que o lucro do seu projeto seja nulo ou $VPL = 0$.	Se a taxa de retorno for maior que a taxa de juros do mercado, é rentável fazer o investimento.	Se a taxa de retorno for menor que a taxa de juros do mercado, não é rentável fazer o investimento.
Valor Presente Líquido	O valor presente líquido (VPL) de um projeto de investimento é igual ao valor presente de suas entradas de caixa menos o valor presente de suas saídas de caixa. Para cálculo do valor presente das entradas e saídas de caixa é utilizada a Taxa Mínima de Atratividade (TMA) como taxa de desconto. O valor presente líquido calculado para um projeto significa o somatório do valor presente das parcelas periódicas de lucro econômico gerado ao longo da vida útil desse projeto. O lucro econômico pode ser definido como a diferença entre a receita periódica e o custo operacional periódico acrescido do custo de oportunidade periódico do investimento.	<p>Maior do que zero: significa que o investimento é economicamente atrativo, pois o valor presente das entradas de caixa é maior do que o valor presente das saídas de caixa.</p> <p>Igual a zero: o investimento é indiferente pois o valor presente das entradas de caixa é igual ao valor presente das saídas de caixa.</p>	Menor do que zero: indica que o investimento não é economicamente atrativo porque o valor presente das entradas de caixa é menor do que o valor presente das saídas de caixa

7. PERGUNTAS

Avalie todos os dados e informações disponibilizadas neste trabalho que foram retiradas de bibliografia e sites pesquisados, citados nas referências finais.

Considere também que a expansão das vendas projetadas pela empresa com a implantação deste projeto pode não se concretizar, as mesmas poderão ocorrer em percentuais menores do que os previstos, por exemplo, 4%, ou ainda, que se agrave a crise que assola o setor coureiro calçadista, tendo como consequência a redução de 10% da receita bruta da empresa.

Após a análise do caso este investimento deveria ser efetuado? Cite quais os pontos positivos e ou negativos que o levaram a tomar esta decisão.

A empresa teria condições financeiras de absorver os custos inerentes ao projeto apresentado, caso não ocorra a expansão de vendas prevista, sem que isso comprometa demasiadamente o seu fluxo de caixa?

A taxa Mínima de Atratividade utilizada para cálculo foi à adequada?

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma das principais dificuldades na análise de investimentos é a obtenção de dados confiáveis, principalmente as projeções das entradas de caixa. Estas entradas de caixa se originam basicamente das estimativas de vendas, que devem ser bem dimensionadas.

As estimativas das receitas com as vendas devem levar em conta o projeto, o mercado (Oferta e demanda), o produto, entre outras.

As projeções devem levar em conta também, as políticas de vendas, de compras e de estocagem, adotadas pela empresa, que possibilitará dimensionar a necessidade líquida de capital de giro.

Não se pode esquecer também dos impostos incidentes sobre as vendas e sobre o lucro tributável, que dependerá da forma de tributação adotada pela companhia.

Para que seja tomada uma correta decisão em uma análise de projetos de investimento faz-se necessário ainda uma escolha correta da TMA.

Porém, devemos levar em conta que, de nada adianta termos projetos com excelente taxa de retorno, com VPL positivo, se os dados e projeções não forem confiáveis.

REFERÊNCIAS

Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W.; Jaffe, Jeffrey F. Administração Financeira Corporate Finance. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

Galesne, Alain; Fensterseifer, Jaime E.; Lamb, Roberto. Decisões de Investimentos da Empresa. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – Sebrae. Conheça o http://www.sebrae-rs.com.br/manager.aspx?ID_MENU=1709&ID_LAYOUT=42&ID_PAGINA=2850. Acesso em: 20 abr. 2006.

Associação Brasileira das Indústrias de calçados – ABICALÇADOS. Calçadista nacional vê espaço para exportar para a China. Disponível em: <http://www.abicalcados.com.br/index.php?page=noticias&id=617> . Acesso em: 20 abr. 2006.

Associação Brasileira das Indústrias de calçados – ABICALÇADOS. Calçadista nacional vê espaço para exportar para a China. Disponível em: http://www.abicalcados.com.br/index.php?page=estatisticas_resenhas . Acesso em: 15 abr. 2006.

Federação e Centro das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul – FIERGS. 2005 registra pior desempenho da indústria gaúcha em todos os tempos. Disponível em: <http://www.fiergs.org.br/noti39.htm> . Acesso em: 22 abr. 2006.

Empresa que realiza análises de risco setorial – RISKSECTOR. Receita com exportação cresceu 4% em 2005. Disponível em: <http://www.risksector.com.br/noticia.htm?08> . Acesso em: 22 abr. 2006.

Fundação de Economia e Estatística - FEE. O PIB da economia gaúcha em 2005. Disponível em: <http://www.fee.tche.br/sitefee/download/carta/por/carta1501.pdf> retirado da pagina 4. Acesso em: 20 abr. 2006.

Fundação de Economia e Estatística - FEE. Produção industrial em 2005: dificuldades maiores para o RS. Disponível em: http://www.fee.tche.br/sitefee/download/indicadores/33_04/6_parte.pdf . Acesso em: 20 abr. 2006.

Fundação de Economia e Estatística - FEE. Produção industrial em 2005: dificuldades maiores para o RS. Disponível em: http://www.fee.tche.br/sitefee/download/indicadores/33_04/2_parte.pdf Acesso em 20 abr. 2006.

Instituto de pesquisa Econômica aplicada – IPEA - Boletim de conjuntura número 72 de mar 2006. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br> – Publicações em Boletim de Conjuntura - 2006 - Março - Nº 72. Acesso em 22 abr. 2006