

FACULDADE SENAC FLORIANÓPOLIS
Pós-graduação *Lato Sensu* em Finanças e Custos

Amanda Luci Felisbino
Juliane Cristiana Frandolozo
Paulo José Kotekoski

**ANÁLISE DE OPORTUNIDADE DE IMPLANTAÇÃO DE UMA FILIAL DE UMA
DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS**

Florianópolis

2018

Amanda Luci Felisbino
Juliane Cristiana Frandolozo
Paulo José Kotekoski

**ANÁLISE DE OPORTUNIDADE DE IMPLANTAÇÃO DE UMA FILIAL DE UMA
DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS**

Trabalho de conclusão de curso aprovado como requisito parcial para obtenção de título de especialista no Curso de Pós-graduação Lato Sensu em Finanças e Custos da Faculdade Senac Florianópolis.

Orientador: Prof. Leandro Schmitz

Florianópolis

2018

Ficha de identificação da obra elaborada pela Biblioteca da Faculdade Senac Florianópolis.

Felisbino, Amanda Luci

Análise de oportunidade de implantação de uma filial de uma distribuidora de alimentos / Amanda Luci Felisbino, Juliane Cristiana Frandolozo, Paulo José Kotekoski. – Florianópolis: Senac/SC, 2019.

67 p. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização), Faculdade Senac Florianópolis, Pós-graduação Lato Sensu em Finanças e Custos, Florianópolis, 2019.

Inclui referências.

1. Distribuição. 2. Viabilidade. 3. Demonstrações. 4. Investimento. I. Frandolozo, Juliane Cristiana. II. Kotekoski, Paulo José. III. Schmitz, Leandro. IV. Senac. V. Pós-graduação Lato Sensu em Finanças e Custos. VI. Título.

Amanda Luci Felisbino
Juliane Cristiana Frandolozo
Paulo José Kotekoski

Trabalho de conclusão de curso aprovado como requisito parcial para obtenção de título de especialista no Curso de Pós-graduação Lato Sensu em Finanças e Custos da Faculdade Senac Florianópolis.

Prof. Anderson Luiz Pacheco de Souza, Msc.

Prof. Orientador/ Integrador

Prof. Leandro Schmitz

Prof. Orientador Conteúdo

Prof. Eli Lopes da Silva

Orientador Metodologia

Florianópolis, 08 de dezembro de 2018.

RESUMO

Empresas do ramo da distribuição sofrem frequentemente com a mobilidade urbana e os custos logísticos de suas operações. Diante disto, esta pesquisa objetiva investigar a viabilidade de abertura de uma filial de uma distribuidora de alimentos em Florianópolis-SC, com o intuito de aproximar a empresa a seus clientes e diminuir os custos inerentes a logística da empresa. Esta pesquisa teve por metodologia uma investigação documental, bibliográfica e quantitativa. Diante das três últimas demonstrações de resultados, a empresa estudada apresentou resultados positivos de estabilidade, mesmo diante de um alto investimento realizado em 2017 através de um empréstimo BNDES. Analisando as novas operações e as projeções dos resultados do projeto de investimento da filial, verificou-se que o projeto é viável, com perspectivas rápidas de retorno e aumento das operações.

Palavras-chave: Distribuição. Viabilidade. Demonstrações. Investimento.

ABSTRACT

Distribution companies often suffer from urban mobility and the logistical costs of their operations. In view of this, this research aims to investigate the feasibility of opening a subsidiary of a food distributor in Florianópolis-SC, with the purpose of bringing the company closer to its customers and reducing the costs inherent to the company's logistics. This research was based on a documental, bibliographical and quantitative investigation. In view of the last three income statements, the company studied presented positive results of stability, even in the face of a high investment made in 2017 through a BNDES loan. Analyzing the new operations and projections of the results of the investment project of the branch, it was verified that the project is feasible, with quick prospects of return and increase of operations.

Keywords: Distribution. Viability. Demonstrations. Investment

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Funções da administração financeira.....	17
Figura 1 - Situações de Capital Circulante Líquido	19
Quadro 2 - Resultados da Liquidez Corrente	23
Quadro 3 - Decisão de Investimento	31
Figura 2 - Projeto de Investimentos.....	32
Figura 3 - Classificação de empresas segundo SEBRAE.....	42
Figura 4 - Cadeia de suprimentos da Distribuidora X.....	43

LISTA D E TABELAS

Tabela 1 - Indicadores de estrutura de capital	44
Tabela 2 - Indicadores de liquidez.....	45
Tabela 3 - Indicadores de rentabilidade.....	46
Tabela 4 - Capital circulante.....	47
Tabela 5 - Crescimento do faturamento	47
Tabela 6 - Necessidade de Capital de Giro.....	48
Tabela 7 - Fontes de Financiamento da Necessidade de Capital de Giro.....	48
Tabela 8 - Ciclos operacional e de caixa	49
Tabela 9 - EBITDA	49
Tabela 10 - Taxa de Retorno sobre o Ativo (ROA)	50
Tabela 11 - Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....	50
Tabela 12 - Despesas com contratação de funcionários	51
Tabela 13 - Novas opções de serviços.....	52
Tabela 14 - Redução dos custos logísticos	52
Tabela 15 - Total de Investimento	53
Tabela 16 - Amortização do financiamento	54
Tabela 17 - Fluxo de Caixa Incremental da Distribuidora X	55
Tabela 18 - <i>Payback</i> Descontado e Valor Presente Líquido	56
Tabela 19 - Índice de lucratividade	57
Tabela 20 -Taxa Interna de Retorno Modificada (MTIR).....	58
Tabela 21 - Visão geral do Investimento.....	58
Tabela 22 - Ponto de Equilíbrio do Projeto	59

LISTA DE ABREVIATURAS

- ABIA – Associação Brasileira das Indústrias de Alimentação
- AC – Ativo Circulante
- ARLP – Ativo Realizável a Longo Prazo
- AV – Análise Vertical
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CC – Capital Circulante
- CCL – Capital Circulante Líquido
- CCP – Capital Circulante Próprio
- CDB – Certificado de Depósito Bancário
- CG – Capital de Giro
- CGL – Capital de Giro Líquido
- CLT – Consolidação das Leis de Trabalho
- CMV – Custo da Mercadoria Vendida
- CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
- CO – Ciclo Operacional
- DR – Demonstração de Resultado
- EBITDA - Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização)
- EG – Endividamento Geral
- EVA – Economic Value Added (Valor Econômico Adicionado)
- FC – Fluxo de Caixa
- FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial
- GA – Giro do Ativo
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IR – Índice de Rentabilidade
- LC – Liquidez Corrente
- LG – Liquidez Geral
- LI – Liquidez Imediata
- LS – Liquidez Seca
- MTIR – Taxa Interna de Retorno Modificada
- PC – Passivo Circulante
- PL – Patrimônio Líquido

PMPC – Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores

PMRE – Prazo Médio de Estoque

PMRV – Prazo Médio de Vendas.

PnC – Passivo Não Circulante

REM – Relatório de Estatística Mensal

RH – Recursos Humanos

ROA – Retorno sobre o Ativo

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

ROI – Return on Investment (Retorno sobre o Investimento)

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

TI – Tecnologia da Informação

TIR – Taxa Interna de Retorno

TMA – Taxa Mínima de Atratividade

VPL – Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Objetivos	13
1.1.1	<i>Objetivo Geral</i>	13
1.1.2	<i>Objetivos Específicos</i>	13
1.2	Justificativa	13
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1	Administração Financeira	15
2.2	Capital de Giro	17
2.2.1	<i>Capital de giro líquido ou capital circulante líquido</i>	19
2.3	Índices Econômicos e Financeiros	21
2.3.1	<i>Índices de estrutura de capital</i>	21
2.3.2	<i>Índices de Liquidez</i>	22
2.3.2.1	Liquidez Geral.....	22
2.3.2.2	Liquidez Corrente.....	23
2.3.2.3	Liquidez Seca.....	24
2.3.2.4	Liquidez Imediata.....	24
2.3.3	<i>Índices de Endividamento (grau de endividamento)</i>	25
2.3.4	<i>Índices de Rentabilidade</i>	26
2.3.4.1	Giro do Ativo.....	27
2.3.4.2	Margem Líquida.....	28
2.3.4.3	EBITDA.....	28
2.3.4.4	Taxa de Retorno sobre o Investimento Total - ROI.....	29
2.4	Análise de Investimento	30
2.4.1	<i>Taxa Mínima de Atratividade (TMA)</i>	32
2.4.2	<i>TIR</i>	33
2.4.3	<i>Payback</i>	34
2.4.4	<i>Valor Presente Líquido (VPL)</i>	36
2.5	Fontes de Recursos	38
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	40
3.1	Caracterização da Pesquisa	40
3.2	Técnica de coletas de dados	41
3.3	Forma de análise dos dados	41

4	CONTEXTUALIZAÇÃO E RESULTADOS	42
4.1	Apresentação dos resultados	44
<i>4.1.1</i>	<i>Análise Econômico-Financeira</i>	44
4.2	Novas operações da Distribuidora X	50
4.3	Investimentos para Abertura da Filial	53
4.4	Análise de Viabilidade do Investimento	54
5	CONCLUSÃO	60
	REFERÊNCIAS	62

1 INTRODUÇÃO

O setor de alimentos é um campo explorado desde a antiguidade, tanto na forma de comercialização quanto como base de troca, visto que o produto que movimenta esse mercado é indispensável para a sobrevivência da humanidade. Segundo a Associação Brasileira das Indústrias de Alimentação -ABIA - (2018), a indústria de produtos alimentares apresentou um faturamento de R\$ 520,7 bilhões em 2017, crescendo 4,70% em comparação a 2016 (R\$ 497,3 bilhões).

A abertura de estabelecimentos que proporcionem não só fontes de alimentação, mas também o lazer e a descontração, como bares, restaurantes, cafeterias, pizzarias, hotéis entre outros, crescem diariamente. Com isso, as distribuidoras de alimentos são fundamentais para atender estes estabelecimentos. No primeiro trimestre de 2017, foram abertas 581.242 novas empresas, de acordo com a SERASA EXPERIAN (2017), sendo que 27,5% são empresas de comércio. Ainda Segundo a Junta Comercial de Santa Catarina (2018), até maio/2018, foram constituídas 11.501 novas empresas.

A mobilidade urbana da região litorânea de Santa Catarina não contribui para que o trânsito flua normalmente. Com o trânsito caótico, o grande volume de automóveis e as más condições das estradas, perde-se muito tempo com deslocamento. E esse é um ponto vital para uma distribuidora de alimentos, uma vez que sua essência é comprar da indústria, armazenar o menor tempo possível e entregar a seus clientes na quantidade e tempo solicitado. De acordo com Bowersox e Closs (2009, p. 20), a logística requer uma “integração de informações, transporte, estoque, armazenagem, manuseio de materiais e embalagens”.

Diante disso, a empresa estudada está no setor de distribuição de alimentos há 30 anos, iniciou de forma singela em uma pequena garagem no Centro de Florianópolis – SC, vendendo frangos congelados e outros derivados de carne suína. De lá para cá vem crescendo de maneira gradativa e sempre com cautela. Atualmente a Distribuidora X está localizada em São José – SC. Nesses 30 anos de existência, o que se iniciou em uma garagem, hoje é um prédio de aproximadamente 3 mil metros quadrados e emprega por volta de 100 pessoas, entre contratadas via CLT (Consolidação das Leis de Trabalho) e terceirizados.

Um dos problemas enfrentados hoje pela empresa estudada é a mobilidade urbana, visto que 41% dos seus clientes estão localizados na ilha catarinense e, o tempo e custo despendidos nas entregas aumentam, conseqüentemente, o custo do produto vendido.

Outra perspectiva é a falta de espaço físico para ampliação do mix de produtos

oferecidos ao cliente, assim como, a ampliação da própria empresa. Atualmente, a empresa possui cerca de 800 itens em seu portfólio (informação coletada no sistema interno da empresa), mas com o crescimento do setor e do consumo, há diversas possibilidades de diversificação. Além disso, o próprio setor administrativo da empresa necessita de ampliação, tanto de pessoal como de espaço e, nesta perspectiva, vislumbra-se a oportunidade de abertura de uma filial.

Diante dessas questões, este trabalho busca analisar a oportunidade de implantação de uma filial para a Distribuidora X, com o objetivo de reduzir os custos logísticos inerentes às entregas realizadas em Florianópolis, assim como, possibilitar a ampliação da capacidade produtiva da organização, oferecendo uma diversidade maior de produtos e serviços.

1.1 Objetivos

Apresentam-se a seguir os objetivos geral e específicos deste trabalho acadêmico.

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar a oportunidade de abertura de uma filial da distribuidora X em Florianópolis SC.

1.1.2 Objetivos Específicos

A seguir apresentam-se os objetivos específicos deste trabalho acadêmico:

- Diagnosticar financeiramente a empresa;
- Levantar os investimentos inerentes a implantação da filial;
- Verificar a viabilidade econômica e financeira de implantação da filial;
- Apresentar os resultados aos diretores da empresa.

1.2 Justificativa

A proposta de estudo da abertura de uma filial da Distribuidora X em Florianópolis-SC, justifica-se principalmente porque 41% dos clientes estão localizados na capital catarinense e o tempo que se gasta hoje com deslocamento em decorrência de engarrafamentos constantes na

BR 101 e Via Expressa são determinantes. Inclusive, não se observa cenários favoráveis a melhorias na mobilidade urbana, muito pelo contrário, o que se vê são cenários cada vez piores. Com a implantação da filial, o ponto de distribuição dos produtos estaria mais próximo dos clientes, conseqüentemente ter-se-ia: redução na quilometragem percorrida pelos veículos, redução do tempo de chegada no estabelecimento comercial do cliente e redução de horas com pessoal.

Justifica-se também, pelo fato da abertura de espaço físico na matriz, com isso, maximizam-se as chances de boas negociações com fornecedores tanto no comércio nacional, abrindo possibilidade de negociação de maior volume (assim tendo melhores preços de compra) como internacional, pois a empresa dispõe de contratos de compra mínima de *contêiners* por mês. Ou seja, tendo espaço físico ou não para armazenamento, a empresa em estudo precisa honrar com isso e tendo que, muitas vezes, alugar espaços físicos (câmaras frigoríficas terceirizadas) para suprir suas necessidades.

Com isso também, abrem-se possibilidades de melhor atender o cliente, tais como: criação de entregas expressas, ser um ponto de retirada de mercadoria (o cliente pode ir com o carro buscar), situações que hoje não existem na matriz.

Para os pesquisadores, o estudo aprofundado do tema traz um grande enriquecimento acerca do conhecimento e satisfação em poder contribuir com a comunidade acadêmica em geral e com a empresa estudada, sendo também, como uma forma de agradecimento, pois dois dos integrantes desempenham atividades no setor de controladoria da mesma.

Para a sociedade, a contribuição acerca da disponibilidade de fonte bibliográfica e prática e, contribuição para o crescimento econômico e sustentável do segmento.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Após definir o tema, é hora de elaborar a contextualização, e sua fundamentação deve ser com base nas ideias de autores referente a determinados conceitos, conforme destacam Prodanov e Freitas (2013). Já Lakatos e Marconi (1992, p. 110) falam que “é imprescindível correlacionar a pesquisa com o universo teórico, optando-se por um modelo teórico que serve de embasamento à interpretação do significado dos dados e fatos colhidos ou levantados”.

“O referencial teórico constitui-se no embasamento que dá sustentação ao objeto do estudo” (CRUZ; RIBEIRO, 2003, p. 75). De acordo com Pereira (2007, p. 68) “por meio da análise da literatura publicada, é possível traçar um quadro teórico e conceitual que dará sustentação ao desenvolvimento da pesquisa”.

Conforme Lakatos e Marconi (1992, p. 110) dizem “todo projeto de pesquisa deve conter as premissas ou pressupostos teóricos sobre os quais o pesquisador (o coordenador e os principais elementos de sua equipe) fundamentará sua interpretação”.

A seguir serão tratados os conceitos necessários aos pesquisadores para elaboração deste trabalho.

2.1 Administração Financeira

Para Silva (2013), a administração financeira é uma ciência que traz em seu propósito as mudanças do mundo contemporâneo. Seu objetivo é maximizar o lucro, ou seja, agregar valor. Esta criação de valor acontece quando o retorno do investimento é maior que a taxa de retorno exigida pelos sócios, agrega quando determinado seguimento dentro da organização, a partir de uma administração eficiente, passa a ser lucrativo. Ela determina o processo mais eficiente para captação e administração de recursos para melhores resultados financeiros.

Em concordância, Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 4) definem a administração como sendo “a arte e a ciência de administrar recursos financeiros para maximizar a riqueza dos acionistas”. Seguindo este mesmo pensamento, Gitman (2004, p. 4) define finanças “como a arte e a ciência da gestão do dinheiro”.

Também, nesse sentido, Hoji (2014, p.3) destaca que “o objetivo econômico das empresas é a maximização de seu valor de mercado, pois desta forma estará sendo aumentada a forma de riqueza de seus proprietários (acionistas de sociedades por ações e sócios de sociedades por cotas)”.

A função financeira compreende um conjunto de atividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da empresa. Essa função é responsável pela obtenção dos recursos necessários e pela formulação de uma estratégia voltada para otimização do uso desses fundos. Encontrada em qualquer tipo de empresa, a função financeira tem papel muito importante no desenvolvimento de todas as atividades operacionais, contribuindo significativamente para o sucesso do empreendimento. (BRAGA, 2014, p. 23).

Como afirma Calazans (2015), a administração financeira cuida do controle, análise e planejamento de todas as atividades que envolvem finanças dentro de uma empresa. Ajuda a controlar de uma maneira eficaz, os estoques, fluxo de caixa, concessão de crédito a clientes, contas a receber oriundas das vendas a prazo e contas a pagar referente as despesas em geral, impostos e fornecedores. Outro ponto importante é a análise de investimentos, viabilizando o negócio e obter recursos que financiem as atividades empresariais, proporcionando desenvolvimento, crescimento e estabilidade, mas sempre enfocando na diminuição de gastos desnecessários.

Ainda Hoji (2014) destaca que as funções de um administrador financeiro são divididas em:

- a) análise, planejamento e controle financeiro através dos relatórios financeiros. Pode-se coordenar, monitorar e avaliar as atividades da empresa e tomar decisões estratégicas;
- b) Tomadas de decisões de investimentos que compreende a destinação dos recursos financeiros; e,
- c) Tomada de decisões de financiamento que compreende a captação dos recursos financeiros, que podem ser de curto ou longo prazo.

A área de finanças preocupa-se com os processos, as instituições, os mercados e os instrumentos associados à transferência de dinheiro entre indivíduos, empresas e órgãos governamentais, conforme destaca Gitman (2004).

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010) dividem as funções financeiras em duas áreas: gerência financeira e controladoria. Essas funções podem se expandir ou desaparecerem dependendo do porte e necessidade de cada empresa. No quadro abaixo, descrever-se cada área.

Quadro 1 – Funções da administração financeira

FUNÇÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	
GERÊNCIA FINANCEIRA	CONTROLADORIA
- Administração de caixa	- Administração de custos e preços
- Administração de crédito e cobrança	- Auditoria interna
- Administração de risco	- Avaliação de desempenho
- Administração de câmbio	- Contabilidade
- Decisão de financiamentos	- Orçamento
- Decisão de investimentos	- Patrimônio
- Planejamento e controle financeiros	- Planejamento tributário
- Relações com acionistas e investidores	- Relatórios gerenciais
- Relações com bancos	- Sistemas de informação financeira

Fonte: Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 6).

Segundo os autores Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 7), “a administração financeira envolve basicamente a gestão de recursos financeiros”. Dessa forma, as decisões de financiamento sugerem a captação de recursos, enquanto que as decisões de investimento, diz respeito à utilização desses recursos.

2.2 Capital de Giro

O capital de giro (CG), também conhecido como capital circulante (CC), representa os recursos que são aplicados no ativo circulante (AC). Ou seja, são os bens e direitos de curto prazo e vem se transformando constantemente no ciclo operacional da empresa. Sendo de suma importância para a administração financeira, seu estudo deve ser minucioso a fim de recuperar todas as despesas e custos que uma empresa venha a ter dentro do seu ciclo operacional, para obter o lucro almejado, conforme Hoji (2014).

O capital de giro “representa o valor dos recursos aplicados pela empresa para movimentar seu *Ciclo Operacional*, que compreende o espaço de tempo que vai desde a entrada da matéria-prima no estoque da empresa até a venda dos produtos elaborados e respectivo recebimento” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 371, grifo do autor).

Poderíamos dizer que os ativos correntes constituem o capital da empresa que circula até transformar-se em dinheiro dentro de um ciclo de operações. Em vista dessa formulação, o curto prazo como duração deste ciclo de operações realmente varia conforme a natureza das operações da empresa consideradas. Ele é, na verdade, o

tempo exigido para que uma aplicação de dinheiro em insumos variáveis gire inteiramente, desde a compra de matérias-primas e o pagamento de funcionários até o recebimento correspondente à venda do produto ou serviço proporcionado ao cliente, a partir do emprego de tais recursos. (SANVICENTE, 1997, p. 121).

Assaf Neto (2012) destaca que as disponibilidades imediatas da empresa como caixa, bancos, estoques, duplicatas a receber de curto prazo, aplicações também de curto prazo, são os componentes básicos do capital de giro, e que de acordo com a legislação, o ativo circulante não deve ultrapassar o ciclo operacional da empresa, ou seja, deve ter em média o período de um ano.

“Em sentido restrito, o capital de giro corresponde aos recursos aplicados no ativo circulante, formado basicamente pelos estoques, contas a receber e disponibilidades. Uma abordagem mais ampla contempla também os passivos circulantes”. (BRAGA, 2014, p. 81).

Conforme abordam Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 371), “o ciclo operacional compreende o percurso constante, em moeda corrente, e em bens, de valores do caixa para os estoques e dos estoques retornado para o caixa, passando muitas vezes por duplicatas a receber ou recebimento de vendas à vista”.

De acordo com o Sebrae (2017), o capital de giro, ou também conhecido como capital de trabalho, corresponde as contas financeiras que movimentam a empresa, ou seja, ele financia a continuidade da empresa. Já Oliveira (2015) traz o conceito de que “é o valor que a empresa precisa para operar, para realizar a sua atividade econômica. Ele é representado pelos itens de consumo rápido da empresa”.

Os ativos circulantes, comumente chamados de **capital de giro**, representam a proporção do investimento total da empresa, que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações. Essa ideia abrange a transição repetida de caixa para estoques para contas a receber e de volta para o caixa. Como substitutos de caixa, os *títulos negociáveis de curto prazo* também são considerados parte do capital de giro (GITMAN, 2004, p. 510, grifo do autor).

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), se os recebimentos oriundos de vendas ou prestação de serviços, dependendo da atividade da empresa, acontecerem com atrasos, causará um desequilíbrio as atividades financeiras do dia a dia. Ou seja, a empresa terá dificuldades para honrar suas obrigações. Havendo essa discordância nos prazos de pagamento e recebimento, isso fará com que a empresa precise procurar recursos que financie o seu capital de giro.

Conforme Casarotto Filho e Kopittke (2000, p. 221) “os financiamentos para capital de giro normalmente se caracterizam pelo prazo, mais curto compatível com a manutenção do

investimento, pois são utilizados normalmente para formar estoques ou financiar as vendas”.

2.2.1 Capital de giro líquido ou capital circulante líquido

Segundo Hoji (2014, p. 109) “a diferença entre o ativo corrente (ativo circulante) e o passivo corrente (passivo circulante) é o capital circulante líquido (CCL), ou capital de giro líquido (CGL)”. Esse índice é utilizado para avaliar como está financiado as suas operações, ou seja, pode-se verificar se os recursos de curto ou de longo prazo estão financiando as operações da empresa.

Para Cresol (2017), o CGL corresponde ao total de recursos financeiros que uma empresa necessita para honrar com suas obrigações financeiras, e é também conhecido como a folga financeira.

Figura 1 - Situações de Capital Circulante Líquido

SITUAÇÕES DE CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO					
ATIVO	PASSIVO		ATIVO	PASSIVO	
Ativo Corrente	Passivo Corrente		Ativo Corrente	Passivo Corrente	
CCL				CCL	
Ativo não Corrente	Passivo não Corrente		Ativo não Corrente	Passivo não Corrente	

Fonte: Hoje (2014, p. 110).

Diante da figura, pode-se encontrar 3 cenários:

Verifica-se que na situação de CCL positivo uma parte do ativo corrente está sendo financiada pelo *passivo não corrente*, que são *recursos de longo prazo* representados pelos grupos de Exigível a Longo Prazo e Patrimônio Líquido. Em caso de CCL negativo o passivo corrente está financiando parte do *ativo não corrente*, que são *investimentos a longo prazo* classificados em Ativo Realizável a Longo Prazo e em Ativo Permanente. Na situação de CCL nulo, existe um equilíbrio entre o ativo corrente e o passivo corrente. (HOJI, 2014, p. 110, grifo do autor).

O Capital de giro líquido é influenciado pelo caixa, bancos, estoque e contas a receber. O caixa e as contas bancárias são de suma importância para no cálculo do CCL, pois são nestas contas que se concentram os recursos financeiros disponíveis à empresa. Já a conta estoques precisa constantemente de investimentos para modificações e melhoramentos para ser atrativo

ao consumidor, portanto esses investimentos utilizam muitos recursos financeiros da empresa. E as contas a receber, que são originadas das vendas a prazo, quanto maior for este prazo de recebimento, mais recursos a empresa precisará dispor até que este valor entre no caixa da empresa, de acordo com (CRESOL, 2017).

Ocorre um investimento em capital de giro líquido sempre que (1) matérias-primas e outros estoques são adquiridos antes da venda de produtos acabados, (2) mantém-se caixa no projeto como proteção contra gastos inesperados e (3) vendas a prazo são feitas, gerando contas a receber, em lugar de caixa. (O investimento em capital de giro líquido é compensado na medida em que as compras são feitas a prazo, ou seja, quando há geração de alguma conta a pagar). Este investimento em capital de giro líquido representa uma saída de caixa, pois recursos financeiros gerados em outros pontos da empresa são imobilizados no projeto (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 152).

Assaf Neto (2012, p. 156, grifo do autor) leciona que “o conceito de *capital circulante líquido* apresenta-se mais claramente identificado como o excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também a curto prazo (passivo circulante)”.

Diante desses conceitos, o CCL pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Ainda de acordo com Assaf Neto (2012), o CCL é melhor definido como excedente de recursos permanentes próprios ou de terceiros, a longo prazo, que são destinados aos montantes aplicados a longo prazo. Neste caso o cálculo se daria da seguinte forma:

$$\text{Capital Circulante Líquido} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}) - (\text{Ativo permanente} + \text{Realizável a Longo Prazo})$$

Sendo assim, é fundamental que se busque um CCL positivo, de forma que a empresa consiga honrar suas obrigações de curto prazo, e até, tenha uma sobra financeira. Contudo, “a dificuldade está em prever as entradas de caixa – a conversão dos ativos circulantes em formas mais líquidas. Quanto mais previsíveis forem suas entradas de caixa, menos capital de giro líquido precisará ter.” (GITMAN, 2004, p. 510).

2.3 Índices Econômicos e Financeiros

Diante de tantas incertezas do mercado, é imprescindível que o gestor, principalmente o financeiro, tenha bases para análise e tomada de decisões. Segundo Gitman (2004, p. 48), “a análise de índices envolve métodos de cálculo e interpretação de índices financeiros para analisar e monitorar o desempenho da empresa”.

Citando Silva (2013, p. 226) “os índices financeiros são relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, que tem por objetivo fornecer-nos informações que não são fáceis de serem visualizadas de forma direta nas demonstrações contábeis”.

As principais fontes de informações para a composição dos índices são as demonstrações financeiras da empresa, principalmente, balanço patrimonial e demonstração de resultado. De acordo com Assaf Neto (2009, p. 76), “a análise visa basicamente a uma avaliação de seu desempenho geral, notadamente como forma de identificar os resultados (consequências) retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas”.

Diante desses conceitos, serão discorridos a seguir os diferentes tipos de índices que auxiliam os gestores financeiros a entender a situação atual da empresa e como prosseguir.

2.3.1 Índices de estrutura de capital

Para Hoji (2014), os índices de estrutura de capital são necessários na hora da análise financeira da estrutura de capital e também no capital aplicado a longo prazo. Com eles é possível analisar a capacidade da empresa de honrar com suas obrigações financeiras e indicam o quanto à empresa depende dos recursos de terceiros. Estes índices são calculados através das fontes de capital e os ativos permanentes.

Braga (2014, p. 155) lembra que “são expressos através da porcentagem de participação do numerador sobre o denominador ou em termos de número de vezes que o numerador contém o denominador. Com uma visão muito estreita do problema, esses índices são avaliados com o critério de quanto menor, melhor”.

Esses índices são avaliados “mediante a participação das diversas contas do balanço com o total do ativo ou passivo, ou seja, por meio do processo de análise vertical” (ASSAF NETO, 2009, p. 103). Entende-se que os índices de estrutura de capital são calculados tomando por base (100%) o valor do ativo total ou passivo total, podendo entender qual a participação da conta no patrimônio da empresa.

2.3.2 Índices de Liquidez

“Os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas” (ASSAF NETO, 2009, p. 86). Já Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 77) dizem que os índices de liquidez “medem a capacidade de a empresa saldar seus compromissos no curto prazo. Evidenciam a solvência geral da empresa”.

Os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades. No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e de suas decisões estratégicas de investimento e financiamento (SILVA, 2013, p. 284).

Assaf Neto (2012) diz que os indicadores de liquidez servem para demonstrar como anda a empresa financeiramente, levando em consideração a suas obrigações financeiras. Já Gitman (2004) diz que este índice é utilizado para medir a capacidade da empresa de honrar com seus compromissos de curto prazo. Ao contrário do índice de estrutura de capital que quanto menor, melhor, no caso da liquidez, o ideal seria índices maiores, pois índices baixos indicam que a empresa não vai muito bem financeiramente e que apresenta problemas no fluxo de caixa.

A seguir, serão discorridos sobre os 4 tipos de liquidez: Geral, Corrente, Seca e Imediata.

2.3.2.1 Liquidez Geral

Hoji (2014) destaca que esse índice é utilizado para calcular a capacidade de honrar com as obrigações de longo prazo. De acordo com Assaf Neto (2012) este indicador serve para analisar a saúde financeira da empresa não só de longo prazo, mas também as dívidas de curto prazo. Ela também é considerada como uma medida de segurança, pois com ela é possível revelar a capacidade da empresa de pagar todas as dívidas.

Assaf Neto (2012) indica que este índice pode ser calculado através da fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Silva (2013) diz que este índice calcula as disponibilidades de curto e longo prazo que a empresa possui, ou seja, indica a capacidade de pagamentos. E quanto maior for o índice de liquidez geral, melhor para a empresa.

2.3.2.2 Liquidez Corrente

Para Sanvicente (1997, p.177) “este índice relaciona, através de um quociente, os ativos e passivos de mesmo prazo (curto) de vencimento sendo uma das medidas mais usadas para avaliar a capacidade de uma empresa para saldar os seus compromissos em dia”.

Hoji (2014, p. 290) destaca que “na maioria dos casos, esse índice é considerado como melhor indicador da capacidade de pagamento da empresa”. Gitman (2004) diz que este é um índice que calcula a capacidade da empresa de quitar seus compromissos financeiros de curto prazo e define o cálculo através da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Assaf Neto (2012) diz que quanto maior for esta liquidez, maior é a capacidade da empresa de financiar seu capital de giro, ressaltando os possíveis resultados no quadro abaixo:

Quadro 2 - Resultados da Liquidez Corrente

Se:	Denota:
Liquidez Corrente > 1,0	Capital Circulante Líquido positivo
Liquidez Coerente = 1,0	Capital Circulante Líquido nulo
Liquidez Corrente < 1,00	Capital Circulante Líquido negativo

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 177).

Para Gitman (2004, p. 46) “em geral, quanto mais alto o valor do índice de liquidez corrente, mais a empresa é considerada líquida. Um índice de liquidez corrente igual a 2 é ocasionalmente aceitável, mas a aceitação de um valor depende do setor no qual a empresa atua”. O autor ainda destaca que “quanto mais previsíveis forem os fluxos de caixa de uma empresa, mais baixo será o índice de liquidez corrente aceitável”. (GITMAN, 2004, p. 46).

Sanvicente (1997) destaca que este índice apresenta alguns defeitos básicos, pois cada

conta do ativo circulante possui liquidez diferentes umas das outras, e como na liquidez corrente soma-se todas as contas, isso pode mascarar onde está o problema.

2.3.2.3 Liquidez Seca

Gitman (2004) aborda que este índice se parece com a liquidez corrente, ele também utiliza as contas do ativo circulante, porém, para calcular este índice, desconsidera-se o valor dos estoques, pois alguns estoques podem ter dificuldades e demorar algum tempo para venda. Outro fato é que grande parte desses estoques podem ser vendidos a prazo, o que resulta na baixa liquidez dos estoques.

O índice de liquidez seca é calculado da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Assim como a liquidez corrente, quanto maior for o índice de liquidez seca, melhor estará a saúde da empresa. Contudo, “esse índice fornece uma medida melhor da liquidez geral quando o estoque de uma empresa não pode ser facilmente convertido em dinheiro. Se o estoque for líquido, o índice de liquidez corrente será uma medida preferível de liquidez”. (GITMAN, 2004, p. 46).

“A formulação deste índice corresponde a uma tentativa de sanar as deficiências do índice de liquidez corrente, excluindo do ativo circulante o item estoques, ou seja, o ativo de realização mais problemático dentro dessa categoria” (SANVICENTE, 1997, p. 178).

2.3.2.4 Liquidez Imediata

Na concepção de Hoji (2014), o índice de liquidez imediata é utilizado para determinar o valor disponível para saldar suas obrigações financeiras de curto prazo. Assaf Neto (2012) diz que este índice traduz o percentual de compromissos contidos no passivo circulante, ou seja, as obrigações de curto prazo. Seu cálculo é obtido da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sanvicente (1997, p. 178) explica que o índice de liquidez imediata “representa mais um passo na direção de uma medida mais satisfatória da liquidez de uma empresa, comparando as obrigações de vencimento de curto prazo com o que a empresa possui em dinheiro ou pode prontamente transformar em dinheiro”.

“Na avaliação de liquidez imediata são geralmente incluídas as disponibilidades do banco e suas aplicações financeiras negociáveis a qualquer momento (mercado aberto e depósitos interfinanceiros). Esse índice, quando maior que 1,0, apresenta-se como favorável”, conforme diz Assaf Neto (2012, p. 304).

2.3.3 Índices de Endividamento (grau de endividamento)

Segundo Hoji (2014) o índice de endividamento é o índice utilizado para saber o quanto da dívida total vencerá em curto prazo. Já para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 78) os índices de endividamento “medem a participação relativa de capital de terceiros na empresa”.

Estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram, com isso, a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio. Fornecem ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo (ASSAF NETO, 2009, p. 89).

Gitman (2004) ressalta o cálculo do Índice de endividamento geral, conforme fórmula a seguir:

$$\text{Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo total}}{\text{Ativo Total}}$$

Vale ressaltar que o Passivo total é formado pelo Passivo Circulante + Passivo Não Circulante, excluindo o Patrimônio Líquido. Dessa forma é possível verificar “a proporção do

ativo total financiada pelos credores da empresa. Quanto mais elevado, maior o montante de capital de terceiros utilizado para gerar lucro” (GITMAN, 2004, p. 56).

Assaf Neto (2009) ainda traz outra perspectiva para esse índice, onde o cálculo tem por base o capital próprio, conforme fórmula a seguir:

$$\text{Relação Capital de Terceiros/} \\ \text{Capital próprio} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Patrimônio Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Dessa forma, pode-se verificar quanto dos recursos de curto e longo prazo são financiados pelos recursos próprios da empresa. As duas formas de cálculo são complementares, apesar de trazerem visões diferentes.

2.3.4 Índices de Rentabilidade

Para Hoji (2014) o índice de rentabilidade é de grande importância, pois com ele pode-se verificar o sucesso ou declínio da empresa. Ele é utilizado para indicar o rendimento do capital investido. Normalmente é calculado sobre receitas líquidas, mas que também pode ser calculado sobre receitas brutas e deduzir apenas os abatimentos e vendas canceladas. Já para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 78) os índices de rentabilidade “medem o lucro e o retorno da empresa em relação a diversos itens do Balanço e da Demonstração de resultados do exercício”.

Já Assaf Neto (2009, p. 91) afirma que “estes indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões”.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 140) dizem que “é o quociente entre o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados, posteriores ao investimento inicial, e o montante do investimento inicial”. Dessa forma, o índice de rentabilidade pode ser assim representado:

$$\text{Índice de rentabilidade (IR)} = \frac{\text{Valor presente de fluxos de caixa subsequentes ao investimento inicial}}{\text{Investimento inicial}}$$

Gitman (2004) destaca que podem existir diversas formas de se medir a rentabilidade de uma empresa. Este índice permite avaliar os lucros que a empresa obtém através das vendas, ativos e o total de capital investido. Pois uma empresa que não apresenta lucros, teria maior dificuldade para atingir o capital externo.

2.3.4.1 Giro do Ativo

Sabe-se que, através do índice do giro do ativo é possível saber a quantidade de vezes que os ativos operacionais líquidos são utilizados em certo período, para gerar a quantidade de operações deste mesmo período. Pois quanto maior for o giro, menor o investimento em ativos e mais eficiente será a administração dos recursos pela empresa, conforme destaca Sanvicente (1997).

Hoji (2014) ressalta que o giro do ativo indica a quantidade de vezes que o ativo operacional circulante foi renovado pelas vendas. Ele é calculado com base na receita bruta ou receita líquida. E também pode ser calculado o giro do ativo operacional total, neste caso, some-se o ativo operacional circulante e o ativo permanente.

Dessa forma, Assaf Neto (2009) propõe a fórmula abaixo para cálculo do Capital de Giro:

$$\text{Capital de Giro} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

Para Assaf Neto (2012) o giro do ativo indica a quantidade de vezes que girou o ativo total da empresa, levando em consideração as vendas realizadas neste período. Para determinar um melhor retorno do investimento, deve-se pensar que quanto maior for o giro, melhor desempenho terá a empresa. Já Silva (2013, p. 236) diz que “é um dos principais indicadores de atividade da empresa. Estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, que são representados pelo ativo total médio”.

2.3.4.2 Margem Líquida

“A **margem de lucro líquido** representa a proporção de cada unidade monetária de receita de vendas restante após a dedução de todos os custos e despesas, incluindo juros, impostos e dividendos de ações preferenciais. Quanto mais alta a margem de lucro líquida, melhor” (GITMAN, 2004, p. 53, grifo do autor).

Para Sanvicente (1997, p. 180) “este índice compara o lucro pertencente aos acionistas com o volume de rendas gerado pela empresa em suas operações”. De acordo com Hoji (2014), este índice é utilizado para saber qual o lucro líquido obtido em relação às Receitas Operacionais Líquida. O cálculo é apresentado da seguinte forma:

$$\text{Margem de Lucro Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Para o autor Gitman (2004, p. 60) a margem líquida é usada com frequência para medir a relação do lucro com as vendas. Mas é importante ressaltar que “o que representa uma ‘boa’ margem de lucro líquido varia de modo considerável de um setor para o outro”. Logo, uma baixa margem de lucro, dependendo do setor, não significa que a empresa está atrás da concorrência.

2.3.4.3 EBITDA

Hoji (2014) destaca que EBITDA indica se está sendo gerado caixa através dos ativos operacionais. Em seu cálculo não são considerados as despesas nem as receitas operacionais como: 1) amortização, depreciação, exaustão, pois estas causam impacto no caixa, receitas e despesas financeiras; 2) outras receitas e despesas que não são de rotina, pois estas não impactam no desempenho operacional da empresa; 3) resultado de equivalência patrimonial, este não causa desembolso nem agrega valor aos recursos, mas altera o valor do investimento; e, 4) os impostos sobre o lucro.

Para o cálculo da EBITDA consideram-se apenas os resultados operacionais que afetam o caixa. Seu cálculo pode ser feito através da Receita Bruta ou pelo Lucro Operacional.

O EBITDA revela, em essência a genuína capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias

operacionais adotadas. Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações (ativos), e melhor ainda, a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrada pela empresa. A relação entre o EBITDA e as despesas financeiras de competência de determinado período é consagrada pelos analistas financeiros como o índice de cobertura de juros, denotado o potencial operacional de caixa da empresa em remunerar seus credores (ASSAF NETO, 2012, p. 211).

Para Silva (2013) o EBITDA considera as receitas operacionais líquidas, mas desconsidera os custos e as despesas operacionais, com exceção das amortizações e depreciações. Este método serve de comparativo de desempenho com a concorrência. Porém, se o EBITDA for positivo, não significa que já se pode tomar uma posição em relação a empresa. Mas se ele for negativo, é um mau sinal.

Também conhecido como LAJIDA, essa medida puramente operacional equivale, “em outras palavras, ao fluxo de caixa operacional antes do Imposto de Renda. O EBITDA é entendido como uma medida de geração operacional de caixa disponível para todos os proprietários de capital (acionistas e credores)”. (ASSAF NETO, 2014, p. 253).

2.3.4.4 Taxa de Retorno sobre o Investimento Total - ROI

O retorno sobre o investimento, conhecido como ROI, ou seu termo em inglês *Return on Investment*, é um indicador usado para calcular o quanto se ganhou ou perdeu com um investimento. Ou seja, ele mede a lucratividade de um investimento. Ele é considerado como o melhor método de eficiência operacional. Mas como ele apresenta algumas limitações, é prudente utilizar o ROI aliado a outros indicadores, conforme destaca Hoji (2014). Já Assaf Neto (2009) argumenta que o ROI também pode ser uma alternativa de avaliação para saber o retorno elaborado do total dos recursos que foram aplicados pelos investidores. Pontualmente é o capital que deve ser remunerado.

Para Assaf Neto (2012, p. 261) o “ROI revela essencialmente as estratégias de investimento operacional da empresa, sendo avaliado pelo giro do investimento e pela margem operacional”.

Custódio (2017) diz que “[...] com base no ROI é possível planejar metas baseadas em resultados tangíveis e entender se está valendo a pena ou não investir em determinados canais”. Já Bona (2016) aborda que “a métrica do ROI mostra, por meio de uma taxa de retorno, quanto um investidor ganhou (ou perdeu) em relação ao valor aplicado em um determinado investimento, dando ao mesmo tempo uma análise sobre o que aconteceu e uma perspectiva

sobre o futuro do mesmo”.

A análise da fórmula do ROI descrita abaixo, “indica a necessidade de se trabalhar com ativos mais enxutos, pois quanto maior o valor do ativo, maiores serão os lucros necessários para se obter a taxa de retorno desejada” (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 374).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

“A análise do Ciclo de Caixa também indica a necessidade de determinação de ações que visem encurtá-lo: quanto mais longo for o Ciclo de Caixa, maior será a necessidade de recursos financeiros para o financiamento dos valores aplicados em estoque e valores a receber”. (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 374).

Hoji (2014, p. 300) diz que “para aumentar o lucro líquido, geralmente, é necessário investimento no ativo. Neste caso o valor do lucro líquido deve crescer mais do que o valor do investimento no ativo total, para aumentar a taxa do ROI”.

Assaf Neto (2014, p. 256) ressalta que a taxa exigida pelos acionistas para investimento em algum projeto é considerada o custo do capital próprio, e “ao levantar recursos no mercado acionário, ou mesmo ao reter parte de seus lucros, a empresa deve aplicá-los em projetos (ativos) que demonstrem viabilidade econômica, de modo que o retorno produzido possa remunerar seus acionistas em nível equivalente às suas expectativas”. Ou seja, o mínimo de retorno que se espera deve ser equivalente ao custo de capital próprio.

2.4 Análise de Investimento

Investimento, conforme o entendimento de Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 7), é “toda aplicação de capital em algum ativo, tangível ou não, para obter determinado retorno futuro. Um investimento pode ser a criação de uma nova empresa ou implantação de um projeto em uma já existente”. Para Congo (2015), o investimento definitivamente é uma excelente forma de fazer o dinheiro trabalhar em favor do seu investidor e que gere rendimentos no futuro.

Casarotto Filho e Kopittke (2000, p. 104) dizem que “os investimentos mais rentáveis deverão ser analisados de acordo com os critérios financeiros, os quais mostrarão os efeitos do investimento na situação financeira da empresa, por exemplo, como irá o investimento afetar o

capital de giro da empresa”.

Quanto ao significado do termo investimento, é preciso entender que investir é comprometer dinheiro numa determinada data e por um determinado prazo durante o qual será gerado um fluxo de retornos que compensará o investidor pelo tempo que o dinheiro ficou comprometido, pela inflação desse período e pela incerteza do fluxo de retornos. Em todos os casos a empresa ou o investidor intercambiam hoje uma quantia de dinheiro conhecida no presente por um fluxo de caixa esperado que agregue valor, considerando o correspondente custo de oportunidade (LAPPONI, 2007, p. 10).

A figura abaixo, levando em consideração a estrutura do ativo, mostra importantes questões que devem ser levadas em consideração antes de se tomar a decisão de se fazer um investimento, conforme destacam a seguir Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010):

Quadro 3 - Decisão de Investimento

DECISÃO DE INVESTIMENTO	
ATIVO	QUESTÕES A SEREM RESPONDIDAS
ATIVO CIRCULANTE	- Onde estão aplicados os recursos financeiros?
Caixa	- Quanto está aplicado em ativos circulante?
Contas a receber	- Quanto em ativo permanente? E quais?
Estoques	- Qual a melhor composição de ativos?
Outros	- Qual o risco do investimento?
ATIVO NÃO CIRCULANTE	- Qual o retorno do investimento?
Realizável a longo prazo	- Quais as novas alternativas de investimento?
Investimentos	- Em quais novos ativos investir?
Imobilizado	- Como maximizar a rentabilidade dos investimentos existentes?
Intangível	- O que deve ser descartado, reduzido ou eliminado, por não acrescentar valor?
TOTAL	

Fonte: Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 8).

Nas empresas, a obtenção de bens patrimoniais, assim como instalações, também pode ser considerada como fontes de investimentos, e a intenção da empresa é que de alguma forma estes investimentos tragam retorno no futuro (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009). Já Faria e Costa (2009, p. 68) dizem que “todos os ativos logísticos tais como equipamentos de movimentação, veículos, instalações, prateleiras e os próprios estoques etc., podem ser considerados como investimento”.

Segundo Bertó e Beulke (2006, p. 6) “o uso do custo é decisivamente importante na análise de investimentos. Nesse sentido está relacionada com o cálculo da taxa de retorno e a viabilidade, em termos de volumes mínimos necessários para justificar o investimento”.

Para Souza e Clemente (2008) o projeto de investimento representa a decisão de investir, conforme se pode ver na figura abaixo.

Figura 2 - Projeto de Investimentos



Fonte: Souza e Clemente (2008, p. 9).

Corroborando com pensamento de Souza e Clemente (2008, p. 69), investir em projetos “implica capital de alguma fonte de financiamento e imobilizá-lo em alguma atividade por um período de tempo denominado horizonte de planejamento”, buscando-se recuperar, ao fim do projeto, recuperar o montante investido mais o ganho originado pelo mesmo.

2.4.1 Taxa Mínima de Atratividade (TMA)

Casarotto Filho e Kopittke (2000) destacam que a taxa mínima de atratividade é a taxa de juros representada pelo valor mínimo que retornará ao investidor, quando o mesmo está disposto a fazer um investimento. Neste caso, a TMA deverá render pelo menos, a mesma taxa de juros equivalente a rentabilidade de outras aplicações financeiras que contenham pouco risco.

A taxa mínima de atratividade expressa [...] o custo de oportunidade das várias fontes de capital (próprias e de terceiros), ponderado pela participação relativa de cada uma delas na estrutura de financiamento. Essa taxa de oportunidade requerida é obtida de forma a remunerar adequadamente a expectativa de retorno definida pelos diversos proprietários de capital. (ASSAF NETO, 2009, p. 655).

Nada obstante, para Assaf Neto (2009), a determinação desta taxa dependerá do prazo exigido pelo investimento, curto, médio ou longo prazo. Nos investimentos de curto prazo, a TMA poderá ser a mesma taxa de rendimentos dos CDB's. Para os investimentos de médio prazo, poderá utilizar uma média ponderada da rentabilidade de contas de capital de giro. E para os investimentos de longo prazo, utiliza-se de uma meta estratégica, de modo que consiga reinvestir parte dos lucros da empresa.

Entende-se como Taxa Mínima de Atratividade a melhor taxa, com baixo grau de risco, disponível para aplicação do capital em análise. A decisão de investir sempre

terá pelo menos duas alternativas para serem avaliadas: investir no projeto ou “investir na Taxa Mínima de Atratividade”. Fica implícito que o capital para investimento não fica no caixa, mas, sim, aplicado à TMA. Assim, o conceito de riqueza gerada deve levar em conta somente o excedente sobre aquilo que já se tem, é, o que será obtido além da aplicação do capital na TMA. Esse conceito, desde há muito defendido pelos economistas, denomina-se lucro residual. Mais recentemente, uma variação desse conceito de excedente tem sido tratada como Valor Econômico Agregado ou *Economic Value Added* (EVA) (SOUZA; CLEMENTE, 2008, p. 71, grifo do autor).

Para Assaf Neto (2009) a TMA corresponde ao custo de oportunidade de um investimento. Esta taxa deve rentabilizar a expectativa de retorno do investidor e deve ser coerente com o fluxo de caixa esperado pelo investimento, a fim de remunerar o capital investido.

2.4.2 TIR

A Taxa Interna de Retorno (TIR), geralmente definida por períodos anuais, é tratada como a taxa de remuneração de um investimento. A TIR se equipara a taxa de rentabilidade mínima de um investimento, que pode corresponder ao custo de capital de uma empresa, conforme destaca (BRAGA, 2014).

Sanvicente (1997) diz que a TIR é a taxa que iguala o valor presente líquido a zero, ou seja, é a taxa que iguala as entradas atuais com as saídas atuais. O investidor deverá observar a taxa de retorno obtida do cálculo, ou seja, ela deverá ser superior ao custo do capital do investimento.

A lógica da TIR é a de que o projeto está oferecendo um retorno igual ou superior ao custo de capital da empresa, ele estará gerando caixa suficiente para pagar os juros e para remunerar os acionistas de acordo com suas exigências. Se a TIR do projeto for maior que o custo de capital, significa que a empresa estará aumentando sua riqueza ao aceitá-lo. (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 179).

Souza e Clemente (2008) trazem o conceito de que a TIR é a taxa que iguala o Valor Presente Líquido (VPL) a zero, em um fluxo de caixa. A TIR pode ser usada para calcular e analisar os retornos e também os riscos de um projeto de investimento, e pode-se interpretá-la como uma rentabilidade superior de um investimento. Portanto, um investimento só será rentável se a TIR ultrapassar a Taxa Mínima de Atratividade (TMA).

O método da Taxa Interna de Retorno requer o cálculo interno da taxa que zera o Valor Presente dos fluxos de caixa das alternativas. “Os investimentos com TIR maior que a TMA são considerados rentáveis e são passíveis de análise.” (CASAROTTO FILHO; KOPITTKKE, 2000, p. 130).

A *Taxa Interna de Retorno* TIR é conhecida também como a taxa de desconto do fluxo de caixa. A TIR é uma taxa de juros implícita numa série de pagamentos (saídas) e recebimentos (entradas), que tem a função de descontar um valor futuro ou aplicar o fator de juros sobre um valor presente, conforme o caso, para “trazer” ou “levar” cada valor do fluxo de caixa para uma data focal. Ao se aplicar a mesma taxa da TIR sobre os valores correntes, a soma das saídas deve ser igual a soma das entradas, em valor da data focal, para se anularem (HOJI, 2014, p. 75).

Para o cálculo da TIR, basta somar cada entrada do fluxo de caixa e diminuir o valor do investimento, e este valor deverá ser igualado a zero, conforme a representação da fórmula abaixo:

$$\sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1 + TIR)^i} - \text{Investimento inicial} = 0$$

Onde:

i = período de investimento;

n = período final do investimento;

FC = fluxo de caixa.

Brito (2006, p. 50) diz que “o pensamento capitalista pressupõe a recuperação rápida do investimento. A questão é: à que taxa? Há, portanto, uma média mínima a que o investimento retorna. Isso ocorre quando o valor presente é igual a zero”.

Para Gitman (2004, p. 352), a TIR é composta pelo retorno gerado pelas entradas (receitas) de um projeto e “ao aceitar somente aqueles projetos com TIR’s superiores ao custo de capital, a empresa deverá aumentar seu valor de mercado e a riqueza de seus proprietários”. Hoji (2014, p. 76) ainda ressalta que a “TIR é utilizada para calcular a taxa *i* quando existe mais de um recebimento ou quando as parcelas de pagamento ou recebimento não são uniformes”.

2.4.3 Payback

Para Camargo (2016), o *Payback* é utilizado por gestores para saber o tempo de retorno para implementar um novo projeto. Já para Souza e Clemente (2008) o *Payback* seria o período necessário para recuperação de um capital investido. É um indicador de grande importância na tomada de decisão de um investimento. E Gitman (2004, p. 352, grifo do autor) ressalta isso

ao dizer que “o período de *payback* é o tempo necessário para que a empresa recupere seu investimento inicial, calculado com base nas entradas de caixa”.

“O *payback* é um dos métodos mais utilizados nas decisões de investimento de longo prazo, principalmente como medida de risco. Ao estabelecer período máximo de retorno do projeto, procura-se reduzir o risco e valorizar a liquidez”, conforme destacam Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 173)

O critério do *payback* possui algumas propriedades desejáveis do ponto de vista do controle de gestão. Tão importante quanto a própria decisão de investimento é a capacidade da empresa de avaliar a habilidade do administrador na tomada de decisões. Sob o critério do VPL, pode ser necessário que se passe um longo período até que se julgue se a decisão tomada era correta ou não. Com o critério do *payback*, saberemos, em dois anos, se a avaliação de fluxos de caixa feita pelo administrador estava correta (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 128, grifo do autor).

“O cálculo do *payback* envolve uma fórmula relativamente simples, mas é preciso cuidado na hora de calcular as variáveis. É muito importante o planejamento adequado do fluxo de caixa” (MESQUITA, 2016). Já Assaf Neto (2009) ressalta que o período de *payback*, define o tempo necessário para recuperação do capital investido através do fluxo de caixa.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010) destacam que o *payback* só é aceitável quando o retorno do capital investido acontece em um tempo igual ou menor que o padrão da empresa.

$Payback < \text{padrão da empresa}$ – aceita-se o projeto;

$Payback = \text{padrão da empresa}$ – aceita-se o projeto;

$Payback > \text{padrão da empresa}$ – rejeita-se o projeto.

É o método mais simples de avaliação, o período de “*payback*” é definido como sendo aquele número de anos ou meses, dependendo da escala utilizada, necessários para que o desembolso correspondente ao investimento inicial seja recuperado, ou ainda igualado e superado pelas entradas líquidas acumuladas (SANVICENTE, 1997, p. 44).

Para Braga (2014), é um indicador utilizado para determinar o tempo de retorno de um investimento. Portanto, projetos de investimento que apresentem menor prazo de retorno, conseqüentemente, apresentam menor risco, pois sua liquidez será maior. Gitman (2004) pondera que preferencialmente, deve-se ter períodos menores de *payback*, isso seria mais aceitável para o retorno de um investimento.

Os pontos fortes do período de *payback* são a facilidade de cálculo, sua simplicidade, a consideração de fluxos de caixa no tempo e sua capacidade de medir exposição a risco. Seus pontos fracos incluem a falta de vinculação com o objetivo de maximização de riqueza, a incapacidade de considerar explicitamente o valor do

dinheiro no tempo e o fato de ignorar os fluxos de caixa depois de o investimento ser recuperado (GITMAN, 2004, p. 352, grifo do autor).

Para calcular o *payback* é necessário projetar as entradas de um projeto de forma que ele será o somatório dos “valores das entradas dos primeiros períodos até que esse valor acumulado seja igual ao valor investido” (CORREIA NETO, 2009, p. 154). Ou seja, o *payback* é o tempo necessário para as entradas recuperarem – igualarem - o investimento realizado sem considerar o valor do dinheiro no tempo (sem descontar qualquer taxa).

Contudo, muitos autores aconselham as empresas a utilizarem o *payback* descontado, o qual calcula o tempo de retorno de um investimento com base na projeção das entradas (fluxo de caixa) de um projeto. Seu grande diferencial está em utilizar “os valores descontados para o presente, através de uma taxa de juros. Essa taxa de juros deve ser ajustada ao risco e compatível com o tipo de fluxo de caixa. Ela é a taxa mínima de atratividade (TMA)” (CORREIA NETO, 2009, p. 154).

Sendo assim, essa medida é utilizada tanto para verificar o tempo de retorno quanto o risco inerente ao investimento. Para Gitman (2004, p. 366) “quanto mais tempo for preciso esperar para recuperar os fundos investidos, maior será a possibilidade de que ocorram imprevistos. Assim, quanto menor o período de *payback*, menor a exposição ao risco”.

2.4.4 Valor Presente Líquido (VPL)

“O *Valor Presente Líquido* (VPL) é a soma das entradas e saídas de um fluxo de caixa na data inicial” (HOJI, 2014, p. 80, grifo do autor). Já Assaf Neto (2009, p. 335) diz que “a mediada do valor presente líquido é obtida pela diferença ente o valor presente dos benefícios líquidos de caixa, previstos para cada período do horizonte de duração do projeto, e o valor presente do investimento (desembolso de caixa)”.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 176) dizem que o VPL “é um dos métodos que considera o fluxo de caixa descontado. Quanto maior o valor presente líquido, melhor será o projeto”.

Para Souza e Clemente (2008) o método do VPL é excelente para analisar um investimento, e também é o método mais utilizado pelos investidores para analisar se tal investimento deverá ser feito naquele momento. Pois quando o VPL for maior que zero, é o indicativo de que o projeto deve continuar a ser analisado e, sua possibilidade de trazer retorno é muito grande. Já se o VPL for menor que zero, o retorno não pagará o investimento.

“A intuição por trás da análise de fluxos de caixa descontados é a de que um projeto deve gerar uma taxa de retorno superior à que poderia ser obtida nos mercados de capitais. Somente quando isso é verdade é que o VPL de um projeto será positivo” (ROSS; WESTERFILD; JAFFE, 2002, p. 171).

De acordo com Casarotto Filho e Kopittke (2000) o método do valor presente líquido é realmente simples. Calcula-se o valor presente do fluxo de caixa e depois se subtrai ao investimento inicial. É comum utilizar este método para analisar investimentos de curto prazo, pois facilita na tomada de decisão.

$$V_{PL} = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FC_t}{(1+i)^n}$$

Onde:

i = taxa de juros (TMA);

n = período fluxo de caixa;

FC = fluxo de caixa.

“Neste método, os fluxos de caixa da proposta são convertidos ao valor presente (momento t0) através da aplicação de uma taxa de desconto predefinida que pode corresponder ao custo de capital da empresa ou a rentabilidade mínima aceitável em face do risco envolvido” (BRAGA, 2014, p.286).

Como o *valor presente líquido* (VPL) leva explicitamente em conta o valor do dinheiro no tempo, é considerado uma *técnica sofisticada de orçamento de capital*. Todas essas técnicas descontam, de uma maneira ou de outra, os fluxos de caixa da empresa a uma taxa estipulada. Essa taxa – frequentemente chamada de *taxa de desconto, retorno exigido, custo de capital ou custo de oportunidade* – é retorno mínimo que deve ser obtido em um projeto para que o valor de mercado da empresa fique inalterado (GITMAN, 2004, p. 342, grifo do autor).

Lapponi (2007, p. 131) ressalta que “o resultado do VPL depende do custo inicial, dos retornos e suas datas de ocorrência, e da taxa requerida ajustada ao nível de risco do projeto.

De outra maneira, o VPL é a função da configuração do fluxo de caixa e da taxa requerida do projeto”.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002) dizem que o valor presente líquido é o valor do dinheiro no tempo. Ele é muito utilizado em orçamento de capital, financiamento de novos projetos e operações de compra ou arrendamentos. Os investidores apostam em projetos com VPL positivo, pois nestes casos será benéfico.

2.5 Fontes de Recursos

Antes da escolha da fonte de investimento é preciso ter em mente o projeto e o objetivo de retorno sobre ele. Para isso, é importante estudar cada fonte de investimento para selecionar a mais rentável para o momento, de acordo com Sebrae (2018).

A busca de melhores alternativas na captação de recursos tem sido crítica no país devido, principalmente a quatro fatores: a) a globalização, que provocou uma mudança radical nos papéis desempenhados por governos e empresas, com profundas transformações nos mercados locais; b) grande reestruturação dos sistemas financeiros internacionais, com a crescente facilidade das transferências de recursos entre países, empresas e investidores; c) o surgimento de novos e sofisticados instrumentos financeiros, revolução na área das telecomunicações e da informática e expansão da Internet na obtenção de informações sobre preços de bens e serviços; d) escassez de crédito, advinda da crise do sistema financeiro americano (*subprime*) e suas derivações em praticamente todo o mundo (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 245).

Diante da importância da fonte de investimento para um novo negócio ou projeto, serão apresentados alguns exemplos onde a empresa alvo deste estudo poderá buscar recursos caso o estudo mostre a viabilidade da abertura da filial da empresa.

A primeira opção de fonte de investimento é o capital próprio, pois representa os recursos do próprio empreendedor, e da atividade econômica da própria empresa. O levantamento do recurso nesta fonte de investimento pode ocorrer através de economias pessoais ou receitas da própria empresa, segundo Lima (2017). Além disso, a taxa de retorno exigida é mais maleável, visto que são recursos da própria empresa ou dos sócios aplicados na empresa. Já para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 430) “Capitais Próprios são recursos aportados nas empresas pela via do Patrimônio Líquido, que através da autogeração de recursos e respectivo reinvestimento, quer pela subscrição e integralização de capital”.

O capital próprio é formado por recursos dos acionistas das empresas dos acionistas da empresa. Pessoas físicas e jurídicas superavitárias aplicam seus recursos

excedentes nas empresas. Essas aplicações são feitas no longo prazo, por meio de compra de ações no mercado de capitais. A motivação para dos recursos pessoais e empresariais em projetos de investimento é a perspectiva de obtenção de lucro (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2010, p. 10).

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 10) os financiamentos são “obtidos junto a instituições financeiras. Estes financiamentos demandam o pagamento de valores, representando a amortização do principal e os juros. Os juros constituem a remuneração dos recursos tomados emprestados”.

Lima (2017) diz que os empréstimos e financiamentos “são fontes convencionais de capital oneroso, onde a empresa passa por um processo de aprovação para determinar o valor, condições e custos do capital”. Já, de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010, p. 292) “o financiamento de projetos é uma operação financeira estruturada que permite dividir o risco entre o empreendedor e o financiador, que são remunerados pelo fluxo de caixa do empreendimento”.

O Bando Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) também trata da concessão de financiamentos e é uma ótima opção para fugir das taxas oferecidas pelos bancos comerciais. O BNDES conta com a vantagem de que os empréstimos oferecidos por ele têm juros subsidiados pelo governo. Ele ainda oferece o cartão BNDES que pode ser solicitado por qualquer empreendedor, o que facilita na hora de adquirir novos bens. Contudo, devido à burocracia, o valor não é liberado com tanta facilidade e a empresa precisará preencher alguns requisitos e pode demorar um pouco mais para receber os recursos (ADMINISTRADORES, 2017).

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010) consideram o sistema BNDES como grande apoiador de obras, projetos e tudo que tenha relação com o desenvolvimento social e econômico brasileiro. Oferecido pelo Governo Federal, pode contar com duas subsidiárias para incrementar esta importante fonte de financiamento: Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME), cujo o objetivo seria para aquisição de máquinas e equipamentos; e o BNDES Participações (BNDESPAR), considerado como um grande fundo de capital de risco, que tem por objetivo possibilitar a subscrição de valores mobiliários no mercado nacional.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A escolha da metodologia da pesquisa não é algo muito fácil de definir. Ela é fundamental para pesquisa. Prodanov e Freitas (2013, p. 14) alegam que “a metodologia é a aplicação de procedimentos e técnicas que devem ser observados para construção do conhecimento, com o propósito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade”.

A pesquisa tem o objetivo de solucionar respostas aos problemas expostos. Pode-se classificar a pesquisa em ordem intelectual, que seria apenas pelo desejo de conhecimento. E em ordem prática, que seria não só o desejo do conhecimento, mas também para fazer algo mais eficaz ou eficiente, conforme destaca Gil (2002).

A seguir, a metodologia de pesquisa deste trabalho será descrita quando os seguintes aspectos: Caracterização da pesquisa, Coleta de dados e Análise de dados.

3.1 Caracterização da Pesquisa

Este trabalho pode ser caracterizado como um *Estudo de Caso*, uma vez que “se concentra no estudo de um caso particular, considerado representativo de um conjunto de casos análogos” (SEVERINO, 2007, p. 121). Ou seja, o foco deste trabalho é a empresa Distribuidora X, mas os resultados encontrados, em circunstâncias similares, poderão ser reproduzidos ou servirão de base para outros casos.

Também podemos descrever este estudo como *documental*, já que usará como base de análise documentos disponibilizados pela Distribuidora X a fim de conhecer a situação econômico-financeira da empresa atualmente, assim como verificar a viabilidade de implementação da filial. Segundo Marconi e Lakatos (2010) este tipo de pesquisa utiliza como fonte de coleta de dados documentos, sejam eles escritos ou não, originados de fontes primárias.

O trabalho em questão também pode ser considerado uma pesquisa *Bibliográfica*, considerando que utilizará “dados ou de categorias teóricas já trabalhadas por outros pesquisadores e devidamente registrados. Os textos tornam-se fontes dos temas a serem pesquisados” (SEVERINO, 2007, p. 122). Desta forma, o levantamento bibliográfico será usado como fonte de pesquisa e de análise para as conclusões deste trabalho.

3.2 Técnica de coletas de dados

A principal técnica de pesquisa utilizada neste trabalho será a *Coleta Documental*, uma vez que dois dos pesquisadores trabalham na empresa estudada e possuem acesso aos documentos de cunho econômico-financeiro necessários para esta pesquisa. Segundo Severino (2007, p. 124), a documentação “é toda forma de registro e sistematização de dados, informações, colocando-os em condições de análise por parte do pesquisador”. Vale ressaltar que os pesquisadores solicitaram autorização prévia para os diretores da empresa alvo de estudo, de modo que possam utilizar as informações da empresa para estudo e análise apenas neste trabalho acadêmico.

Além disso, caso os pesquisadores sintam necessidade, poderá ser utilizada a técnica de pesquisa *Entrevista* com os diretores da empresa, a fim de sanar alguma dúvida mais profunda sobre a situação atual da empresa ou para onde ela caminha. A entrevista proporciona aos pesquisadores conhecerem o que os entrevistados “pensam, sabem, representam, fazem e argumentam.” (SEVERINO, 2007, p. 124).

3.3 Forma de análise dos dados

De acordo com Martins e Theóphilo (2009, p. 107), a pesquisa *quantitativa* busca, sinteticamente, “organizar, sumarizar, caracterizar e interpretar os dados numéricos coletados”. Esta pesquisa teve por base os balanços patrimoniais e demonstrações de resultado da empresa dos anos de 2015, 2016 e 2017, de modo que foi possível diagnosticar a situação econômico-financeira atual da Distribuidora X e verificar a viabilidade de abertura da filial da empresa com base em projeções das novas operações.

O autor Rauen (2015, p. 155) ressalta que a pesquisa quantitativa busca traduzir fatos e fenômenos em variáveis numéricas de forma que possam ser “mensuradas, contadas e tratadas por procedimentos estatísticos descritivos e inferenciais”. Sendo assim, os pesquisadores buscaram tratar as demonstrações de resultado da Distribuidora X de forma que pudessem entender a situação econômico-financeira atual, vislumbrando e analisando a possibilidade e os impactos originados pelo investimento na abertura da filial.

4 CONTEXTUALIZAÇÃO E RESULTADOS

A empresa estudada é uma distribuidora de alimentos, a qual será denominada Distribuidora X por questões de sigilo solicitadas pelos diretores da mesma. A empresa foi fundada em 1987 como um comércio atacadista de frios. Hoje a empresa está localizada em São José/SC e possui um quadro com 92 empregados via CLT.

Atualmente, a empresa é considerada de médio porte segundo o SEBRAE (2013), conforme tabela a seguir. Oferecendo uma ampla variedade de produtos e marcas, nacionais e importados, a fim de atender outras empresas do setor de alimentos por todo o litoral catarinense, a empresa vem crescendo a cada ano, aproveitando os períodos de sazonalidade (verão) e inovando nos períodos de baixa demanda (inverno).

Figura 3 - Classificação de empresas segundo SEBRAE

Porte	Setores	
	Indústria ⁽¹⁾	Comércio e Serviços ⁽²⁾
Microempresa	até 19 pessoas ocupadas	até 9 pessoas ocupadas
Pequena empresa	de 20 a 99 pessoas ocupadas	de 10 a 49 pessoas ocupadas
Média empresa	de 100 a 499 pessoas ocupadas	de 50 a 99 pessoas ocupadas
Grande empresa	500 pessoas ocupadas ou mais	100 pessoas ocupadas ou mais

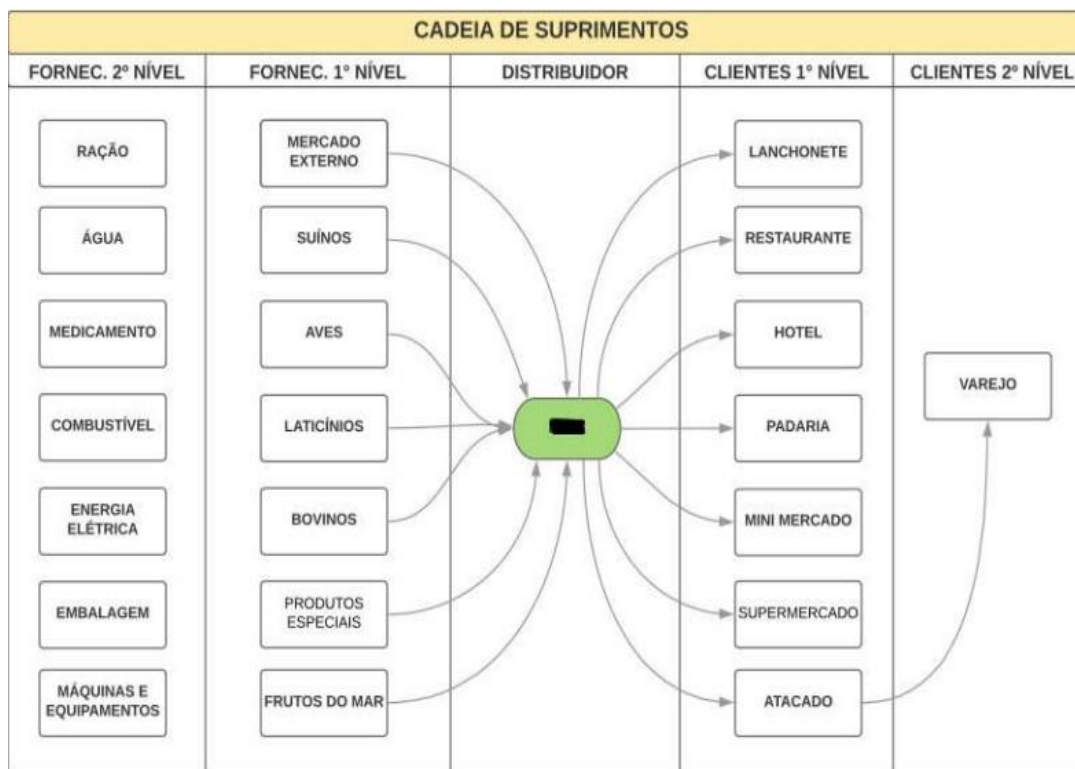
Fonte: SEBRAE (2013)

A Distribuidora X oferece a seus clientes cerca de 800 itens em seu mix, com uma grande variedade de linhas: carne suína, bovina, aves, coelhos, pescados, laticínios, batatas, vegetais congelados, aperitivos, salgados, massas, polpas de frutas, sobremesas entre outros, com uma movimentação média mensal de 600 toneladas.

Além disso, a Distribuidora X também importa produtos de várias partes do mundo, tais como: Alemanha, França, Itália, Espanha e Argentina.

Diante dessas informações, a cadeia de suprimentos da Distribuidora X pode ser descrita pela imagem a seguir:

Figura 4 - Cadeia de suprimentos da Distribuidora X



Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Diante do exposto, destaca-se a importância de cada elemento da cadeia de suprimentos. Observa-se nos fornecedores de 2º nível, uma importante dependência, por exemplo, da ração animal, responsável por alimentar praticamente 50% de tudo que a Distribuidora X vende, entre suínos, aves, pescados e bovinos. Do outro lado tem-se os clientes de 1º nível concentrados no atendimento *food service*: bares, restaurantes, lanchonetes, entre outros. É importante destacar que a Distribuidora X atende, em sua maioria, consumidores finais, entretanto, evidencia-se a figura do atacado, responsável por também atender o varejo, representada como cliente de 2º nível.

Basta ter uma empresa constituída (CNPJ) e um estabelecimento comercial para se ter cadastro como cliente na Distribuidora X. Atualmente a empresa conta com uma carteira de aproximadamente 2.700 clientes ativos (informação retirada do REM – Relatório de Estatística Mensal), sendo destes clientes ativos, 61% são restaurantes.

Para suprir a demanda de produtos, buscam-se fornecedores consolidados no mercado, que forneçam produtos de qualidade e com preços justos, independentemente de onde estejam localizados geograficamente. Uma prática comum aplicada é de usar a carga compartilhada, onde se transporta diversos produtos do departamento “PRODUTOS ESPECIAIS”, por exemplo, pois, sendo o frete FOB, torna o custo melhor distribuído em um maior número de

tonelagens possível.

4.1 Apresentação dos resultados

A seguir, será realizado um diagnóstico econômico-financeiro da Distribuidora X, com base em índices calculados a partir dos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados dos anos de 2015, 2016 e 2017.

4.1.1 Análise Econômico-Financeira

Os indicadores de estrutura de capital permitem que se compreenda como está financiada a empresa e como está a imobilização desses recursos. Conforme tabela abaixo, o capital de terceiros (PC + PÑC) tem forte presença no financiamento na Distribuidora X se comparado com o capital próprio (PL). Houve uma redução entre os anos de 2015 e 2016, mas devido ao empréstimo de R\$ 1.500.000 adquirido via BNDES para investimento na refrigeração do armazém (câmaras frias e adequação das docas), esse índice voltou a subir, apresentando um capital terceiros 74,65% maior que o capital próprio investido na Distribuidora X.

Tabela 1 - Indicadores de estrutura de capital

INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Participação Capital de Terceiros	144,13%	137,51%	174,65%
Composição do Endividamento	98,59%	99,00%	90,00%
Imobilização do Patrimônio Líquido	13,19%	9,77%	30,16%
Imobilização dos Recursos não Correntes	12,93%	9,64%	25,67%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Outro índice de estrutura importante é a composição do endividamento, onde pode-se observar o efeito temporal das dívidas da empresa, ou seja, se a maior parte da dívida é de curto ou de longo prazo. Nesse sentido, a empresa estudada possui um montante maior de dívidas de curto prazo (vencimento até 12 meses), o que é compreensível visto o volume devido a fornecedores, o qual chega a um percentual acima de 60% numa análise vertical do balanço patrimonial dos três anos estudados.

Os índices de Imobilização do Patrimônio Líquido e de Recursos não Correntes (PL +

PÑC) ressaltam o percentual destes recursos investidos no Ativo Permanente. No caso da Distribuidora X, esses índices são baixos, apesar de terem aumentado em 2017, representam que mais de 69% do PL não está aplicado no imobilizado, e que pode estar disponível para novos investimentos.

Os índices de liquidez, por sua vez, traduzem a capacidade da empresa de honrar suas obrigações (Passivo). A Distribuidora X vem apresentando uma Liquidez Geral positiva, uma vez que possui o dobro de direitos (AC + ARLP) em relação às obrigações de curto (PC) e longo prazo (PÑC).

O índice de liquidez corrente também é positivo, apesar de ser um pouco menor que a geral, ela significa que os direitos de curto prazo (AC) superam as obrigações de curto prazo (PC). Contudo, a liquidez seca demonstra a importância que o estoque tem para a Distribuidora X e o impacto que ele causa, uma vez que se deduzirmos ele do ativo circulante, a Distribuidora X não possui capacidade para cobrir seu passivo circulante.

Por fim, a liquidez imediata traduz a capacidade da empresa de honrar suas obrigações de curto prazo com apenas o dinheiro em caixa, bancos e aplicações (Disponibilidade). Neste aspecto, a Distribuidora X possui um índice baixo (menor que 1), o que reforça a importância do estoque no balanço patrimonial da empresa estudada.

Tabela 2 - Indicadores de liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Liquidez Geral (L.G.)	R\$ 2,58	R\$ 2,61	R\$ 2,32
Liquidez Corrente (L.C.)	R\$ 1,37	R\$ 1,44	R\$ 1,35
Liquidez Seca (L.S.)	R\$ 1,00	R\$ 0,95	R\$ 0,80
Liquidez Imediata	R\$ 0,12	R\$ 0,24	R\$ 0,12

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Quanto aos índices de rentabilidade, o primeiro destaque é o giro do ativo, o qual permite observar quanto o ativo total girou comparado com as vendas de determinado período. Para a empresa estudada, durante o período de 12 meses, o ativo total foi renovado mais de 3 vezes nos três anos estudados. Em 2015 esse índice foi mais representativo visto que a empresa concedeu um volume maior de adiantamentos a terceiro, conta do ativo circulante que diminuiu 85% em 2016 e 66% em 2017, e isso pode ser observado pelo giro do ativo.

A margem líquida resalta a relação entre lucro líquido e vendas líquidas, e para a empresa esse índice revela que apesar de possuir um grande volume de vendas, o lucro líquido

da empresa é pequeno. Isso pode ser explicado pelo alto Custo da Mercadoria Vendida (CMV) observado nas DR's, o qual representa mais de 80% da Receita operacional líquida numa análise vertical da Demonstração de Resultado.

A rentabilidade do ativo, por sua vez, busca verificar o retorno alcançado com o investimento no ativo. Esse índice apresenta percentuais melhores que o anterior, devido ao aumento das contas “Clientes a receber” e “Estoque” do balanço patrimonial. Em 2016 o aumento foi ainda mais significativo em estoques, chegando percentual de 50,89% se comparado a 2015.

O prazo de retorno do investimento busca o tempo, em anos, necessários para recuperar o valor investido no ativo total. É perceptível que em 2017 esse índice é três vezes maior se comparado a 2016, mas é importante ressaltar que em 2017, a Distribuidora X contraiu um empréstimo de R\$ 1.500.000,00 para investir no armazém, e aumentou seu imobilizado em 175% se comparado com 2016.

Assim como os outros índices, a rentabilidade do patrimônio líquido, ou seja, retorno originado pelo investimento do capital próprio, também se apresenta positivo, com uma queda em 2017. A queda nos índices de rentabilidade pode ser explicada pela queda no lucro líquido, decorrente principalmente do aumento das despesas administrativas, as quais cresceram 77% se comparadas a 2015.

Tabela 3 - Indicadores de rentabilidade

INDICADORES DE RENTABILIDADE	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Giro do Ativo	R\$ 4,29	R\$ 3,92	R\$ 3,71
Margem Líquida	1,72%	2,97%	0,93%
Rentabilidade do Ativo	7,39%	11,65%	3,46%
Prazo de Retorno do Investimento	14	9	29 Ano (s)
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	18,04%	27,66%	9,50%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Os índices de Capital Circulante Líquido (CCL) e Próprio (CCP) representam a folga financeira que a empresa tem em suas operações, pois no primeiro compara os direitos e obrigações de curto prazos e, no segundo, de que forma o patrimônio líquido se relaciona com as obrigações da empresa.

Nos dois aspectos, a Distribuidora X apresenta valores positivos. Para o CCL significa que o ativo circulante supera o passivo circulante, o que é um bom sinal, visto que representa

que a empresa tem mais a receber do que a pagar no curto prazo. E para o CCP, significa que o patrimônio líquido está financiando o ativo circulante. E isso pode ser bom se a empresa considerar que o patrimônio líquido é uma fonte menos dispendiosa se comparada ao capital de terceiros.

Tabela 4 - Capital circulante

CAPITAL CIRCULANTE	31/12/15	31/12/16	31/12/17
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO (CCL)	R\$ 3.132.629	R\$ 4.259.031	R\$ 3.948.446
CAPITAL CIRCULANTE PRÓPRIO (CCP)	R\$ 3.011.748	R\$ 4.160.908	R\$ 2.692.051

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Até este momento, a Distribuidora X apresentou estabilidade financeira e resultados positivos, mesmo apresentando uma queda dos índices entre 2016 e 2017, e isso pode ser explicado pelo volume de investimento financiado por terceiros (BNDES) no último ano. Contudo, mesmo possuindo certa estabilidade e crescimento de faturamento, conforme figura abaixo, a empresa ainda apresenta uma necessidade de capital de giro positiva.

Tabela 5 - Crescimento do faturamento

PERCENTUAL DE CRESCIMENTO		
Ano	Faturamento	%
2012	R\$ 44.536.572	-
2013	R\$ 57.120.423	28%
2014	R\$ 66.023.005	16%
2015	R\$ 70.472.172	7%
2016	R\$ 75.334.038	7%
2017	R\$ 83.116.811	10%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

De acordo com as tabelas 6 e 7 (abaixo), a empresa teve uma queda na necessidade de capital de giro em 2016 e um aumento em 2017, fato que também pode ser explicado pelo financiamento contraído do BNDES. E isso é comprovado quando analisamos a origem deste financiamento, que em 2015 e 2016 eram financiados quase que integralmente pelo Capital

Próprio, já em 2017, verifica-se um aumento considerável (44%) da participação do Passivo não circulante no capital de giro.

Tabela 6 - Necessidade de Capital de Giro

NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG)			
Ex. Findo:	31/12/15	31/12/16	31/12/17
R\$	2.103.615	1.889.750	2.880.629
AH	100,00%	-10,17%	36,94%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Tabela 7 - Fontes de Financiamento da Necessidade de Capital de Giro

FONTES DE FINANCIAMENTO DA NCG						
Exercícios	31/12/15	AV	31/12/16	AV	31/12/17	AV
<u>NCG</u>	R\$ 2.103.615	100%	R\$ 1.889.750	100%	R\$ 2.880.629	100%
<u>CCP</u>	R\$ 3.011.748	143%	R\$ 4.160.908	220%	R\$ 2.692.051	93%
<u>PñC</u>	R\$ 120.882	6%	R\$ 98.123	5%	R\$ 1.256.395	44%
<u>PCF (PCF - ACF)</u>	-R\$ 1.029.015	-49%	-R\$ 2.369.281	-125%	-R\$ 1.067.817	-37,07%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Outros aspectos importantes a serem analisados são os ciclos operacionais e de caixa da Distribuidora X. Conforme tabela abaixo (valores apresentados em dias), o Prazo Médio de Estoque (PMRE) teve um aumento entre os anos estudados, já o Prazo Médio de Vendas (PMRV) se manteve constante entre os anos de 2016 e 2017. Com isso, a empresa possui um ciclo operacional acima de 2 meses (60 dias).

Contudo, a empresa estudada possui um Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPC) acima de 30 dias, chegando até a 44 dias em 2017. Apesar de ter aumentado o PMPC durante os anos estudados, a empresa ainda possui um Ciclo de caixa positivo, o que significa que a empresa precisa de capital de giro para manter sua operação por alguns dias (chegou a 28 dias em 2017) até que receba de seus clientes.

Tabela 8 - Ciclos operacional e de caixa

CICLO OPERACIONAL E CICLO DE CAIXA			
Prazos	31/12/15	31/12/16	31/12/17
PMRE	21	30	37 Dia(s)
PMRV	32	35	35 Dia(s)
CICLO OPERACIONAL	53	66	72 Dia(s)
(-) PMPC	35	39	44 Dia(s)
CICLO FINANCEIRO	18	27	28 Dia(s)

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Com o intuito de entender o crescimento operacional da Distribuidora X, os pesquisadores buscaram calcular a EBITDA, índice que busca os recursos gerados pela operação da empresa, sem considerar os aspectos financeiros e tributários que influenciam o resultado líquido da empresa. Conforme tabela abaixo, a empresa obteve uma queda significativa (45,83%) neste índice em 2017, que pode ser compreendida quando comparado o crescimento da receita operacional líquida (17,36%) e o crescimento das despesas operacionais (56,56%).

Tabela 9 - EBITDA

INDICADOR EBITDA			
Período da análise: 07/2018			
Despesas operacionais			
Ex. Findo:	31/12/15	31/12/16	31/12/17
R\$	-6.805.414	-8.293.579	-12.033.114
Lucro operacional líquido - EBITDA			
Ex. Findo:	31/12/15	31/12/16	31/12/17
R\$	1.465.367	2.176.600	793.740
AH	100,00%	48,54%	-45,83%

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Por fim, também foi analisado o retorno sobre o ativo (ROA) e o retorno o patrimônio líquido (ROE). Os dois índices são positivos e apresentaram uma queda entre 2016 e 2017, muito influenciado pelo financiamento contraído.

Tabela 10 - Taxa de Retorno sobre o Ativo (ROA)

TAXA DE RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA) %			
Ex. Findo:	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Índice	7,39%	11,65%	3,46%
AH	100,00%	57,59%	-53,19%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Tabela 11 - Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

TAXA DE RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE) %			
Ex. Findo:	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Índice	18,04%	27,66%	9,50%
AH	100,00%	53,31%	-47,33%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Diante dos índices analisados, a Distribuidora X, com seus 30 anos de história, possui uma situação econômico-financeira estável. Contudo, o financiamento adquirido com o BNDES impactou consideravelmente os índices de 2017 e seria importante analisar o balanço patrimonial e a demonstração de resultado de 2018 para entender como a empresa está reagindo a este impacto do financiamento.

4.2 Novas operações da Distribuidora X

Para a abertura da filial são necessárias algumas mudanças iniciais para estruturar essa nova operação. Contudo, como será trabalhado o Fluxo de Caixa Incremental, é importante entender como se dará a operação e quais receitas e despesas serão consideradas ou não.

Assim, avaliou-se como necessidade inicial de empregados a quantidade de 18 pessoas distribuídas da seguinte maneira:

- 4 pessoas para o armazém dia;
- 4 pessoas para o armazém noturno (já que a empresa trabalha com dois turnos);
- 2 vendedores internos (que fariam o serviço de faturamento também);
- 6 pessoas para o transporte (3 ajudantes e 3 motoristas);
- 1 pessoa para o faturamento noturno; e,

- 1 gerente administrativo.

Já os setores de compras, financeiro, RH e TI concentraram-se na matriz. Diante disso, 9 pessoas seriam transferidas da matriz para a filial e 9 pessoas precisariam ser contratadas, as quais resultariam no custo anual de R\$ 374.300,00, considerando salários e encargos.

Tabela 12 - Despesas com contratação de funcionários

Número de funcionários CONTRATADOS	9	-R\$ 374.400	Ano (com encargos sociais)
Operação	6 Entregas e armazém	-R\$ 234.000	
Vendas/faturamento	3 (2) vendedores internos e (1) faturista	-R\$ 140.400	

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

O projeto de criação da filial surgiu da necessidade de aproximar a empresa aos clientes, tornando assim, a operação mais rentável, já que o tempo de deslocamento no trânsito será menor. O fator decisivo que reafirma tal decisão está na grande parcela de clientes distribuídos em Florianópolis, que é de 41%, conforme informação coletada no sistema interno da empresa em estudo.

Além da aproximação da sede aos clientes, poderiam ser agregados dois novos serviços, que são eles:

- *Serviço de entrega expressa* - um veículo Sprinter poderia realizar duas rotas diariamente, saindo às 10 AM e 15 PM de segunda a sexta-feira e aos sábados, às 10 AM entregando pedidos do mesmo dia (o que não acontece hoje, pois os pedidos são entregues no dia seguinte ao faturamento). Entende-se assim, atender essa parcela de clientes que tendem a comprar nos atacados e supermercados.

- *Retirada de mercadoria na sede da empresa* - da mesma forma como no serviço de entrega expressa, entende-se atender uma parcela de clientes que não se organizam quanto ao pedido no prazo adequado para receberem a mercadoria em seus estabelecimentos comerciais. Portanto, propõe-se a criação de um espaço ao cliente (*showroom*), onde os principais produtos ficariam expostos em freezers à disposição do cliente. Neste mesmo *showroom*, poderá ser agregada a criação do dia da degustação. Ou seja, em dois sábados por mês alguns produtos chaves seriam preparados e oferecidos aos clientes.

Com esses novos serviços, além da aproximação com os clientes e redução dos custos logísticos, seria possível incrementar a receita proporcionada pela filial e agregar valor ao serviço e marca da Distribuidora X. Para fins de cálculo e com base nos clientes disponíveis em Florianópolis, estima-se que a receita com o Serviço de Entrega Expressa seria de R\$ 1.380.000

ao ano, considerando uma receita diária de R\$ 5.000,00, Já para o *showroom* (retirada de mercadoria na sede) a receita anual estimada é de R\$ 828.000, levando em consideração um faturamento de R\$ 3.000,00 por dia com este serviço.

Tabela 13 - Novas opções de serviços

DESCRIÇÃO	QTD	VALOR
Serviço de entrega expressa	R\$ 5.000 Dia	R\$ 1.380.000 Ano
Possibilidade de retirada de produtos na sede	R\$ 3.000 Dia	R\$ 828.000 Ano

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Ainda com relação a proximidade dos clientes à sede da empresa, destaca-se pontos importantes quanto a redução dos custos logísticos originados pela abertura da filial:

- Redução estimada de 15 quilômetros/dia considerando os 3 veículos, já que partem de Florianópolis e percorrem apenas Florianópolis, excluindo todo o percurso da BR 101 e Via Expressa; e,
- Redução também, no tempo de deslocamento estimado em 1 hora e 30 minutos por pessoa.

Com essas alterações, estima-se uma economia de R\$ 75.762,00 anuais na operação de entrega aos clientes. A última linha da tabela abaixo, descrita como “Ajuda de custo Ger. Controladoria”, diz respeito ao custo com deslocamento deste funcionário atualmente de sua residência (Saco Grande - Fpolis) até a sede da empresa (São José). Transferindo esse funcionário para a filial, haveria uma economia de R\$ 7.800/ano.

Tabela 14 - Redução dos custos logísticos

DESCRIÇÃO	QTD OBSERVAÇÃO	VALOR
Redução em KM percorrida (caminhões)	15 km/dia p/ veículo	R\$ 13.662 Ano (3 veículos)
Tempo estimado de redução no trânsito	1,5 hora/dia	R\$ 62.100 Ano (6 pessoas)
Ajuda de custo Ger. Controladoria		R\$ 7.800 Ano

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

O projeto consiste basicamente na transferência do atendimento dos clientes de Florianópolis da matriz para a filial. Com isso, abre-se espaço para novos mercados serem explorados pela matriz, estimado em torno de 35 milhões/ano. Por se tratar de um projeto

incremental, esse valor não entrou no estudo por questões conservadoras, mas sugere um grande potencial para aumento das vendas e busca por novos mercados.

Essas novas operações possibilitarão, não só a abertura da filial, mas a ampliação dos serviços oferecidos pela empresa, aumentando as possibilidades de negócio e lucro da empresa.

4.3 Investimentos para Abertura da Filial

Esclarecidos alguns pontos das novas operações possíveis para a Distribuidora X, é importante destacar os investimentos necessários para iniciar a operação da filial. Estima-se, conforme quadro a seguir, os seguintes investimentos necessários para início da operação:

Tabela 15 - Total de Investimento

LEVANTAMENTO DA NECESSIDADE DE INVESTIMENTO	
Tópico	Valor (R\$) ANO 0
Câmara frigorífica com porta palete e freezers	R\$ 230.000
Carrinhos, monoblocos, embalagens (materiais operacionais) etc.	R\$ 20.000
Computadores e periféricos, servidor, coletor de dados, <u>DVR's</u> , câmeras de vigilância.	R\$ 70.000
Condicionadores de ar	R\$ 20.000
Instalação elétrica e lógica	R\$ 30.000
Licenças de funcionamento (alvará do Corpo de Bombeiros, Sanitário e Funcionamento)	R\$ 10.000
Licenças de software e horas de <u>DBA</u> (configuração banco de dados)	R\$ 30.000
Móveis e utensílios	R\$ 100.000
Plataforma doca	R\$ 15.000
Reforma no prédio	R\$ 150.000
Outros (mão de obra para contratar pessoas)	R\$ 55.000
Transpaleteira e <u>paleteira</u> elétrica	R\$ 50.000
Uniforme/EPI	R\$ 5.000
Veículo (uma <u>sprinter</u>)	R\$ 150.000
TOTAL DO INCREMENTO	-R\$ 935.000

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Portanto, o total a ser investido para a abertura da filial é de R\$ 935.000,00. Como a empresa estudada já tem acesso ao financiamento do BNDES, propõe-se que 50% do valor do investimento seja financiado por terceiros e, o restante pelos próprios sócios.

Assim, considerando a taxa de 19,14% a.a. - taxa de 1,47% a.m. - (SIMULADOR BNDES, 2018), tem-se a amortização abaixo para 50% do valor necessário para a abertura da filial com liquidação em 5 anos (prazo sugerido pelos sócios).

Tabela 16 - Amortização do financiamento

SISTEMA PRICE				
ANO	SALDO DEVEDOR	AMORTIZAÇÃO	JUROS (1,47% a.m.)	PRESTAÇÃO
0	R\$ 467.500	-	-	-
1	R\$ 403.605	-R\$ 63.895	R\$ 89.480	-R\$ 153.374
2	R\$ 327.481	-R\$ 76.124	R\$ 77.250	-R\$ 153.374
3	R\$ 236.787	-R\$ 90.694	R\$ 62.680	-R\$ 153.374
4	R\$ 128.734	-R\$ 108.053	R\$ 45.321	-R\$ 153.374
5	R\$ 0	-R\$ 128.734	R\$ 24.640	-R\$ 153.374

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Com tais informações, será possível aos pesquisadores entender a operação da filial e projetar os resultados do fluxo de caixa para verificar a análise de investimento, os quais serão explicados na seção seguinte.

4.4 Análise de Viabilidade do Investimento

Para a análise de investimento deste projeto, os pesquisadores optaram por utilizar a projeção do Fluxo de Caixa Incremental, uma vez que parte dos recursos necessários virá de capital de terceiros (BNDES) e outra parte dos acionistas. Segundo Casarotto Filho (2008, p. 202) um projeto poderá ser “no mínimo, composto em duas partes, quais sejam, o fluxo do financiamento de longo prazo e o fluxo do empresário”.

Lapponi (2007, p. 347) explica que o fluxo de caixa incremental “incorpora toda a mudança que a aceitação do projeto causará no fluxo de caixa da empresa sem o projeto”. Os autores Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 147) complementam que “estamos interessados na diferença entre os fluxos de caixa da empresa com o projeto e os fluxos de caixa da empresa sem o projeto”.

Diante desses conceitos e, do investimento explicado na seção 4.3, a projeção do Fluxo de Caixa Incremental para a abertura da filial da Distribuidora X está abaixo:

Tabela 17 - Fluxo de Caixa Incremental da Distribuidora X

FLUXO DE CAIXA GERENCIAL (INCREMENTAL)						
DESCRIÇÃO DA CONTA	VALORES					
	ANO 0	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5 LIQUIDAÇÃO
INVESTIMENTO						R\$ 190.500
RECEBIMENTOS	-R\$ 935.000					
Economia operacional (km, hora extra e novos serviços)	R\$ 1.917.162	R\$ 1.917.162	R\$ 1.917.162	R\$ 1.917.162	R\$ 1.917.162	R\$ 1.917.162
DESEMBOLSOS	R\$ 797.848	R\$ 850.821	R\$ 908.016	R\$ 969.770	R\$ 1.036.447	
Aluguel de prédio	R\$ 240.000	R\$ 259.200	R\$ 279.936	R\$ 302.331	R\$ 326.517	
Licenças de funcionamento em geral (alvará do Corpo de Bombeiros, sanitário, funcionamento etc.)	R\$ 10.500	R\$ 11.025	R\$ 11.576	R\$ 12.155	R\$ 12.763	
Energia elétrica	R\$ 147.000	R\$ 147.000	R\$ 147.000	R\$ 147.000	R\$ 147.000	
Comunicação (telefone e internet)						
Combustível Sprinter	R\$ 12.248	R\$ 12.248	R\$ 12.248	R\$ 12.248	R\$ 12.248	R\$ 12.248
Manutenção equipamentos	R\$ 30.000	R\$ 30.000	R\$ 30.000	R\$ 30.000	R\$ 30.000	R\$ 30.000
Manutenção sprinter	R\$ 18.000	R\$ 18.000	R\$ 18.000	R\$ 18.000	R\$ 18.000	R\$ 18.000
Seguros (vida, prêmio e frota)	R\$ 16.200	R\$ 17.496	R\$ 18.896	R\$ 20.407	R\$ 22.040	R\$ 22.040
Segurança privada e limpeza (alarme e sistema de CFTV)	R\$ 25.000	R\$ 27.000	R\$ 29.160	R\$ 31.493	R\$ 34.012	R\$ 34.012
Folha de pagamento (Incremental)	R\$ 374.400	R\$ 404.352	R\$ 436.700	R\$ 471.636	R\$ 509.367	R\$ 509.367
(-) DEPRECIACÃO	-R\$ 75.500	-R\$ 75.500	-R\$ 75.500	-R\$ 75.500	-R\$ 75.500	-R\$ 75.500
RESULTADO ANTES DO IR	R\$ 1.119.315	R\$ 1.066.342	R\$ 1.009.146	R\$ 947.392	R\$ 880.715	
PROVISÃO PARA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	-R\$ 100.738	-R\$ 95.971	-R\$ 90.823	-R\$ 85.265	-R\$ 79.264	-R\$ 79.264
PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA	-R\$ 279.829	-R\$ 266.585	-R\$ 252.287	-R\$ 236.848	-R\$ 220.179	-R\$ 220.179
(+) DEPRECIACÃO	R\$ 75.500	R\$ 75.500	R\$ 75.500	R\$ 75.500	R\$ 75.500	R\$ 75.500
(=) FLUXO DE CAIXA LIVRE	-R\$ 935.000	R\$ 814.248	R\$ 779.285	R\$ 741.537	R\$ 700.779	R\$ 656.772
FINANCIAMENTO	467.500,00					R\$ 0
(-) PRESTAÇÕES	-R\$ 153.374	-R\$ 153.374	-R\$ 153.374	-R\$ 153.374	-R\$ 153.374	-R\$ 153.374
(+) JUROS	R\$ 89.480	R\$ 77.250	R\$ 62.680	R\$ 45.321	R\$ 24.640	R\$ 24.640
(+) BENEFÍCIO FISCAL	R\$ 22.370	R\$ 19.313	R\$ 15.670	R\$ 11.330	R\$ 6.160	R\$ 6.160
(=) FLUXO DE CAIXA DOS AÇIONISTAS	-R\$ 467.500	R\$ 683.243	R\$ 645.224	R\$ 603.833	R\$ 558.735	R\$ 509.558
						R\$ 190.500

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Diante deste fluxo de caixa incremental, considerando apenas as entradas e saídas originadas pelo projeto, foi possível analisar o retorno do investimento sob a ótica de quatro índices: *Payback* descontado, Valor Presente Líquido (VPL), Taxa de Retorno sobre o Investimento Modificada e Índice de Lucratividade do Investimento (ROI).

É importante salientar que o estudo foi projetado para 5 anos, pois é o mesmo período de amortização do financiamento contraído de terceiros estipulado para investimento na filial.

Outro ponto de bastante relevância para a análise é a definição da Taxa Mínima de Atratividade (TMA). Para este projeto, os sócios da Distribuidora X exigiram a taxa de empréstimo definida no mercado mais 60% de retorno. Deste modo, considerando a taxa do BNDES de 19,14% a.a. (taxa já utilizada pela empresa estudada para outros investimentos), chegamos a uma TMA de 30,63% a.a.

Os índices serão apresentados sob duas óticas: a *análise econômica do projeto*, a qual verifica as questões de receitas e despesas com a operação do projeto; e, a *análise financeira do projeto*, que mostra o impacto do financiamento e sua quitação no fluxo de caixa do projeto. Por isso, é importante observar que teremos dois valores para cada índice, mas sempre consideraremos o resultado financeiro para análise de viabilidade do projeto.

Assim, utilizando o método do *Payback* Descontado, temos que o tempo de retorno para a abertura da filial da Distribuidora X é de 1 ano e 8 meses (1,68 anos) para o financiamento do projeto. Já pela análise financeira, o retorno do montante investido ocorrerá em 11 meses (0,89 anos). Considerando apenas esses números, o projeto apresenta um interessante resultado, visto o rápido retorno do montante investido. Contudo, é importante validar os demais índices abaixo para verificar outras perspectivas de análise.

Tabela 18 - *Payback* Descontado e Valor Presente Líquido

PAYBACK DESCONTADO						
AVALIAÇÃO ECONÔMICA DO PROJETO				AVALIAÇÃO FINANCEIRA DO PROJETO		
TAXA		30,624% a.a.				
ANOS	FC (\$ MIL)	VALOR PRESENTE	VP ACUMULADO	FC (\$ MIL)	VALOR PRESENTE	VP ACUMULADO
0	-R\$ 935.000,00	-R\$ 935.000	-R\$ 935.000	-R\$ 467.500,00	-R\$ 467.500	-R\$ 467.500
1	R\$ 814.247,57	R\$ 623.352	-R\$ 311.648	R\$ 683.243,37	R\$ 523.061	R\$ 55.561
2	R\$ 779.285,39	R\$ 456.721	R\$ 145.073	R\$ 645.223,84	R\$ 378.150	R\$ 433.711
3	R\$ 741.536,63	R\$ 332.708	R\$ 477.781	R\$ 603.832,54	R\$ 270.924	R\$ 704.635
4	R\$ 700.778,89	R\$ 240.707	R\$ 718.488	R\$ 558.735,08	R\$ 191.917	R\$ 896.553
5	R\$ 847.271,98	R\$ 222.796	R\$ 941.285	R\$ 700.057,85	R\$ 184.085	R\$ 1.080.638
1,68 Anos (1 ano e 8 meses)			0,89 Anos (11 meses)			

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Na figura acima também é possível verificar o Valor Presente Líquido do Projeto (VPL). Considerando que o dinheiro perde valor no decorrer do tempo, é importante verificar quanto valerá hoje o montante investido e recuperado. Neste aspecto, o projeto também apresentou um índice positivo, com lucro já no segundo ano de operação, o projeto tem VPL de R\$ 941.285 para o valor financiado e R\$ 1.080.638 para o valor final do projeto. Isso significa dizer que o projeto se pagará em 5 anos e ainda resultaria hoje num lucro de R\$ 1.080.638.

Tabela 19 - Índice de lucratividade

ÍNDICE DE LUCRATIVIDADE		
-	AVALIAÇÃO ECONÔMICA DO PROJETO	AVALIAÇÃO FINANCEIRA DO PROJETO
TAXA	30,624% a.a.	
ANOS	FC (\$ MIL)	FC (\$ MIL)
0	-R\$ 935.000	-R\$ 467.500
1	R\$ 814.248	R\$ 683.243
2	R\$ 779.285	R\$ 645.224
3	R\$ 741.537	R\$ 603.833
4	R\$ 700.779	R\$ 558.735
5	R\$ 847.272	R\$ 700.058
VP dos RETORNOS	R\$ 1.876.284,59	R\$ 1.548.138,02
IND. LUCRO	2,01	3,31

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Ao analisar o retorno do investimento, verifica-se que a lucratividade do projeto apresenta índices positivos. A avaliação econômica do projeto, com valor presente dos retornos de R\$ 1.876.284,59, apresenta índice de lucratividade de 2.01. Isso significa que o retorno do valor investido será o dobro ao final do quinto ano.

Agora, considerando a avaliação financeira, ou seja, o retorno após a quitação do financiamento, o valor presente dos retornos diminui para R\$ 1.548.138,02, mas o índice de lucratividade sobe para 3,31. Ou seja, após todo o investimento e a quitação do financiamento contraído, o projeto trará um retorno de até 3 vezes o capital investido.

Outros índices analisados foram a Taxa Interna de Retorno (TIR) e a Taxa Interna de Retorno Modificada (MTIR). Ambas indicam a taxa de retorno do valor investido, mas a MTIR traz um resultado mais realista ao considerar a taxa de financiamento do capital que será investido e a taxa de investimento que a empresa poderia reter se investisse em outro projeto.

Nas duas situações (TIR e MTIR), o valor aplicado para a abertura da filial supera a Taxa Mínima de Atratividade (TMA) estipulada para este projeto (30,62%). Conforme tabela

abaixo, analisando o valor econômico do projeto, verifica-se que a TIR apresenta retorno de 79,66% e a MTIR de 36,54%. Já considerando o valor final do projeto (valor financeiro) a TIR é de 139,53% e MTIR 50,83%.

Tabela 20 -Taxa Interna de Retorno Modificada (MTIR)

VPL TIR e TIR MODIFICADA		
-	AVALIAÇÃO ECONÔMICA DO PROJETO	AVALIAÇÃO FINANCEIRA DO PROJETO
TAXAS	6,65% a.a.	
	30,624% a.a.	
ANO	FCL	FDA
0	-R\$ 935.000,00	-R\$ 467.500,00
1	R\$ 814.247,57	R\$ 683.243,37
2	R\$ 779.285,39	R\$ 645.223,84
3	R\$ 741.536,63	R\$ 603.832,54
4	R\$ 700.778,89	R\$ 558.735,08
5	R\$ 847.271,98	R\$ 700.057,85
VPL	R\$ 941.284,59	R\$ 1.080.638,02
TIR	79,66%	139,53%
MTIR	36,54%	50,83%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

A tabela abaixo apresenta um resumo dos índices estudados anteriormente, divididos em avaliação econômica, onde 50% do capital necessário é financiado pelo BNDES, e avaliação financeira, já considerando o total a ser investido (pelo BNDES e pelos sócios) e a quitação do financiamento.

Como pode ser observado, apenas com o financiamento de 50% do capital necessário, o projeto de abertura da filial já se mostra rentável. Contudo, os indicadores são ainda melhores na avaliação financeira do projeto.

Tabela 21 - Visão geral do Investimento

Indicadores do Fluxo de Caixa (avaliação ECONÔMICA do projeto)		Indicadores do Fluxo de Caixa (avaliação FINANCEIRA do projeto)	
INDICADORES	RESULTADO	INDICADORES	RESULTADO
<u>VPL</u>	R\$ 941.284,59	<u>VPL</u>	R\$ 1.080.638,02
<u>MTIR</u>	36,54%	<u>MTIR</u>	50,83%
<u>Payback</u> descontado	1 ano e 8 meses	<u>Payback</u> descontado	11 meses
<u>ROI</u>	2,01	<u>ROI</u>	3,31
<u>TMA</u>	30,62%	<u>TMA</u>	30,62%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Tabela 22 - Ponto de Equilíbrio do Projeto

PONTO DE EQUILÍBRIO (avaliação financeira do projeto)				
ANO	<u>VPL</u>	<u>MTIR</u>	<u>PAYBACK</u>	<u>ROI</u>
1	R\$ 55.561	46,15%		111,88%
2	R\$ 433.711	71,43%		192,77%
3	R\$ 704.635	64,18%	11 meses	250,72%
4	R\$ 896.553	55,95%		291,78%
5	R\$ 1.080.638	50,83%		331,15%

Fonte: Elaborada pelos autores (2018).

Por fim, também é importante avaliar quando o projeto se pagará, ou seja, em que momento a empresa recuperará o valor investido e passará a ter retorno do novo investimento. A tabela acima mostra todos os índices calculados ano a ano.

Assim, é possível verificar que para todos eles, o projeto começa a dar retorno logo no primeiro ano. Fato este que deixa o projeto muito mais atraente e indica que o projeto de abertura de uma filial da Distribuidora X é um investimento viável para a empresa estudada.

5 CONCLUSÃO

Diante do mundo dinâmico e inconstante, torna-se imprescindível a análise econômico-financeira da empresa, assim como uma análise de viabilidade para cada novo projeto idealizado. Esta perspectiva deu início a essa pesquisa, no intuito de verificar a viabilidade de abertura de uma filial para a empresa Distribuidora X, de modo que trouxesse tanto aumento da capacidade de prestação de serviço quanto redução de custos logísticos advindos dos problemas de mobilidade em Florianópolis e região.

A primeira questão foi avaliar a situação econômico-financeira atual da empresa pesquisada. Esse era um ponto fundamental para a pesquisa, visto que em 2017 a empresa já havia contraído um volume de financiamento via BNDES e, como o restante do país, também sentia alguns efeitos da crise política e econômica sofridos nos últimos anos.

Os resultados das análises das demonstrações contábeis de 2015, 2016 e 2017 mostraram que a saúde financeira da empresa está em ótimo estado, com resultados sólidos e positivos, mesmo diante de um financiamento de R\$ 1.500.000 junto ao BNDES. Isso implica dizer que a Distribuidora X investiu no momento certo – quando já tinha certa estabilidade – e que o investimento vem trazendo resultados positivos.

O levantamento do investimento a ser realizado para este projeto passou por etapas tanto de orçamento quanto de planejamento das operações na filial, uma vez que além de toda a estrutura física necessária, também foram levantados os benefícios que o novo espaço poderá trazer, como a redução dos custos logísticos, aproximação da sede da empresa aos 41% dos seus clientes ativos atualmente e, os novos serviços de entrega expressa e *showroom*.

Com o valor de R\$ 935.000,00 necessários para a abertura da filial, e conhecendo as receitas e despesas que foram projetadas para os próximos 5 anos, foi possível definir o fluxo de caixa, calcular os índices financeiros e verificar a viabilidade do projeto.

É importante salientar dois pontos: Primeiro, esta pesquisa foi fundamentada no Fluxo de Caixa Incremental, de forma que a filial será uma extensão da matriz, com toda a contabilidade compartilhada e apresentando resultados unificados. Isso significa dizer que tanto as receitas quanto as despesas da matriz e da filial serão contabilizadas juntas; e, segundo ponto que merece destaque, este projeto e sua viabilidade foi planejada para que 50% do capital necessário para o investimento seja financiado pelo BNDES e 50% seja aplicado pelos sócios.

Com tais informações, foi possível verificar que o projeto de abertura de uma filial da Distribuidora X em Florianópolis, é um *projeto viável*, com retornos positivos e já no primeiro

ano de operação.

Portanto, sugere-se aos diretores da empresa pesquisada que levem em consideração a oportunidade de abertura da filial, pensando numa expansão e aumento dos resultados da empresa. Contudo, é importante ressaltar que este projeto foi idealizado com base nas demonstrações de 2015, 2016 e 2017 e, com base também nos preços e situação econômica encontrada em 2018. Assim, caso a empresa opte por não investir neste projeto no momento, é fundamental realizar uma revisão dos valores e demonstrações quando decidirem abrir a filial.

Por fim e tão importante quanto o estudo realizado, foi a conduta da Faculdade SENAC quanto a grade curricular do Curso de Pós-Graduação em Finanças e Custos. Proporcionando aos pesquisadores toda a estrutura e aparato necessário a formação dos pesquisadores, com professores capacitados para o atingimento do objetivo do curso. A direção correta, com seriedade, fez esse trabalho acadêmico tão importante para os pesquisadores, alunos, diretores da empresa Distribuidora X e sociedade em geral acontecesse.

Além disso, as experiências vivenciadas e trocadas foram de extrema importância para os pesquisadores, de forma que a teoria e prática fossem fundidas, proporcionando um crescimento profissional completo aos pesquisadores.

REFERÊNCIAS

- ADMINISTRADORES. **5 Fontes de investimento para quem quer empreender em qualquer área**. 2017. Disponível em: <<https://www.administradores.com.br/noticias/economia-e-financas/5-fontes-de-investimento-para-quem-quer-empreender-em-qualquer-area/121513/>>. Acesso em: 12 jul. 2018.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DA ALIMENTAÇÃO. **Faturamento 2017**. 2018. Disponível em <<https://www.abia.org.br/vsn/anexos/faturamento2017.pdf>>. Acesso em: 04 jul. 2018.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2014.
- BERTÓ, Dalvio José; BEULKE, Rolando. **Gestão de custos**. São Paulo: Saraiva, 2006.
- BONA, André. **Retorno sobre investimento (ROI): O que é e como calcular?** 2016. Disponível em: <<https://andrebona.com.br/retorno-sobre-investimento-roi-o-que-e-e-como-calculiar/>>. Acesso em: 12 jul. 2018.
- BOWERSOX, Donald J.; CLOSS, David J. **Logística empresarial: o processo de integração da cadeia de suprimento**. São Paulo: Atlas, 2009.
- BRITO, Paulo. **Análise e viabilidade de projetos de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2006.
- CALAZANS, Livia. **Administração financeira – o que é?** 2015. Disponível em: <<http://admsemsegredos.com/o-que-e-administracao-financeira/>> Acesso em: 06 ago. 2018.
- CAMARGO, Renata Freitas de. **Como o método payback pode ajudar na análise do tempo de retorno do investimento em projetos**. 2016. Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/payback-tempo-de-retorno-do-investimentos>>. Acesso em: 12 jul. 2018.
- CASAROTTO FILHO, Nelson; KOPITTKE, Bruno Hartmut. **Análise de investimentos**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- CONGO, Mariana. **O que é investimento?** 2015. Disponível em: <<https://blog.magnetis.com.br/o-que-e-investimento/>>. Acesso em: 11 jul. 2018.
- CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. **Elaboração e avaliação de projetos de investimento: considerando o risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CRESOL. **Capital de giro para micro e pequenas empresas:** entenda tudo aqui! 2017. Disponível em: <<https://www.cresol.com.br/blog/capital-de-giro-para-micro-e-pequenas-empresas/>>. Acesso em: 08 ago. 2018.

CRUZ, Carla; RIBEIRO, Uirá. **Metodologia científica:** teoria e prática. Rio de Janeiro: Axcel, 2003.

CUSTÓDIO, Mônica. **ROI:** o que é, como e por que calcular o retorno o investimento [+ calculadora gratuita]. 2017. Disponível em: <<https://resultadosdigitais.com.br/blog/roi-retorno-sobre-investimento/>>. Acesso em: 12 jul. 2018.

DUBOIS, Alexy; KULPA, Luciana; SOUZA, Luiz Eurico de. **Gestão de custos e formação de preços.** 3. ed. São Paulo: atlas, 2009.

FARIA, Ana Cristina de; COSTA, Maria de Fatima Gameiro da. **Gestão de custos logísticos.** São Paulo: Editora Atlas, 2009.

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

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária:** matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. . ed. São Paulo: Atlas, 2014.

JUNTA COMERCIAL DO ESTADO DE SANTA CATARINA. **Estatísticas.** 2018. Disponível em <<http://www.jucesc.sc.gov.br/index.php/informacoes/estatisticas/333-estatisticas-2018>> Acesso em: 04.jul.2018.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico:** procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos. 4. ed. São Paulo: Atlas 1992.

LAPPONI, Juan Carlos. **Projetos de investimento na empresa.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barboza; RIGO, Claudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira:** princípios, fundamentos e práticas financeiras. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LIMA, Jaziel Pavine de. **Principais fontes de investimento de capital? Qual a melhor opção para seu negócio? (Brootstrapping and Fundraising).** 2017. Disponível em/: <https://pt.linkedin.com/pulse/principais-fontes-de-investimento-capital-qual-melhor-lima>. Acesso em: 12 jul. 2018.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato.. **Metodologia da investigação científica para as ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MESQUITA, Renato. **Payback: o que é e como calcular o da sua empresa**. 2016. Disponível em: <<http://saiadolugar.com.br/payback/>>. Acesso em: 12 jul. 2018.

OLIVEIRA, Leandro. **Capital de giro: o que é e como calcular?** 2015. Disponível em: <<https://capitalsocial.cnt.br/capital-de-giro-como-calculer/>>. Acesso em: 07 ago. 2018.

PEREIRA, José Matias. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. São Paulo: Atlas, 2007.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RAUEN, Fábio José. **Roteiros de iniciação científica: os primeiros passos da pesquisa científica desde a concepção até a produção e a apresentação**. Palhoça: Ed. Unisul, 2015.

RECEITA FEDERAL. **Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral**. 2018.

Disponível em

<http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/CNPJ/cnpjreva/Cnpjreva_Solicitacao.asp>

Acesso em: 09.ago.2018

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SEBRAE NACIONAL. **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa**. 2013.

Disponível em

http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario%20do%20Trabalho%20Na%20Micro%20e%20Pequena%20Empresa_2013.pdf Acesso em: 09.ago.2018.

SEBRAE NACIONAL. **O que é e como funciona o capital de giro?** 2017. Disponível em:

<<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-e-como-funciona-o-capital-de-giro,a4c8e8da69133410VgnVCM1000003b74010aRCRD>>: Acesso em: 07 ago. 2018.

SEBRAE NACIONAL. **Conheça as fontes de financiamento e as principais linhas de crédito**. 2018. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-as-fontes-de-financiamento-e-as-principais-linhas-de-credito,7475a8ce76801510VgnVCM1000004c00210aRCRD>>.

Acesso em: 09 ago. 2018.

SERASA EXPERIAN. **Número de empresas criadas no primeiro trimestre de 2017 é recorde, diz Serasa Experian**. 2017. Disponível em

<<https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/numero-de-empresas-criadas-no-primeiro-trimestre-de-2017-e-recorde-diz-serasa-experian>> Acesso em 04 jul. 2018.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SIMULADOR BNDES. Disponível em

https://www.cartaobndes.gov.br/cartaobndes/PaginasCartao/Simulador_PopUp.asp?Acao=S2

. Acesso em 10 maio 2018.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimento: fundamentos, técnicas e aplicações**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.