

**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS**

GABRIEL LINCK COUTINHO

**PLANO DE DESINVESTIMENTO PARA A EMPRESA MAXIM
VEÍCULOS LTDA**

**Porto Alegre
Agosto de 2008**

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS

GABRIEL LINCK COUTINHO

**PLANO DE DESINVESTIMENTO PARA A EMPRESA MAXIM
VEÍCULOS LTDA**

Porto Alegre
Julho de 2008

GABRIEL LINCK COUTINHO

**PLANO DE DESINVESTIMENTO PARA A EMPRESA
MAXIM VEÍCULOS LTDA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito para obtenção do grau de Pós-graduado em Finanças pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Paulo Terra

Porto Alegre

Julho de 2008

RESUMO

A presente pesquisa apresenta a monografia de conclusão do curso de pós-graduação em finanças. O trabalho realizado na Maxim Veículos Ltda. foi focado na análise econômico-financeira da abertura de um novo ponto de venda em Porto Alegre, substituindo a filial em Canoas. A análise de retorno de um projeto envolve diversas etapas, desde a avaliação da situação atual da empresa, projeções de vendas, cálculos de índices e análise da viabilidade econômico-financeira. Além de apresentar estes dados, é preciso interpretá-los para obter resultados mais próximos possíveis da realidade. Para dar suporte à investigação, foram utilizados conceitos teóricos relacionados ao tema da pesquisa de autores de renome na Literatura de Administração Financeira, tais como Lawrence J. Gitman e Stephen A. Ross. Este trabalho irá demonstrar dados reais e projeções para a análise necessária neste estudo.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Organograma da Maxim Veículos LTDA	14
Figura 2 - Fontes populares de risco para administradores financeiros e acionistas.....	23
Figura 3 - Quadro resumo dos índices.....	30
Figura 4 - DRE	47
Figura 5 - DRE	49
Figura 6 - DRE Projetado	52

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Faturamento Maxim em R\$.....	46
Tabela 2 - Participação Canoas	47
Tabela 3 - Faturamento Maxim em R\$.....	48
Tabela 4 - Participação Canoas	48
Tabela 5 - Investimento inicial	50
Tabela 6 - Fluxo de caixa projetado	53
Tabela 7 - Fluxo de caixa líquido deflacionado	53
Tabela 8 – “Payback”	53
Tabela 9 - Resultados: “Payback”, VPL e TIR	53
Tabela 10 - Análise de sensibilidade	54

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
2 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA	10
2.1 DADOS GERAIS DA EMPRESA.....	10
2.2 HISTÓRICO DA EMPRESA.....	10
2.3 MISSÃO	11
2.4 VALORES.....	11
2.5 NEGÓCIO	12
2.6 OBJETIVOS.....	12
2.7 PRODUTOS	12
2.8 SERVIÇOS.....	12
2.9 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL.....	13
2.10 TIPOS DE CLIENTES	15
2.11 FORNECEDORES	15
2.12 CONCORRENTES	15
3 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA	17
4 OBJETIVOS	19
4.1 OBJETIVO GERAL.....	19
4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
5 JUSTIFICATIVA DO TEMA	20

6 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	21
6.1 RISCO	21
6.2 RETORNO	25
6.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES	27
6.4 GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO	31
6.4.1 Natureza do capital de giro	32
6.4.1.1 Ativos Circulantes	32
6.4.1.2 Passivos Circulantes	33
6.5 ANÁLISE DE VIABILIDADE DE PROJETO	34
6.5.1 Plano de retorno: “payback”	34
6.5.1.1 Os critérios de decisão.....	35
6.5.1.2 Prós e contras dos períodos de “payback”.....	36
6.5.2 Valor Presente Líquido (VPL)	37
6.5.2.1 Critérios de decisão	38
6.5.3 Taxa Interna de Retorno (TIR)	38
6.5.3.1 Definição de projetos independentes e mutuamente excludentes	39
6.5.3.2 Critérios de decisão	39
6.5.3.3 Cálculo da TIR.....	39
6.5.3.4 Qualidades da TIR.....	40
6.5.4 Comparação das técnicas VPL e TIR	40
6.5.4.1 Perfis de valor presente líquido	40
6.5.4.2 Classificações conflitantes.....	41
6.5.4.3 Análise geral de VPL e TIR	41
7 METODOLOGIA	43
7.1 MÉTODO DA PESQUISA	43
7.1.1 Técnica de Coleta de Dados	44
8 ANÁLISE DOS DADOS	46
8.1 DADOS ECONÔMICO-FINANCEIROS DE CANOAS:	
FATURAMENTO, DESPESAS E RESULTADO	46
8.2 INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS PARA ABERTURA DE UMA FILIAL EM	
PORTO ALEGRE	49

8.3 ELABORAÇÃO DO PROJETO E CÁLCULO DAS TÉCNICAS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS: “PAY BACK”, VPL E TIR.....	51
8.4 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE DO PROJETO.....	54
9 CONCLUSÃO.....	55
REFERÊNCIAS	56
APÊNDICE	58
APÊNDICE A - Dados de Identificação	59

1 INTRODUÇÃO

Em um mundo empresarial cada vez mais competitivo e em constante mutação, a busca das necessidades das organizações, bem como de seus clientes, exige que as empresas em geral, planejem o seu futuro. Para isso, necessitam de informações sobre tendências de mercado e definição de estratégias para continuarem atuando de forma eficaz no mercado.

Dentro desta realidade, a Maxim Veículos LTDA, que está no segmento de automóveis, peças, assistência pós-venda, tem encontrado dificuldades em superar alguns obstáculos, assim como identificar as oportunidades oferecidas pelo mercado.

A empresa tem percebido, apesar das instabilidades econômicas, um crescimento significativo do segmento no qual está inserida e, conseqüente, aumento da concorrência. Com isso, tem pensado em aumentar sua participação de mercado, visando uma maior lucratividade e fortalecimento da sua posição competitiva. Porém, necessita de uma análise situacional, bem como, identificação dos seus pontos fortes e fracos diante da concorrência, para então, definir quais as melhores estratégias a serem utilizadas para alcanças suas metas.

Assim, o objetivo do presente trabalho é desenvolver um plano de análise de desinvestimento da filial Maxim para que possa aumentar sua participação de mercado visando a qualidade de atendimento através da avaliação atual do mercado, por meio de ferramentas de pesquisas qualitativas, quantitativas e pesquisa de dados secundários. Estas fornecerão informações de fundamental importância para que se possa atingir os objetivos.

Estruturalmente, esse trabalho inicia com uma breve apresentação da empresa e seu ambiente, em seguida, é discutida a situação problemática e justificativa do tema a ser pesquisado, seguindo-se dos objetivos gerais e específicos e uma revisão bibliográfica que destaca os principais conceitos a respeito do tema. Será então, apresentada a metodologia da pesquisa realizada, bem como as principais técnicas para análise e interpretação dos resultados.

Por fim, a partir das análises e interpretações dos resultados, serão formuladas as estratégias para aumento de participação de mercado da Maxim, seguidas dos planos de ações correspondentes.

2 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

Neste capítulo, será apresentada a empresa em que este estudo foi realizado. Inicialmente, serão demonstrados os dados de identificação, histórico, negócio, valores, produtos e estrutura organizacional. Em seguida, os componentes relevantes da situação risco e retorno onde está inserida a empresa Maxim Veículos LTDA.

2.1 DADOS GERAIS DA EMPRESA

Razão Social: Maxim Veículos LTDA.

Nome Fantasia: Maxim

CNPJ: 04.614.674/0001-37

Endereço: Rua Dezoito de Novembro, 650 - Navegantes - CEP 90.240-040

Porto Alegre/RS

Telefone: (51) 3326 2000

2.2 HISTÓRICO DA EMPRESA

A Maxim iniciou suas atividades em 2001 e desde então, trabalha diariamente para que o cliente e seu Peugeot estejam sempre rodeados de tudo o que há de melhor. Mas para ainda atender melhor, foi preciso abrir novas filiais e investir nos profissionais. Hoje já são duas lojas, sendo uma em Porto Alegre e uma em Canoas, que além de revenderem os carros da marca Peugeot, contam também com peças originais e serviços de assistência técnica. E

tudo isso foi planejado com uma só finalidade: satisfazer o cliente e entregar à ele o carro conforme seu gosto.

A empresa é administrada pelos dois sócios fundadores: Daniel Ioschpe e Roger Litivin Russowski.

Desde a sua formação, a empresa prima pela qualidade de seus produtos e serviços, por isso, preocupa-se com a qualificação de seus colaboradores, oferecendo treinamento para que possam atender da melhor forma possível os seus clientes e parceiros, procurando satisfazer as necessidades dos seus consumidores finais.

A Maxim começou com a representação da marca Peugeot abrindo uma loja matriz na cidade de Porto Alegre. Em seguida, abriu filial em Canoas para poder dar melhor qualidade de seus serviços ao cliente.

2.3 MISSÃO

Proporcionar conforto e satisfação na forma de veículos, de forma ágil e eficaz, atendendo as necessidades locais com diversidade de produtos da marca Peugeot, contribuindo principalmente para o bem estar da região.

2.4 VALORES

- a) Cliente: Contato permanente orienta nossas ações;
- b) Qualidade: Compromisso com a excelência;
- c) Funcionários: respeitado, comprometido e valoriza a segurança do nosso atendimento;
- d) Lucro: essencial para o desenvolvimento da empresa;
- e) Atendimento: ágil, claro e objetivo.

2.5 NEGÓCIO

Vendas: vender com qualidade, buscando lucro e satisfação do cliente.

2.6 OBJETIVOS

- a) Ser referência em venda de veículos dentro da rede Peugeot;
- b) Facilitar e agilizar o acesso dos clientes aos carros;
- c) Oferecer diferentes opções do produto;
- d) Ser referência em excelência de atendimento;
- e) Proporcionar desenvolvimento e aperfeiçoamento da equipe;
- f) Agregar valores com estratégias de venda.

2.7 PRODUTOS

Veículos de toda a linha Peugeot, incluindo acessórios e peças. Seus produtos mais fortes são 307, por ser um carro espaçoso e 206, por ser um carro econômico; tendo ainda a 206 Escapade, Partner, Boxer, entre outros.

2.8 SERVIÇOS

A Maxim Veículos conta com uma equipe constantemente treinada para atender com satisfação aos diversos clientes que possui.

Seus serviços abrangem desde informações até serviços de pós-venda. Nisto inclui revisão do veículo, atenção ao consumidor em saber como está o carro e assistência técnica especializada.

2.9 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

A Maxim Veículos Ltda. Possui uma estrutura organizacional simples por ser uma empresa familiar. É administrada pelo Diretor-Presidente, contando com cinco gerentes, sendo dois na área comercial, um na oficina, um nas peças e um na área financeira. Conta também com vinte e quatro colaboradores no setor administrativo e telefonia, dez funcionários terceirizados na limpeza e segurança, vinte e cinco mecânicos com mais seis terceirizados.

Abaixo segue o organograma da empresa Maxim Veículos Ltda.:

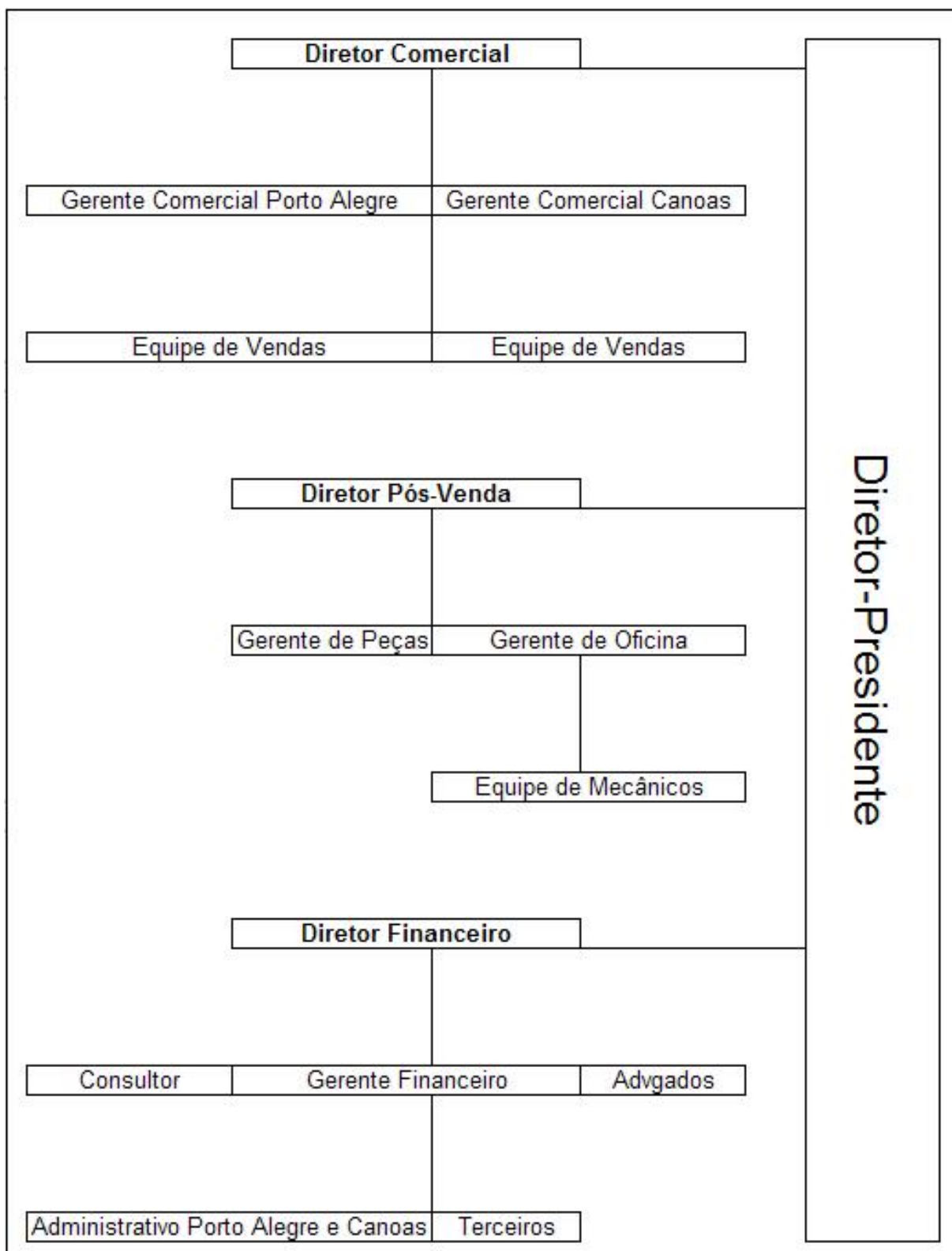


Figura 1 - Organograma da Maxim Veículos LTDA

Fonte: Gerente financeiro da Maxim.

2.10 TIPOS DE CLIENTES

Em uma economia globalizada, mediatizada pela informação, tecnologia e pela multiplicidade de canais de comunicação, crescem as exigências para a sobrevivência das empresas. O consumidor tornou-se mais exigente em relação aos produtos e/ou serviços que busca, não somente no que se refere à qualidade, como também custo.

Quem se interessa pela Maxim, na maioria das vendas, são pessoas físicas buscando conforto e satisfação ao comprar veículos da marca Peugeot. Também há os clientes de empresas, frotistas ou deficientes físicos, que são encaminhados para o setor de Vendas Especiais, pois são diferentes tipos de descontos. Nesta área, a maior parte de clientes são de empresas visando os veículos utilitários Partner e Boxer.

2.11 FORNECEDORES

Em tempos de recuperação econômica, fornecedores confiáveis, com bons preços, estoque e prazo de entrega, podem auxiliar de forma decisiva a empresa a aproveitar este período para estruturar-se no mercado.

Entre os principais fornecedores da Maxim podem-se destacar, principalmente, as empresas que fornecem matéria-prima como pneus, vidros e eletrônicos listadas abaixo.

Pneus: Continental, Pirelli, Goodyear, Firestone, Michelin.

Vidros: Sakurit, Comp. Vidros Santa Marina, Blintemic.

Eletrônicos: Sagem, Siemens, Philips, Jaeger, Valeo, DAV, Femar, Bosh, VDO.

Também faz parte do quadro de fornecedores a Peugeot Citroen do Brasil e a GEFCO do Brasil.

2.12 CONCORRENTES

Atualmente, o mercado de veículos encontra-se bastante saturado, em virtude do aumento da concorrência e a facilidade de novos entrantes no mercado.

A acirrada disputa neste segmento se dá também, devido ao poder de barganha dos grandes clientes, que estabelecem preços baixos para os produtos, dificultando assim, as negociações e o relacionamento.

Os principais concorrentes são, tanto concessionárias de outras marcas como Fiat, Ford, GM, Renault, como revendas da mesma marca Peugeot. Mais diretamente a Lyon, por ser próxima da região da Maxim.

3 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

Em uma época de constantes mudanças e instabilidades no ambiente empresarial, frente a um mundo competitivo, clientes mais exigentes e necessidades de produtos que atendam às demandas de um mercado globalizado, as empresas tendem a repensar e definir novas estratégias que sinalizem a busca de adaptação à realidade.

Ocorre que os efeitos da desestabilização econômica, política e social têm afetado as empresas de um modo geral, inspirando preocupação em relação a riscos de investimentos e incertezas de lucratividade. Além disso, percebe-se que os consumidores estão cada vez mais exigentes, buscando não só preço baixo, como também qualidade nos produtos.

A situação é preocupante, o mercado de veículos está bastante saturado, devido ao aumento considerável da concorrência e ingresso de novos entrantes. Diante desse cenário, a Maxim tem pensado em buscar alternativas e estratégias para manter-se competitiva e ampliar sua participação de mercado.

Dentre os fatores que interferem diretamente no crescimento da empresa no mercado, pode-se destacar o fato das empresas concorrentes estarem a mais tempo no mercado ou por estarem melhor localizadas.

A Maxim é uma revenda bem conceituada na região sul do País. São duas lojas com venda média total de noventa carros por mês. Visando melhorar este índice, é proposta uma avaliação de desempenho em sua filial, onde deveria ter mais vendas.

O grande problema é a localização. Situada em Canoas, não abrangendo muitas cidades próximas, limitando seu mercado consumidor, a filial Maxim não desenvolve todo seu potencial. Porto Alegre, sendo a capital do Rio Grande do Sul, tem uma maior visibilidade e rentabilidade percebida. A amplitude de comércio é maior, logo um resultado esperado melhor que o de Canoas.

O interessante para a empresa seria manter as duas lojas e ainda construir a nova filial na capital. Mas para isso seria imprescindível um maior número de sócios, viabilizando os recursos necessários para a abertura e funcionamento da nova Maxim.

Uma outra solução seria simplesmente se desfazer da Maxim Canoas e usar o capital para giro, pois melhoraria o desempenho da revenda, aumentando publicidade, qualidade, satisfação e rapidez de negócio.

Em virtude dos fatos apresentados anteriormente, surge a necessidade da Maxim buscar estratégias adequadas para aumentar sua participação de mercado, que devem ser implementadas com o intuito de superar os desafios e aumentar as perspectivas por melhores resultados.

Considerando esse contexto, surge a questão: **o desinvestimento em Canoas e alocação dos recursos em Porto Alegre é a melhor solução rentável para a empresa?**

4 OBJETIVOS

4.1 OBJETIVO GERAL

Analisar a melhor alternativa de investimento para a Maxim.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Mapear os dados econômico-financeiros da filial Maxim de Canoas: faturamento, despesas e resultado;
- b) Elencar os investimentos necessários para abertura de uma filial em Porto Alegre;
- c) Elaborar o projeto de viabilidade e calcular as técnicas de análise de investimentos: “Pay Back”, VPL e TIR;
- d) Fazer análise de sensibilidade do projeto: simular custo de capital.

5 JUSTIFICATIVA DO TEMA

Diante da situação atual do mercado, que se apresenta bastante competitivo, a empresa deve buscar primeiramente identificar as variáveis que influenciam a venda de veículos ao consumidor final, para que, a partir disso, se definam estratégias adequadas à elaboração de um plano de análise para o aumento de participação de mercado e posicionamento de sua matriz em local estratégico, objetivando o alcance das metas organizacionais da empresa.

A aplicação do plano de análise para a empresa Maxim, significa uma estruturação interna para preparar-se melhor, identificar suas forças e fraquezas diante da concorrência, buscar informações, levantamento de dados e análises do mercado objetivando identificar as alternativas mais adequadas e conseqüentemente, estabelecer estratégias eficientes dentro das tendências e oportunidades a serem englobadas.

Para o aluno, é de fundamental importância agregar os conhecimentos obtidos no decorrer do curso às informações da empresa, tendo em vista uma melhor solução ao tema para ambas as partes. Também será de grande valia à este trabalho entrevistas com diretor e supervisor da área financeira, disponibilizando custos incorridos e documentos oficiais da firma para desenvolvimento desta monografia.

Assim, o objetivo deste trabalho é estudar, explorar e propor um plano de análise para o aumento de participação de mercado da empresa Maxim Veículos Ltda, aplicando o aprendizado em sala de aula na melhoria da gestão de negócios da empresa.

6 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, serão enfatizados conceitos fundamentais à compreensão do estudo do presente trabalho. Desta forma, os assuntos abordados são: risco e retorno, análise do projeto (TIR, “Pay Back”, VPL), análise de índices, indicadores, gestão de capital de giro, rentabilidade do patrimônio líquido e rentabilidade do ativo.

6.1 RISCO

Fundamentalmente, risco é a possibilidade de perda financeira. Os ativos considerados mais arriscados são os que oferecem maiores possibilidades de perda financeira. Em termos formais, a palavra risco é usada como sinônimo de incerteza e refere-se à variabilidade dos retornos associados a um ativo. Um título público com valor de face de \$ 1.000, que garante a seu portador juros de \$ 100 no prazo de trinta dias, não apresenta risco, porque não há variabilidade associada a sua taxa de retorno. Um investimento de \$ 1.000 em ações ordinárias de uma empresa que no mesmo prazo pode gerar qualquer resultado entre \$ 0 e \$ 200, contudo, é muito arriscado por causa da grande variabilidade de seu retorno. Quanto mais certo for o retorno de um ativo, menos variabilidade e risco ele oferecerá.

Alguns riscos afetam diretamente tanto os administradores financeiros quanto os acionistas. O risco operacional e o risco financeiro são mais específicos à empresa e, portanto, mais importantes para eles. Os riscos de evento, variação de taxa de câmbio, variação de poder aquisitivo e mudança de legislação fiscal afetam diretamente não só as empresas como os investidores em ações. O quadro apresentado a seguir focaliza outro risco

que afeta empresas e acionistas: o risco moral. Vários desses riscos serão discutidos mais detalhadamente neste livro. Sem dúvida, os administradores financeiros e os investidores em ações precisam avaliar esses e outros riscos ao tomar decisões de investimento (GITMAN, 2004, p. 184).

Fontes de risco	Descrição
Riscos específicos da empresa	
Risco operacional	A possibilidade de que a empresa não seja capaz de cobrir seus custos de operação. Seu nível é determinado pela estabilidade das receitas da empresa (fixos) e pela estrutura de seus custos operacionais (variáveis).
Risco financeiro	A possibilidade de que a empresa não seja capaz de saldar suas obrigações financeiras. Seu nível é determinado pela previsibilidade dos fluxos de caixa operacionais da empresa e suas obrigações financeiras com encargos fixos.
Riscos específicos dos acionistas	
Risco de taxa de juros	A possibilidade de que as variações das taxas de juros afetem negativamente o valor de um investimento. A maioria dos investimentos perde valor quando a taxa de juros sobe e ganha valor quando ela cai.
Risco de liquidez	A possibilidade de que um ativo não possa ser liquidado com facilidade a um preço razoável. A liquidez é significativamente afetada pelo porte e pela profundidade do mercado no qual o ativo é costumeiramente negociado.
Risco de mercado	A possibilidade de que o valor de um ativo caia por causa de fatores de mercado independentes do ativo (como eventos econômicos, políticos e sociais). Em geral, quanto mais o valor do ativo reage ao comportamento do mercado, maior é seu risco; quanto menos reage, menor é seu risco.
Riscos para empresas e acionistas	
Risco de evento	A possibilidade de que um evento totalmente inesperado exerça efeito significativo sobre o valor da empresa ou um ativo específico. Esses eventos raros, como a decisão do governo de mandar recolher do mercado um medicamento popular, costumam afetar somente um pequeno grupo de empresas ou ativos.
Risco de câmbio	A exposição dos fluxos de caixa esperados para o futuro a flutuações das taxas de câmbios. Quanto maior a possibilidade de flutuações cambiais indesejáveis, maior o risco dos fluxos de caixa e, portanto, menor o valor da empresa ou do ativo.
Risco de poder aquisitivo	A possibilidade de que a variação dos níveis gerais de preços, causada por inflação ou deflação na economia, afete desfavoravelmente os fluxos de caixa e o valor da empresa ou de um ativo. Normalmente, as empresas ou os ativos com fluxos de caixa que variam com os níveis gerais de preços apresentam risco mais baixo de variação de poder aquisitivo. Ao contrário, se os fluxos de caixa não variarem de acordo com os níveis gerais de preços, oferecem maior risco de poder aquisitivo.
Risco de tributação	A possibilidade de que mudanças adversas na legislação tributária venham a ocorrer. Empresas e ativos cujos valores são sensíveis a essas mudanças implicam maior risco.

Figura 2 - Fontes populares de risco para administradores financeiros e acionistas

Fonte: Gitman, 2004, p. 185.

Também, de acordo com Ross (2002, p. 241), a parcela inesperada de retorno - aquela parcela que resulta de surpresas - é o verdadeiro risco de qualquer investimento. Afinal de contas, se recebêssemos o que esperávamos, não haveria risco ou incerteza.

Segundo o autor, há dois tipos de riscos: o risco sistemático e o não sistemático (específico). As seguintes definições descrevem a diferença:

- a) Um risco sistemático é qualquer risco que afeta um grande número de ativos, cada um com maior ou menor intensidade;
- b) Um risco não sistemático é um risco que afeta especificamente um único ativo ou um pequeno grupo de ativos.

A incerteza a respeito de condições econômicas gerais, tais como PNB, taxas de juros ou inflação, é um exemplo de risco sistemático. Essas condições afetam praticamente todas as ações de alguma maneira. Um aumento inesperado ou surpreendente da inflação afeta os salários e os custos das matérias-primas que as empresas compram, o valor dos ativos que possuem e os preços aos quais vendem seus produtos. Essas forças às quais todas as empresas são suscetíveis formam a essência do risco sistemático.

Em contraste, o anúncio de uma pequena descoberta de petróleo por uma empresa pode muito bem afetar apenas essa empresa ou algumas outras. Certamente, é pouco provável que exerça algum efeito sobre o mercado mundial do petróleo. Para dizer que essa informação é não sistemática e afeta apenas algumas empresas específicas, dizemos às vezes que se trata de um risco idiossincrático.

A distinção entre risco sistemático e um risco não sistemático jamais é tão exata quanto fazemos querer parecer. Mesmo a notícia mais limitada e peculiar a respeito de uma empresa exerce efeitos em toda a economia (ROSS, 2002, p. 242).

As atitudes em relação a risco diferem entre os administradores (e as empresas). Por isso, é importante delimitar um nível geralmente aceitável de risco.

- a) Para o administrador indiferente a risco, o retorno exigido não varia quando o nível de risco vai de x_1 para x_2 . Essencialmente, não haveria nenhuma variação de retorno exigida em razão do aumento de risco. É claro que essa atitude não faz sentido em quase nenhuma situação empresarial;
- b) Para o administrador avesso a risco, o retorno exigido aumenta quando o risco se eleva. Como esse administrador tem medo de risco, exige um retorno esperado mais alto para compensar o risco mais elevado;
- c) Para o administrador propenso a risco, o retorno exigido cai se o risco aumenta. Teoricamente, como gosta de correr riscos, esse tipo de administrador está

disposto a abrir mão de algum retorno para assumir riscos. Entretanto, esse comportamento não tenderia a beneficiar a empresa (GITMAN, 2004, p. 187).

Nas variações da aversão ao risco, Gitman (2004) diz que a inclinação da linha de mercado de títulos reflete as preferências gerais por risco dos investidores. A maior parte dos investidores tem aversão ao risco - eles exigem retornos maiores quando o risco é mais alto. Os prêmios de risco crescem de acordo com o grau de aversão ao risco.

Variações da aversão ao risco decorrem de mudanças das preferências dos investidores, que geralmente resultam de eventos econômicos, políticos e sociais. São exemplos de eventos que aumentam a aversão ao risco: uma crise no mercado de ações, o assassinato de um líder político importante e a eclosão de uma guerra. Em geral, a expectativa de tempos mais difíceis no futuro tende a fazer com que os investidores se tornem mais avessos ao risco, exigindo retornos mais altos em compensação pela aceitação de certo nível de risco (GITMAN, 2004, p. 207).

Ainda sobre prêmio de risco, Ross (2002) afirma que o governo toma dinheiro emprestado emitindo títulos, que são adquiridos pelo público investidor. Esses títulos assumem diversas formas, dentre elas está as letras do tesouro. Nesta, o governo, uma vez por semana, faz um leilão de letras. Tipicamente, uma letra é uma obrigação com cupom igual a zero, cujo vencimento ocorre daí a um ano, ou menos. Como o governo tem o poder de aumentar os impostos para pagar suas dívidas - um truque que todos nós gostaríamos de fazer -, estas dívidas são livres de risco de inadimplência. Portanto, diremos que a rentabilidade desses títulos é o retorno livre de risco a curto prazo (no máximo um ano).

Uma comparação interessante, portanto, seria feita entre o retorno virtualmente livre de risco das letras do tesouro e o retorno muito arriscado de ações ordinárias. Essa diferença entre retornos com risco e retornos livre de risco é comumente chamada de excedente de retorno do ativo com risco. É chamada de excedente, porque corresponde ao retorno adicional que resulta do risco existente em ações ordinárias, sendo interpretado como um prêmio de risco (ROSS, 2002, p. 197).

6.2 RETORNO

Obviamente, medindo-se o risco com base na variabilidade dos retornos, precisamos saber o que são eles e como medi-los. O retorno é o ganho ou a perda total sofrido por um

investimento em certo período. É comumente medido pela soma dos proventos em dinheiro durante o período com a variação de valor, em termos de porcentagem do valor do investimento no início do período (GITMAN, 2004, p. 184).

Segundo Ross (2002), retorno esperado é aquele que um indivíduo espera de uma ação no próximo período. Evidentemente, como se trata apenas de uma expectativa, o retorno efetivo poderá ser mais alto ou mais baixo do que o esperado. A expectativa de um indivíduo pode simplesmente ser o retorno médio por período que um título tenha obtido no passado. Alternativamente, pode basear-se numa análise detalhada das perspectivas de uma empresa, em algum modelo desenvolvido em computador, ou em informação especial (privilegiada).

Sobre a variância e desvio-padrão, Ross (2002) indica que há muitas maneiras distintas de medir a volatilidade do retorno de um título. Uma das maneiras mais comuns é a variância, que usa os quadrados das diferenças do retorno de um título em relação a seu retorno esperado. O desvio-padrão é a raiz quadrada da variância.

Tratando da covariância e correlação, Ross (2002) afirma que os retornos de títulos individuais estão relacionados uns aos outros. A covariância é uma estatística que mede a associação entre os retornos de dois títulos. Alternativamente, essa associação pode ser expressa em termos da correlação entre dois títulos. A covariância e a correlação são elementos fundamentais para o entendimento do coeficiente beta (ROSS, 2002, p. 206).

Gitman (2004) conclui dizendo que o risco e o retorno esperados para uma empresa afetam diretamente o preço de sua ação. Esses são os dois fatores determinantes básicos do valor da empresa. Portanto, cabe ao administrador financeiro avaliar cuidadosamente o risco e o retorno de todas as decisões importantes para garantir que os retornos esperados justifiquem o nível de risco que está sendo assumido.

Esse profissional pode esperar atingir o seu objetivo da empresa de aumentar o preço de sua ação (e com isso beneficiar os acionistas) tomando somente aquelas medidas que geram retornos pelo menos proporcionais a seu risco. Certamente, os administradores financeiros precisam reconhecer, medir e avaliar as relações entre risco e retorno para garantir que suas decisões contribuam para a criação de valor para os acionistas da empresa (GITMAN, 2004, p. 209).

6.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES

Índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.

Os índices constituem a técnica de análise mais empregada. Muitas vezes, na prática, ou mesmo em alguns livros, confunde-se Análise de Balanços com extração de índices. A característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa.

Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores, como pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico do paciente, os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa. Há, porém, uma diferença: enquanto o médico pode ter certeza de que há algo errado com o paciente que apresenta pressão muito alta - talvez a iminência de um derrame -, na empresa, um endividamento elevado não significa que esteja à beira da insolvência. Outros fatores, como prestígio da empresa junto ao governo, relacionamento com o mercado financeiro, podem fazê-la operar indefinidamente, mesmo que mantenha sempre elevado o endividamento. O índice financeiro, porém, é um alerta (MATARAZZO, 2003, p. 147).

Cada índice fornece uma informação distinta daquelas que seriam obtidas avaliando isoladamente os seus componentes. Existem diversos índices largamente aplicados nos meios profissionais que se destinam à aferição de aspectos relacionados com a liquidez da empresa, a eficiência no uso de seus recursos, sua rentabilidade e a de seus acionistas. Embora seja difícil inovar neste campo, qualquer analista poderá criar seus próprios índices, bastando que estes expressem relações lógicas e sejam corretamente avaliados (BRAGA, 1995, p. 150).

Qualquer que seja o método de análise das demonstrações financeiras, deverão sempre ser considerados os aspectos mais importantes dos objetivos pelos quais a análise está sendo implementada. Isto é, deverão sempre estar focadas as grandes variações e tentar explicá-las com uma análise detalhada da performance da empresa objeto da análise. Deve-se ter em mente que um único índice apurado quase nunca responderá à pergunta feita nas grandes variações, pois, via de regra, uma grande variação negativa na margem de vendas poderá ser explicada por um aumento dos custos dos produtos vendidos, por uma diminuição no preço de vendas, e por uma diminuição na quantidade de produtos vendidos.

Por essa razão, é comum uma análise das demonstrações financeiras por índices dispostos em blocos de análise integrados entre si:

- a) Liquidez de curto prazo: refere-se às condições da empresa de cumprir com suas obrigações de curto prazo;
- b) Fluxos de caixa: correspondem às disponibilidades efetivas de caixa (dinheiro) necessárias para satisfação do pagamento dos passivos da empresa, bem como para suas necessidades de financiamento de atividades operacionais e de investimentos;
- c) Estrutura de capital e solvência de longo prazo: representa as condições de uma empresa de gerar recursos futuros necessários para cumprir com obrigações a longo prazo;
- d) Retorno de investimentos: demonstra as condições de uma empresa de proporcionar o retorno financeiro a seus investimentos e aos investidores;
- e) Utilização dos seus ativos: demonstra a capacidade de geração de recursos de seus ativos, visando ao retorno financeiro de seus acionistas e investidores;
- f) Desempenho operacional: demonstra a capacidade de geração de recursos e de maximização de resultados pela empresa, apresentando, principalmente, o desempenho de suas atividades operacionais ao longo de um determinado período (FERREIRA, 2005, p. 19).

O importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada na análise. A profundidade da análise é variável de usuário para usuário. O fornecedor pode apenas querer rápidas informações sobre a empresa, a respeito de sua rentabilidade, de seu índice de liquidez. Se esse mesmo fornecedor estiver interessado não em vender a mercadoria, mas em adquirir a própria empresa-cliente ou fundi-la com a sua, evidentemente desejará uma análise muito mais profunda. Portanto, a quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja da análise. Entretanto, a análise de índices é do tipo que começa muito bem e vai perdendo o fôlego à medida que se acrescentam novos índices, ou seja, há um rendimento decrescente. Quando, por exemplo, se dobra o número de índices, não se consegue dobrar a quantidade de informações (MATARAZZO, 2003, p. 148).

Pela visão do Braga (1995), contando com um único índice financeiro não iremos muito além da interpretação do seu significado intrínseco. Somente poderíamos aquilatar se essa informação constitui algo favorável ou não para a empresa em função de algum referencial guardado em nossa memória.

Com um conjunto de diferentes índices de uma mesma posição, passaríamos a contar com um maior número de informações, e o confronto entre as mesmas já permitiria formar

algum tipo de juízo sobre a empresa. Todavia, ainda nos faltariam elementos para emitir uma opinião completa e objetiva. Tais elementos surgiriam mediante comparações dos referidos índices com outros de mesma natureza da própria empresa ou de outras empresas.

Comparando os índices em questão com aqueles obtidos nos últimos anos pela empresa, pode-se avaliar se a evolução de cada índice foi satisfatória ou não, e dessa forma, emiti-se uma opinião sobre a posição mais recente em relação as anteriores. Entretanto, o passado poderia não ser uma boa base comparativa se houvesse ocorrido grandes mudanças no ambiente (interno e/ou externo) em que se desenvolvem as operações da empresa.

Neste caso, os referidos índices deveriam ser comparados com aqueles extraídos das demonstrações financeiras projetadas no orçamento anual. Isto permitiria constatar se a situação e o desempenho efetivos corresponderam aos planos e metas estabelecidos.

Comparações com o passado ou com aquilo que era esperado permitem ampliar nossa avaliação com o presente, mas, ainda assim, estaríamos deixando de considerar o que aconteceu com outras empresas.

Finalmente, a avaliação dos índices financeiros poderia ser realizada através da sua comparação com os índices-padrão do ramo de negócios da empresa ou, de forma mais ampla, com os índices-padrão do setor de atividades a que pertence (indústria, comércio, etc.) (BRAGA, 1995, p. 151).

Símbolo	Índice	Fórmula	Indica	Interpretação
CT/PL	Estrutura de Capital Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)	$\frac{\text{Capitais de Terceiros} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio.	Quanto menor, melhor.
PC/CT	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais.	Quanto menor, melhor.
AP/PL	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto reais a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada \$100 de PL.	Quanto menor, melhor.
AP/PL + ELP	Imobilização dos Recursos não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente} \times 100}{\text{Patrimônio Líq.} + \text{Exigível a LP}}$	Que percentual dos Recursos não Correntes foi destinado ao Ativo Permanente.	Quanto menor, melhor.
LG	Liquidez Liquidez Geral	$\text{AC} + \text{RLP} \div \text{PC} + \text{ELP}$	Quanto a empresa possui de AC + RLP para cada \$1 de dívida total.	Quanto maior, melhor.
LC	Liquidez Corrente	$\text{AC} \div \text{PC}$	Quanto a empresa possui de AC para cada \$1 de PC.	Quanto maior, melhor.
LS	Liquidez Seca	$\text{D} + \text{TR} + \text{Outros} + \text{Ativos de Alta Conversibilidade} \div \text{PC}$	Quanto a empresa possui de AL para cada \$1 de PC.	Quanto maior, melhor.
Símbolo	Índice	Fórmula	Indica	Interpretação
V/AT	Rentabilidade Giro do Ativo	$\text{Vendas Líquidas} \div \text{Ativo}$	Quanto a empresa vendeu para cada \$1 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
LL/V	Margem Líquida	$\frac{(\text{Lucro Líquido} \div \text{Vendas Líquidas}) \times 100}{(\text{Lucro Líquido} \div \text{Ativo}) \times 100}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 vendidos.	Quanto maior, melhor.
LL/AT	Rentabilidade do Ativo	$\frac{(\text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido Médio}) \times 100}{(\text{Lucro Líquido} \div \text{Ativo}) \times 100}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 vendidos.	Quanto maior, melhor.
LL/PL	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{(\text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido Médio}) \times 100}{\text{Ativo} \times 100}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100 de capital próprio investido, em média, no exercício.	Quanto maior, melhor.

Figura 3 - Quadro resumo dos índices

Fonte: Matarazzo, 2003, p. 152.

6.4 GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO

O balanço da empresa fornece informações a respeito da estrutura de seus investimentos, de um lado, e da estrutura de suas fontes de financiamento, de outro. As estruturas escolhidas devem levar sistematicamente à maximização do valor do investimento pelos proprietários da empresa.

Alguns componentes importantes da estrutura financeira incluem o nível de investimento em ativos circulantes e o grau de financiamento com passivos circulantes. Nas empresas industriais norte-americanas, os ativos circulantes representam cerca de 40% do total dos ativos; os passivos circulantes correspondem a cerca de 26% do financiamento total. Portanto, não surpreende descobrir que a administração financeira de curto prazo - a gestão de ativos e passivos circulantes - é uma das atividades mais importantes e mais intensas do administrador financeiro.

O Objetivo da administração financeira de curto prazo é gerir cada ativo circulante (estoques, contas a receber, caixa e aplicações financeiras de curto prazo) e cada passivo circulante (contas a pagar, despesas a pagar e instituições financeiras a pagar) de maneira a alcançar um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa (GITMAN, 2004, p. 510).

A administração do capital de giro envolve um processo contínuo de tomada de decisões voltadas principalmente para a preservação da liquidez da empresa, mas que também afetam a sua rentabilidade.

As concordatas e falências geralmente constituem o desfecho natural para as soluções inadequadas dos problemas de gestão do capital de giro. Muitas vezes ouvimos dizer que determinada empresa tornou-se insolvente devido ao excesso de imobilizações. Em geral isto significa que foram desviados para outra finalidade recursos que deveriam estar financiando o capital de giro ou, então, que os planos de expansão não levaram na devida conta as necessidades adicionais de recursos para financiar o giro das operações (BRAGA, 1995, p. 81).

Veza por outra, os administradores das empresas refletem sobre qual estratégia a ser adotada na administração do capital de giro. Em geral, as estratégias de financiamento podem ser mais arrojadas ou mais conservadoras, conforme a determinação dos proprietários.

Empresas que utilizam estratégia mais arrojada financiam suas necessidades de capital de giro com recursos de curto prazo e suas necessidades permanentes com recursos de longo

prazo. Por sua vez, empresas que utilizam a estratégia mais conservadora recorrem a financiamentos de longo prazo, tanto para cobertura de suas necessidades de capital de giro, quanto para suas necessidades permanentes de recursos. Em geral, o financiamento de longo prazo é mais oneroso do que o de curto prazo, pois envolve um risco maior. Assim, via de regra, a estratégia mais arrojada é a mais lucrativa e mais arriscada.

Uma das decisões mais importantes a ser tomada com respeito aos itens circulantes da empresa é como usar os passivos circulantes para financiar os ativos circulantes. Esse é o conceito de alavancagem de recursos.

As necessidades de financiamento da empresa podem ser divididas em permanente e de capital de giro. A necessidade permanente consiste na obtenção dos recursos necessários ao financiamento dos ativos permanentes mais a parcela permanente dos ativos circulantes da empresa. A necessidade de capital de giro refere-se aos recursos destinados à cobertura de certos ativos circulantes temporários, ou seja, aqueles que variam ao longo do ano, como estoques e contas a receber de clientes (FERREIRA, 2005, p. 102).

6.4.1 Natureza do capital de giro

Segundo Braga, 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.

Deste modo, a administração do capital de giro está relacionada com os problemas de gestão dos ativos e passivos circulantes e com as inter-relações entre esses grupos patrimoniais.

Outro elemento fundamental é o capital circulante líquido que corresponde à parcela dos recursos permanentes ou de longo prazo (próprios e de terceiros) aplicada no ativo circulante.

6.4.1.1 Ativos Circulantes

Uma característica dos ativos circulantes decorre das freqüentes mutações ocorridas entre os seus elementos.

As atividades industriais transformam os estoques de matérias-primas em estoques de produtos em elaboração e, posteriormente, em estoques de produtos acabados.

As vendas a prazo convertem os produtos estocados em duplicatas a receber, sendo que estas somente se transformarão em caixa após a concretização da cobrança, podendo nesta fase ocorrer atrasos e perdas por falta de pagamento (BRAGA, 1995, p. 81).

Gitman diz que, a maneira como a variação do nível dos ativos circulantes de uma empresa afeta a relação entre rentabilidade e risco pode ser demonstrada usando o quociente entre ativos circulantes e ativos totais. Esse quociente indica a percentagem dos ativos totais que é circulante. Elevando este quociente entre ativos circulantes e ativos permanentes, o efeito risco cai (GITMAN, 2004, p. 511).

6.4.1.2 Passivos Circulantes

Os passivos circulantes podem ser classificados em duas categorias: passivos de funcionamento e passivos de financiamento.

Os passivos de funcionamento são constituídos por fontes não onerosas de recursos geradas espontaneamente pelas atividades operacionais, tais como: salários a pagar, encargos sociais e impostos a recolher e obrigações provisionadas.

Os passivos de financiamento são fontes onerosas de recursos por envolverem encargos financeiros. São eles: empréstimos bancários e duplicatas descontadas.

Embora sejam geralmente classificadas como passivos de funcionamento não onerosos, as duplicatas a pagar aos fornecedores de materiais e mercadorias constituem um elemento híbrido, porque também apresentam características dos passivos de financiamento.

A obtenção de prazos para pagamento das compras de materiais e mercadorias implica em financiamento dos estoques correspondentes. Se os prazos de renovação desses estoques forem menores do que aqueles concedidos pelos fornecedores, ocorrerá também um financiamento parcial das duplicatas a receber emitidas pela própria empresa.

Em muitos ramos de negócios existem prazos tradicionais concedidos pelos fornecedores e esses prazos foram consagrados ao longo do tempo em função da concorrência e da necessidade da clientela contar com essa fonte de financiamento em face da duração de seu ciclo de produção e vendas.

Assim, costuma-se considerar como preço básico aquele fixado para as transações a prazo e como receitas financeiras os descontos obtidos nas compras a vista.

Como os fornecedores computam nas suas tabelas de preços os juros e a inflação projetada para os prazos usuais de faturamento, a diferença entre os preços a prazo e os preços à vista constitui, na verdade, um encargo financeiro (BRAGA, 1995, p. 82).

O efeito da variação do nível de passivos circulantes sobre a relação entre rentabilidade e risco pode ser demonstrado pelo quociente entre passivos circulantes e ativos totais. Esse quociente indica a porcentagem dos ativos totais que está sendo financiada por passivos circulantes. Quando o quociente se eleva, a rentabilidade cresce, pois a empresa está usando mais do financiamento mais barato proporcionado pelos passivos circulantes e menos do financiamento de longo prazo. Os passivos circulantes são mais baratos porque somente as instituições financeiras a pagar, que representam 20% dos passivos circulantes de uma empresa industrial típica, possuem custo. Os outros passivos circulantes são basicamente dívidas pelas quais não se pagam juros. Entretanto, quando o quociente entre passivos circulantes e ativos totais sobe, o risco de insolvência técnica também se eleva porque o aumento de passivos circulantes, por sua vez, reduz o capital de giro líquido. Os efeitos contrários sobre lucro e risco resultam de uma diminuição do quociente entre passivos circulantes e ativos totais (GITMAN, 2004, p. 511).

6.5 ANÁLISE DE VIABILIDADE DE PROJETO

6.5.1 Plano de retorno: “payback”

Os períodos de “payback” são comumente utilizados na avaliação de investimentos. Trata-se do tempo necessário para que a empresa recupere seu investimento inicial em um projeto, calculado com suas entradas de caixa. No caso de uma anuidade, o período de “payback” pode ser encontrado dividindo-se o investimento inicial pela entrada anual de caixa. No caso de uma série mista de entradas de caixa, as entradas anuais precisam ser acumuladas até que o investimento inicial seja recuperado. Embora seja um método bastante usado, o período de “payback” geralmente é visto como uma técnica pouco sofisticada de

orçamento de capital porque não leva em conta explicitamente o valor do dinheiro no tempo (GITMAN, 2004, p. 339).

O autor Braga relata que quanto mais amplo for o horizonte de tempo considerado, maior será o grau de incerteza nas previsões. Deste modo, propostas de investimento com menor prazo de retorno apresentam maior liquidez e, conseqüentemente, menor risco.

A alta administração das empresas costuma fixar um prazo máximo de retorno para seus projetos de investimentos e, assim, as propostas que ultrapassarem esse limite serão rejeitadas.

O cálculo do prazo de retorno é simples:

- a) Se as entradas líquidas de caixa forem uniformes, bastará dividir o investimento inicial pelas entradas anuais de caixa;
- b) Quando as entradas anuais forem desiguais, estas deverão ser acumuladas até atingir o valor do investimento, apurando-se o prazo de retorno.

Esse cálculo pressupõe que as entradas de caixa ocorram uniformemente ao longo de cada ano e o prazo de retorno poderá apresentar uma fração do último período em que será completado o valor do investimento (BRAGA, 1995, p. 283).

6.5.1.1 Os critérios de decisão

Quando o período de “payback” é usado na tomada de decisões de aceitação ou rejeição, os critérios considerados são os seguintes:

- a) Se o período de “payback” for menor que o período máximo aceitável de recuperação, o projeto será aceito;
- b) Se o período de “payback” for maior que o período máximo aceitável de recuperação, o projeto será rejeitado.

A duração do período máximo aceitável de recuperação é determinada pela administração da empresa. Esse valor é fixado subjetivamente, com base em diversos fatores, incluindo o tipo de projeto (expansão, substituição, reforma), o risco que oferece e a relação imaginada entre o período de “payback” e o valor da ação. É simplesmente um número que a administração sente, em média, que resultará em decisões de investimento criadoras de valor (GITMAN, 2004, p. 339).

Braga afirma que o prazo de retorno é deficiente por:

- a) Não reconhecer as entradas de caixa previstas para ocorrerem após a recuperação do investimento; e
- b) Não avaliar adequadamente o valor do dinheiro no tempo.

Apesar disso, este método é bastante utilizado como um filtro na seleção das propostas de investimento, sendo muito valioso como complemento dos métodos do valor atual líquido e da taxa interna de retorno (BRAGA, 1995, p. 284).

6.5.1.2 Prós e contras dos períodos de “payback”

O período de payback é amplamente utilizado pelas empresas de grande porte para avaliar projetos pequenos, e pelas empresas de pequeno porte para avaliar a maioria de seus projetos. Esse fato decorre de sua simplicidade de cálculo e de sua natureza intuitiva. Também é atraente porque considera fluxos de caixa, e não lucros contábeis. Ao medir quão rapidamente a empresa recupera seu investimento inicial, o período de payback leva implicitamente em conta a distribuição dos fluxos de caixa no tempo e, portanto, o valor do dinheiro no tempo. Como pode ser considerado uma medida de exposição a risco, muitas empresas usam-no como critério de decisão ou complemento de outras técnicas de decisão. Quanto mais tempo a empresa precisar esperar para recuperar os fundos aplicados, maior a possibilidade de algum evento desfavorável. Portanto, quanto mais curto for o prazo de recuperação, menor a exposição da empresa a esse risco.

A principal deficiência do período de “payback” reside no fato de que o período apropriado de recuperação é apenas um número determinado subjetivamente. Não pode ser especificado em vista do objetivo de maximização de riqueza porque não se baseia no desconto de fluxos de caixa para determinar se acrescentam valor à empresa. Ao contrário, o período apropriado de recuperação é simplesmente o prazo máximo aceitável no qual a administração acha que os fluxos de caixa de um projeto devem produzir equilíbrio (ou seja, devem igualar o investimento inicial). Uma segunda deficiência é que esse enfoque não leva integralmente em conta o valor do dinheiro no tempo (GITMAN, 2004, p. 340).

Pela visão de Ross, o período de payback não é equivalente ao critério do VPL, e é conceitualmente incorreto, portanto. Com sua data de corte arbitrária e a miopia em relação a fluxos de caixa após essa data, pode conduzir a algumas decisões claramente erradas, quando utilizado de uma maneira muito literal. Não obstante, como é tão simples, as empresas

geralmente o usam como filtro na tomada das numerosas decisões de investimento de pequeno porte com as quais se defrontam continuamente.

Embora tudo isso signifique que deva-se ter o cuidado de não alterar regras como a do critério do período payback, ao encontra-las nas empresas, não deve ser iludido pelo raciocínio financeiro falho que contêm (ROSS, 2002, p. 128).

6.5.2 Valor Presente Líquido (VPL)

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 - freqüentemente chamada de taxa de desconto, retorno exigido, custo de capital ou custo de oportunidade - é o retorno mínimo que deve ser obtido em um projeto para que o valor de mercado da empresa fique inalterado.

O valor presente líquido (VPL) é obtido subtraindo-se o investimento inicial de um projeto do valor presente de suas entradas de caixa, descontadas a uma taxa igual ao custo de capital da empresa.

Quando o VPL é usado, tanto as entradas como as saídas de caixa são medidas em termos de dinheiro presente. Como estamos lidando somente com investimentos que possuem séries convencionais de fluxos de caixa, o investimento inicial é automaticamente expresso em termos de dinheiro presente. Se não fosse, o valor presente de um projeto seria calculado subtraindo-se o valor presente das saídas do valor presente das entradas (GITMAN, 2004, p. 342).

Ross explica o VPL como um exemplo: uma empresa está analisando a possibilidade de investir um milhão num projeto que promete produzir duzentos mil por ano durante nove anos. Deve a empresa aceitar o projeto? À primeira vista, poderia ser dito que sim, pois as entradas totais de um milhão e oitocentos mil são maiores do que a saída de um milhão. Entretanto, esse um milhão é gasto imediatamente, ao passo que os duzentos mil por ano serão recebidos no futuro. Além disso, o pagamento imediato é conhecido com certeza, enquanto as entradas futuras são apenas estimadas. Assim sendo, precisa-se conhecer a relação entre um dólar hoje e um (possivelmente incerto) dólar no futuro, antes de decidir a respeito do projeto.

Essa relação é denominada valor do dinheiro no tempo. É importante em áreas tais como orçamento de capital, decisões de arrendamento versus compra, análise de contas a receber, esquemas de financiamento de pensões (ROSS, 2002, p. 73).

6.5.2.1 Critérios de decisão

Quando o VPL é usado para a tomada de decisões de aceitação ou rejeição, os critérios considerados são os seguintes:

- a) Se o VPL for maior que zero, o projeto deverá ser aceito;
- b) Se o VPL for menor que zero, o projeto deverá ser rejeitado.

Se o VPL for maior que zero, a empresa obterá retorno superior a seu custo de capital. Tal fato deverá aumentar o valor de mercado da empresa e, portanto, a riqueza de seus proprietários (GITMAN, 2004, p. 342).

6.5.3 Taxa Interna de Retorno (TIR)

Para Gitman, a taxa interna de retorno (TIR) talvez seja a mais utilizada técnica sofisticada de orçamento de capital. Entretanto, seu cálculo manual é muito mais difícil que o do VPL. Trata-se da taxa de desconto que iguala o VPL de uma oportunidade de investimento a zero reais (porque o valor presente das entradas de caixa se iguala ao investimento inicial). É a taxa composta de retorno anual que a empresa obteria se concretizasse o projeto e recebesse as entradas de caixa previstas (GITMAN, 2004, p. 344).

A TIR deve ser comparada com uma taxa de rentabilidade mínima exigida em face do risco do projeto. Essa taxa mínima poderá também corresponder ao custo de capital da empresa.

Se a TIR for maior ou igual à taxa mínima estipulada, a proposta de investimento poderá ser aprovada. Se a TIR for inferior à taxa mínima, a proposta deve ser rejeitada porque a sua implementação afetaria negativamente a rentabilidade global da empresa (BRAGA, 1995, p. 290).

6.5.3.1 Definição de projetos independentes e mutuamente excludentes

Um projeto independente é aquele cuja aceitação ou rejeição não depende da aceitação ou rejeição de outros projetos. Caso a McDonald's esteja considerando a possibilidade de instalar uma lanchonete numa ilha remota. A aceitação ou rejeição desta unidade tende a não ter relação com a aceitação ou rejeição de nenhum outro restaurante em seu sistema. A distância da lanchonete em questão garante que não reduzirá as vendas de outras unidades.

Considerando agora o outro extremo, os investimentos mutuamente excludentes. Existindo projetos A e B, pode-se rejeitar ambos ou aceitar apenas um: A ou B. Assim, sendo A a decisão de construir um prédio de apartamentos num terreno de esquina de poder próprio, e B sendo a decisão de construir um cinema no mesmo terreno. Aceita-se uma das duas opções ou rejeita-se as duas (ROSS, 2002, p. 132).

6.5.3.2 Critérios de decisão

Quando a TIR é utilizada na tomada de decisões de aceitação ou rejeição, os critérios considerados são os seguintes:

- a) Se a TIR for maior que o custo de capital, deve-se aceitar o projeto.
- b) Se a TIR for menos que o custo de capital, deve-se rejeitar o projeto.

Esses critérios asseguram à empresa obter pelo menos o retorno exigido. Esse resultado deve aumentar seu valor de mercado e, portanto, a riqueza de seus proprietários (GITMAN, 2004, p. 344).

6.5.3.3 Cálculo da TIR

O cálculo manual efetivo da TIR não é tarefa simples. Envolve uma técnica complexa de tentativa e erro. Felizmente, muitas calculadoras financeiras possuem uma função IRR programada que pode ser usada para simplificar o cálculo da TIR. Com essas calculadoras, basta digitar todos os fluxos de caixa como se estivesse sendo calculado o VPL e apertar a tecla

IRR para encontrar a taxa interna de retorno. Programas de computador, incluindo as planilhas eletrônicas, também estão disponíveis para simplificar esses cálculos (GITMAN, 2004, p. 344).

6.5.3.4 Qualidades da TIR

Ross afirma que a TIR talvez sobreviva porque atende a uma necessidade que não é atendida pelo VPL. As pessoas parecem desejar uma regra que sintetize as informações a respeito de um projeto numa única taxa de retorno. Essa taxa única oferece às pessoas uma maneira simples de discutir projetos. Por exemplo, um administrador de uma empresa poderia dizer a outro: “A reforma da ala de escritórios tem uma TIR de vinte por cento”.

As empresas que adotam o enfoque da TIR parecem reconhecer suas deficiências. Por exemplo, as empresas freqüentemente impõem que as projeções de fluxos iniciais sejam negativas e os fluxos subseqüentes sejam positivos. Em tais condições, portanto, talvez a capacidade do enfoque da TIR de representar um projeto de investimento complexo num único número e a facilidade de comunicar esse número possa explicar a sobrevivência da TIR (ROSS, 2002, p. 140).

6.5.4 Comparação das técnicas VPL e TIR

Para compreender as diferenças entre as técnicas do VPL e da TIR e as preferências dos tomadores de decisões em relação a seu uso, precisa-se examinar os chamados perfis de valor presente líquido, a existência de classificações conflitantes, e discutir qual dos dois enfoques é melhor (GITMAN, 2004, p. 346).

6.5.4.1 Perfis de valor presente líquido

Os projetos podem ser comparados graficamente por meio da construção de perfis de valor presente líquido, os quais representam os VPLs dos projetos para diversas taxas de

desconto. Esses perfis são úteis na avaliação e na comparação de projetos, principalmente quando há conflitos de classificação (GITMAN, 2004, p. 346).

6.5.4.2 Classificações conflitantes

A classificação é uma tarefa importante quando os projetos são mutuamente exclusivos ou quando há racionamento de capital. Quando os projetos são mutuamente excludentes, a classificação permite à empresa determinar qual deles é melhor do ponto de vista financeiro. Quando há necessidade de relacionamento de capital, a classificação de projetos constitui um ponto de partida lógico para determinar qual é o grupo de projetos que deve ser aceito. Classificações conflitantes entre VPL e TIR resultam de diferenças quanto à magnitude e à distribuição de fluxos de caixa no tempo.

A causa básica do conflito entre classificações está associada a hipóteses implícitas diferentes quanto ao reinvestimento de entradas de caixa intermediárias - entradas de caixa recebidas antes do término de um projeto. O VPL pressupõe que as entradas intermediárias são reaplicadas ao custo de capital, enquanto a TIR supõe que as entradas intermediárias são aplicadas a uma taxa igual à TIR do projeto (GITMAN, 2004, p. 348).

6.5.4.3 Análise geral de VPL e TIR

Após estimar os fluxos de caixa relevantes, o administrador financeiro deve aplicar técnicas apropriadas de decisão para concluir se o projeto cria valor para os acionistas. O valor presente líquido (VPL) e a taxa interna de retorno (TIR) são as técnicas de orçamento de capital preferidas. Ambas usam o custo de capital como retorno exigido para recompensar os acionistas pela realização de projetos com risco igual ao da empresa. A atração exercida pelo VPL e pela TIR decorre do fato de indicarem se um investimento proposto cria ou destrói valor para o acionista.

O VPL indica claramente o valor monetário esperado da riqueza a ser criada por um projeto proposto, a TIR indica a mesma decisão de aceitação ou rejeição que o VPL. Por causa de algumas diferenças fundamentais, o VPL e a TIR não ordenam projetos exatamente

da mesma maneira. Embora os conflitos entre as classificações possam ser resolvidos, o VPL é o enfoque preferível do ponto de vista teórico. Na prática, porém, a TIR é preferida porque é intuitivamente mais atraente. Independentemente da escolha, a aplicação do VPL e da TIR a boas estimativas de fluxos de caixa relevantes deve permitir ao administrador financeiro recomendar projetos compatíveis com o objetivo de maximização do preço da ação da empresa (GITMAN, 2004, p. 352).

7 METODOLOGIA

Neste capítulo, é apresentado o método de pesquisa que foi aplicado no desenvolvimento deste trabalho, o qual refere-se à elaboração de um plano de desinvestimento para melhoria da qualidade da empresa Maxim Veículos LTDA.

Para tanto, são apresentados os componentes do processo metodológico de pesquisa, utilizados ao longo do desenvolvimento do trabalho. Estes são divididos em três etapas: uma pesquisa qualitativa com consumidores e entrevista com a diretoria da empresa; um levantamento de dados secundários e, finalmente, a elaboração de um plano de desinvestimento para a Maxim, em que foram propostos objetivos, estratégias, planos de ação, orçamento e controle.

7.1 MÉTODO DA PESQUISA

Para realização desse trabalho foi utilizado o método qualitativo com objetivo à avaliação formativa, focando ações para melhorar os investimentos realizados pela empresa.

Este trabalho envolverá uma pesquisa de caráter exploratório, porque tem como objetivo realizar descobertas, conhecer e explicar as características de um fenômeno ou problema, que é pouco explorado. Roesch (1999) complementa, “se o propósito do projeto foi explorar um tema pouco estudado, utilizam-se pesquisa exploratória”. Em continuidade, o produto final deste processo passa a ser um problema mais esclarecido passível de investigação mediante procedimentos mais sistêmicos.

A pesquisa abordou entrevistas com profissionais da empresa, através de perguntas abertas e semi-estruturadas, observação no dia-a-dia e análise documental.

7.1.1 Técnica de Coleta de Dados

Para desenvolver esse trabalho e atingir os objetivos, foi empregada uma técnica qualitativa para a obtenção dos dados imprescindíveis para o bom desenvolvimento do mesmo. A seguir está exposta a técnica utilizada:

A técnica utilizada será a observação participante, onde se buscará através da convivência diária com a situação investigada, fatos e elementos relevantes para o desenvolvimento do trabalho. Segundo Roesch (1999), “[...] a observação participante, ou observação ativa consiste na participação real do conhecimento na vida da comunidade, do grupo ou de uma situação determinada”.

Na visão de Ruiz (2001), a pesquisa científica pode ser definida como a realização concreta de uma investigação planejada, desenvolvida e redigida de acordo com as normas da metodologia consagradas pela ciência.

Portanto, pesquisa científica é um conjunto de procedimentos sistemáticos, baseados no raciocínio lógico, que tem por objetivo encontrar soluções para os problemas propostos mediante o emprego de métodos científicos. Essa definição de Andrade (2001) orienta quanto a importância de uma pesquisa científica e a escolha de uma metodologia adequada na busca da solução dos problemas que se apresenta.

Segundo Trujillo (2003), a entrevista em profundidade consiste em entrevista individual de longa duração. Utiliza-se instrumento de coleta de dados não estruturado e não padronizado, ou seja, pesquisa com entrevistas em profundidades, podem coletar quinze entrevistas não idênticas. Isto pode acontecer porque na entrevista em profundidade o entrevistador irá explorar cada resposta do entrevistado à exaustão.

O fato é que os resultados podem oscilar de acordo com o respondente. Pessoas com facilidade de verbalizar aquilo que pensam, sentem e percebem, oferecem, em geral, respostas completas e com continuidade e encadeamento dos assuntos.

Na concepção de Roesch (1999), a entrevista em profundidade é a técnica fundamental da pesquisa qualitativa, onde seu objetivo primário é entender o significado que os entrevistados atribuem a questões e situações em contextos que não foram estruturados anteriormente a partir das suposições do pesquisador.

Na concepção de Silva e Menezes (2001), a análise deve ser feita para atender aos objetivos da pesquisa, comparar e confrontar dados e provas para confirmar ou rejeitar hipóteses ou pressupostos da pesquisa.

A técnica a ser utilizada será a análise de conteúdo das respostas, que conforme Moraes (2000) é uma interpretação pessoal por parte do pesquisador com relação a sua percepção dos dados, devendo levar em consideração o contexto, para que seja possível entender os significados do texto.

8 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo apresentam-se os resultados obtidos com a pesquisa. A coleta de dados para a elaboração do trabalho foi disponibilizada pela empresa.

8.1 DADOS ECONÔMICO-FINANCEIROS DA FILIAL MAXIM CANOAS: FATURAMENTO, DESPESAS E RESULTADO

A situação econômico-financeira atual da Maxim demonstrada neste trabalho considera os anos de 2006 e 2007.

A seguir foi disponibilizado o faturamento total e da filial Maxim em 2006.

Tabela 1 - Faturamento Maxim em R\$

	PERÍODO 2006					FATURAMENTO FILIAL MAXIM
	NOVOS	USADOS	PEÇAS	SERVIÇOS	TOTAL	
jan	2.138.345,56	946.774,37	418.799,74	115.374,19	3.619.293,86	1.701.068,11
fev	2.284.153,00	489.192,26	308.159,95	90.483,74	3.171.988,95	1.459.114,92
mar	3.109.262,50	1.350.625,00	441.399,19	120.980,05	5.022.266,74	2.762.246,71
abr	2.397.127,50	1.586.612,20	438.108,72	122.345,70	4.544.194,12	2.044.887,35
mai	2.229.620,00	745.470,00	477.792,47	118.412,05	3.571.294,52	1.749.934,31
jun	2.157.882,60	1.345.618,47	477.217,42	101.334,88	4.082.053,37	2.041.026,69
jul	2.382.210,39	1.574.860,25	643.059,84	133.863,47	4.733.993,95	2.272.317,10
ago	1.703.788,00	1.236.963,00	580.410,57	134.439,64	3.655.601,21	1.718.132,57
set	2.385.016,27	1.040.155,00	464.977,15	115.501,88	4.005.650,30	1.882.655,64
out	2.157.004,88	1.283.992,75	562.815,85	127.934,99	4.131.748,47	1.983.239,27
nov	2.131.869,00	489.395,00	416.357,45	114.472,75	3.152.094,20	1.449.963,33
dez	2.400.970,00	1.437.477,00	549.301,57	154.525,19	4.542.273,76	2.361.982,36
TOTAL	27.477.249,70	13.527.135,30	5.778.399,92	1.449.668,53	48.232.453,45	23.426.568,35

De acordo com o faturamento da loja de Canoas, seguem abaixo as participações detalhadas mês a mês de 2006.

Tabela 2 - Participação Filial Maxim Canoas

2006	jan	fev	mar	abr	mai	jun
Participação Maxim Canoas	47%	46%	55%	45%	49%	50%
	jul	ago	set	out	nov	dez
Participação Maxim Canoas	48%	47%	47%	48%	46%	52%
Média em 2006	48,33%					

Abaixo segue a Demonstração do Resultado do Exercício de 2006 da Maxim:

DRE - MAXIM VEÍCULOS LTDA EM R\$	
31/12/2006	
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	48.232.453,45
(-) DED. S/ REC. BRUTA	(2.192.315,27)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	46.040.138,18
CUSTO MERC. SERV. VENDIDOS	(37.058.241,23)
LUCRO BRUTO	8.981.896,95
DESPEAS OPERACIONAIS	(9.976.561,34)
DESP C/ VENDAS	2.367.981,98
CUSTOS ADM	3.555.346,43
DESPEAS PESSOAL	1.765.484,88
DESPEAS TRIBUTÁRIAS	559.195,13
DEPRECIACÕES	100.351,00
DESPEAS FINANCEIRAS	801.873,73
OUTRAS DESPEAS	826.328,19
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	1.505.729,75
RECEITAS FINANCEIRAS	1.251.863,84
REND. APLICAÇÕES FINANC.	253.865,91
RESULTADO OPERACIONAL	511.065,36
RECEITAS NÃO OPERACIONAIS	2.935.616,61
DESPEAS NÃO OPERACIONAIS	(900.239,07)
RES. AVALIAÇÃO DE INVEST.	-
RESULTADO ANTES DO IMP. S/ LUCRO	2.546.442,90
RESULTADO DO EXERCÍCIO	2.546.442,90

Figura 4 - DRE

A seguir foi disponibilizado o faturamento total e da filial Maxim em 2007.

Tabela 3 - Faturamento Maxim em R\$

PERÍODO 2007						
	NOVOS	USADOS	PEÇAS	SERVIÇOS	TOTAL	FATURAMENTO FILIAL MAXIM
jan	4.468.723,00	889.029,32	452.075,08	136.053,37	5.945.880,77	3.448.610,85
fev	3.450.356,15	607.150,00	419.548,01	117.084,12	4.594.138,28	2.572.717,44
mar	2.145.351,83	1.342.267,83	563.573,41	149.103,25	4.200.296,32	2.184.154,09
abr	3.038.700,55	683.877,00	396.909,46	126.148,99	4.245.636,00	2.250.187,08
mai	2.410.633,81	569.940,00	407.297,06	96.296,41	3.484.167,28	1.742.083,64
jun	2.596.516,00	824.500,51	395.190,71	109.358,19	3.925.565,41	1.923.527,05
jul	2.397.457,70	909.550,00	413.665,20	111.250,20	3.831.923,10	1.724.365,40
ago	2.103.951,71	829.678,00	500.459,60	147.097,10	3.581.186,41	1.611.533,88
set	2.186.068,21	533.255,00	355.820,19	102.507,24	3.177.650,64	1.436.886,99
out	2.518.343,00	456.819,00	285.162,29	90.845,47	3.351.169,76	1.575.049,79
nov	2.159.160,00	561.281,52	324.562,32	55.960,60	3.100.964,44	1.364.424,35
dez	1.142.959,00	747.502,21	345.804,41	48.761,14	2.285.026,76	1.028.262,04
TOTAL	30.618.220,96	8.954.850,39	4.860.067,74	1.290.466,08	45.723.605,17	22.861.802,59

De acordo com o faturamento da loja de Canoas, seguem abaixo as participações detalhadas mês a mês de 2007.

Tabela 4 – Participação Filial Maxim Canoas

2007	jan	fev	mar	abr	mai	jun
Participação Maxim Canoas	58%	56%	52%	53%	50%	49%
	jul	ago	set	out	nov	dez
Participação Maxim Canoas	45%	45%	45%	47%	44%	45%
Média em 2007	49,08%					

Abaixo segue a Demonstração do Resultado do Exercício de 2007 da Maxim:

DRE – MAXIM VEÍCULOS LTDA EM R\$	
31/12/2007	
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	45.723.605,17
(-) DED. S/ REC. BRUTA	(2.078.280,30)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	43.645.324,87
CUSTO MERC. SERV. VENDIDOS	(36.137.538,66)
LUCRO BRUTO	7.507.786,21
DESPESAS OPERACIONAIS	(9.812.394,61)
DESP C/ VENDAS	1.996.808,74
CUSTOS ADM	3.790.999,73
DESPESAS PESSOAL	1.719.984,58
DESPESAS TRIBUTÁRIAS	455.951,52
DEPRECIACÕES	126.522,02
DESPESAS FINANCEIRAS	808.881,17
OUTRAS DESPESAS	913.246,85
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	944.447,20
RECEITAS FINANCEIRAS	703.108,33
REND. APLICAÇÕES FINANC.	241.338,87
RESULTADO OPERACIONAL	(1.360.161,20)
RECEITAS NÃO OPERACIONAIS	2.467.137,17
DESPESAS NÃO OPERACIONAIS	(1.086.000,00)
RES. AVALIAÇÃO DE INVEST.	-
RESULTADO ANTES DO IMP. S/ LUCRO	20.975,97
RESULTADO DO EXERCÍCIO	20.975,97

Figura 5 - DRE

Conforme apresentado acima no DRE, comparando o ano de 2006 e 2007, a Maxim teve uma queda no faturamento, diminuindo significativamente seu lucro.

8.2 INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS PARA ABERTURA DE UMA FILIAL EM PORTO ALEGRE

Com o intuito de aumentar as vendas, a empresa decidiu investir em uma nova loja na cidade de Porto Alegre. Esta filial, que será composta por um Show Room, uma sala para diretores, uma recepção e sala de espera, necessitou de R\$1.769.306,00 de investimento inicial.

A abertura da filial se dará em janeiro de 2006. As despesas do investimento estão detalhadas a seguir.

Tabela 5 - Investimento inicial (continua)

DESCRIÇÃO	QUANT	VLR DE NOVO R\$	TOTAL R\$
APAR INTERNET TELEPHONE GATEWAY	2	1.170,00	2.340,00
APARELHO FAX	1	667,00	667,00
AR CONDICIONADO 10.000Btus	1	1.060,00	1.060,00
ARMÁRIO 3 PORTAS RECEPÇÃO	1	1.230,00	1.230,00
ARMÁRIO DE EXPOSIÇÃO	2	3.000,00	6.000,00
ARMARIOS GRANDES 2 PORTAS	2	489,00	978,00
ARQUIVO 2 ANDARES	1	227,00	227,00
ARQUIVOS DE AÇO PINTADO	1	359,00	359,00
BALCÃO 4 PORTAS	1	300,00	300,00
BALCÃO DE MADEIRA DE LEI 3 PORTAS	1	1.400,00	1.400,00
BALCÃO DUAS PORTAS PQ	12	376,00	4.512,00
BALCÃO RECEPÇÃO	1	1.000,00	1.000,00
BEBEDOURO	1	360,00	360,00
CADEIRAS COMUNS	4	60,00	240,00
CADEIRAS ESTOFADAS	15	140,00	2.100,00
CADEIRAS FIXAS	6	100,00	600,00
CADEIRAS GIR. FIXAS SEM BRAÇO	10	116,00	1.160,00
CADEIRAS GIRATÓRIAS COM BRAÇO	10	179,00	1.790,00
CENTRAIS DE AR COND-15HP-180000 Btus+TUBULAÇÃO	1	100.000,00	100.000,00
CIBORG	1	22.000,00	22.000,00
COMPUT. MONITOR E TECLADO	12	2.050,00	24.600,00
CONJ SOFA 2/3 LUGARES	1	1.600,00	1.600,00
COPIADORA TOSCHIBA 1370	1	2.950,00	2.950,00
CX FERRAMENTAS COMPLETAS	1	580,00	580,00
ESTANTE 4 ANDARES	2	69,00	138,00
ESTANTE 6 ANDARES	2	128,00	256,00
FILTRO SECADOR	1	5.350,00	5.350,00
GELADEIRA	1	890,00	890,00
GIRAFÁ	1	860,00	860,00
GONDOLA ESTANTE (5mx3mx3m)	1	1.300,00	1.300,00
GONDOLA EXPOSIT (6mx1mx3m)- 12 MODULOS DE 1m	1	2.500,00	2.500,00
IMPRESSORA CUPOM	1	589,00	589,00
IMPRESSORAS MATRICIAIS	2	1.020,00	2.040,00
INSTALAÇÃO PLANO ASPIRANTE	1	5.870,00	5.870,00
MESA DE REUNIÃO GRANDE	1	650,00	650,00
MESA DE TV-DOIS MOD EM MAD LEI	1	300,00	300,00
MESA DIRETOR MAD DE LEI	1	2.700,00	2.700,00
MESA E CENTRO	1	340,00	340,00
MESAS COM GAVETEIRO	12	275,00	3.300,00
MESAS DE APOIO	1	177,00	177,00
MESAS REUNIÃO PEQ	1	258,00	258,00
PLACAS DE SETOR EM PVC TEXTURIZADO	1	500,00	500,00
RESERVAT., COMPRESSOR, REDE DE AR, SECADOR	1	60.000,00	60.000,00
SOFA 3 LUGARES	1	960,00	960,00
TELEFONE SEM FIO	2	188,00	376,00
TELEFONES APARELHO SIMPLES	12	47,00	564,00

Tabela 5 - Investimento inicial (conclusão)

DESCRIÇÃO	QUANT	VLR DE NOVO R\$	TOTAL R\$
TV PANASONIC	1	1.040,00	1.040,00
VIDEO	1	295,00	295,00
		SUB-TOTAL	269.306,00
LUMINÁRIAS			
DIVISÓRIAS			
SUBESTAÇÃO			
OBRA CIVIL			
REDE DE INCÊNDIO E GÁS			
REDE LÓGICA E TELEFONIA			1.500.000,00
		TOTAL	1.769.306,00

8.3 ELABORAÇÃO DO PROJETO E CÁLCULO DAS TÉCNICAS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS: “PAY BACK”, VPL E TIR

Para realizar a projeção de faturamento da Maxim para os próximos anos, foi levado em consideração a expectativa do diretor da empresa em vista de um crescimento de vendas ao longo do tempo com a abertura de um novo ponto em Porto Alegre.

Em entrevista não estruturada, foi observado que se espera no primeiro ano de abertura da filial (2008) um crescimento de 0,35% nas vendas, substituindo o ponto de Canoas pelo de Porto Alegre. Nos anos de 2009 a 2013 estima-se de 2% a 5% de taxa de crescimento.

A empresa tem essa expectativa de um baixo crescimento no primeiro ano, devido aos desafios que eles esperam encontrar na capital: grande número de concorrentes e ser uma loja nova.

O DRE total projetado demonstra que a empresa vai aumentar o seu faturamento gradativamente, devido ao crescimento que o mercado de Porto Alegre proporciona.

A expectativa para 2008 é que a empresa tenha um maior lucro, pois os custos baixaram significativamente em relação a 2007. De 2009 à 2013, a Maxim (novo ponto) Porto Alegre apresenta uma melhora em seu faturamento, que vai crescendo ano a ano.

A seguir está a demonstração ano a ano de 2008 a 2013 do DRE projetado da empresa, tendo por base o DRE de 2007 da Maxim Canoas.

DRE PROJETADO MAXIM POA EM R\$	2007 CAN R\$	2008 R\$	2009 R\$	2010 R\$	2011 R\$	2012 R\$	2013 R\$
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	22.861.802,59	22.941.818,90	23.400.655,28	24.102.674,94	24.825.755,18	26.067.042,94	27.370.395,09
(-) DED. S/ REC. BRUTA	(1.039.140,15)	(1.042.827,52)	(1.063.684,07)	(1.095.594,60)	(1.128.462,44)	(1.184.885,56)	(1.244.129,83)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	21.822.662,44	21.898.991,37	22.336.971,20	23.007.080,34	23.697.292,75	24.882.157,39	26.126.265,26
CUSTO MERC. SERV. VENDIDOS	(18.068.769,33)	(18.113.941,25)	(18.295.080,67)	(18.660.982,28)	(19.034.201,92)	(19.795.570,00)	(20.587.392,80)
LUCRO BRUTO	3.753.893,11	3.785.050,12	4.041.890,54	4.346.098,06	4.663.090,82	5.086.587,38	5.538.872,45
DESPEAS OPERACIONAIS	(4.906.197,31)	(3.442.464,53)	(3.343.255,97)	(3.380.094,59)	(3.417.486,99)	(3.468.567,41)	(3.520.913,28)
DESP C/ VENDAS	998.404,37	864.961,68	873.611,30	886.715,47	900.016,20	922.516,60	945.579,52
CUSTOS ADM	1.895.499,87	947.749,93	956.279,68	964.886,20	973.570,17	982.332,31	991.173,30
DESPEAS PESSOAL	859.992,29	429.996,15	431.286,13	432.579,99	433.877,73	435.179,37	436.484,90
DESPEAS TRIBUTÁRIAS	227.975,76	250.359,17	194.330,84	200.160,77	206.165,59	216.473,87	227.297,56
DEPRECIACÕES	63.261,01	49.122,00	50.595,65	52.113,52	53.676,93	55.287,24	56.945,86
DESPEAS FINANCEIRAS	404.440,59	375.172,16	377.048,02	378.933,26	380.827,93	382.732,07	384.645,73
OUTRAS DESPEAS	456.623,43	525.103,45	460.104,34	464.705,38	469.352,44	474.045,96	478.786,42
OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	472.223,60	473.876,35	483.353,87	497.854,49	512.790,12	538.429,63	565.351,11
RECEITAS FINANCEIRAS	351.554,17	352.784,59	359.840,28	370.635,49	381.754,55	400.842,28	420.884,39
REND. APLICAÇÕES FINANC.	120.669,44	121.091,76	123.513,60	127.219,00	131.035,57	137.587,35	144.466,72
RESULTADO OPERACIONAL	(680.080,59)	816.461,94	1.181.988,44	1.463.857,96	1.758.393,96	2.156.449,61	2.583.310,28
RECEITAS NÃO OPERACIONAIS	1.233.568,59	1.237.886,08	1.262.643,81	1.300.523,12	1.339.538,81	1.406.515,75	1.476.841,54
DESPEAS NÃO OPERACIONAIS	(543.000,00)	(544.900,50)	(555.798,51)	(572.472,47)	(589.646,64)	(619.128,97)	(650.085,42)
RES. AVALIAÇÃO DE INVEST.	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO ANTES DO IMP. S/ LUCRO	10.487,99	1.509.447,52	1.888.833,74	2.191.908,61	2.508.286,13	2.943.836,39	3.410.066,40
RESULTADO DO EXERCICIO	10.487,99	1.509.447,52	1.888.833,74	2.191.908,61	2.508.286,13	2.943.836,39	3.410.066,40

Redução de pessoal em 50%

Redução de 50% nos custos.

Sem crescimento em 2008, mas baixou custos

Começa a ter crescimento em 2009

Aumentou devido a maior número de vendas.

Crescimento de 5% em relação a 2012

Figura 6 - DRE Projetado

Tabela 6 - Fluxo de caixa projetado

FLUXO DE CAIXA PROJETADO MAXIM EM R\$	2007 R\$	2008 R\$	2009 R\$	2010 R\$	2011 R\$	2012 R\$	2013 R\$
RESULTADO DO EXERCÍCIO	10.487,99	1.509.447,52	1.888.833,74	2.191.908,61	2.508.286,13	2.943.836,39	3.410.066,40
(+) DEPRECIACÕES	63.261,01	49.122,00	50.595,65	52.113,52	53.676,93	55.287,24	56.945,86
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	73.749,00	1.558.569,52	1.939.429,39	2.244.022,13	2.561.963,06	2.999.123,63	3.467.012,26

Tabela 7 - Fluxo de caixa líquido deflacionado

	n=1 R\$	n=2 R\$	n=3 R\$	n=4 R\$	n=5 R\$	n=6 R\$	
DEFLACIONADO EM 12%	-	1.391.579,93	1.546.101,24	1.597.250,63	1.628.173,84	1.701.783,29	1.756.496,31

Tabela 8 - Payback

PAYBACK EM R\$ (deflacionar 12%)			
I0 R\$	(1.769.306,00)	\sum ELC R\$	I0 - \sum ELC R\$
ELC1 R\$	1.391.579,93	1.391.579,93	(377.726,07)
ELC2 R\$	1.546.101,24	2.937.681,17	1.168.375,17
ELC3 R\$	1.597.250,63	4.534.931,80	2.765.625,80
ELC4 R\$	1.628.173,84	6.163.105,64	4.393.799,64
ELC5 R\$	1.701.783,29	7.864.888,93	6.095.582,93
ELC6 R\$	1.756.496,31	9.621.385,24	7.852.079,24

Tabela 9 - Resultados: Payback, VPL e TIR

PAYBACK12%	1,244308756 Anos
VPL 12% R\$	7.852.079,23
TIR 12%	104,32

8.4 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE DO PROJETO

Para fazer a análise de sensibilidade de projeto, foram simulados alguns custos de capital resultando em diferentes valores.

Tabela 10 - Análise de sensibilidade

CUSTO DE CAPITAL	VPL EM R\$
12%	7.852.079,23
15%	6.982.730,34
18%	6.226.832,08
21%	5.566.279,96
24%	4.986.298,00

Considerando a troca da filial de Canoas para Porto Alegre, foram reduzidos custos e a Maxim teve aumento nas vendas de veículos, abrangendo uma área maior de clientes. De acordo com as estatísticas, foi mostrado que ano após ano a empresa foi tendo uma melhora em seus lucros, embora tivesse aumentado proporcionalmente seus custos.

9 CONCLUSÃO

Através da análise dos dados econômico-financeiros da empresa, foi possível verificar que do ano de 2006 pro ano de 2007 a empresa estava passando por uma fase de queda devido a elevados gastos operacionais, principalmente em sua filial, tendo um elevado custo.

A empresa decidiu investir na abertura de um novo ponto de venda para aumentar suas vendas por toda região metropolitana, o que provavelmente gerará um maior fluxo de caixa.

Para verificar o retorno econômico-financeiro deste investimento, foram projetadas as vendas e as despesas operacionais da nova filial. Com isso, foi possível realizar os cálculos de viabilidade do projeto, o que demonstrou que a empresa fez uma boa escolha de investimento, visto que o projeto é rentável, oferecendo um retorno maior que o seu custo de capital e que a empresa recuperará o valor investido num curto espaço de tempo.

Houve um incremento significativo no seu faturamento, visto que as vendas cresceram na região, compensando o valor investido e fazendo com que a empresa tenha lucro rapidamente. Conforme a previsão apresentada, a empresa dará um grande passo em seus resultados.

Na realização da pesquisa observou-se que a análise de retorno de um investimento envolve muitos dados da empresa e que é preciso ter um conhecimento aprofundado das técnicas de viabilidade para se obter um resultado preciso.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida D. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico: elaboração de trabalhos na graduação.** 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira.** São Paulo: Atlas, 1995. 408 p.

FERREIRA, José Antônio S. **Finanças corporativas: conceitos e aplicações.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005. 556 p.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 10.ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004. 745 p.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços.** 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003. 459 p.

MORAES, Ana Maris Pereira de. **Iniciando ao Estudo da Administração.** 1.ed. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 163.

PUCRS - Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. FACE - Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia. **Normas de formatação de trabalhos científicos.** Porto Alegre. Disponível em: <http://www.pucrs.br/uni/poa/face/dep_adm/linha_de_formacao_adm/index.htm>. Acesso em: 05 jun. 2006.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira: corporate finance**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

RUIZ, João Álvaro. **Metodologia Científica: guia para eficiência de estudos**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SILVA, E. L. da; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3.ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino à Distância da UFSC, 2001.

TRUJILLO, Victor. **Pesquisa de Mercado Qualitativa & Quantitativa**. São Paulo: Scortecci, 2003.

APÊNDICE

APÊNDICE A - Dados de Identificação

- DADOS DO ALUNO

Nome: Gabriel Linck Coutinho

Data de Nascimento: 03/08/1983

Nacionalidade: Brasileira

Estado Civil: Solteiro

Endereço: Rua Bento Gonçalves, 99 - Centro - CEP 92500-000

Cidade/Estado: Guaíba/RS

Fone: (51) 34801205 / (51) 84068644

Formação Superior: Bacharel em Administração de Empresas - PUCRS

Atividades Profissionais:

Justiça Federal RS

- Estágio na Área Administrativa

Renosul Veículos LTDA.

- Assistente Comercial

Maxim Veículos LTDA.

- Aux. Financeiro

- DADOS DO SUPERVISOR

Nome: Lisiane Ferreira da Silva

Data de Nascimento: 01/09/1971

Nacionalidade: Brasileira

Estado Civil: Solteira

Endereço: Rua Dr. Luiz bastos do Prado, 2073/202 - Centro - CEP 94010-020

Cidade/Estado: Gravataí/RS

Fone: (51) 3484-3986 / (51) 9821-1813

Formação Superior: Bacharel em Ciências Contábeis

Atividades Profissionais:

- Auxiliar Administrativo Financeiro - Contas a pagar e receber, tesouraria.

- Supervisora Administrativo Financeiro: Controle de rotinas pertinentes ao setor Administrativo Financeiro, incluindo RH e Contabilidade.