



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS DA ADMINISTRAÇÃO

André Cesário Pereira Werner

**ANÁLISE DAS PERSPECTIVAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS DE UMA
CONCESSIONÁRIA DE VEÍCULOS NA CIDADE DE BALNEÁRIO CAMBORIÚ**

Florianópolis

2016

André Cesário Pereira Werner

**ANÁLISE DAS PERSPECTIVAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS DE UMA
CONCESSIONÁRIA DE VEÍCULOS NA CIDADE DE BALNEÁRIO CAMBORIÚ**

Trabalho de Curso apresentado à disciplina CAD7305 como
requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em
Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina.
Área de concentração: Administração Financeira
Orientador: Prof. Dr. Marcus Vinícius Andrade de Lima

Florianópolis

2016

André Cesário Pereira Werner

**ANÁLISE DAS PERSPECTIVAS ECONÔMICO-FINANCEIRAS DE UMA
CONCESSIONÁRIA DE VEÍCULOS NA CIDADE DE BALNEÁRIO CAMBORIÚ**

Este Trabalho de Curso foi julgado adequado e aprovado na sua forma final pela Coordenadoria de Estágios e Trabalhos de Curso do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, ____ de _____ de 2016.

Prof^a. Evelize Welzel, Dr^a. rer. pol.

Coordenadora de TC

Professores Avaliadores:

Prof^o. Marcus Vinícius Andrade de Lima, Dr^o.

Orientador

Universidade Federal de Santa Catarina

André Luís da Silva Leite, Dr^o

Avaliador

Universidade Federal de Santa Catarina

Luiz Henrique Debei Herling, M.e

Avaliador

Universidade Federal de Santa Catarina

Dedico este trabalho ao meu avô, Moacyr Werner, que através de seu espírito empreendedor e trabalho árduo me ensinou as recompensas da persistência.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente aos meus pais, que sempre me proporcionaram tudo o que eu precisei para o meu desenvolvimento, e que sem o seu suporte não estaria completando mais este passo na minha formação.

Agradeço aos meus amigos, em especial aos que trilharam comigo o caminho da graduação, compartilhando aprendizados e experiências.

Agradeço aos professores que eu tive o prazer de conhecer e ouvir durante a minha formação, em especial ao professor Marcus Vinícius Andrade de Lima, orientador deste trabalho.

Por fim, agradeço também ao professor José Luiz Vailatti, que me ajudou imensamente na elaboração deste estudo.

“O que pode ser medido, pode ser melhorado.”

Peter Drucker

RESUMO

A retração da economia brasileira impactou negativamente diversos setores da economia. Destes, o mercado automotivo foi altamente prejudicado. O objetivo do presente estudo é analisar as perspectivas econômico-financeiras de uma concessionária de veículos na cidade de Balneário Camboriú. A natureza da pesquisa é aplicada e seu objetivo, exploratório. Para a análise, foi realizada uma projeção para os próximos cinco anos e foram aplicados índices econômico-financeiros em um período de dez anos. Conjuntamente, foi realizada a valoração da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado. O estudo possibilitou um entendimento maior sobre a situação econômico-financeiro da empresa e de seu futuro, sendo realizada uma proposta de ações a serem seguidas, a fim de melhorar a eficiência econômico-financeira da empresa.

Palavras-chave: Análise Econômico-Financeira; Avaliação de Empresas; Distribuição de Veículos.

ABSTRACT

Brazil's economic downturn has had a negative impact on several sectors of the country's economy, one of them being the automotive industry. The aim of this paper is to analyze the economic and financial prospect of a car dealership in the city of Balneário Camboriú. The nature of this survey is that of applied research and its objective is exploratory. For the analysis, a projection was made for the upcoming five years and economic and financial indexes were applied for a ten-year period. Concomitantly, the company's valuation was conducted by means of the discounted cash flow method. The study enabled a better understanding of the company's economic and financial status and its future, resulting in a proposal of actions to be undertaken, so as to improve the company's economic and financial efficiency.

Keywords: Financial and Economical Analysis; Valuation of Companies; Vehicle Distribution.

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1 - Liquidez Corrente	19
Equação 2 - Liquidez Seca	20
Equação 3 - Liquidez Geral	20
Equação 4 - Participação de Capitais de Terceiros.....	21
Equação 5 - Imobilização de Recursos Permanentes	21
Equação 6 - Imobilização do Patrimônio Líquido.....	22
Equação 7 - Composição de Endividamento	22
Equação 8 - Retorno sobre o Ativo	23
Equação 9 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido	23
Equação 10 - Grau de Alavancagem Financeira	24
Equação 11 - Custo Total de Capital Ponderado	27
Equação 12 - Custo do Capital Próprio	28
Equação 13 - Beta Desalavancado	29
Equação 14 - Beta Alavancado.....	29
Equação 15 - Valor Residual	30
Equação 16 - Valor da Empresa	30
Equação 17 - Valor Presente dos Fluxos de Caixa.....	30
Equação 18 - Fórmula Matemática Valor Presente dos Fluxos de Caixa	31
Equação 19 - Necessidade de Capital de Giro.....	32
Equação 20 - Ciclos Operacionais.....	33

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclo Operacional	32
------------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Balanços Patrimoniais Passados - Ativo	37
Tabela 2 – Balanços Patrimoniais Passados – Passivo e Patrimônio Líquido.....	38
Tabela 3 - Demonstrações de Resultado dos Exercícios Passados.....	38
Tabela 4 - Parâmetros	40
Tabela 5 - CAPEX e Depreciação	40
Tabela 6 - Necessidade de Capital de Giro.....	41
Tabela 7 - Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	42
Tabela 8 - Dívidas.....	43
Tabela 9 - Demonstrações de Resultado dos Exercícios Projetadas	44
Tabela 10 - Projeção Saldo de Caixa.....	45
Tabela 11 - Balanços Patrimoniais Projetados - Ativo.....	46
Tabela 12 - Balanços Patrimoniais Projetados – Passivo e Patrimônio Líquido.....	46
Tabela 13 - Liquidez Corrente.....	47
Tabela 14 - Liquidez Seca	48
Tabela 15 - Liquidez Geral.....	48
Tabela 16 - Participação de Capitais de Terceiros	49
Tabela 17 - Imobilização de Recursos Permanentes	50
Tabela 18 - Imobilização do Patrimônio Líquido.....	50
Tabela 19 - Composição de Endividamento.....	51
Tabela 20 - Grau de Alavancagem Financeira	52
Tabela 21 - Cálculo Beta do Setor.....	54
Tabela 22 - Cálculo Beta Alavancado	54
Tabela 23 - Cálculo do Custo do Capital Próprio.....	55
Tabela 24 - Cálculo do WACC.....	55
Tabela 25 - Valor Presente dos Fluxos de Caixa.....	56
Tabela 26 - Valor Residual.....	56
Tabela 27 - Valor Econômico da Empresa Alfa.....	57
Tabela 28 - Prazo Médio de Estoques	60
Tabela 29 - Projeção Estoques.....	60
Tabela 30 - Prazo Médio de Recebimento de Clientes.....	60
Tabela 31 - Evolução das Despesas.....	61
Tabela 32 - Composição de Endividamento Empresas Americanas	62

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Índices de Rentabilidad	52
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- EBIT – *Earnings before interest and taxes* (Lucros antes dos juros e do imposto de renda)
- EBITDA – *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (Lucros antes dos juros, imposto de renda, depreciações e amortizações)
- FCLE – Fluxo de caixa livre para a empresa
- FENABRAVE – Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores
- NCG – Necessidade de Capital de Giro
- WACC – *Weighted-average cost of capital* (Custo médio ponderado de capital)

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 OBJETIVOS	16
1.1.1 Objetivo Geral	16
1.1.2 Objetivos Específicos.....	16
1.2 JUSTIFICATIVA	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1 ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE ANÁLISE	18
2.1.1 Índices de Liquidez.....	19
2.1.2 Índices de Endividamento e Estrutura.....	20
2.1.3 Índices de Rentabilidade.....	22
2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	24
2.2.1 Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	25
2.2.2 Taxa de Desconto.....	26
2.2.3 Valor Residual	29
2.2.4 Cálculo do Valor da Empresa	30
2.3 CAPITAL DE GIRO	31
3 METODOLOGIA.....	34
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	34
3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS	35
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	36
4.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA.....	36
4.2 APRESENTAÇÃO DAS PROJEÇÕES	39
4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS.....	47
4.4 VALORAÇÃO DA EMPRESA	53
4.4.1 Definição da Taxa de Desconto	53
4.4.2 Cálculo do Valor Econômico da Empresa	56
4.5 CONCLUSÕES	57
4.6 PROPOSIÇÃO DE AÇÕES	59
REFERÊNCIAS	63
ANEXO A – Balanço Patrimonial – Ativo – 2011	66

ANEXO B – Balanço Patrimonial – Passivo – 2011	67
ANEXO C – Demonstração do Resultado dos Exercícios – 2011	68
ANEXO D – Balanço Patrimonial – Ativo – 2012/2013	69
ANEXO E – Balanço Patrimonial – Passivo – 2012/2013	70
ANEXO F – Demonstração de Resultado dos Exercícios – 2012/2013	71
ANEXO G – Balanço Patrimonial – Ativo – 2014/2015	72
ANEXO H – Balanço Patrimonial – Passivo – 2014/2015.....	73
ANEXO I – Demonstração de Resultado dos Exercícios – 2014/2015	74
ANEXO J – Parecer da Chefia Imediata	75

1 INTRODUÇÃO

O Brasil encontra-se numa crise econômica grave. Segundo Patu e Cucolo (2016, p. 1), “a atual recessão caminha para se tornar, até o fim do ano, a pior já medida com precisão no país.” Além da crise econômica, o país está sofrendo também uma crise política. A presidente Dilma Roussef está enfrentando neste ano de 2016 um processo de impeachment, o que paralisou as reformas para reativar a economia. Enquanto isso, neste cenário altamente instável, as empresas brasileiras vêm lutando pela sua sobrevivência.

A retração da economia brasileira impactou negativamente diversos setores da economia. Destes, o mercado automotivo foi altamente prejudicado. Segundo a Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrave) (2016), devido à diminuição da renda real, restrição de crédito e possibilidade de desemprego, as vendas de automóveis e comerciais leves nos anos de 2013, 2014 e 2015, caíram 1,61%, 6,9% e 25,6%, respectivamente.

Diante deste contexto, caracteriza-se um momento crítico para as revendedoras de veículos alinharem as suas estratégias de acordo com as realidades do mercado atual, para assim conseguirem superar essa crise. Ainda assim, essa fase apresenta-se como oportunidade de desenvolvimento e evolução, de aumento de resiliência e de melhoria de eficiência. Torna-se interessante, portanto, o estudo dentro de uma empresa que enfrenta um ambiente tão desafiador.

O presente trabalho tem enfoque aplicado e o objeto de estudo é uma concessionária de veículos localizada na cidade de Balneário Camboriú. De forma a não revelar a identidade da empresa estudada, ela será nomeada empresa Alfa. Em atividade há mais de quarenta anos, a empresa já tem seu nome consolidado no mercado, porém vem apresentando dificuldades em manter a lucratividade com a queda incessante das vendas.

Diante desse cenário, o futuro da empresa passa a ser incerto, tornando-se necessário o seu estudo. O trabalho tem como enfoque o estudo das perspectivas econômico-financeiras da concessionária, sendo realizado um diagnóstico econômico-financeiro por meio da aplicação de índices de análise das demonstrações contábeis da empresa dos últimos cinco anos. Também é apresentado um prognóstico com a realização de projeções de fluxo de caixa e balanços patrimoniais para os próximos cinco anos, aplicando-se os mesmos índices nestas projeções. A partir do fluxo de caixa projetado também será calculado o valor econômico da empresa por meio do método do fluxo de caixa descontado.

Por meio desta análise o estudo busca responder o seguinte problema de pesquisa: Quais são as perspectivas econômico-financeiras de uma concessionária de veículos na cidade de Balneário Camboriú para os próximos cinco anos?

1.1 OBJETIVOS

A seguir são apresentados os objetivos deste trabalho.

1.1.1 Objetivo Geral

A partir do problema de pesquisa apresentado, tornou-se como objetivo geral deste trabalho:

- Analisar as perspectivas econômico-financeiras de uma concessionária de veículos na cidade de Balneário Camboriú para os próximos cinco anos.

1.1.2 Objetivos Específicos

Desmembrando o objetivo geral, chegou-se aos seguintes objetivos específicos:

- a) Diagnosticar a situação econômico-financeira da empresa nos últimos cinco anos;
- b) Projetar o fluxo de caixa, balanços patrimoniais e demonstrações dos resultados do exercício para os próximos cinco anos;
- c) Avaliar os índices econômico-financeiros projetados;
- d) Calcular o valor econômico da empresa.

1.2 JUSTIFICATIVA

A realização do presente estudo se justifica pelo momento em que a empresa se encontra, servindo de subsídio ao processo decisório. Com isso, a pesquisa busca trazer benefícios econômicos para a empresa, auxiliando-a nestes tempos de crise.

A pesquisa visa também contribuir para os estudos na área de Administração, revisando literaturas relevantes sobre os assuntos abordados, como indicadores financeiros e

métodos de projeção de fluxo de caixa e de valoração empresarial. O estudo também contribuirá para a Academia provendo mais um estudo de caso sobre estudos econômico-financeiros numa concessionária de automóveis. O estudo justifica-se também pela sua exequibilidade, sendo possível realizá-lo com os recursos disponíveis.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção do trabalho é feita uma revisão da literatura relevante à realização do estudo, abordando pesquisas de diversos autores que contribuíram de alguma forma para o campo da administração.

2.1 ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE ANÁLISE

A análise das demonstrações financeiras tem por objetivo estudar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa ao longo do tempo, avaliando os reflexos que as decisões financeiras tomadas têm sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade (ASSAF NETO; LIMA; 2011). Para a realização da análise das demonstrações financeiras, segundo Brealey, Myers e Allen (2008), pode-se condensar a grande quantidade de dados destas demonstrações de uma forma conveniente, criando índices econômico-financeiros chaves. Alguns autores se referem a estes índices como indicadores econômico-financeiros, como é o caso de Padoveze e Benedicto (2011).

O conjunto de indicadores econômico-financeiros é o instrumental que classicamente representa o conceito de análise de balanço. Basicamente, consiste em números e percentuais resultantes das diversas inter-relações possíveis entre os elementos patrimoniais constantes do balanço e da demonstração de resultados. (PADOVEZE; BENEDICTO; 2011)

Partindo dessa definição, é papel do analista realizar a escolha de quais índices serão trabalhados, de acordo com a necessidade da análise. Em relação à quantidade de índices, os autores Padoveze e Benedicto (2010) recomendam uma quantidade não muito grande, pois a análise pode ser prejudicada pelo excesso. O mais utilizado tende a ser algo entre 10 e 20 índices.

De acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005), após a obtenção dos índices econômico-financeiros, pode-se analisá-los comparando-os com séries históricas e setoriais. A comparação dos índices com séries históricas pode envolver dois tipos de análises:

- Análises históricas – fazem a comparação da evolução dos índices de períodos anteriores com o período em análise;
- Análises prospectivas – comparam os resultados projetados com os resultados atuais e, até mesmo, anteriormente obtidos.

Os índices econômico-financeiros são agrupados de acordo com o seu objetivo de análise. Marion (2002) destaca que o conhecimento da situação econômico-financeira de uma empresa só é possível por meio da análise de três pontos fundamentais: liquidez e endividamento (situação financeira) e rentabilidade (situação econômica). Partindo dessa ideia, o presente estudo apresentará os índices de liquidez, de endividamento e estrutura, e de rentabilidade.

2.1.1 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, 2012, p. 112). Padoveze e Benedicto (2010) corroboram com essa definição ao dizer que os índices de liquidez buscam evidenciar a condição da empresa de saldar suas dívidas. Acrescentam também que esses índices são considerados estáticos, por serem extraídos apenas do balanço patrimonial.

Os índices de liquidez apresentam a relação de “quanto maior melhor”, por assim representarem uma maior capacidade por parte da empresa de cumprir seus compromissos financeiros. A seguir são descritos os índices de liquidez corrente, seca e geral.

a) Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente é obtido por meio da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante (SANVICENTE, 1987).

Equação 1 - Liquidez Corrente

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

Fonte: Sanvicente (1987).

Se a liquidez corrente for superior a 1,0, tal fato indica a existência de um capital circulante (capital de giro) líquido positivo; se igual a 1,0, pressupõe sua inexistência, e, finalmente, se inferior a 1,0, a existência de um capital de giro líquido negativo (ativo circulante menor que passivo circulante). (ASSAF NETO; LIMA; 2011; p. 224)

b) Liquidez Seca

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) apresentam o índice de liquidez seca como a divisão do ativo circulante menos o estoque pelo passivo circulante.

Equação 2 - Liquidez Seca

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

Fonte: Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005).

No índice de liquidez seca é descontado o estoque por se tratar de um ativo com menos liquidez que os demais ativos circulantes, por depender de sua venda para convertê-lo em dinheiro. Logo, este índice mede a capacidade de pagamento da empresa no curtíssimo prazo.

c) Liquidez Geral

O índice de liquidez geral é calculado pela soma do ativo circulante com o realizável a longo prazo, dividida pela soma do passivo circulante com o exigível a longo prazo (ASSAF NETO, 2012).

Equação 3 - Liquidez Geral

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

Fonte: Assaf Neto (2012).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2011), o índice de liquidez geral retrata a saúde financeira de curto e também de longo prazo da empresa.

2.1.2 Índices de Endividamento e Estrutura

Os índices de endividamento e estrutura são utilizados para medir a participação do capital de terceiros na empresa. Esses índices também nos dizem qual a concentração do tipo de recursos de terceiros (curto prazo ou longo prazo), e onde eles estão investidos (ativo circulante ou não corrente). Segundo Assaf Neto e Lima (2011), esses índices fornecem informações sobre o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores, sendo possível avaliar a sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos. De modo geral, todos os índices de endividamento e estrutura aqui apresentados, em matéria de risco à empresa, apresentam uma relação de “quanto maior pior”.

Por serem geralmente apresentados em forma percentual, todos os índices de endividamento e estrutura a seguir são multiplicados por 100.

a) Participação de Capitais de Terceiros

O resultado da divisão do capital de terceiros pelo patrimônio líquido revela o nível de endividamento da empresa em relação aos recursos próprios (SILVA, 2010).

Equação 4 - Participação de Capitais de Terceiros

Participação de Capitais de Terceiros

$$= \frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}{\textit{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Fonte: Silva (2010).

Assaf Neto (2012) aponta que quanto maior o valor desse índice, maior é a dependência financeira da empresa em recursos de terceiros.

b) Imobilização de Recursos Permanentes

O índice imobilização de recursos permanentes aponta o quanto dos recursos de longo prazo está investido em imobilizado. Assaf Neto (2012) o apresenta a partir da divisão do ativo permanente pela soma do exigível a longo prazo com o patrimônio líquido.

Equação 5 - Imobilização de Recursos Permanentes

Imobilização de Recursos Permanentes

$$= \frac{\textit{Ativo Permanente}}{\textit{Exigível a Longo Prazo} + \textit{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Fonte: Assaf Neto (2012).

Segundo Savytzky (2009, p. 82), “não existe um índice de imobilização que possa ser tido como padrão para determinados ramos de atividade.” Apesar disso, o autor salienta que é totalmente desaconselhável utilizar empréstimos de curto prazo para financiar investimentos de longo prazo. Levando isso em consideração, pode-se supor que índices de imobilização de recursos permanentes acima de 100% representam, na maioria das vezes, um risco de insolvência à empresa.

c) Imobilização do Patrimônio Líquido

Muito similar ao índice anterior, este índice não leva em consideração o exigível a longo prazo, sendo calculado, segundo Silva (2010), pela divisão do ativo permanente pelo patrimônio líquido.

Equação 6 - Imobilização do Patrimônio Líquido

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Fonte: Silva (2010).

Este índice indica quanto capital próprio está financiando os ativos permanentes. Um valor abaixo de 100% indica que o capital próprio cobre todos os ativos permanentes, e está sendo utilizado também para financiar o capital de giro da empresa. Por outro lado, um valor acima de 100% indica que todo o capital próprio está investido no ativo permanente, e também uma parte do capital de terceiros.

d) Composição de Endividamento

A composição de endividamento consiste em calcular a representação das dívidas de curto prazo da empresa em relação ao exigível total da empresa, dividindo-se o passivo circulante pela soma do mesmo com o exigível a longo prazo (SILVA, 2010).

Equação 7 - Composição de Endividamento

$$\text{Composição de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$$

Fonte: Silva (2010).

Marion (2002) ressalta que os empréstimos a curto prazo são mais onerosos que os de longo prazo, e também, em caso de uma reversão de mercado, a empresa terá mais dificuldades em cumprir suas obrigações no curto prazo. Quando a composição de endividamento de uma empresa é alta, pode significar uma qualidade baixa de dívidas.

2.1.3 Índices de Rentabilidade

Representando a parte econômica da análise, os índices de rentabilidade “visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que

melhor revelem suas dimensões.” (ASSAF NETO, 2012, p. 118). Para esta análise serão utilizados os índices de retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido e rentabilidade das vendas. Como os índices de endividamento e estrutura, estes também são expressos em porcentagem, sendo todos multiplicados por 100.

a) Retorno sobre o Ativo

O retorno sobre o ativo, como o nome já diz, mede o retorno da empresa em relação a todo o seu ativo. Por se tratar do retorno de todo o dinheiro investido na empresa, para o seu cálculo é utilizado o lucro operacional, ou seja, o lucro antes das despesas financeiras. Assaf Neto e Lima (2011) destacam que o lucro operacional é o numerador de cálculo do retorno sobre o ativo, pois este é o resultado gerado exclusivamente pelas decisões de ativos, não sendo influenciado pela forma como a empresa é financiada.

Equação 8 - Retorno sobre o Ativo

$$\text{Retorno sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Operacional após I.R.}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Fonte: Assaf Neto e Lima (2011).

b) Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Segundo Assaf Neto (2012), calcula-se o retorno sobre o patrimônio líquido pela divisão do lucro líquido do exercício pelo patrimônio líquido médio. Para o cálculo do patrimônio líquido médio, será adotada no presente estudo a média aritmética entre o patrimônio líquido do início e do final do exercício.

Equação 9 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$$

Fonte: Assaf Neto (2012).

Este indicador mensura o retorno produzido para os proprietários em relação ao seu dinheiro investido. Ross, Westerfield e Jaffe (2011, p. 49) consideram uma empresa economicamente rentável, em geral, “somente quando sua rentabilidade é maior do que aquela que os investidores podem conseguir por si mesmos nos mercados de capitais.”

c) Grau de Alavancagem Financeira

Padoveze e Benedicto (2010, p. 175) apresentam o índice grau de alavancagem financeira como o medidor de “eficiência com que os gestores aplicaram os recursos de terceiros como forma de melhorar o resultado para os sócios e acionistas.” Ao se dividir o retorno sobre o patrimônio líquido pelo retorno sobre o ativo, é obtido o grau de alavancagem financeira.

Equação 10 - Grau de Alavancagem Financeira

$$\text{Grau de Alavancagem Financeira} = \frac{\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido}}{\text{Retorno sobre o Ativo}}$$

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2010).

Padoveze e Benedicto (2010) apontam ainda que um grau de alavancagem financeira acima de 1 (um), significa uma alavancagem financeira positiva, e quando abaixo de 1 (um), significa uma alavancagem financeira negativa.

2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Diversos são os métodos para definir o valor econômico de uma empresa. Todos possuem certa subjetividade em sua aplicação, tornando muito difícil determinar ao certo o valor de uma organização. Ainda assim, a aplicação destes métodos é geralmente utilizada como auxílio durante uma negociação, ou também para guiar os gestores a fim de buscar o aumento do valor da organização. Pode-se dizer que uma empresa vale tanto quanto sua capacidade de gerar riqueza. Martins (2001) aponta o método do fluxo de caixa descontado como sendo o que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento.

Damodaran (2002) aponta como base do método do fluxo de caixa descontado a regra do valor presente, onde o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixas futuros esperados. Neste método, “as entradas e as saídas são confrontadas em um momento zero, no qual se deseja conhecer o valor da empresa. Para tanto, todos os valores do fluxo são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE; 2005; p. 12).

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) determinam quatro passos para a execução da valoração de uma empresa por este método:

- Projeção do fluxo de caixa;
- Determinação da taxa de desconto;
- Estimativa do valor residual;
- Cálculo do valor da empresa.

A seguir cada um destes quatro elementos são esclarecidos em suas respectivas subseções.

2.2.1 Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

Existem dois meios para avaliar uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado. Um caminho consiste em avaliar a participação do acionista no negócio (fluxo de caixa livre para o sócio), e o outro, que é trabalhado neste estudo, visa avaliar a empresa como um todo (fluxo de caixa livre para a empresa). (MARTELANC; PASIN; CAVALCANTE; 2005).

O fluxo de caixa livre para a empresa baseia-se em prever quanto dinheiro sobrá após todas as despesas operacionais, impostos e investimentos, porém não leva em consideração o pagamento das dívidas de capitais. Tendo a projeção do fluxo de caixa livre para a empresa como uma ferramenta de gestão, Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) justificam essa abordagem ao afirmar que o potencial de gerar riqueza de uma organização se deve às suas características operacionais, independente de suas fontes de financiamento. Apesar disso, o método do fluxo de caixa descontado levará em consideração os custos de suas fontes de financiamento ao aplicar a taxa de desconto. Segundo Assaf Neto (2012, p. 705), “o impacto do financiamento oneroso deve refletir-se inteiramente sobre o custo total de capital, utilizado como taxa de desconto dos fluxos de caixa.”

Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) apresentam 17 passos para estimar o fluxo de caixa livre para a empresa, são eles:

- i. Receita bruta;
- ii. Tributos sobre a receita;
- iii. Custos diretos;
- iv. Custos indiretos;
- v. Despesas comerciais;

- vi. Despesas gerais, operacionais e administrativas;
- vii. Lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciações e amortizações (EBITDA);
- viii. Depreciação;
- ix. Exaustão (não se aplica);
- x. Amortização de ativos diferidos;
- xi. Lucro antes dos juros e do imposto de renda (EBIT);
- xii. Tributos sobre a renda ajustados;
- xiii. Lucro operacional após IR e CSSL;
- xiv. Somar a depreciação e as amortizações de ativos diferidos;
- xv. Descontar o investimento em ativos permanentes;
- xvi. Descontar o investimento em capital de giro;
- xvii. Fluxo de caixa livre para a empresa (FCLE).

A projeção do fluxo de caixa livre é muito semelhante com a projeção de lucro operacional, sendo feito alguns ajustes para averiguar o valor que estará realmente disponível para a empresa. O item xii se refere aos tributos sobre a renda como “ajustados” por não ser o valor que efetivamente será pago pela empresa, pois o imposto efetivo é calculado após as despesas financeiras. Após calcular o lucro operacional no item xiii, deve-se somar a depreciação e as amortizações de ativos diferidos, por não representarem saídas de caixa. Após subtrair as estimativas de investimentos em ativos permanentes e capital de giro, obtém-se o fluxo de caixa livre para a empresa.

Outro fator a se considerar antes de projetar o fluxo de caixa livre para a empresa é a definição do período de projeção. Martins (2001) destaca que o período de projeção deve compreender um intervalo de tempo sobre o qual é possível projetar os fluxos de caixa com um nível razoável de esperança de concretização. Em termos práticos, o autor aponta como usual a utilização de períodos de projeção variando entre cinco e dez anos.

2.2.2 Taxa de Desconto

A taxa de desconto é a taxa pela qual o valor futuro projetado do fluxo de caixa livre será descontado para se chegar ao valor presente. Assaf Neto (2012) refere-se à taxa de desconto como a taxa mínima de atratividade desejada para a decisão de investimento. Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 132) a definem também “como a taxa que o

investidor pode obter em outro investimento de risco semelhante.” Essa taxa deve expressar o custo de oportunidade das várias fontes de capital da empresa, próprias e de terceiros.

Para calcular o valor da taxa de desconto, constata-se o custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio. A taxa de desconto será a média ponderada entre os dois custos de capitais constatados, levando-se em consideração a sua participação na estrutura de capital da empresa. Martins (2001, p. 15) justifica a utilização da média ponderada dos custos de capitais pela “sua capacidade implícita de incorporar os riscos associados a determinado negócio.”

Assaf Neto (2012) apresenta a seguinte fórmula para calcular o custo total de capital ponderado (WACC).

Equação 11 - Custo Total de Capital Ponderado

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

K_e : custo de oportunidade do capital próprio;

K_i : custo do capital de terceiros líquido;

W_{pl} : proporção do capital próprio;

W_p : proporção do capital de terceiros.

Fonte: Assaf Neto (2012).

Ao constatar o custo do capital de terceiros, Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) destacam que os pagamentos de juros são dedutíveis do imposto de renda e contribuição social, logo, deve-se calculá-los de maneira líquida. Para isso, retira-se a alíquota destes impostos do percentual médio de juros pagos. Assim, o benefício fiscal é atribuído ao custo do capital de terceiros, tornando-o relativamente menor.

2.2.2.1 Custo do Capital Próprio

Para o cálculo do custo do capital próprio (K_e), Assaf Neto (2012) apresenta a seguinte fórmula.

Equação 12 - Custo do Capital Próprio

$$K_e = R_F + \beta(R_M - R_F) + \text{RISCO}_{BR}$$

R_F : taxa livre de risco;

β : coeficiente beta;

R_M : retorno da carteira de mercado;

RISCO_{BR} : prêmio pelo risco Brasil.

Fonte: Assaf Neto (2012).

Explicando cada variável da equação apresentada, tem-se primeiramente a taxa livre de risco (R_F), onde são geralmente utilizadas as taxas de juros médias dos títulos públicos de longo prazo emitidos pelo governo americano. O retorno da carteira de mercado (R_M) é o retorno pago pelo mercado, podendo ser apurado pela média das taxas de rentabilidade do mercado de ações. Ao subtrair o retorno da carteira de mercado pela taxa livre de risco, obtém-se o prêmio pago pelo risco de mercado. Ao final da equação adiciona-se o prêmio pelo risco do país em que a empresa atua, sendo neste caso o prêmio pelo risco Brasil (RISCO_{BR}). O coeficiente beta (β) representa a medida do risco da empresa em avaliação, sendo calculado, segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005), no caso de avaliação de empresas que sejam listadas e tenham negociação expressiva em bolsas de valores, pela regressão de seus retornos semanais com relação ao índice de mercado selecionado durante um ou dois anos anteriores à data-base de avaliação.

Para a apuração do coeficiente beta de uma empresa de um modo mais simples, pode-se também buscar a média dos coeficientes beta de empresas que atuam no mesmo setor da empresa estudada e já possuem seus betas calculados. Deve-se levar em consideração, segundo Assaf Neto (2012), que os coeficientes betas calculados para as empresas tratam-se dos betas alavancados, tendo o risco inerente às suas dívidas financeiras agregado ao seu cálculo. Para a apuração do coeficiente beta do setor, deve-se então, calcular o beta desalavancado, com a seguinte equação.

Equação 13 - Beta Desalavancado

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{\left[1 + \left(\frac{P}{PL}\right) \times (1 - IR)\right]}$$

β_U : beta desalavancado;

β_L : beta alavancado;

P : passivos onerosos;

PL : patrimônio líquido;

IR : alíquota do imposto de renda e contribuição social.

Fonte: Assaf Neto (2012).

A partir do beta desalavancado, pode-se então calcular o beta alavancado para a empresa em questão, aplicando a equação anterior de outro modo:

Equação 14 - Beta Alavancado

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + \left(\frac{P}{PL}\right) \times (1 - IR)\right]$$

Fonte: Assaf Neto (2012).

Tendo o coeficiente beta calculado para a empresa em estudo, torna-se possível o cálculo do custo de capital próprio da empresa, e assim, o custo médio ponderado de capital, ou taxa de desconto.

2.2.3 Valor Residual

De acordo com Assaf Neto (2012), ao se calcular o valor de uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado, existem dois intervalos de tempo que devem ser levados em consideração. Um é o período explícito nos fluxos de caixa livre projetados, e o outro é o período residual, o período após a projeção, que não teve os seus fluxos de caixa previstos. Martins (2001) se refere ao valor residual como valor de perpetuidade. Como geralmente uma empresa não tem a sua vida útil definida, espera-se que ela existirá para sempre.

Segundo Martins (2001), o valor residual é estimado geralmente com base no último ano projetado do fluxo de caixa livre, incrementado pela expectativa de crescimento e trazido ao valor presente pela taxa de desconto. Sendo assim, o autor apresenta a seguinte fórmula para o seu cálculo:

Equação 15 - Valor Residual

$$\text{Valor Residual} = \frac{FCL_{(t)} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

$FCL_{(t)}$: fluxo de caixa livre do último período da projeção;

$WACC$: custo médio ponderado de capital;

g : taxa de crescimento.

Fonte: Martins (2001).

A taxa de crescimento adotada no cálculo deve ser cuidadosamente elaborada, visto que ela impactará fortemente o resultado. Ross, Westerfield e Jaffe (2011, p. 86) chamam a atenção para quando a taxa de crescimento (g) tem valor próximo ao custo de capital ($WACC$). “Nesse caso, o denominador se tornaria muito pequeno e o valor presente tenderia a ser infinitamente elevado.”

2.2.4 Cálculo do Valor da Empresa

Segundo Assaf Neto (2012), calcula-se o valor econômico da empresa somando o valor presente do fluxo de caixa durante o período explícito de projeção ao valor presente do fluxo de caixa após o período explícito de projeção, ou valor residual. Logo, tem-se a seguinte equação.

Equação 16 - Valor da Empresa

$$VALOR = \text{Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre para a Empresa} + \text{Valor Residual}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

Para se trazer ao valor presente os fluxos de caixa livre para a empresa, Assaf Neto (2012) apresenta a seguinte expressão genérica de cálculo.

Equação 17 - Valor Presente dos Fluxos de Caixa

$$VP(\text{FCLE}) = \frac{FCLE_1}{(1 + WACC)} + \frac{FCLE_2}{(1 + WACC)^2} + \frac{FCLE_3}{(1 + WACC)^3} + \dots + \frac{FCLE_N}{(1 + WACC)^N}$$

Fonte: Assaf Neto (2012).

Assaf Neto (2012) e Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005) também apresentam a fórmula matemática que representa o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livre para a empresa.

Equação 18 - Fórmula Matemática Valor Presente dos Fluxos de Caixa

$$VP(FCLE) = \sum_{t=1}^n \frac{FCLE_t}{(1 + WACC)^t}$$

Fonte: Assaf Neto (2012) e Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005).

Depois de aplicada a taxa de desconto em cada fluxo de caixa projetado, obtém-se, então, o valor presente dos fluxos de caixa livre para a empresa. Somando-se todos os valores obtidos juntamente com o valor residual, chega-se ao valor econômico da empresa.

2.3 CAPITAL DE GIRO

Segundo Assaf Neto e Silva (1997), “o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.” Assaf Neto (2012, p. 582) corrobora com essa definição, ao defini-lo como “uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda.”

“A administração do capital de giro diz respeito à administração das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes (circulantes), e às inter-relações existentes entre eles.” (ASSAF NETO; SILVA; 1997; p. 15) Assaf Neto (2012, p. 581) simplifica a definição ao dizer que “a administração do capital de giro (circulante) envolve basicamente as decisões de compra e venda tomadas pela empresa, assim como suas mais diversas atividade operacionais e financeiras.” O autor acrescenta, ainda, que a sua administração visa adequar a política de estocagem, compra de materiais, produção, venda de produtos e mercadorias e prazo de recebimento.

Como as saídas de caixa da empresa não são sincronizadas com as entradas de caixa, gera-se uma necessidade de capital de giro pela empresa (NCG). Matias (2007) apresenta o

cálculo da necessidade de capital de giro como a diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional.

Equação 19 - Necessidade de Capital de Giro

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

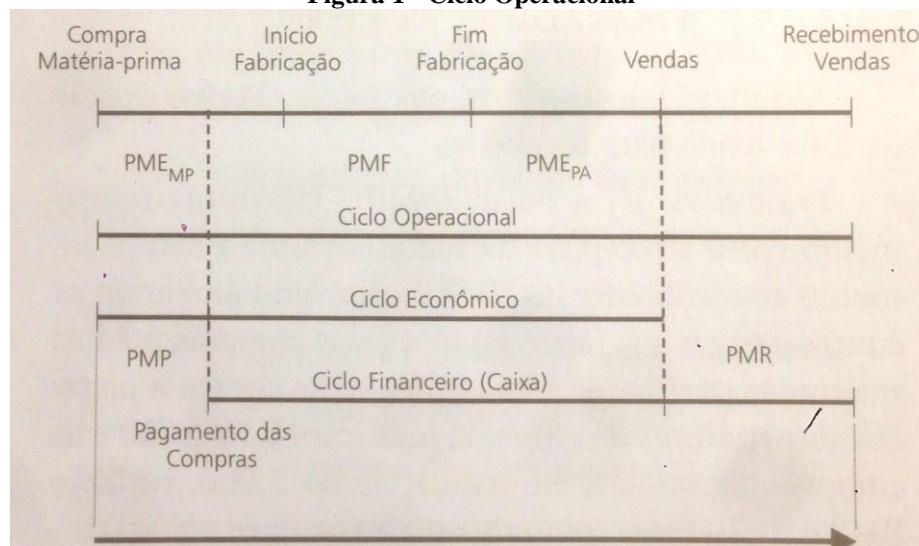
Fonte: Matias (2007).

Para o melhor entendimento da necessidade de capital de giro, deve-se abordar o conceito de ciclo operacional.

2.3.1 Ciclo Operacional

Segundo Matias (2007), o ciclo operacional é o período que a empresa leva desde a compra de uma matéria-prima até o recebimento do valor da venda de seu produto acabado. Para melhor entendimento, é apresentada a Ilustração 1.

Figura 1 - Ciclo Operacional



Fonte: Matias (2007).

Observando a Figura 1, é possível notar que o ciclo operacional começa na compra da matéria-prima e termina no recebimento das vendas, conforme explicado anteriormente. A figura também apresenta os conceitos de outros dois ciclos compreendidos dentro do ciclo operacional, o ciclo econômico e o ciclo financeiro. Assaf Neto (2012) define os cálculos para os três ciclos apresentados.

Equação 20 - Ciclos Operacionais

$$\text{Ciclo Operacional Total} = \text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}$$

$$\text{Ciclo Econômico} = \text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV}$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = (\text{PME}_{\text{MP}} + \text{PMF} + \text{PMV} + \text{PMC}) - \text{PMPF}$$

PME_{MP} : Prazo médio de estocagem das matérias-primas;

PMF: Prazo médio de fabricação;

PMV: Prazo médio de venda;

PMC: Prazo médio de cobrança;

PMPF: Prazo médio de pagamento a fornecedores.

Fonte: Assaf Neto (2012).

3 METODOLOGIA

Nesta seção do trabalho será apresentada a metodologia referente ao presente estudo, tendo, em primeiro momento, a classificação da pesquisa e, em segundo momento, a descrição dos procedimentos de coleta e análise de dados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

O estudo de natureza aplicada, segundo Gerhardt e Silveira (2009, p.35), “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos.” Assim, a natureza do presente estudo classifica-se como aplicada, por analisar as perspectivas econômico-financeiras da empresa Alfa, buscando aumentar o conhecimento sobre a situação identificada e propondo ações de melhoria.

Em relação ao seu objetivo, a pesquisa classifica-se como exploratória, por buscar proporcionar maior familiaridade com o problema, analisando um exemplo para estimular a compreensão (GIL, 2002). Neste caso, a pesquisa objetiva conhecer os motivos da perda de lucratividade da empresa, diagnosticando sua situação econômico-financeira.

O presente estudo caracteriza-se, em relação à sua abordagem, como uma pesquisa quali-quantitativa, possuindo características quantitativas e qualitativas. A abordagem quantitativa, segundo Fonseca (2002, p. 20), “recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc.” Além disso, os resultados da pesquisa são quantificados, por tratar-se de índices econômico-financeiros, e, também, da valoração econômica da empresa. Pode-se classificar a abordagem do presente estudo também como qualitativa, pois Silveira e Córdova (2009) destacam que a abordagem qualitativa deixa de focar em conceitos específicos e busca entender a totalidade do problema, caracterizando a abordagem tomada para a realização da proposição de ações para a empresa, sendo necessária a utilização de informações além dos resultados quantitativos obtidos. Fonseca (2002, p. 20) salienta que “a utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente.”

Levando em consideração a sua estratégia, a pesquisa é classificada como um estudo de caso, pois, segundo Fonseca (2002), trata-se de um estudo de uma instituição, que objetiva compreender em profundidade determinada situação e as suas singularidades e características.

O estudo aplicado à concessionária possibilitou um aprofundamento do conhecimento da sua situação econômico-financeira, apontando pontos que caracterizavam o seu estado.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

O estudo teve início pela análise documental das demonstrações financeiras dos últimos cinco anos da empresa Alfa. Também foram obtidos os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultado dos exercícios gerenciais. Estes documentos apresentavam a reclassificação de contas, o que foi julgado mais interessante para a análise, por melhor atender aos seus objetivos. A partir destes dados secundários, foi possível calcular os índices econômico-financeiros de análise, sendo que alguns já haviam sido calculados pela empresa.

A partir de projeções já realizadas para a empresa para o ano de 2016, foi possível adequar os documentos para realizar as projeções necessárias para a análise das perspectivas econômico-financeiras da concessionária para os próximos cinco anos. O contador da empresa, professor universitário ligado já há muito tempo com a concessionária e que também acompanha o seu planejamento estratégico, auxiliou no processo de projeção. Foram realizados três encontros ao longo da elaboração do estudo, sendo todos em formato de entrevista aberta. O contador teve papel fundamental na definição de um cenário de projeção considerado plausível.

Depois de realizada a projeção, foram aplicados nestes dados primários os índices econômico-financeiros de análise. A análise dos índices do período passado e do período projetado foi realizada de forma conjunta. Os dados primários obtidos por meio da projeção do fluxo de caixa livre para a empresa também foram analisados quantitativamente, ao calcular o valor econômico da empresa. Por fim buscou-se condensar toda a informação gerada pela análise quantitativa, e também agregar conhecimentos qualitativos da empresa, para assim propor ações de melhoria.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir daqui será apresentada a parte prática do trabalho. Primeiramente será apresentada a empresa estudada, descrevendo as suas atividades e apresentando o histórico dos últimos cinco anos por meio de suas demonstrações contábeis. Após isso, será explicado como foram feitas as projeções para os próximos cinco anos, e os passos tomados para se chegar às três principais demonstrações projetadas para este estudo: os fluxos de caixa livre para a empresa; as demonstrações de resultado dos exercícios; e os balanços patrimoniais.

Depois de apresentadas as projeções, será apresentada a análise feita por meio dos índices econômico-financeiros, tanto dos cinco anos passados como dos cinco anos futuros. A próxima subseção será a da valoração da empresa, e depois será feita uma proposição de ações a serem tomadas pela empresa, a fim de trazer possíveis melhorias na situação econômico-financeira identificada.

4.1 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa Alfa é uma concessionária de veículos localizada na cidade de Balneário Camboriú. Ela está em atividade há mais de quarenta anos e possui um contrato de concessão de representação de uma marca de veículos. Para manter a sua identidade em sigilo também não será revelada a marca que ela representa.

As principais atividades da empresa podem ser apontadas como a venda de veículos novos da marca, a venda de veículos seminovos multimarcas, e serviços de manutenção e recondicionamento de veículos. Estas três atividades podem ser consideradas as principais por representarem a maior fonte de receitas da empresa, porém, ela oferece serviços complementares que são essenciais para a manutenção de suas atividades e aumento de sua lucratividade. Estes serviços incluem a intermediação bancária, corretagem de seguros, serviços de despachante e venda de acessórios e peças.

A caracterização da empresa torna-se um tanto limitada a partir do momento em que se busca manter em sigilo a sua identidade. O diagnóstico organizacional, tratando-se de um trabalho com foco na área de administração financeira, consistirá em uma análise econômico-financeira dos últimos cinco anos utilizando índices de análise de demonstrações contábeis.

Aliado ao diagnóstico organizacional, será realizado também um prognóstico dos cinco anos futuros, sendo aplicados os mesmos índices de análise e feita também a valoração da empresa.

Para a realização da análise econômico-financeira foram utilizados os balanços patrimoniais e demonstrações de resultado dos exercícios gerenciais, onde houve reclassificação de contas para melhor atender aos objetivos da análise. Como exemplo tem-se a segregação da conta rotativos da montadora (passivo circulante), que possui um período de carência. Passado este período são incididos juros, sendo reclassificada para a conta de empréstimos e financiamentos.

A seguir são apresentados os balanços patrimoniais gerenciais do período de 2011 a 2015, eles estão divididos em duas tabelas para melhor adequação ao formato do trabalho. Para fins de verificação, encontram-se anexos ao fim do estudo os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultado dos exercícios originais da empresa de 2011 a 2015.

A Tabela 1 apresenta a parte dos ativos do balanço patrimonial.

Tabela 1 - Balanços Patrimoniais Passados - Ativo

Balanço Patrimonial (Em R\$)	2011	2012	2013	2014	2015
Ativo	25.403.376	28.920.674	30.365.562	30.933.323	30.118.233
Ativo Circulante	15.855.546	18.974.159	20.075.140	20.303.815	20.020.160
Disponível	585.998	553.542	887.113	402.445	699.747
Clientes	6.222.527	7.522.228	6.119.496	6.341.471	5.395.299
Contas Correntes	665.218	1.057.096	829.119	1.142.189	532.533
Estoques	7.830.582	9.217.312	11.486.260	11.522.284	12.758.615
Valores Diversos	210.386	191.399	300.501	408.374	275.116
Despesas Antecipadas	349.185	443.840	485.629	568.172	406.952
(-) Perdas Estimadas	-8.351	-11.259	-32.978	-81.121	-48.103
Ativo Não Circulante	9.547.830	9.946.515	10.290.422	10.629.508	10.098.073
Realizável a Longo Prazo	129.564	496.209	121.048	197.935	175.948
Invest. Imob. e Intangível	9.418.267	9.450.306	10.169.374	10.431.573	9.922.125

Fonte: Arquivo interno da empresa.

A Tabela 2 apresenta a parte dos passivos e do patrimônio líquido do balanço patrimonial.

Tabela 2 – Balanços Patrimoniais Passados – Passivo e Patrimônio Líquido

Balanço Patrimonial (Em R\$)	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo	25.403.376	28.920.674	30.365.562	30.933.323	30.118.233
Passivo Circulante	12.443.718	14.150.782	15.496.872	16.260.298	15.412.215
Fornecedores	2.597.139	2.269.200	2.642.282	3.111.507	3.137.099
Rotativos - Montadora	5.551.735	6.971.396	6.325.179	4.368.036	5.306.223
Empréstimos e Financ.	2.839.815	3.479.108	4.886.470	7.104.550	5.578.943
Obrig. Tributárias	579.279	412.312	457.042	544.957	295.484
Obrig. Trabalhistas e Prev.	839.256	957.841	1.113.462	1.085.145	1.010.354
Outras Contas a Pagar	36.493	60.926	72.436	46.104	84.112
Exigível a Longo Prazo	1.731.358	1.840.604	1.105.204	400.798	875.098
Capitais de Terceiros	14.175.075	15.991.386	16.602.076	16.661.096	16.287.313
Patrimônio Líquido	11.228.301	12.929.288	13.763.486	14.272.227	13.830.920
Capital Social	3.000.000	3.000.000	4.800.000	4.800.000	4.800.000
Lucro Acumulado	4.581.211	5.602.369	6.513.201	6.900.539	6.733.518
Reservas	670.000	670.000	760.000	760.000	1.185.605
Lucro do Período	1.622.016	1.851.082	1.063.438	777.379	-140.172
Juros s/ CP	1.355.074	1.805.837	626.847	1.034.308	1.251.969

Fonte: Arquivo interno da empresa.

Não é necessária uma análise profunda para perceber o aumento considerável no ativo da empresa do ano de 2011 a 2013, principalmente nos estoques da empresa. Outro dado que chama a atenção é o aumento das dívidas de curto prazo enquanto as dívidas de longo prazo diminuíram. Após a apresentação das projeções para os próximos cinco anos, é feita a análise mais profunda das demonstrações contábeis pelos índices econômico-financeiros de análise, tanto dos cinco anos passados como dos cinco anos futuros.

Na Tabela 3 estão as demonstrações gerenciais de resultado dos exercícios de 2011 a 2015.

Tabela 3 - Demonstrações de Resultado dos Exercícios Passados

DRE's (Em R\$)	2011	2012	2013	2014	2015
Receita Bruta	107.624.549	124.890.814	122.819.736	119.357.896	101.827.009
Impostos sobre receita	-10.270.548	-12.480.450	-10.915.291	-10.194.580	-8.659.724
Receita Op. Líquida	97.354.001	112.410.364	111.904.445	109.163.316	93.167.286
Custo variável	-84.052.241	-97.347.118	-95.850.285	-92.650.570	-78.916.916
Custo fixo	0	0	0	0	0
Margem de Contribuição	13.301.760	15.063.246	16.054.161	16.512.746	14.250.370
Despesas Comerciais	-3.752.424	-4.343.265	-4.808.421	-4.686.161	-3.950.929
Despesas Gerais e Adm.	-6.751.803	-7.508.782	-9.119.123	-9.953.155	-9.572.352
Outras Desp./Rec. Operac.	78.597	79.459	92.620	158.862	197.604
Lucro Operac. (EBIT)	2.876.131	3.290.659	2.219.236	2.032.291	924.693
Desp. Financ.	-710.069	-714.637	-788.045	-1.022.512	-1.064.865
Lucro Antes IR	2.166.062	2.576.022	1.431.192	1.009.779	-140.172
IR/CSSL	-748.289	-724.939	-367.754	-232.401	0
Lucro Líquido	1.417.773	1.851.083	1.063.438	777.378	-140.172

Fonte: Arquivo interno da empresa.

Observando as demonstrações de resultado dos exercícios dos cinco anos passados, nota-se o pico na lucratividade da empresa em 2012, com lucro líquido de R\$1.851.083,00. Em seguida, como já foi mencionada, percebe-se a baixa na lucratividade com quedas drásticas ano a ano, até fechar 2015 com o prejuízo de R\$140.172,00. Ao examinar o motivo da queda dos lucros, observa-se que as receitas de 2012 a 2014 não tiveram tanta variação, concluindo como causa principal o aumento das despesas.

4.2 APRESENTAÇÃO DAS PROJEÇÕES

A partir deste ponto do trabalho serão apresentados os passos tomados para a realização da projeção econômico-financeira da empresa para os próximos cinco anos. Após a apresentação da situação projetada, será apresentada a análise dos índices econômico-financeiros de 2011 a 2020 e o cálculo do valor econômico da empresa. A análise buscará diagnosticar possíveis problemas dentro da empresa, para então propor ações de melhoria.

A realização da projeção das diversas demonstrações contábeis ocorreu de forma simultânea devido às suas interdependências. As planilhas utilizadas nesta projeção tiveram como base planilhas já existentes elaboradas pelo contador da empresa. Este contador teve papel fundamental na realização da projeção, auxiliando nos passos a serem tomados e também na definição das estimativas futuras. Foram realizadas diversas mudanças nas projeções ao longo do processo para chegar-se a um resultado considerado plausível pelo contador e pelos gestores.

A estimativa das evoluções de receitas, custos e despesas foi um importante passo. Escolheu-se trabalhar com parâmetros considerados pelos gestores da empresa bem conservadores, beirando o pessimismo. Para o ano de 2016 foi tido como base os meses de janeiro a abril, comparando-os com o mesmo período de 2015 e estimando que as baixas de mercado, custos e despesas continue no mesmo patamar. Para os anos seguintes foram utilizadas estimativas da montadora baseada em estudos macroeconômicos e também dos próprios gestores.

Para a projeção das receitas de 2017 e 2018 foram utilizadas as estimativas da montadora, que acredita que em 2017 o mercado deve manter-se estagnado em relação a 2016, e então evoluir de 5 a 10% no ano de 2018. Considerou-se, então, a involução de receitas em 2016 de 15%, 0% em 2017, evolução em 2018 de 6%, e para 2019 e 2020 o

mesmo ritmo de crescimento de 6%. Com a adoção destes parâmetros para as receitas, somente em 2020 o mercado voltará ao volume de vendas realizado em 2015, período em que o mercado já sofria os efeitos da crise.

Os custos diretos foram estimados com os mesmos parâmetros adotados para as receitas, por estarem diretamente relacionados. A estimativa dos parâmetros das despesas comerciais e das despesas gerais, operacionais e administrativas foi embasada na experiência dos gestores e no comportamento das despesas até hoje.

Com isso, chegou-se à seguinte tabela:

Tabela 4 - Parâmetros

Parâmetros	2016	2017	2018	2019	2020
Receitas	-15%	0%	6%	6%	6%
Custos Diretos	-15%	0%	6%	6%	6%
Desp. Comerciais	-15%	0%	3%	5%	5%
Desp. Gerais, Operacionais e Administrativas	-8%	-5%	3%	4%	4%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com os parâmetros definidos, foi possível estimar como o início do fluxo de caixa livre para a empresa aparentaria, faltando ainda alguns passos para se chegar ao resultado final. Um deles foi estimar os investimentos em ativos permanentes de cada ano, bem como as respectivas depreciações, que são apresentados a seguir.

Tabela 5 - CAPEX e Depreciação

CAPEX E DEPRECIACÃO (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
CAPEX Total	204.000	304.000	404.000	404.000	404.000
Terrenos	0	0	0	0	0
Prédios e Benfeitorias	0	100.000	200.000	200.000	200.000
Máquinas Ferramentas e Equipamentos	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000
Móveis Utensílios e Instalações	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Veículos de Uso Próprio	120.000	120.000	120.000	120.000	120.000
Equipamentos de Informática	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Intangível	0	0	0	0	0
Outros Imobilizados	0	0	0	0	0
Depreciação Total	-859.050	-897.850	-940.650	-983.450	-1.026.250
Depreciação Corrente dos Ativos	-814.200	-859.050	-897.850	-940.650	-983.450
Depreciação dos Novos Ativos	Prazo				
Prédios e Benfeitorias	300	0	-4.000	-8.000	-8.000
Máquinas Ferramentas e Equipamentos	120	-1.950	-3.600	-3.600	-3.600
Móveis Utensílios e Instalações	120	-1.300	-2.400	-2.400	-2.400
Veículos de Uso Próprio	60	-39.000	-24.000	-24.000	-24.000
Equipamentos de Informática	60	-2.600	-4.800	-4.800	-4.800
Intangível	120	0	0	0	0
Outros Imobilizados	10000	0	0	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 5 apresenta os investimentos previstos para cada ano na tabela superior, e as depreciações calculadas para cada ano na tabela inferior. As depreciações projetadas dos novos ativos foram calculadas pelo prazo estipulado em meses, e então somadas às depreciações correntes dos ativos.

O único passo restante para completar a projeção do fluxo de caixa livre para a empresa é a previsão das necessidades de capital de giro e as suas variações para cada ano. Para isso foram calculadas as previsões de saldos de cada conta dos ativos circulantes operacionais e dos passivos circulantes operacionais. O cálculo foi feito por meio das receitas operacionais líquidas previstas para cada ano, dividindo pelos 360 dias do ano, e multiplicando pelo prazo médio em dias, esperado de pagamento/recebimento de cada conta. A seguir são apresentados os resultados na Tabela 6.

Tabela 6 - Necessidade de Capital de Giro

NECESSIDADE CAPITAL DE GIRO (Em R\$)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Varição da NCG		-2.667.813	-219.978	162.784	405.728	430.072
Necessidade de Capital de Giro	9.487.141	6.819.328	6.599.349	6.762.133	7.167.861	7.597.933
Ciclo Financeiro (em dias de receita)	37	31	30	29	29	29
Aplicações Operacionais	19.320.413	12.978.721	12.758.742	13.057.913	13.594.220	14.147.875
Estoques	12.758.615	7.699.241	7.479.263	7.461.664	7.662.197	7.859.931
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Estoque	49	35	34	32	31	30
Clientes a Receber	5.347.196	4.399.566	4.399.566	4.663.540	4.943.353	5.239.954
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Recebimento	21	20	20	20	20	20
Conta Corrente Montadora	532.533	439.957	439.957	466.354	494.335	523.995
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Recebimento	2	2	2	2	2	2
Valores Diversos	275.116	219.978	219.978	233.177	247.168	261.998
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Recebimento	1	1	1	1	1	1
Despesas Antecipadas	406.952	219.978	219.978	233.177	247.168	261.998
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Recebimento	2	1	1	1	1	1
Fontes Operacionais	-9.833.272	-6.159.393	-6.159.393	-6.295.779	-6.426.358	-6.549.942
Pessoal a Pagar	-1.010.354	-879.913	-879.913	-932.708	-988.671	-1.047.991
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Pagamento a Pessoal	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Fornecedores a Pagar	-3.221.211	-1.979.805	-1.979.805	-2.098.593	-2.224.509	-2.357.979
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Pagamento	-12	-9	-9	-9	-9	-9
Impostos Operacionais a Pagar	-295.484	-439.957	-439.957	-466.354	-494.335	-523.995
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Pgto de Impostos	-1	-2	-2	-2	-2	-2
Rotativos a Pagar	-5.306.223	-2.859.718	-2.859.718	-2.798.124	-2.718.844	-2.619.977
Receita Operacional Líquida	93.167.286	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio	-21	-13	-13	-12	-11	-10

Fonte: Elaborado pelo autor.

O ciclo financeiro da empresa é calculado somando todos os prazos médios de aplicações operacionais, e subtraindo os prazos médios das fontes operacionais. Nota-se que o ciclo financeiro da empresa em 2015 fechou na média de 37 dias, e o esperado para 2016 são 31 dias. Isso é explicado majoritariamente pela previsão da baixa do estoque da empresa de R\$12.758.615,00 para R\$7.699.241. Com a baixa das vendas da concessionária e as despesas financeiras liquidando a sua lucratividade, os gestores estão focando esforços para reduzir o seu ciclo financeiro. Assim, vêm reduzindo a necessidade de capital de giro e consequentemente as suas dívidas.

A previsão do prazo médio de estoque para o fechamento de 2016 está em 35 dias, e acredita-se que até 2020 chegue em 30 dias, objetivo considerado possível pelos gestores por mencionarem que no passado já ficou em 28 dias. Outra conta que chama a atenção é a de rotativos a pagar. O prazo médio de pagamento em 2015 era de 21 dias e a previsão é de que já em 2016 feche em 13 dias. Isso é explicado pelo fato de a conta rotativos ser a forma de financiamento do estoque de carros novos pela montadora. Como se espera que o valor em estoque da concessionária baixe, é natural que essa conta também baixe. Apesar disso, não se deve esquecer de que a redução do prazo médio de pagamento de uma fonte operacional tem o efeito oposto da redução do prazo médio de recebimento, ou seja, aumenta o ciclo financeiro da empresa.

Depois de aplicados os parâmetros de projeção e estimadas as depreciações, investimentos e variações de necessidades de capital de giro, foi possível elaborar a projeção do fluxo de caixa livre para a empresa, apresentado na Tabela 7.

Tabela 7 - Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

PROJEÇÃO FCLE (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Operacional Bruta	86.552.958	86.552.958	91.746.136	97.250.904	103.085.958
(-) Impostos sobre Receita	-7.360.765	-7.360.765	-7.802.411	-8.270.556	-8.766.789
Receita Operacional Líquida	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
(-) Custos Diretos	-67.079.379	-67.079.379	-71.104.141	-75.370.390	-79.892.613
(-) Custos Indiretos	0	0	0	0	0
(-) Desp. Comerciais	-3.358.290	-3.358.290	-3.459.038	-3.631.990	-3.813.590
(-) Desp. Gerais, Operac. e Admin.	-7.783.810	-7.394.619	-7.616.458	-7.921.116	-8.237.961
EBITDA	970.715	1.359.906	1.764.087	2.056.852	2.375.005
<i>Margem de EBITDA %</i>	0	0	0	0	0
(-) Depreciação e Amortização	-859.050	-897.850	-940.650	-983.450	-1.026.250
Lucro Operacional (EBIT)	111.665	462.056	823.437	1.073.402	1.348.755
(-) IR e CSSL Ajustados	-37.966	-157.099	-279.969	-364.957	-458.577
Lucro Operacional Após IR e CSSL	73.699	304.957	543.469	708.445	890.178
(+) Depreciação e Amortização	859.050	897.850	940.650	983.450	1.026.250
(-) CAPEX	-204.000	-304.000	-404.000	-404.000	-404.000
(-/+) Variação da NCG	2.667.813	219.978	-162.784	-405.728	-430.072
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	3.396.562	1.118.785	917.335	882.167	1.082.357

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observando o fluxo de caixa livre projetado nota-se o impacto positivo das ações dos gestores para reduzir o ciclo financeiro da empresa. A redução da necessidade de capital de giro no valor de R\$2.667.813,00 no ano de 2016 resultou em um fluxo de caixa livre para a empresa de R\$3.396.562,00, valor muito acima comparado aos resultados dos anos seguintes. Com a projeção do fluxo de caixa livre pronta, falta poucos passos para valorar a empresa Alfa. Antes disso, será apresentado o restante das projeções e, logo em seguida, a análise dos índices econômico-financeiros, deixando a valoração da empresa para o fim da análise.

Para ser possível aplicar os índices econômico-financeiros nos cinco anos futuros, foi necessário projetar as demonstrações de resultados dos exercícios e os balanços patrimoniais. A partir do lucro operacional já projetado no fluxo de caixa livre para a empresa, resta apenas prever as despesas financeiras para então projetar as demonstrações de resultado. A Tabela 8 apresenta o cálculo das dívidas de curto e longo prazo, com suas amortizações/captações e respectivas despesas financeiras.

Tabela 8 - Dívidas

Dívidas (Em R\$)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Divida Contratada	6.454.041	3.654.041	3.454.041	3.454.041	3.454.041	3.454.041
Dívida de Curto Prazo	5.578.943	2.778.943	2.578.943	2.578.943	2.578.943	2.578.943
Amortização Líquida		-2.800.000	-200.000	0	0	0
Captação		0	0	0	0	0
Dívida de Longo Prazo	875.098	875.098	875.098	875.098	875.098	875.098
Amortização Líquida		0	0	0	0	0
Captação		0	0	0	0	0
Taxa de Juros		20%	20%	20%	18%	18%
Despesas Financeiras	933.312	917.475	710.808	690.808	621.727	621.727

Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com a previsão do saldo de caixa para cada ano, que será apresentado mais adiante, foi considerado o quanto das dívidas seriam amortizadas em cada ano. A previsão é de que em 2016 seja amortizado o valor de R\$2.800.000,00 da dívida de curto prazo, e no ano seguinte R\$200.000,00. A capacidade da empresa em amortizar um valor tão alto em 2016 deve-se à sua redução da necessidade de capital de giro, e também à entrada no valor de R\$1.000.000,00 referente a uma ação ainda em processo de julgamento, que estava sob custódia e foi liberado pela montadora para a concessionária em abril de 2016. Por tratar-se de uma quantia de apropriação ainda não definitiva pela empresa, ela foi lançada no balanço

patrimonial dentro da conta do exigível a longo prazo. Este valor não consta nesta tabela por não representar um valor em que são incididos juros.

Para o cálculo das despesas financeiras, foram aplicadas as taxas de juros previstas em cima do valor médio das dívidas. A média aritmética do ano anterior e do ano em questão foi utilizada, salvo no ano de 2016, em que foi utilizada uma média ponderada, considerando que a amortização da dívida ocorreu ao fim do primeiro quadrimestre.

Após a obtenção dos valores projetados das dívidas financeiras, foi possível prever as demonstrações de resultados dos exercícios, apresentadas na Tabela 9.

Tabela 9 - Demonstrações de Resultado dos Exercícios Projetadas

DRE's Projetadas (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Operacional Bruta	86.552.958	86.552.958	91.746.136	97.250.904	103.085.958
(-) Impostos Indiretos	-7.360.765	-7.360.765	-7.802.411	-8.270.556	-8.766.789
Receita Operacional Líquida	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
(-) Custos Diretos	-67.079.379	-67.079.379	-71.104.141	-75.370.390	-79.892.613
(-) Custos Indiretos	0	0	0	0	0
(-) Desp. Comerciais	-3.358.290	-3.358.290	-3.459.038	-3.631.990	-3.813.590
(-) Desp. Gerais, Operac. e Admin.	-7.783.810	-7.394.619	-7.616.458	-7.921.116	-8.237.961
EBITDA	970.715	1.359.906	1.764.087	2.056.852	2.375.005
<i>Margem de EBITDA %</i>	0	0	0	0	0
(-) Depreciação e Amortização	-859.050	-897.850	-940.650	-983.450	-1.026.250
Lucro Operacional (EBIT)	111.665	462.056	823.437	1.073.402	1.348.755
(-) IR e CSSL Ajustados (34%)	-37.966	-157.099	-279.969	-364.957	-458.577
Lucro Operacional Após IR e CSSL	73.699	304.957	543.469	708.445	890.178
Despesas Financeiras	-917.475	-710.808	-690.808	-621.727	-621.727
(+) Benefício Fiscal (34%)	37.966	157.099	234.875	211.387	211.387
Lucro Líquido	-805.810	-248.753	87.535	298.105	479.838

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se que o lucro líquido foi calculado pelo lucro operacional após imposto de renda e contribuição social. Para isso, descontam-se as despesas financeiras e calcula-se o benefício fiscal da dívida. De acordo com as projeções, a empresa Alfa deverá apresentar, após as despesas financeiras, prejuízos nos anos de 2016 e 2017, revertendo o quadro em 2018 e apresentando lucratividade cada vez maior ano a ano.

Apresentadas as demonstrações de resultado dos exercícios projetadas, resta apenas o cálculo do saldo de caixa para cada ano para, então, conseguir-se chegar aos balanços patrimoniais projetados. O cálculo do saldo de caixa tomou como base o fluxo de caixa livre para a empresa, de cada ano. Foram descontadas as despesas financeiras para chegar-se ao fluxo de caixa livre para os sócios e subtraídos os valores pagos em amortizações de dívidas e os valores pagos em dividendos. Em 2016 foi adicionado o valor já mencionado de

R\$1.000.000,00 como adiantamentos diversos. Assim chegou-se ao fluxo e ao saldo de caixa de cada ano.

Tabela 10 - Projeção Saldo de Caixa

PROJEÇÃO SALDO DE CAIXA (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	3.396.562	1.118.785	917.335	882.167	1.082.357
(-) Despesas Financeiras Geradas	-917.475	-710.808	-690.808	-621.727	-621.727
Alíquota Teórica de IR e CSSL	34%	34%	34%	34%	34%
(+) Benefício Fiscal com Juros	37.966	157.099	234.875	211.387	211.387
Fluxo de Caixa Livre para os Sócios	2.517.053	565.076	461.401	471.827	672.017
Empréstimo de Longo Prazo	1.000.000	0	0	0	0
(+) Captação	0	0	0	0	0
(-) Amortização	0	0	0	0	0
(+) Adiantamentos diversos	1.000.000	0	0	0	0
Empréstimo de Curto Prazo	-2.800.000	-200.000	0	0	0
(+) Captação	0	0	0	0	0
(-) Amortização	-2.800.000	-200.000	0	0	0
(-) Pagamento de Dividendos	-480.000	-528.000	-580.800	-638.880	-702.768
Fluxo de Caixa	237.053	-162.924	-119.399	-167.053	-30.751
Saldo de Caixa					
Inicial	699.746	936.800	773.875	654.476	487.424
Final	936.800	773.875	654.476	487.424	456.672

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com todas as tabelas anteriores prontas, e com a identificação do fluxo de dinheiro identificado por cada uma delas e de suas inter-relações, foi possível projetar os balanços patrimoniais para cada ano. A seguir na Tabela 11 é apresentada a projeção de ativos para o fechamento dos anos de 2016 a 2020.

Tabela 11 - Balanços Patrimoniais Projetados - Ativo

Balanço Patrimonial (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo	23.358.543	22.381.791	22.024.912	21.814.717	21.715.371
Ativo Circulante	13.915.520	13.532.618	13.712.389	14.081.643	14.604.548
Disponível	936.800	773.875	654.476	487.424	456.672
Clientes	4.399.566	4.399.566	4.663.540	4.943.353	5.239.954
Contas Correntes	439.957	439.957	466.354	494.335	523.995
Estoques	7.699.241	7.479.263	7.461.664	7.662.197	7.859.931
Valores Diversos	219.978	219.978	233.177	247.168	261.998
Despesas Antecipadas	219.978	219.978	233.177	247.168	261.998
(-) Perdas Estimadas	0	0	0	0	0
Ativo Não Circulante	9.443.023	8.849.173	8.312.523	7.733.073	7.110.823
Realizável a Longo Prazo	175.948	175.948	175.948	175.948	175.948
Invest. Imob. e Intangível	9.267.075	8.673.225	8.136.575	7.557.125	6.934.875

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 12 é referente à segunda parte dos balanços patrimoniais: passivo e patrimônio líquido.

Tabela 12 - Balanços Patrimoniais Projetados – Passivo e Patrimônio Líquido

Balanço Patrimonial (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Passivo	23.358.544	22.381.791	22.024.913	21.814.717	21.715.371
Passivo Circulante	8.938.336	8.738.336	8.874.723	9.005.302	9.128.886
Fornecedores	1.979.805	1.979.805	2.098.593	2.224.509	2.357.979
Rotativos - Montadora	2.859.718	2.859.718	2.798.124	2.718.844	2.619.977
Empréstimos e Financ.	2.778.943	2.578.943	2.578.943	2.578.943	2.578.943
Obrig. Tributárias	439.957	439.957	466.354	494.335	523.995
Obrig. Trabalhistas e Prev.	879.913	879.913	932.708	988.671	1.047.991
Outras Contas a Pagar	0	0	0	0	0
Exigível a Longo Prazo	1.875.098	1.875.098	1.875.098	1.875.098	1.875.098
Capitais de Terceiros	10.813.434	10.613.434	10.749.821	10.880.400	11.003.983
Patrimônio Líquido	12.545.110	11.768.357	11.275.092	10.934.318	10.711.388
Capital Social	4.800.000	4.800.000	4.800.000	4.800.000	4.800.000
Lucro Acumulado	6.113.347	4.779.537	3.949.984	3.398.639	2.993.976
Reservas	1.185.605	1.185.605	1.185.605	1.185.605	1.185.605
Lucro do Período	-805.810	-248.753	87.535	298.105	479.838
Juros s/ CP	1.251.969	1.251.969	1.251.969	1.251.969	1.251.969

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observando a projeção dos balanços patrimoniais, rapidamente nota-se a redução acentuada dos ativos da empresa já em 2016. Esta redução é causada pelos esforços dos gestores em reduzir a necessidade de capital de giro da empresa. As diminuições do valor dos estoques e do valor a receber de clientes explicam a queda.

Depois de projetados os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultado dos exercícios, tornou-se possível realizar a análise por meio dos índices econômico-financeiros, que é apresentada a seguir.

4.3 ANÁLISE DOS ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Os índices econômico-financeiros foram aplicados nas demonstrações financeiras dos cinco anos passados, de 2011 a 2015, e também nas demonstrações financeiras projetadas para os cinco anos futuros, de 2016 a 2020. A análise dos índices tem como objetivo a realização de um diagnóstico e prognóstico da situação econômico-financeira da empresa para, assim, avaliar o que está sendo bem feito e, também, possíveis pontos a serem melhorados. A apresentação da análise ocorrerá conforme a ordem apresentada na fundamentação teórica deste estudo.

Tabela 13 - Liquidez Corrente

Liquidez Corrente					Liquidez Corrente Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,27	1,34	1,30	1,25	1,30	1,56	1,55	1,55	1,56	1,60

Fonte: Elaborado pelo autor.

A liquidez corrente leva em consideração o ativo circulante e o passivo circulante. Ela relaciona quanto que a empresa tem disponível e quanto que ela pode converter para pagar suas dívidas a curto prazo. É possível observar que a liquidez corrente da empresa Alfa não variou muito nos últimos cinco anos. O índice manteve-se na casa de 1,30, o que significa que para cada R\$1,00 de dívida a curto prazo, a empresa possui R\$1,30 de ativo circulante para cobrir.

A liquidez corrente projetada para os próximos cinco anos apresenta um salto já em 2016, de 1,30 para 1,56. Este acréscimo é explicado majoritariamente pela entrada do valor de R\$1.000.000,00 na conta do exigível a longo prazo, o que ajudou a financiar os ativos circulantes e, conseqüentemente, possibilitou a redução das contas do passivo a curto prazo. Este valor é referente a uma ação ainda em processo de julgamento, que estava sob custódia e foi liberado pela montadora para a concessionária em abril de 2016. Por tratar-se de uma quantia de apropriação ainda não definitiva pela empresa, ela foi lançada na conta do exigível

a longo prazo. Após este acréscimo, nota-se que a liquidez corrente da empresa manteve-se estável durante o período de projeção.

Tabela 14 - Liquidez Seca

Liquidez Seca					Liquidez Seca Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,64	0,69	0,55	0,54	0,47	0,70	0,69	0,70	0,71	0,74

Fonte: Elaborado pelo autor.

A liquidez seca mede a capacidade da empresa de pagar as suas dívidas de curto prazo sem depender da continuação de suas atividades, pois para o cálculo do índice é deixado de fora o valor dos estoques. Nota-se que houve um decréscimo no índice ao longo dos anos passados, sendo que em 2011 estava 0,64 e no ano de 2015 fechou em 0,47. Isso quer dizer que a empresa tinha, para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, R\$0,47 de ativo circulante, desconsiderando os estoques. A baixa no índice ao longo dos anos se deve ao aumento dos estoques, que são desconsiderados no numerador do cálculo, mas são considerados no denominador como dívidas de curto prazo. A redução acentuada do índice de 2012 a 2015 aponta um possível desequilíbrio na gestão de estoques da empresa.

Para o período projetado, nota-se o acréscimo no ano de 2016 ocorrido também na liquidez corrente, causado novamente pela entrada de dinheiro na conta do exigível a longo prazo. Outro fator que explica o aumento no índice em 2016 é devido às ações da empresa neste ano voltadas para baixar o ciclo financeiro, sendo uma delas a baixa dos estoques de R\$12.758.615,00 para 7.699.249,00. A partir de 2016 a projeção é de que o índice de liquidez seca também se mantenha estável, em torno de 0,70.

Tabela 15 - Liquidez Geral

Liquidez Geral					Liquidez Geral Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,13	1,22	1,22	1,23	1,24	1,30	1,29	1,29	1,31	1,34

Fonte: Elaborado pelo autor.

Liquidez geral é a soma do ativo circulante com o realizável a longo prazo, dividida pela soma do passivo circulante com o exigível a longo prazo. Este índice representa a liquidez da empresa levando em consideração o curto e o longo prazo. Percebe-se que o índice apresentou um acréscimo de 0,09 pontos de 2011 para 2012, podendo relacioná-lo ao excelente resultado da empresa neste ano. Após este ano, o índice manteve-se praticamente

constante até 2015, fechando em 1,24, ou seja, ao fim do ano a empresa possuía R\$1,24 de ativo circulante e realizável a longo prazo para cada R\$1,00 de capital de terceiros.

O aumento do índice de liquidez geral projetado em 2016 não se compara relativamente ao aumento dos índices de liquidez corrente e seca, por considerar no seu cálculo o valor que entrou no exigível a longo prazo. Apesar disso, a sua evolução é notável e reflete as ações da empresa para baixar o ciclo financeiro. O ciclo financeiro da empresa em 2015 fechou em 37 dias, apresentando uma necessidade de capital de giro de R\$9.487.141,00. No realizado de janeiro a maio de 2016 a empresa já conseguiu baixar o seu ciclo financeiro para 31 dias, sendo projetado o fechamento do ano neste patamar. Isso causou a diminuição da necessidade de capital de giro para R\$4.798.188,00, provocando consequentemente uma baixa do ativo total da empresa, assim reduzindo as dívidas e aumentando a liquidez.

Tabela 16 - Participação de Capitais de Terceiros

Participação Capitais de Terceiros					Participação Capitais de Terceiros Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
126,2%	123,7%	120,6%	116,7%	117,8%	86,2%	90,2%	95,3%	99,5%	102,7%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice de participação de capitais de terceiros indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido. O índice acima de 100% indica que existe mais capital de terceiros do que capital próprio financiando a empresa. É possível observar que ao longo dos cinco anos passados, em geral, a relação diminuiu, sendo que em 2011 a participação de capitais de terceiros encontrava-se em 126,2%, baixando para 117,8% até 2015. O índice de 117,8% significa que existem R\$117,80 de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio. A diminuição do índice deve-se ao fato de que grande parte dos lucros foi reinvestida na empresa, o que resultou em um maior aumento do Patrimônio Líquido em relação às suas dívidas. A diminuição desse índice pode ser relacionada com um menor risco de insolvência, porém, reduz também o potencial de alavancagem financeira.

De acordo com as projeções a participação de capitais de terceiros deve baixar bastante no ano de 2016, para 86,2%, ou seja, terá mais dinheiro próprio investido na empresa do que capital de terceiros. Isso deve ocorrer pela baixa da necessidade de capital de giro, tornando possível a amortização de R\$2.800.000,00 de dívidas a curto prazo. Considerando o momento de crise em que a empresa se encontra, a baixa deste índice pode ser considerada boa por reduzir riscos e também dívidas onerosas. Observa-se o aumento do índice ao longo

dos cinco anos projetados, podendo, a primeiro momento, relacioná-lo ao prejuízo previsto, que reduzirá o capital próprio, e, a partir de 2018, ao aumento da necessidade de capital de giro causado pelo aquecimento do mercado.

Tabela 17 - Imobilização de Recursos Permanentes

Imobilização de Recursos Permanentes					Imobilização de Recursos Permanentes Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
72,7%	64,0%	68,4%	71,1%	67,5%	64,3%	63,6%	61,9%	59,0%	55,1%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice acima indica quanto dos recursos permanentes, ou seja, dívidas de longo prazo e capital próprio estão aplicados no ativo não corrente da empresa. A empresa Alfa teve seu índice de imobilização de recursos permanentes variando em torno de 70%, o que indica que para cada R\$100,00 de recursos permanentes, a empresa tem por volta de R\$70,00 investidos no ativo não corrente. As variações no índice ao longo dos anos não apresentam nenhum padrão, sendo difícil relacioná-las a alguma ação específica da empresa.

No período projetado é possível perceber a diminuição do índice ano a ano, prevendo a baixa deste índice até 2020 para 55,1%. A diminuição se deve à redução de investimentos previstos para os próximos anos devido à crise. Como a depreciação prevista é maior que os investimentos futuros da empresa, o valor total dos investimentos, imobilizado e intangível acaba baixando.

Tabela 18 - Imobilização do Patrimônio Líquido

Imobilização do Patrimônio Líquido					Imobilização do Patrimônio Líquido Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
83,9%	73,1%	73,9%	73,1%	71,7%	73,9%	73,7%	72,2%	69,1%	64,7%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Este índice aponta quanto do patrimônio líquido está investido no ativo permanente. De modo geral, o índice apresentou uma diminuição, de 83,9% em 2011 para 71,7% em 2015. Este decréscimo é considerado bom para a empresa, pois significa uma menor dependência de recursos de terceiros para a manutenção de seus negócios, sobrando mais capital próprio para financiar o ativo circulante da empresa. Além da redução de investimentos devido à crise, o reinvestimento dos lucros obtidos no período estudado também explica a diminuição do índice, pois aumentou o valor do patrimônio líquido. O índice deve continuar baixando

durante o período de projeção, por não ter sido previsto nenhum investimento majoritário. Nota-se um aumento do índice apenas em 2016, reflexo do prejuízo previsto para a empresa e consequente redução do patrimônio líquido.

Tabela 19 - Composição de Endividamento

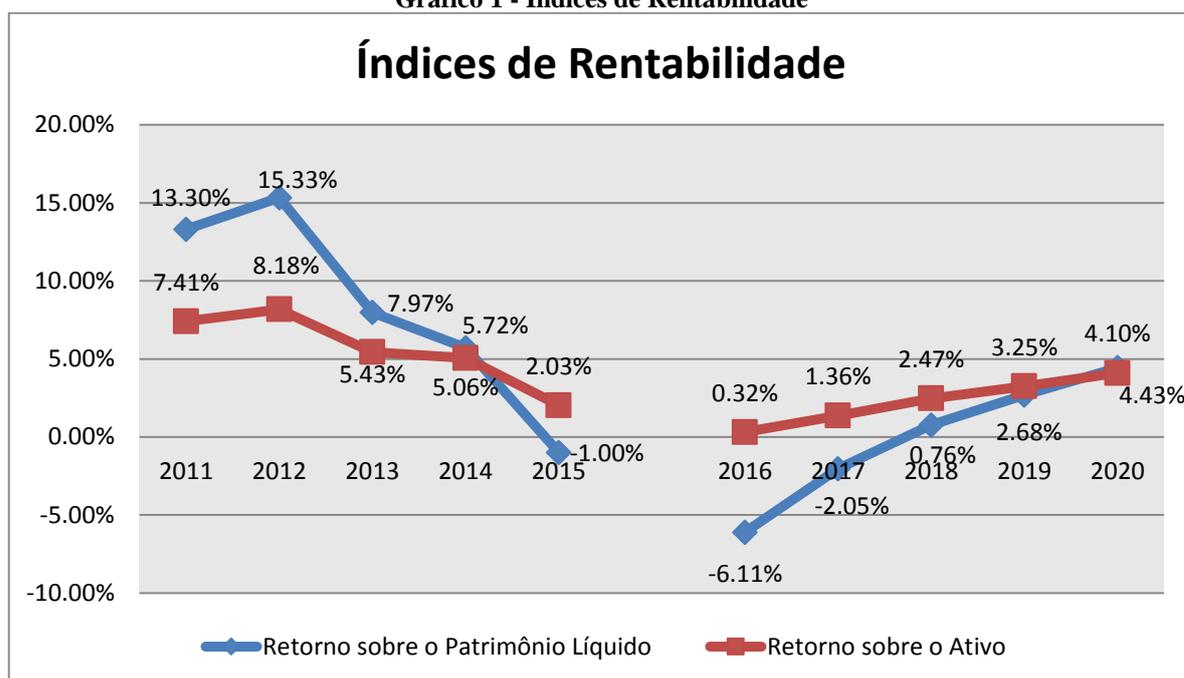
Composição de Endividamento					Composição de Endividamento Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
87,8%	88,6%	93,3%	97,6%	94,6%	82,7%	82,3%	82,6%	82,8%	83,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A composição de endividamento de uma empresa aponta o percentual de dívidas de curto prazo em relação ao total do capital de terceiros. O aumento no índice da empresa Alfa de 2011 a 2014 é causado pelo aumento das dívidas de curto prazo para financiamento do estoque e à amortização das dívidas de longo prazo. Em geral, um índice muito elevado representa um maior risco à empresa, pois a maior parte de suas dívidas venceria em menos de um ano. Dívidas de curto prazo também são mais onerosas do que dívidas de longo prazo, o que implica em um maior custo para a empresa. Tratando-se de uma concessionária de veículos, como já foi mencionado, as condições de pagamento para a montadora tem prazos flexíveis e taxas relativamente boas. Apesar disso, a composição de endividamento da empresa Alfa aparenta ser relativamente alta, indicando a possibilidade de um estudo mais detalhado sobre as suas opções de financiamento.

Para o ano de 2016 a composição de endividamento deve cair quase doze pontos percentuais, sendo explicado pelo valor de R\$1.000.000,00 lançado neste ano no exigível a longo prazo da empresa. Como já foi explicado, esse valor não é referente a uma dívida, não sendo, portanto, considerado uma queda real do índice. Para todo o período projetado não foi considerada uma possibilidade de troca de dívidas de curto prazo por longo prazo, mantendo a mesma composição de endividamento.

Gráfico 1 - Índices de Rentabilidade



Fonte: Elaborado pelo autor.

O gráfico acima apresenta os retornos sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido, tanto dos cinco anos passados como dos cinco anos projetados. Observando os retornos realizados nos últimos cinco anos, nota-se o que já havia sido observado nas demonstrações de resultado dos exercícios. A empresa Alfa obteve um pico em sua lucratividade no ano de 2012, e foi perdendo lucratividade conforme os anos se passaram. Para melhor análise do comportamento de ambos os retornos, são apresentados abaixo os graus de alavancagem financeira calculados para cada ano.

Tabela 20 - Grau de Alavancagem Financeira

Alavancagem Financeira					Alavancagem Financeira Projetada				
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1,79	1,87	1,47	1,13	-0,49	-19,37	-1,50	0,31	0,83	1,08

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com os índices de grau de alavancagem financeira para cada ano, é possível compreender um dos motivos da perda de lucratividade da empresa. Nota-se que nos anos de 2011 a 2014, a empresa apresentava um grau de alavancagem financeira positivo (acima de um). Em 2012, ao obter um retorno sobre o ativo de 8,18%, o retorno sobre o patrimônio líquido foi alavancado a um grau de 1,87 vezes, chegando ao retorno de 15,33%. Isso significa que para cada R\$100,00 de capital próprio investido na empresa, foi gerado R\$15,33

de retorno naquele ano. Porém, devido ao aumento das despesas e à queda das receitas nos anos seguintes, o retorno sobre o ativo apresentou uma queda, chegando a um retorno menor do que os custos das dívidas financeiras da empresa. Assim, em 2015, com um retorno sobre o ativo de 2,03%, o grau de alavancagem financeira tornou-se negativo (abaixo de um), e potencializou o prejuízo para 1% sobre o patrimônio líquido. Em outras palavras, a empresa perdeu R\$1,00 para cada R\$100,00 de capital próprio investido no negócio.

De acordo com a projeção feita, espera-se para os próximos cinco anos que a empresa tenha mais prejuízo do que lucro. O prejuízo no ano de 2016 de 6,11% e no ano de 2017 de 2,05% sobre o patrimônio líquido, não serão cobertos pelos retornos esperados de 2018 a 2020. Apesar disso, nota-se o aumento gradativo na lucratividade da empresa, sendo que, em 2020, o retorno sobre o ativo projetado de 4,10% resultará em um grau de alavancagem financeira positivo obtendo o retorno sobre o patrimônio líquido de 4,43%. Conforme as previsões dos graus de alavancagem financeira, a empresa Alfa não deverá possuir vantagem econômica ao se utilizar de capitais de terceiros para financiamento de suas atividades, revertendo este quadro somente no ano de 2020.

4.4 VALORAÇÃO DA EMPRESA

A partir de agora, será apresentado o processo realizado para o cálculo do valor econômico da empresa Alfa, pelo método do fluxo de caixa descontado.

4.4.1 Definição da Taxa de Desconto

Para a definição da taxa de desconto, foi escolhido calcular o custo médio ponderado de capital, que tem em seu cálculo o custo de capitais de terceiros e o custo do capital próprio. O cálculo do custo do capital próprio teve início ao se buscar os coeficientes betas de empresas de capital aberto que atuam no mesmo setor. Por não existirem empresas de capital aberto no ramo de distribuição de veículos no Brasil, foi seguido o exemplo de Spohr (2011) em buscar dados de empresas que atuam nos Estados Unidos da América.

Foram tomados para base de cálculo os dados das empresas Penske Automotive Group, Lithia Motors, Asbury Automotive Group, AutoNation, Group 1 Automotive e Sonic Automotive. Os dados de cada empresa foram retirados do *website* Yahoo Finance (2016),

sendo eles: coeficiente beta alavancado, passivo oneroso, patrimônio líquido, lucro antes do imposto de renda, e o valor pago no imposto de renda de cada empresa. A partir do valor pago por cada empresa em imposto de renda, foi calculada a alíquota do imposto para cada uma delas. Tendo o beta alavancado de cada empresa, o valor em passivo oneroso e patrimônio líquido, e a alíquota do imposto de renda, foi possível calcular o coeficiente beta desalavancado. A seguir, é apresentada a tabela com os dados para o cálculo e os resultados encontrados, os valores indicados estão em milhares de dólares.

Tabela 21 - Cálculo Beta do Setor

Empresa	Beta Alavancado	Passivo Oneroso	Patrimônio Líquido	Lucro Antes do I.R.
Penske Automotive Group, Inc. (PAG)	1,27089	\$ 4.663.900	\$ 1.790.200	\$ 491.900
Lithia Motors Inc. (LAD)	1,51705	\$ 1.959.309	\$ 828.164	\$ 262.704
Asbury Automotive Group, Inc. (ABG)	1,29150	\$ 1.666.500	\$ 314.500	\$ 273.400
AutoNation, Inc. (AN)	1,04090	\$ 3.527.900	\$ 2.349.300	\$ 722.700
Group 1 Automotive Inc. (GPI)	1,40842	\$ 2.413.589	\$ 918.252	\$ 182.171
Sonic Automotive Inc. (SAH)	1,45401	\$ 2.333.415	\$ 729.048	\$ 145.156

Empresa	I.R.	Alíquota I.R. calculada	Beta Desalavancado calculado
Penske Automotive Group, Inc. (PAG)	\$ 158.000	32%	0,45907
Lithia Motors Inc. (LAD)	\$ 79.705	30%	0,57289
Asbury Automotive Group, Inc. (ABG)	\$ 104.000	38%	0,30153
AutoNation, Inc. (AN)	\$ 279.000	39%	0,54158
Group 1 Automotive Inc. (GPI)	\$ 88.172	48%	0,59773
Sonic Automotive Inc. (SAH)	\$ 57.065	39%	0,49416

Fonte: Yahoo Finance (2016).

Tendo calculado o beta desalavancado para cada empresa, calculou-se a média aritmética entre eles para se chegar ao coeficiente beta que visa representar o risco do setor, que foi de 0,49449. A partir deste coeficiente, foi possível calcular o coeficiente beta alavancado para a empresa Alfa.

Tabela 22 - Cálculo Beta Alavancado

Empresa Alfa				
Beta Desalavancado	Passivo Oneroso	Patrimônio Líquido	Alíquota I.R.	Beta Alavancado
0,49449	R\$ 6.454.041,20	R\$ 13.830.919,88	34%	0,64679

Fonte: Elaborado pelo autor.

Chegou-se a um coeficiente beta alavancado para a empresa de 0,64679. Após pesquisar a taxa livre de risco, o prêmio pelo risco de mercado e o risco Brasil, foi possível calcular o custo do capital próprio da empresa (K_e).

Tabela 23 - Cálculo do Custo do Capital Próprio

Variáveis	Taxa	Fonte
Taxa livre de risco	2,70%	DAMODARAN (2016).
Coeficiente beta	0,64679	Calculado pelo autor.
Prêmio pelo risco de mercado	6,12%	DAMODARAN (2016).
Risco Brasil	3,38%	INSTITUTO ASSAF (2016).
K_e Calculado	10,04%	

O cálculo do custo do capital próprio da empresa resultou na taxa de 10,04% ao ano. Sabendo que o custo de capitais de terceiros para a empresa Alfa varia em torno de 20%, e aplicando a alíquota do imposto de renda de 34% para se trazer ao valor líquido, obtém-se, então, como custo de capitais de terceiros a taxa de juros de 13,2% ao ano. Tendo estes valores, é apresentado abaixo o cálculo do custo médio ponderado de capital.

Tabela 24 - Cálculo do WACC

Empresa Alfa				
K_e	Patrimônio Líquido	K_i	Passivo Oneroso	WACC
10,04%	R\$ 6.733.518,13	13,20%	R\$ 1.251.968,72	10,54%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A taxa de desconto de 10,54% ao ano foi obtida por meio do cálculo técnico apresentado na fundamentação teórica deste trabalho. Apesar disso, conforme foi conversado com o contador da empresa, uma taxa de desconto mais aceita no cálculo do valor de concessionárias seria algo em torno de 18%, por refletir melhor a realidade. Sendo assim, optou-se em utilizar ambas as taxas de desconto para se chegar a dois valores distintos para a empresa, agregando assim, maior valor à análise.

4.4.2 Cálculo do Valor Econômico da Empresa

O cálculo do valor da empresa é baseado nos fluxos de caixa livre para a empresa já apresentados anteriormente. Primeiramente, foram aplicadas as taxas de desconto nos fluxos previstos para os próximos cinco anos, como indicado abaixo.

Tabela 25 - Valor Presente dos Fluxos de Caixa

	2016	2017	2018	2019	2020	
FCLE (Em R\$)	3.396.562	1.118.785	917.335	882.167	1.082.357	Total
Valor Presente (10,54%)	3.072.700	915.604	679.156	590.844	655.803	5.914.106
Valor Presente (18,00%)	2.878.442	803.494	558.318	455.012	473.108	5.168.375

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores de R\$5.914.106,00 para a taxa de desconto de 10,54% ao ano, e de R\$5.168.375,00 para a taxa de desconto de 18% ao ano, se referem ao valor presente dos fluxos de caixa do período projetado. Para o cálculo do valor econômico da empresa falta ainda calcular o valor residual. O valor residual leva em consideração o valor do último fluxo de caixa livre do período projetado (R\$1.082.357,78). Como taxa de crescimento anual para o período não explícito, ficou definida a taxa de 3,5% ao ano. Assim, foi calculado o valor residual para ambas as taxas de desconto, conforme apresentado abaixo.

Tabela 26 - Valor Residual

Taxa de Crescimento Anual	3,50%	3,50%
Taxa de Desconto Anual	10,54%	18,00%
Valor dos Fluxos de Caixa Livre do período	R\$ 1.082.356,78	R\$ 1.082.356,78
Valor Residual	R\$ 15.912.489,63	R\$ 7.725.788,07

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se o impacto da diferença nas taxas de desconto principalmente ao se calcular o valor residual. Com a taxa de desconto de 10,54% ao ano, chegou-se ao valor residual de R\$15.912.489,63, e com a taxa de desconto de 18%, chegou-se ao valor residual de R\$7.725.788,07. Ao somar o valor presente dos fluxos de caixa do período explícito, com o valor residual, obtém-se o valor econômico da empresa.

Tabela 27 - Valor Econômico da Empresa Alfa

Taxa de Desconto	10,54%	18,00%
Valor Presente dos Fluxos de Caixa	R\$ 5.914.106,32	R\$ 5.168.374,72
Valor Residual	R\$ 15.912.489,63	R\$ 7.725.788,07
Valor total da Empresa	R\$ 21.826.595,95	R\$ 12.894.162,79

Fonte: Elaborado pelo autor.

O cálculo do valor econômico da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado resultou nos valores de R\$21.826.595,95 com a taxa de desconto de 10,54%, e R\$12.894.162,79 com a taxa de desconto de 18%. Levando em consideração a subjetividade existente no processo de valoração de uma empresa, conclui-se que o valor econômico da empresa Alfa está entre estes dois valores, cabendo ao processo de negociação a definição de um valor específico. O processo de avaliação da empresa pelo método do fluxo de caixa descontado é focado na capacidade da empresa de gerar riqueza. De acordo com as projeções, foi observada a importância das ações voltadas para a redução do ciclo financeiro da empresa. Mesmo com a previsão de prejuízos para os próximos anos, a redução da necessidade de capital de giro foi capaz de aumentar a percepção de geração de riqueza pela concessionária.

4.5 CONCLUSÕES

Ao analisar as perspectivas econômico-financeiras da empresa Alfa, percebe-se o impacto causado pela crise econômica em suas atividades. A queda nas vendas de veículos aconteceu de modo muito rápido, o que impediu que os gestores tomassem providências a tempo de impedir a realização de prejuízos. Levando isso em consideração, a análise econômico-financeira busca melhorar o entendimento sobre a situação em que a empresa se encontra, e, também, sobre como esta situação deverá evoluir. Com isso, foram encontrados pontos que mais chamaram a atenção durante a análise.

A projeção para os próximos cinco anos já levou em consideração algumas medidas que estão sendo tomadas pelos gestores da empresa. As ações voltadas para a redução do ciclo financeiro da empresa, como a redução dos estoques, já tiveram os seus impactos percebidos. A consequente redução da necessidade de capital de giro impactou diversos índices positivamente. A empresa teve um aumento considerável em todos os seus índices de liquidez, o que revela um aumento em sua capacidade de cumprir as suas obrigações

financeiras. Outro ponto a ser levado em consideração em relação à redução da necessidade de capital de giro foi o aumento do valor econômico da empresa. A sobra de dinheiro prevista resultou no aumento da geração de riqueza da concessionária, principalmente no ano de 2016, ano em qual foi projetado o maior prejuízo. Além disso, com esta sobra de dinheiro foi possível amortizar dívidas de curto prazo, o que reduziu o índice de participação de capitais de terceiros. A redução deste índice de endividamento revelou-se como um ponto positivo para a situação econômica da empresa, principalmente após a análise do grau de alavancagem financeira, que se mostrou negativo no ano de 2015 e com previsão de reversão somente para 2020.

Outro fator que deve ser levado em consideração nesta análise é em relação aos parâmetros adotados das evoluções das despesas. Na projeção foram previstas reduções de 15% nas despesas comerciais e 8% nas despesas gerais, operacionais e administrativas para o ano de 2016. Para o ano de 2017 foi prevista a estagnação das despesas comerciais e a redução de 5% nas despesas gerais, operacionais e administrativas. Mesmo com essas reduções de despesas, a projeção acusa o prejuízo de R\$805.810,00 para o ano de 2016 e R\$248.753,00 para o ano de 2017. Tendo esses dados em mãos, torna-se evidente a importância de ao menos manter essas reduções de despesas previstas.

Continuando o tema de contenção de despesas, a redução da realização de investimentos nos próximos anos também é importante para não descapitalizar a empresa. Foram previstos para 2016 e 2017 investimentos no valor de R\$204.000,00 e R\$304.000,00 respectivamente. Para os anos seguintes foram previstos investimentos para cada ano no valor de R\$404.000,00. É recomendável adotar estes valores como limites de investimento, de modo a não ultrapassar as previsões feitas. Antes de realizar novos investimentos no futuro, recomenda-se medir a real necessidade dos mesmos e também os retornos que estes investimentos trarão.

O índice de composição de endividamento também mostrou um ponto a ser observado. A concentração acima de 90% em dívidas de curto prazo não se mostra como uma posição favorável para a empresa. De acordo com Marion (2002, p. 106), “se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de reversão de mercado.” A maior participação de dívidas a longo prazo mostra-se como uma proporção mais favorável, propiciando à empresa tempo maior para gerar recursos e cumprir seus compromissos.

4.6 PROPOSIÇÃO DE AÇÕES

Conforme o que foi concluído pela análise das perspectivas econômico-financeiras da concessionária, foi possível propor ações a serem possivelmente implantadas para buscar uma melhoria na situação econômico-financeira da empresa. A maioria das ações refere-se a processos já existentes na empresa, ainda assim, foi julgado coerente frisar a importância da manutenção destas atividades para o futuro. Não foi realizado um orçamento para as ações propostas, por tratar-se de ações gerenciais que não incorrem nenhuma despesa extra para a sua execução. Pelo mesmo motivo, a apresentação de um cronograma de execução com datas específicas também foi julgada incoerente. Foram apresentadas apenas, para as ações que foram julgadas necessárias, as projeções ano a ano como forma de direcionamento a ser seguido.

A primeira ação trata-se mais de uma diretriz a ser seguida, evidenciada pela análise do grau de alavancagem da empresa. Devido à perda de lucratividade da empresa no ano de 2015 e possivelmente nos próximos anos, foi constatado um retorno sobre o ativo relativamente baixo. Padoveze e Benedicto (2010) apontam que em situações de queda da demanda e do volume de atividade, quando a rentabilidade operacional é inferior ao custo das dívidas, a alavancagem financeira torna-se negativa e prejudicial à empresa. Dito isso e levando em consideração a projeção do grau de alavancagem financeira para os próximos cinco anos, recomenda-se a redução do endividamento da empresa. De acordo com as projeções dos índices de retornos e grau de alavancagem financeira, a contração de dívidas só será favorável para a empresa a partir de 2020, ano em que a empresa deverá apresentar um grau de alavancagem financeira positivo. Feita esta recomendação, serão apresentadas a seguir outras quatro ações que deverão impactar no endividamento da empresa.

Durante a análise, o fator que mais chamou a atenção foi o impacto causado pela redução do ciclo financeiro da empresa. A redução de apenas um dia no ciclo financeiro de uma empresa com um faturamento em valor absoluto tão alto, pode causar uma redução drástica em sua necessidade de capital de giro. De acordo com Padoveze e Benedicto (2010), a gestão do tempo das atividades pertencentes ao ciclo operacional deve ser contínua e ininterrupta na procura do menor tempo possível, sendo objetos de políticas específicas e constante monitoramento para obter sua redução. Levando isso em consideração, as próximas duas ações são voltadas à redução do ciclo financeiro (pertencente ao ciclo operacional) da

empresa. Os resultados esperados de ambas as ações é a redução efetiva da necessidade de capital de giro da empresa, possibilitando a diminuição do endividamento do negócio.

A segunda ação é referente à redução dos estoques da empresa. Esta é uma ação que os gestores já têm conhecimento de sua importância e investem esforços para o seu cumprimento. No entanto, conforme apresentado na Tabela 28, nota-se o aumento dos estoques nos últimos cinco anos ao mesmo tempo em que as vendas apresentavam baixas.

Tabela 28 - Prazo Médio de Estoques

Valor em Estoque (Em R\$)	2011	2012	2013	2014	2015
Estoques	7.830.582	9.217.312	11.486.260	11.522.284	12.758.615
Receita Op. Líquida	97.354.001	112.410.364	111.904.445	109.163.316	93.167.286
Prazo Médio de Estoque	29,0 dias	29,5 dias	37,0 dias	38,0 dias	49,3 dias

Fonte: Arquivo interno da empresa.

Na projeção realizada para os próximos cinco anos já foram levadas em consideração as previsões feitas para a redução de estoques. Recomenda-se que a empresa busque baixar os seus níveis de estoque ao menos conforme as previsões, apresentadas novamente na Tabela 29, e, se possível, ainda mais.

Tabela 29 - Projeção Estoques

Valor em Estoque (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Estoques	7.699.241	7.479.263	7.461.664	7.662.197	7.859.931
Receita Operacional Líquida	79.192.193	79.192.193	83.943.725	88.980.348	94.319.169
Prazo Médio de Estoque	35	34	32	31	30

Fonte: Elaborado pelo autor.

A terceira ação é voltada para a redução do prazo médio de recebimento de clientes. Na Tabela 30 são apresentadas as contas de clientes a receber do fechamento dos últimos cinco anos, e o cálculo da representatividade em prazo médio de recebimento.

Tabela 30 - Prazo Médio de Recebimento de Clientes

Clientes a Receber (Em R\$)	2011	2012	2013	2014	2015
Clientes a Receber	6.222.527	7.522.228	6.119.496	6.341.471	5.395.299
Receita Op. Líquida	97.354.001	112.410.364	111.904.445	109.163.316	93.167.286
Prazo Médio de Recebimento	23,0 dias	24,1 dias	19,7 dias	20,9 dias	20,8 dias

Fonte: Arquivo interno da empresa.

Nota-se a variação do prazo médio de recebimento ao longo dos anos, variando em torno de 20 a 24 dias. Tratando-se de uma concessionária de veículos, a maioria das vendas de carros envolve a troca de veículos, ou seja, parte do pagamento feito pelo cliente trata-se de seu veículo seminovo. Conforme apontado pelo contador da empresa, muitas vezes ocorre

demora de alguns dias na entrada deste veículo para o estoque da empresa. Deve ser enfatizada a importância de esse processo ser realizado o mais rápido possível. No ano de 2015, a diminuição do prazo médio de recebimento em apenas um dia significaria um decréscimo de mais de R\$250.000,00 na necessidade de capital de giro da empresa.

Para dar a entrada no veículo, são necessários alguns documentos e procedimentos que são responsabilidades do cliente. Apesar disso, sabe-se que a nota fiscal do veículo comprado pelo cliente só é emitida após a entrega completa do veículo usado, ou seja, até aqui o processo não deve apresentar atrasos. Depois de recebido o veículo usado, é responsabilidade das secretárias de vendas efetuarem a sua entrada para o estoque. Conforme apontado também pelo gestor, é neste momento que pode haver demoras de um a dois dias para a conclusão do processo. A ação proposta é simplesmente reforçar para os funcionários a importância em concluir o processo imediatamente. Se julgado possível, pode-se também passar a medir via sistema a diferença de tempo entre a emissão da nota fiscal do carro novo e a entrada efetiva do carro usado, criando um indicador de eficiência.

A quarta ação trata-se de mais uma ação já prevista na projeção. Os parâmetros adotados na projeção para a evolução das despesas devem ser observados a fim de buscar o seu cumprimento. Visto os prejuízos previstos dentro do cenário trabalhado, recomenda-se realizar cortes de despesas pelo menos nas mesmas dimensões previstas. A Tabela 31 apresenta novamente os parâmetros adotados e os valores projetados anuais das despesas comerciais e das despesas gerais, operacionais e administrativas.

Tabela 31 - Evolução das Despesas

Evolução das Despesas (Em R\$)	2016	2017	2018	2019	2020
Parâmetros	-15%	0%	3%	5%	5%
Despesas Comerciais	-3.358.290	-3.358.290	-3.459.038	-3.631.990	-3.813.590
Parâmetros	-8%	-5%	3%	4%	4%
Despesas Gerais, Operac. e Adm.	-7.783.810	-7.394.619	-7.616.458	-7.921.116	-8.237.961

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para a redução de custos o gestor deve estar sempre buscando maneiras de realizar cortes e, também, reduzindo processos. O cronograma desta ação define-se como o monitoramento constante das reduções feitas e o acompanhamento do cumprimento dos parâmetros anuais estabelecidos.

A quinta e última ação proposta pelo presente estudo é verificar a possibilidade de mudança do perfil das dívidas contraídas pela concessionária. O índice de composição de endividamento apontou uma concentração de dívidas de curto prazo, sendo que em 2015 o

índice indicou 94,6% de dívidas de curto prazo em relação ao total de dívidas. Para fins de comparação, foram calculados os índices de composição de endividamento de seis empresas americanas do mesmo setor no fechamento do ano de 2015.

Tabela 32 - Composição de Endividamento Empresas Americanas

Composição de Endividamento (Em milhares de U\$)	Penske Automotive Group, Inc. (PAG)	Lithia Motors Inc. (LAD)	Asbury Automotive Group, Inc. (ABG)	AutoNation, Inc. (AN)	Group 1 Automotive Inc. (GPI)	Sonic Automotive Inc. (SAH)
Passivo Circulante	4.286.900	1.590.825	1.007.800	5.169.100	2.039.470	1.914.621
Passivo Total	6.232.500	2.399.135	1.991.400	7.209.000	3.496.677	2.833.333
Composição de Endividamento	68,8%	66,3%	50,6%	71,7%	58,3%	67,6%

Fonte: Yahoo Finance (2016).

Observando a Tabela 32, percebe-se a diferença na composição do endividamento das dívidas das empresas americanas se comparadas com a da empresa Alfa. Levando em consideração as diferenças de mercado e políticas monetárias dos países em que as empresas atuam, a comparação de seus índices pode ser equivocada. Apesar disso, a verificação da possibilidade de troca dos perfis das dívidas da empresa é recomendada por não depender de gastos, e, se provado ser vantajoso, poderá trazer retornos a curto e a longo prazo para a empresa.

Conclui-se assim a proposição de ações para a empresa Alfa. Busca-se, com essas ações, um aumento da eficiência econômico-financeira da empresa, tornando-a mais apta a enfrentar as adversidades do mercado atual. Espera-se que os objetivos apontados pelas ações propostas, tornem-se intrínsecos à gestão da empresa, e, assim, sejam sempre aprimorados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 762p.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011. xvii, 836 p.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1997. 200 p.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C; ALLEN, Franklin. **Principles of corporate finance**. 9th ed. New York: McGraw Hill, 2008. 976p.

DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset**. 2nd ed. rev. e atual. New York: J. Wiley, 2002. 992p.

DAMODARAN, Aswath. **Damodaran Online**. Disponível em:
<<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

FEDERAÇÃO NACIONAL DA DISTRIBUIÇÃO DE VEÍCULOS AUTOMOTORES.
Anuário do setor de distribuição de veículos automotores no Brasil/2015. Milxto Arte, mar. 2016. Anual. Disponível em:
<<http://www3.fenabreve.org.br:8082/plus/modulos/listas/index.php?tac=indices-e-numeros&idtipo=6&layout=indices-e-numeros>>. Acesso em: 18 abr. 2016.

FONSECA, João José Saraiva. **Metodologia da Pesquisa Científica**. Fortaleza: UEC, 2002.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS; MARTINS, Eliseu (org.). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001. 414p.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de pesquisa**. PLAGEDER, 2009. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=dRuzRyEIzmkC&oi=fnd&pg=PA9&dq=gerhardt+silveira&ots=91UcY1lrPI&sig=5hVdH-xI4UTu5xsVjEj_ro_BxY4#v=onepage&q=gerhardt%20silveira&f=false>. Acesso em: 17 jun. 2016.

GIL, Antônio Carlos. Como classificar as pesquisas. **Como elaborar projetos de pesquisa**, v. 4, p. 44-45, 2002. Disponível em: <<http://www.madani.adv.br/aula/Frederico/GIL.pdf>>. Acesso em: 17 jun. 2016.

INSTITUTO ASSAF. 2016. Disponível em: <<http://www.institutoassaf.com.br/2012/>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 547p.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 302p.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. 1. ed. São Paulo: Prentice-Hall, 2005. 284 p.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças corporativas de curto prazo**. São Paulo: Atlas, 2007.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2010. xii, 298 p.

PATU, Gustavo; CUCOLO, Eduardo. Recessão econômica atual deve ser a pior da história do Brasil. **Folha de São Paulo**. Brasília. 12 mar. 2016. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/03/1749299-recessao-economica-atual-deve-ser-a-pior-da-historia-do-brasil.shtml>>. Acesso em: 3 maio 2016.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. 2. ed. 11. reimp. São Paulo: Atlas, 2011. 776 p.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1987. 283p.

SAVYTZKY, Taras. **Análise de balanços: método prático**. 5. ed. rev. e atual. Curitiba: Juruá, 2009. 255p.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 518p.

SILVEIRA, Denise Tolfo; CÓRDOVA, Fernanda Peixoto. Unidade 2–A pesquisa científica. **Métodos de pesquisa**, v. 1, 2009. Disponível em: <http://www.cesadufs.com.br/ORBI/public/uploadCatalogo/09520520042012Pratica_de_Pesquisa_I_Aula_2.pdf>. Acesso em: 17 jun. 2016.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001. 168p.

SPOHR, Rodrigo. **Valuation aplicado ao setor de concessionária de automóveis**. 2011. 87 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/34817/000783844.pdf>>. Acesso em: 5 jun. 2016.

YAHOO Finance. Disponível em: <<http://finance.yahoo.com/>>. Acesso em: 15 jun. 2016.

ANEXO A – Balanço Patrimonial – Ativo – 2011

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO (Em Reais)

ATIVO

	2011	2010
CIRCULANTE		
Caixa e equivalentes de caixa	585.998	512.984
Contas a receber de clientes	6.214.176	5.658.477
Estoques	7.830.582	3.170.042
Recursos vinculados à montadora	310.255	606.715
Adiantamentos diversos	427.600	415.900
Impostos a recuperar	392.323	173.926
Despesas antecipadas	24.293	24.441
Outros ativos circulantes	70.319	75.974
	15.855.546	10.638.459
NÃO CIRCULANTE		
Realizável a longo prazo		
Impostos a recuperar	110.962	78.287
Outros ativos não circulantes	18.602	11.601
	129.564	89.888
Investimentos		
Propriedades para investimento	1.082.679	1.141.727
Outros Investimentos	8.455	174.055
	1.091.134	1.315.782
Imobilizado	8.309.397	7.822.699
Intangível	17.735	13.098
	9.547.830	9.241.467
Total	25.403.376	19.879.926

ANEXO B – Balanço Patrimonial – Passivo – 2011

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO (Em Reais)

PASSIVO

CIRCULANTE	2011	2010
Fornecedores	1.166.930	1.029.922
Valores a pagar a montadora	7.078.306	2.554.759
Empréstimos e Financiamentos	1.313.244	1.057.955
Adiantamentos de clientes	1.430.209	1.405.520
Obrigações trabalhistas	839.256	755.066
Obrigações fiscais	579.279	379.634
Partes relacionadas	1.355.074	949.310
Outras contas a pagar	36.493	26.409
	<u>13.798.791</u>	<u>8.158.575</u>
NÃO CIRCULANTE		
Exigível a longo prazo		
Empréstimos e Financiamentos	803.885	1.389.930
Partes relacionadas	850.000	1.150.000
Obrigações fiscais	-	56.010
Provisão para contingências	77.473	-
	<u>1.731.358</u>	<u>2.595.940</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
Capital social	3.000.000	3.000.000
Adiantamento para futuro aumento de capital	670.000	650.000
Lucros acumulados	6.203.227	5.475.411
	<u>9.873.227</u>	<u>9.125.411</u>
Total	<u>25.403.376</u>	<u>19.879.926</u>

ANEXO C – Demonstração do Resultado dos Exercícios – 2011

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO (Em Reais)

	<u>2011</u>	<u>2010</u>
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	<u>107.624.522</u>	<u>90.406.547</u>
DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA		
Devoluções e abatimentos	(1.102.439)	(865.677)
Impostos e Contribuições	(9.168.109)	(8.338.194)
	<u>(10.270.548)</u>	<u>(9.203.871)</u>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	<u>97.353.974</u>	<u>81.202.676</u>
Custo dos Produtos Vendidos	<u>(84.052.241)</u>	<u>(69.720.121)</u>
LUCRO BRUTO	<u>13.301.733</u>	<u>11.482.555</u>
RECEITAS / DESPESAS OPERACIONAIS		
Despesas com pessoal	(3.105.866)	(2.561.937)
Despesas com vendas	(3.752.424)	(3.197.055,66)
Gerais e administrativas	(3.376.069)	(2.469.716)
	<u>(10.234.359)</u>	<u>(8.228.708)</u>
RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	<u>3.067.374</u>	<u>3.253.847</u>
Resultado financeiro, líquido	<u>(710.069)</u>	<u>(317.380)</u>
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	<u>2.357.305</u>	<u>2.936.467</u>

ANEXO D – Balanço Patrimonial – Ativo – 2012/2013

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

ATIVO

		<u>2013</u>	<u>2012</u>
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	Nota 3	887.113	553.542
Contas a receber de clientes	Nota 4	6.086.518	7.510.970
Estoques	Nota 5	11.486.259	9.217.312
Recursos vinculados à montadora	Nota 6	406.455	437.615
Adiantamentos diversos		478.647	691.451
Impostos a recuperar	Nota 7	494.868	478.636
Despesas antecipadas		58.135	34.915
Outros ativos circulantes		177.145	49.718
		<u>20.075.140</u>	<u>18.974.159</u>
NÃO CIRCULANTE			
Valores a receber - Partes relacionadas	Nota 13	-	350.000
Impostos a recuperar	Nota 7	121.033	115.300
Propriedades para investimento	Nota 8	998.680	1.040.680
Outros ativos não circulantes		67.869	39.364
Imobilizado	Nota 9	9.090.133	8.386.098
Intangível		12.707	15.073
		<u>10.290.422</u>	<u>9.946.515</u>
Total		<u>30.365.562</u>	<u>28.920.674</u>

ANEXO E – Balanço Patrimonial – Passivo – 2012/2013

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

PASSIVO

CIRCULANTE		<u>2013</u>	<u>2012</u>
Fornecedores		1.564.900	930.447
Valores a pagar a montadora		7.809.755	8.660.419
Empréstimos e Financiamentos	Nota 10	3.401.894	1.800.693
Adiantamentos de clientes		1.077.382	1.338.753
Obrigações sociais	Nota 11	1.113.463	957.840
Obrigações fiscais	Nota 12	457.042	412.312
Partes relacionadas	Nota 13	626.847	1.805.837
Outras contas a pagar		72.435	60.926
		<u>16.123.718</u>	<u>15.967.227</u>
NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e Financiamentos	Nota 10	752.732	842.106
Partes relacionadas	Nota 13	275.000	575.000
Adiantamentos recebidos		-	335.417
Provisão para contingências	Nota 14	77.473	77.473
		<u>1.105.205</u>	<u>1.829.996</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	Nota 15	4.800.000	3.000.000
Adiantamento para futuro aumento de capital	Nota 13	760.000	670.000
Lucros acumulados		7.576.639	7.453.451
		<u>13.136.639</u>	<u>11.123.451</u>
 Total		<u><u>30.365.562</u></u>	<u><u>28.920.674</u></u>

ANEXO F – Demonstração de Resultado dos Exercícios – 2012/2013

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS
FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

	<u>2013</u>	<u>2012</u>
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	122.475.348	124.482.928
Devoluções e impostos sobre vendas	(10.570.903)	(12.072.563)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	<u>111.904.445</u>	<u>112.410.365</u>
Custo dos Produtos Vendidos	<u>(95.850.285)</u>	<u>(97.347.118)</u>
LUCRO BRUTO	<u>16.054.160</u>	<u>15.063.247</u>
RECEITAS / DESPESAS OPERACIONAIS		
Despesas com pessoal	(4.387.275)	(3.595.622)
Despesas com vendas	(4.808.421)	(4.343.265)
Gerais e administrativas	<u>(4.639.227)</u>	<u>(3.833.702)</u>
	<u>(13.834.923)</u>	<u>(11.772.589)</u>
RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS	2.219.237	3.290.658
Resultado financeiro, líquido	<u>(788.045)</u>	<u>(714.637)</u>
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	1.431.192	2.576.021
Imposto de renda	(262.175)	(522.858)
Contribuição Social	<u>(105.579)</u>	<u>(202.082)</u>
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	<u>1.063.438</u>	<u>1.851.082</u>
Lucro por quotas - R\$	<u>0,2215</u>	<u>0,5785</u>

ANEXO G – Balanço Patrimonial – Ativo – 2014/2015

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

ATIVO

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	Nota 4	699.747	402.445
Contas a receber de clientes	Nota 5	5.347.196	6.260.350
Estoques	Nota 6	12.758.615	11.522.284
Recursos vinculados à montadora	Nota 7	368.156	436.267
Adiantamentos diversos		261.009	783.015
Impostos a recuperar	Nota 8	499.244	803.484
Despesas antecipadas		58.113	42.751
Outros ativos circulantes		28.080	53.218
		<u>20.020.160</u>	<u>20.303.814</u>
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a Longo Prazo		175.948	197.935
Impostos a recuperar	Nota 8	162.932	197.920
Depósitos Judiciais		13.015	15
Investimento	Nota 9	984.712	1.024.536
Imobilizado	Nota 10	8.926.316	9.393.916
Intangível		11.098	13.121
		<u>10.098.073</u>	<u>10.629.508</u>
Total		<u><u>30.118.233</u></u>	<u><u>30.933.323</u></u>




ANEXO H – Balanço Patrimonial – Passivo – 2014/2015

BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

PASSIVO

CIRCULANTE		2015	2014
Fornecedores		409.496	755.547
Valores a pagar a montadora		8.067.063	9.084.019
Empréstimos e Financiamentos	Nota 11	3.822.326	3.771.160
Adiantamentos de clientes		1.843.904	973.367
Obrigações sociais	Nota 12	1.010.354	1.085.145
Obrigações fiscais	Nota 13	295.484	544.957
Partes relacionadas	Nota 14	1.251.969	1.034.308
Outras contas a pagar		84.112	46.104
		16.784.708	17.294.607
NÃO CIRCULANTE			
Empréstimos e Financiamentos	Nota 11	-	120.523
Partes relacionadas	Nota 14	687.302	197.302
Provisão para contingências	Nota 15	67.273	82.973
		754.574	400.798
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	Nota 16	4.800.000	4.800.000
Adiantamento para futuro aumento de capital	Nota 14	1.185.605	760.000
Lucros acumulados		6.593.347	7.677.918
		12.578.951	13.237.918
Total		30.118.233	30.933.323




ANEXO I – Demonstração de Resultado dos Exercícios – 2014/2015

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS
FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO
(Em Reais)

		<u>2015</u>	<u>2014</u>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	Nota 18	93.167.286	109.163.317
Custo dos Produtos Vendidos		<u>(78.916.916)</u>	<u>(92.650.570)</u>
LUCRO BRUTO		<u>14.250.370</u>	<u>16.512.747</u>
RECEITAS / DESPESAS OPERACIONAIS			
Despesas com pessoal		(4.590.860)	(4.683.179)
Despesas com vendas		(3.950.929)	(4.686.161)
Gerais e administrativas		(4.981.491)	(5.269.976)
Outras receitas e despesas		<u>197.604</u>	<u>158.862</u>
		<u>(13.325.676)</u>	<u>(14.480.454)</u>
RESULTADO ANTES DAS RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS		924.694	2.032.293
Resultado financeiro, líquido		<u>(1.064.865)</u>	<u>(1.022.513)</u>
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL		(140.171)	1.009.780
Imposto de renda		-	(163.207)
Contribuição Social		-	<u>(69.194)</u>
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		<u>(140.171)</u>	<u>777.379</u>
Lucro por quotas - R\$		<u><u>0,0292</u></u>	<u>0,1620</u>

ANEXO J – Parecer da Chefia Imediata

ENC: Parecer sobre proposição de ações



Parecer da Empresa em cima das suas sugestões.

1) Quanto à primeira ação, a Empresa concorda com a sugestão e vem fazendo esforços para a redução do endividamento, inclusive com venda de ativo (para entrar um capital mais rápido) e um controle mais efetivo nos recebimentos, seja ele do cliente (carro usado ou dinheiro) ou do Banco financiador.

2) Na segunda ação a Empresa tem concentrado esforços na redução de estoque, mas as vezes é prejudicada pela gama muito grande de produtos e pela pressão da Montadora para repor estoque e cumprir objetivos de atacado.

Temos feito planilhas diárias para que os gestores controlem os estoques com mais de 60 dias e façam ações promocionais para descongelarem esse capital.

3) Na terceira ação também temos mudado a maneira de cobrança em cima das secretarias e vendedores para terem uma maior eficiência e rapidez no recebimento, tanto da parte em dinheiro como do automóvel usado.

4) A quarta ação estamos envolvendo os Gestores em reuniões semanais para redução de despesas, para opinarem de como fazê-las e se tem opiniões de melhorias de processos, etc. pois entendemos que dificilmente teremos aumento de faturamento nos próximos anos e as despesas tem aumentado devido à inflação. Importantíssimo esse assunto de despesas.

5) Na quinta ação entendemos que necessitaríamos de um alongamento do perfil da dívida mas em virtude de termos recebido recursos do IPI de uma ação antiga em abril de 2016 e estarmos vendendo um ativo, acreditamos que não precisaremos buscar linhas de longo prazo.

Moacyr Werner Filho

Diretor Comercial e Financeiro.