

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS
FINANCEIROS

Bernardo Augusto de Souza

ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA
EMPRESA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS AUXILIARES DO RAMO
IMOBILIÁRIO

Porto Alegre

2012

Bernardo Augusto de Souza

**ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA
EMPRESA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS AUXILIARES AO
SEGMENTO IMOBILIÁRIO**

Trabalho de conclusão de curso de Especialização, apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Orientador: Prof. M. S. Roberto Lamb

Tutor: Prof. Guilherme Ribeiro de Macedo

Porto Alegre

2012

Bernardo Augusto de Souza

**ANÁLISE DA VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA
EMPRESA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS AUXILIARES AO
SEGMENTO IMOBILIÁRIO**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a obtenção do título de especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Conceito final:

Aprovado em ____ de _____ de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Elaine di Diego Antunes

Profa. Raquel Janissek Muniz

AGRADECIMENTOS

Aos meus colegas de trabalho, pela compreensão e apoio.

Aos meus pais, pela confiança e suporte.

À minha esposa, pelo amor, pelo carinho e pelo incentivo.

RESUMO

O presente estudo de caso trata da análise de viabilidade econômica e financeira de uma empresa de prestação de serviços auxiliares no ramo imobiliário. O caso concreto tem por base a empresa K3 ENGENHARIA E ARQUITETURA LTDA.-ME, cujas principais atividades são a regularização de imóveis e a elaboração de projetos arquitetônicos e que, apesar de já constituída, atua no mercado de maneira informal, sem sede fixa para atendimento aos clientes, pretendendo, no entanto, formalizar seu negócio por meio do estabelecimento de uma sede empresarial. Inicialmente é traçado um referencial teórico, com a síntese de alguns autores sobre a análise de investimentos. Nesse referencial teórico são trabalhados os métodos do Período de Recuperação do Investimento (*Payback*), do Valor Presente Líquido (VPL), e da Taxa Interna de Retorno (TIR). Em seguida procede-se a apresentação dos dados financeiros da empresa, relativos ao exercício de 2011 e que, apesar de não serem totalmente precisos, constituíram o período base para a análise, cujo fluxo de caixa revela-se positivo em quase R\$ 90.000,00. Para formalização do negócio, a análise foi dividida em dois projetos distintos – o Projeto I, contemplando o aluguel de uma sede, e o Projeto II, tratando da aquisição de uma sede própria. A análise, baseada nas metodologias de *Payback*, VPL e TIR, revela que ambos os projetos são aceitáveis, mas recomenda a adoção inicial do Projeto I, pois há recursos próprios para o investimento. A análise também revela a necessidade urgente de implementação de controles financeiros por parte da empresa.

Palavras-chave: Análise econômico-financeira, análise de investimento, viabilidade, ramo imobiliário.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Receitas de exercício 2011, em reais (R\$).....	24
Quadro 2 – Despesas do exercício 2011, em reais (R\$)	25
Quadro 3 – Fluxo de caixa do exercício 2011, em reais (R\$).....	26
Gráfico 1 – Evolução do saldo de caixa ao longo do exercício 2011, em reais (R\$).....	26
Quadro 4 – Entradas e desembolsos projetados para o primeiro semestre de 2012, em reais (R\$)	28
Quadro 5 – Entradas e desembolsos projetados para o segundo semestre de 2012, em reais (R\$)	29
Quadro 6 – Fluxo de caixa mensal do Projeto 1 para o exercício 2012, em reais (R\$)	29
Quadro 7 – Análise do investimento do Projeto I.....	29
Quadro 8 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2012, em reais (R\$)	31
Quadro 9 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2013, em reais (R\$)	31
Quadro 10 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2014, em reais (R\$)	32
Quadro 11 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2015, em reais (R\$)	32
Quadro 12 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2016, em reais (R\$)	33
Quadro 13 – Fluxo de caixa anual para o período de análise do Projeto II, em reais (R\$).....	33
Quadro 14 – Análise do investimento do Projeto II	33

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	7
2	QUADRO TEÓRICO.....	10
2.1	ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DE UM EMPREENDIMENTO	10
2.2	MÉTODOS DE ANÁLISE.....	12
2.2.1	Período de Recuperação do Investimento (<i>Payback</i>).....	12
2.2.2	Valor Presente Líquido (VPL).....	14
2.2.3	Taxa Interna de Retorno (TIR).....	17
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	22
4	CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DOS DADOS.....	23
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO EMPREENDIMENTO	23
4.2	APRESENTAÇÃO DOS DADOS	24
5	ANÁLISE DOS DADOS	27
5.1	ANÁLISE BASEADA NO ALUGUEL DA SEDE (PROJETO I).....	28
5.2	ANÁLISE BASEADA NA AQUISIÇÃO DE SEDE PRÓPRIA (PROJETO II).....	30
6	CONCLUSÃO.....	35
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	37

1 INTRODUÇÃO

Várias mudanças estão ocorrendo no dia-a-dia, fazendo com que as pessoas busquem desenvolver seu empreendedorismo. Segundo a gerente de empreendedorismo do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE – no Rio Grande do Sul, Viviane Ferran, citada em matéria veiculada no caderno *Dinheiro* do Jornal Zero Hora de 18 de março de 2012, nos últimos 10 anos os empreendedores adquiriram maior capacitação e acesso a informação, bem como a economia melhorou e a legislação evoluiu, deixando menos burocrática e mais barata a formalização de novos negócios. Com esses fatores, investir na abertura de um negócio próprio passou a ser mais interessante.

Porém, essa iniciativa nem sempre logra êxito. Pode-se dizer até que isso acontece na maioria das vezes. De acordo com um estudo realizado pelo SEBRAE no estado de São Paulo, entre os anos 1998 e 2007, a cada ano, das 134 mil empresas abertas no estado, quase 88 mil não completam 12 meses de atividade. E essa situação, que não difere nas demais regiões do país, é decorrente de vários fatores, entre os quais se destaca a falta de um planejamento adequado para abertura de um novo negócio.

Nesse sentido, é possível afirmar que a opção de abrir um negócio não deve ser tomada unicamente sob motivação da falta de perspectivas profissionais. Vários fatores devem ser considerados, entre eles a identificação de uma real oportunidade de mercado, a avaliação por parte do empreendedor do seu perfil pessoal, a busca de informações sobre o negócio pretendido e sobre o mercado onde ele estará inserido, e um planejamento adequado, antes de investir recursos em um empreendimento. Isso que dizer que, antes da abertura de um negócio próprio, o empreendedor precisa certificar-se de que o negócio tem chances de dar certo ou, em outras palavras, se o negócio é viável.

Seguindo essa linha de raciocínio, depreende-se que a viabilidade de um negócio é decorrente da existência de uma oportunidade a ser explorada, bem como da existência de condições econômicas e financeiras para tal exploração. Ou seja, é imperativo, após identificada uma oportunidade para um empreendimento, avaliar se ela é econômica e financeiramente viável.

Tendo em vista a necessidade iminente de se analisar a viabilidade econômica e financeira de um empreendimento anteriormente à tomada de decisão sobre a sua implementação, é que será desenvolvido o presente trabalho. No decorrer do presente estudo,

tratar-se-á de analisar se a abertura de um negócio de prestação de serviços auxiliares ao ramo de construção civil é econômica e financeiramente viável, na cidade de Porto Alegre.

O ramo de construção civil vem crescendo substancialmente ao longo dos últimos anos. Basta dar uma volta pela cidade para constatar a grande quantidade de prédios e condomínios em construção. Também o grande número de anúncios nos jornais denota o aquecimento do mercado imobiliário. De outro lado, as notícias veiculadas pela imprensa afirmam que o poder aquisitivo dos trabalhadores vem aumentando e, conseqüentemente, também há elevação no consumo. E a imprensa também noticia com frequência a ampliação das linhas de crédito e de recursos disponíveis para o setor de habitação.

Frente a esse cenário, é possível vislumbrar a existência concreta de oportunidades de negócio nessa área. Soma-se, ainda, ao cenário descrito, o dinamismo e agilidade do mundo globalizado, que faz com que as pessoas queiram resolver tudo de forma instantânea e sem comprometer seu tempo escasso.

Assim, é mais do que justificável um estudo de um empreendimento nessa área. Principalmente um empreendimento que tenha como foco ser um facilitador nas transações inerentes ao campo imobiliário, através da prestação de serviços no sentido de desonerar tarefas dos compradores e auxiliar e instrumentalizar vendedores na consecução de negócios imobiliários. Dessa forma, propõe-se a seguinte questão de pesquisa: ***é viável econômica e financeiramente a implementação de uma empresa de prestação de serviços auxiliares ao segmento imobiliário no município de Porto Alegre?***

O estudo acima proposto tem como objetivo geral avaliar se o investimento na formalização de um negócio de prestação de serviços auxiliares ao segmento imobiliário, no município de Porto Alegre, é econômica e financeiramente viável. E tal objetivo global pode ser pormenorizado através dos seguintes objetivos específicos:

- a) Analisar o negócio proposto e sua adequação às oportunidades de mercado;
- b) Descrever o investimento necessário para a efetivação do negócio;
- c) Avaliar a viabilidade econômica do empreendimento;
- d) Analisar os aspectos financeiros do empreendimento.

Para realização do presente estudo, serão analisados os aspectos econômicos e financeiros do empreendimento, através de avaliações comparativas de investimento e retorno, utilizando-se diferentes métodos, como Valor Presente Líquido e Taxa Interna de Retorno, e tendo por base o caso concreto da empresa K3 ENGENHARIA E ARQUITETURA LTDA.-ME. Inicialmente, será traçada uma revisão teórica dos temas inerentes ao presente estudo. Posteriormente, será feita a contextualização do caso concreto,

seguida das avaliações comparativas de investimento e retorno, com base em projeções de fluxo de caixa e análise através de diferentes métodos de avaliação, apresentando-se os resultados obtidos. Por fim, serão traçadas considerações e recomendações tendo por base a análise dos resultados.

2 QUADRO TEÓRICO

Segue neste Quadro Teórico uma breve síntese dos conceitos e referências que embasaram o presente estudo. O objetivo é revisar brevemente o referencial teórico dos conceitos presentes neste estudo de caso.

2.1 ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DE UM EMPREENDIMENTO

“Talvez não existam palavras mais empregadas no mundo dos negócios do que *econômico e financeiro* [grifo do autor]” (Matarazzo, 2010, p. 185). E quando se trata de análise econômica e financeira de um empreendimento, esses termos precisam ser bem definidos. Assim, o mesmo autor complementa esclarecendo que o termo econômico, no seu sentido dinâmico, refere-se ao lucro, e no seu sentido estático, refere-se ao patrimônio-líquido da organização. Já o termo financeiro refere-se ao dinheiro. “Dinamicamente, representa a variação de Caixa. Estaticamente, representa o saldo de Caixa.” (MATARAZZO, 2010, p. 186)

Esclarecidos esses pontos básicos, que poderiam gerar confusão, é possível seguir adiante. Quando se está diante da ideia de implementar um projeto, seja ele o desenvolvimento de um novo negócio, ou a modificação ou incremento de outro já existente, frequentemente questiona-se quais são os conhecimentos necessários para se obter sucesso nesse projeto. A resposta, porém, não é simples, pois depende de vários fatores. Mas, na argumentação de Degen (1989), sejam os negócios simples ou complexos, o empreendedor deve lançar mão de conhecimentos financeiros inerentes à elaboração e interpretação de fluxos de caixa. De acordo com seus preceitos, “as atividades do negócio resultam em entradas ou saídas do seu caixa. A projeção dessas variações sobre o caixa, para o futuro, gera o fluxo de caixa ou ciclo financeiro do negócio” (DEGEN, 1989, p. 146-147). E a análise desse fluxo revelará a viabilidade e rentabilidade do projeto, isto é, revelará a sua possibilidade de sucesso ou fracasso.

A ideia dos fluxos de caixa é reforçada por Degen (1959, p. 151), que explica:

“A projeção do fluxo de caixa é o melhor instrumento de avaliação e análise, à disposição do futuro empreendedor, no que se refere ao sucesso do novo negócio. Através da simulação de variações nas projeções de vendas ou de custos no fluxo de caixa, ele pode analisar a sensibilidade do negócio a estas variações e as suas conseqüências.”

Nesse sentido, para que um projeto seja conveniente a uma empresa, ele deverá maximizar o investimento dos proprietários, ou seja, deverá criar valor para os investidores. Porém, para medir essa conveniência, ou seja, para a tomada de decisão em realizá-lo ou não, de acordo com Sanvicente (2010), é preciso confrontar a medida apurada com um índice que represente um objetivo de rentabilidade da empresa ou, ainda, um índice mínimo que não comprometa os resultados da empresa. Em outras palavras, é preciso comparar o retorno projetado na implantação do projeto com o custo de capital da empresa. Dessa forma, se o projeto não tiver um retorno superior à esse custo de capital, não deverá ser implantado. E esse referencial pode ser, ainda, a rentabilidade que o mercado financeiro oferece. Isso implica dizer que, se o retorno projetado para o projeto não for superior ao referencial de mercado, o investimento do capital no mercado financeiro é preferível ao projeto proposto.

Sob esse escopo, Pilão e Hummel (2004, p. 89) advertem que importâncias monetárias encontradas em datas diferentes, como as projeções do fluxo de caixa, não podem ser somadas, comparadas ou diminuídas sem que se desloque tais importâncias no tempo, de modo a consolidá-las em uma data específica. Para tal procedimento, a matemática financeira utiliza-se da taxa de juros como ferramenta. Assim, as metodologias de análise consideram, para tomada de decisão, uma taxa mínima de atratividade, que “representa o mínimo que um investidor se propõe a ganhar quando faz um investimento, ou o máximo que um tomador de dinheiro se propõe a pagar ao fazer um financiamento”.

Samanez (2007, p. 19) dá ao “processo de identificação, análise e seleção de oportunidades de investimento de capital” o nome de “orçamentação de capital”. De acordo com o autor, tal processo engloba ideias econômicas lógicas agrupadas em forma de projetos que, de forma individual ou coletivamente, trarão à empresa, no longo prazo, retorno coerente com as metas da administração.

O mesmo autor ainda complementa destacando que a análise de investimentos de capital exige certo grau de raciocínio econômico e projeção das condições futuras, visto que maior rentabilidade implica em maior risco, e que a escolha entre alternativas de investimento com recursos limitados envolve custos de oportunidade. Dessa forma, quando a organização se compromete com projeto, isso pode significar a rejeição de outros e, conseqüentemente a organização poderá estar desistindo de obter maiores retornos para não correr maiores riscos.

Assim, “o valor de um projeto depende de sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, ou seja, de sua capacidade de gerar renda econômica” (SAMANEZ, 2007, p. 19).

Ainda, também nessa direção vão os ensinamentos de Droms e Procianoy (2002, p. 199), os quais lecionam que “o orçamento de capital é o processo pelo qual uma organização avalia e seleciona projetos de investimento de longo prazo”. Segundo eles, “um orçamento de capital de uma organização representa suas expectativas de compromissos com investimentos de longo prazo, como investimentos em equipamentos, construções, compras [...]”.

2.2 MÉTODOS DE ANÁLISE

Para se analisar as projeções de fluxo de caixa de maneira a obter delas a informação necessária para determinar sua viabilidade, diferentes métodos podem e devem ser empregados. Esses métodos também são chamados por Droms e Procianoy (2002, p. 199) como “técnicas utilizadas para a tomada de decisões de investimento”, ou seja, são os métodos empregados pelas organizações para elaboração de seus orçamentos de capital.

2.2.1 Período de Recuperação do Investimento (*Payback*)

Ao se analisar um investimento, é preciso saber o seu tempo de recuperação. E é justamente disso que trata o método do período de recuperação do investimento ou *payback*. Na concepção de Samanez (2007, p. 21), consiste em apurar qual o período de tempo que decorrerá “até que o valor presente dos fluxos de caixa previstos se iguale ao investimento inicial”.

Esse conceito é bastante semelhante à definição apresentada por Rebelatto (2004, p. 230):

“O método do período de retorno do capital ou *payback* (PB) – *pay-out period* ou *payback period* [grifos da autora] – consiste em selecionar projetos de investimentos enfatizando o período de recuperação do capital investido, isto é, calculando o prazo necessário para que o valor atual dos reembolsos (retorno do capital) se iguale ao desembolso com o investimento efetuado, visando a restituição do capital aplicado.”

Para Sanvicente (2010), o método do Período de Recuperação do Investimento, conhecido também como *payback*, é o mais simples modelo de avaliação. Segundo sua definição, trata-se do “número de anos ou meses, dependendo da escala utilizada, necessários para que o desembolso correspondente ao investimento inicial seja recuperado, ou ainda, igualado e superado pelas entradas líquidas acumuladas” (SANVICENTE, 2010, p. 44).

Weston e Brigham (2000, p. 531) resumem o período de *payback* como “o período de tempo necessário para que as receitas líquidas de um investimento recuperem o custo do investimento.” Na mesma linha, Bruni (2008, p. 230) explica que, para se obter o período de retorno ou *payback* de um projeto de investimento, “basta verificar o tempo necessário para que o saldo do investimento (soma dos fluxos de caixa colocados e gerados pelo investimento) seja igual a zero”.

Motta e Calôba (2002) argumentam que, quanto mais alongado o prazo de recuperação do investimento, menos interessante ele se torna. A mesma ideia é defendida por Galesne, Fensterseifer e Lamb (1999, p. 43), os quais advogam que o critério do tempo de recuperação do capital investido resume-se em uma simples ideia: “aquela segundo a qual um investimento é tanto mais interessante quanto suas entradas líquidas de caixa anuais permitirem mais rapidamente recuperar o capital inicialmente gasto para realizá-lo”.

Já Ross, Westerfield e Jaffe (2008) apontam para a aceitação de um investimento se o seu período de retorno calculado for menor que um período pré-estabelecido. Mas aí reside um dos problemas deste método de avaliação, pois ele não apresenta um critério para definição desse período pré-estabelecido. Além disso, conforme argumenta Sanvicente (2010, p. 45), esse método “não leva em conta a distribuição dos fluxos de caixa no tempo dentro do próprio período calculado” e também “não se interessa pelos fluxos que ocorrem após a recuperação do investimento, não proporcionando assim um visão do projeto como um todo”. E outro problema observado é que o método *payback* não observa nenhuma taxa de desconto, isto é, não considera a variação do dinheiro no tempo.

Contudo, Souza e Clemente (2001, p.81) acreditam que:

“Em contextos dinâmicos, como o de economias globalizadas, esse indicador assume importância no processo de decisões de investimentos. Como a tendência é a de mudanças contínuas e acentuadas da economia, não se pode esperar muito para recuperar o capital investido sob pena de se alijar das próximas oportunidades de investimentos.”

Tal ideia é corroborada por Sanvicente (2010, p. 45), o qual indica que o método tem utilidade “quando a empresa preocupa-se mais com a *velocidade* de retorno do investimento

ou com a exigência de dispor de certos montantes em datas nas quais devam ser feitos alguns pagamentos importantes”, ou seja, quando a preocupação incorre sobre os efeitos do projeto na liquidez da empresa. Há de se considerar ainda, conforme Braga (1989, p. 283) que “quanto mais amplo for o horizonte de tempo considerado, maior será o grau de incerteza nas previsões. Deste modo, propostas de investimento com menor prazo de retorno apresentam maior liquidez e, conseqüentemente, menor risco.”

Rebelatto (2004) aponta como vantagem do método o fato de ele refletir a liquidez de um projeto, avaliando o risco de que o investimento não seja recuperado. Porém, a autora também adverte para algumas das suas desvantagens, como o fato do método desconsiderar os fluxos de caixa ocorridos após o período de recuperação do capital e o fato de que o valor do dinheiro no tempo é desconsiderado.

Vantagens e desvantagens do método também são identificadas por Bruni (2008, p. 232-233). O autor destaca como vantagens a facilidade de aplicação e interpretação do método, sendo que quanto menor for o valor apurado, mais rápido será o retorno do investimento, e o fato de que o método pode ser visto como medidas de risco e liquidez, uma vez que as “estimativas de retorno do projeto diminuem seu grau de incerteza à medida que se distanciam da data inicial”, e que, quanto menor for o período de retorno, maior será a liquidez. Todavia, segundo o autor, há desvantagens na utilização desse método, como o fato de não considerar o valor do dinheiro no tempo, o fato de não considerar todos os fluxos de caixa do projeto e, finalmente, o fato de não traduzir uma medida de rentabilidade do investimento, já que mede apenas o prazo para recuperação do capital investido.

2.2.2 Valor Presente Líquido (VPL)

De forma unânime, os autores consideram o método do Valor Presente Líquido (VPL) um método mais sofisticado de avaliação. É um método mais eficiente para mensurar a criação de valor aos investidores, pois consideram não só a magnitude dos fluxos previstos para cada períodos, mas também sua distribuição efetiva durante o projeto analisado (SANVICENTE, 2010). Além disso, essa técnica considera desconta os fluxos de caixa previstos com uma taxa específica, chamada de taxa de desconto ou custo de capital, que se refere ao retorno mínimo a ser conseguido de um projeto. E Sanvicente (2010, p. 47) complementa no sentido de que “se os seus recursos não forem aplicados com um retorno

pelo menos igual a esse índice, os proprietários da empresa conseguirão maior rentabilidade aplicando em outras alternativas de investimento fora da empresa”.

De acordo com Samanez (2007, p.20):

“O método do valor presente líquido (VPL) [grifo do autor] tem como finalidade calcular, em termos de valor presente, o impacto dos eventos futuros associados a uma alternativa de investimento. Em outras palavras, ele mede o valor presente dos fluxos de caixa gerados pelo projeto ao longo de sua vida útil. Não existindo restrição de capital, argumenta-se que esse critério leva à escolha ótima, pois maximiza o valor da empresa.”

Souza e Clemente (2001, p. 67) definem o VPL como “a concentração de todos os valores esperados de um fluxo de caixa na data zero”. Em outras palavras, é a diferença entre os fluxos futuros trazidos ao valor presente e o investimento inicial. E pode ser encontrado utilizando-se a fórmula abaixo:

$$VPL = \sum_{t=1} \frac{FC_t}{(1-i)^t}$$

Onde:

t = número de períodos de vida do ativo

FC_t = fluxo de caixa no período t

i = taxa de desconto ou custo de capital

Assim, se o Valor Presente Líquido for maior do que zero, há indicação de que o projeto é financeiramente viável e pode ser aprovado, caso contrário, deverá ser rejeitado.

Segundo Abreu e Stephan (1982), o método do Valor Presente Líquido é fundamentado no conceito de equivalência monetária, hoje, dos fluxos de caixa, tanto de saídas como de entradas, ocorrentes ao longo do tempo. “De uma maneira simples, o Valor Presente Líquido pode ser encarado como sendo o Lucro Líquido do Projeto, hoje, ou a quantia máxima que poder-se-ia pagar em excesso ao custo estimado do projeto, hoje, para que este ainda continuasse sendo viável” (ABREU e STEPHAN, 1982, p. 37).

A respeito do VPL, Padoveze e Benedicto (2010, p. 282) estabelecem dois pontos principais: o fundamento e o conceito do VPL. De acordo com sua teoria:

“O fundamento do VPL é o custo do dinheiro no tempo. Um bem ou direito, hoje, tem um valor para as pessoas diferente do que terá no futuro. Essa diferença tem como base o custo do dinheiro, ou seja, sempre haverá uma possibilidade de emprestar o dinheiro, que será remunerado por uma taxa de juros. Portanto, o valor de um bem ou direito que não acompanhe o juro mínimo existente no mercado perde valor econômico.”

Por conceito de VPL o autor entende como “valor atual”. Assim, o “valor presente líquido significa descontar o valor dos fluxos futuros a uma determinada taxa de juros, de tal forma que o fluxo futuro se apresente a valores de hoje ou ao valor atual” (PADOVEZE e BENEDICTO, 2010, p. 282). Seus preceitos ainda apontam o caminho, relativamente à tomada de decisão: quando o valor atual dos fluxos futuros se igualar ou superar o valor do investimento, este deverá ser aceito; já quando o valor atual dos fluxos futuros revelar-se inferior ao investimento, este deverá ser rejeitado.

Sanvicente (2010) aponta uma sequência de etapas que resume a apuração do VPL. Primeiramente deve ser montada a série de fluxos de caixa e deve-se definir a taxa de desconto. Em seguida, utilizando-se da taxa de desconto, os fluxos de caixa futuros são traduzidos em valores atuais e, finalmente, compara-se o valor atual das entradas e das saídas a fim de se obter o valor presente líquido, o qual, se positivo, indicará a aprovação do projeto.

Na mesma linha seguem Droms e Procionoy (2002, p. 200), esclarecendo que relativamente a um projeto, o método VPL “compara o valor presente de benefícios futuros [...] com o valor presente do custo”. Dessa forma, trata-se apenas da “diferença entre o valor presente dos benefícios e o valor presente dos custos esperados”, cujo resultado, sendo positivo, sugere a aceitação do projeto e, sendo negativo, sugere a sua rejeição.

No escopo de gerar valor para os investidores, maximizando o investimento dos proprietários, Weston e Brigham (2000, p. 533 e 534), além de conceituarem o método do valor presente líquido como “um método de avaliação das propostas de investimento de capital em que se encontra o valor presente dos fluxos de caixa futuros líquidos, descontados ao custo de capital da empresa ou à taxa de retorno exigida”, também defendem uma justificativa para o método do VPL:

“A justificativa para o método do VPL é simples. Um VPL de zero significa que os fluxos de caixa do projeto são apenas suficientes para restituir o capital investido e prover a taxa de retorno exigida sobre esse capital. Se um projeto tem um VPL positivo, então está gerando mais caixa do que é necessário para prestar o serviço de sua dívida e para proporcionar o retorno exigido pelos acionistas, e esse acúmulo de caixa vai apenas para os acionistas da empresa. Portanto, se uma empresa assume um projeto com um VPL positivo, a posição dos acionistas é melhorada.”

Tal definição é corroborada por Galesne, Fensterseifer e Lamb (1999, p. 39) quando dissertam que “o valor presente líquido de um projeto de investimento é igual à diferença entre o valor presente das entradas líquidas de caixa associadas ao projeto e o investimento inicial necessárias”, sendo que os fluxos de caixa são descontados por uma taxa mínima definida pela empresa, ou seja, a taxa mínima de atratividade. Assim, “a escolha entre

diversas variantes rentáveis e comparáveis de um mesmo projeto (alternativas mutuamente exclusivas) recairá, de acordo com esse critério, sobre aquela que tiver o maior *VPL* [grifo dos autores]” (GALESNE, FENSTERSEIFER e LAMB, 1999, p. 40).

Bruni (2008, p. 240) ainda resume o método afirmando que “o Valor Presente Líquido (VPL), geralmente representado pelas iniciais VPL ou VAL, de Valor Atual Líquido, ou, ainda, NPV, do inglês, *Net Present Value* [grifo do autor], resulta da adição de todos os fluxos de caixa na data zero.” Nesse sentido, em projetos de investimento com desembolso inicial objetivando receber uma série de fluxos de caixa futuros, o VPL representa “os recebimentos futuros trazidos e somados na data zero, subtraídos do investimento inicial”, todos descontados a uma taxa mínima de atratividade (TMA), definida pela empresa.

O mesmo autor também identifica vantagens e desvantagens do método do VPL. Como desvantagens são destacadas a necessidade de conhecimento prévio da taxa mínima de atratividade, bem como a dificuldade de avaliar, com base no método, qual projeto deve ser escolhido comparando-se projetos com VPL muito parecidos, mas com investimentos iniciais muito distintos. Já a respeito das vantagens, Bruni (2008, p. 245-246) ressalta:

- “• o método do VPL informa sobre o aumento ou não do valor da empresa em função da decisão de investimento tomada. Sendo a empresa resultado de um conjunto de projetos que podem ou não possuir vida infinita, espera-se que decisões de investimento com VPLs positivos contribuam para o aumento de seu valor, da mesma forma que a eventual aceitação de projetos com VPLs negativos resulta numa diminuição;
- são analisados todos os fluxos de caixa originários do projeto;
- o custo de capital é considerado nas análises;
- considera também o risco, já embutido na TMA.”

2.2.3 Taxa Interna de Retorno (TIR)

Outro método que considera o custo de capital para avaliação é o método da Taxa Interna de Retorno (TIR) que, na definição de Sanvicente (2010), consiste em determinar a taxa de desconto que iguala o valor presente líquido dos fluxos de caixa igual a zero. Semelhante é a definição de Silva (2009) estabelecendo que se trata da taxa de retorno necessária para igualar o valor de um investimento (valor presente) com os seus respectivos retornos futuros ou saldos de caixa.

Com base nesta regra, um investimento é aceitável se a TIR for superior ao retorno necessário, ou seja, se a TIR superar o custo de capital, significando que as aplicações estarão rendendo mais do que o custo dos recursos usados (SANVICENTE, 2010, p. 52).

Motta e Calôba (2002, p. 116) conceituam a taxa interna de retorno como “um índice relativo que mede a rentabilidade do investimento por unidade de tempo (ex: 25% ao ano), necessitando, para isso, que haja receitas envolvidas, assim como investimentos.” Segundo esse conceito, se a taxa de retorno calculada for superior à taxa mínima de atratividade, a alternativa deve ser considerada. Caso a taxa apurada revele-se inferior, o projeto deverá ser rejeitado. Os mesmos autores ainda complementam com uma definição matemática para o método, afirmando que a TIR “é o valor da taxa de desconto que anula o Valor Presente Líquido obtido pela soma algébrica de todos os fluxos de caixa.”

No mesmo sentido seguem Pilão e Hummel (2002, p. 125), argumentando que:

“O Método da Taxa Interna de Retorno (TIR) é aquele que nos permite encontrar a remuneração do investimento em termos percentuais. Encontrar a TIR de um investimento é o mesmo que encontrar sua potência máxima, o percentual exato de remuneração que o investimento oferece.

Em termos práticos, encontrar a TIR é encontrar a taxa de juros que permite igualar receitas e despesas na data 0, transformando o Valor Atual do investimento em 0.”

Dessa forma, é possível destacar, em outras palavras que, na visão de Pilão e Hummel (2002) a TIR de um investimento representa o percentual de ganho que ele oferece aos investidores, tendo em vista que os fluxos de caixa são deslocados para data de hoje de maneira que não falte e nem sobre dinheiro.

A definição dada por Weston e Brigham (2000, p. 536) converge para o mesmo sentido. Segundo eles, o método da taxa interna de retorno “é um método de avaliação das propostas de investimento com o emprego da taxa de retorno sobre um investimento em ativos, calculado ao encontrar a taxa de desconto que iguala o valor presente das entradas futuras com as saídas esperadas de caixa do projeto”. Assim, a TIR “é a taxa de desconto que leva o valor presente das entradas de caixa de um projeto a se igualar ao valor presente das saídas de caixa”.

De forma semelhante dissertam Galesne, Fensterseifer e Lamb (1999, p. 41), definindo a taxa interna de retorno de um investimento como a taxa que “torna o valor presente das entradas líquidas de caixa associadas ao projeto igual ao investimento inicial”, ou seja, trata-se da taxa “que torna o VPL [grifo dos autores] do projeto igual a zero”. Sob essa ótica, a rentabilidade do projeto depende da posição relativa da TIR e da taxa mínima de atratividade

definida pela empresa para seus investimentos, de maneira que “todo projeto cuja taxa interna de retorno seja superior a essa taxa é considerado rentável”.

Complementarmente, Weston e Brigham (2000, p. 537) apresentam uma justificativa para a utilização do método da TIR:

“Por que a taxa de desconto particular que iguala o custo de um projeto com o valor presente de seus recebimentos é tão especial? Porque a TIR sobre um projeto é sua taxa de retorno esperada, e se a taxa interna de retorno supera o custo dos recursos empregados para financiar o projeto, um superávit permanece depois do pagamento de capital, e esse superávit vai para os acionistas da empresa. Portanto, assumir um projeto cuja TIR supere seu custo de capital expande a riqueza dos acionistas. Por outro lado, se a taxa interna de retorno é inferior ao custo de capital, a adoção do projeto impõe um custo aos acionistas atuais. É a característica de ‘equilíbrio’ que torna a TIR proveitosa na avaliação dos projetos de capital.”

Em contrapartida, Motta e Calôba (2002, p. 119) advertem quanto ao uso errôneo do método da TIR. De acordo com os autores:

“A taxa de retorno, isoladamente, não é uma medida de atratividade do investimento, não podendo ser usada diretamente como critério de seleção ou ordenação entre oportunidades de investimento, a não ser que todas elas tenham investimentos iguais, caso em que a opção de maior TIR deve ser escolhida.”

Conceitualmente, os métodos do VPL e da TIR estão diretamente relacionados e ambas as ferramentas devem apontar no mesmo sentido – de aceitação ou rejeição do projeto – visto que, conforme Braga (1989, p. 295), ambas as técnicas “consideram o valor do dinheiro no tempo, tratando os fluxos de caixa com o mesmo instrumental da matemática financeira” e, ainda, “avaliam as propostas mediante o uso de uma taxa correspondente ao custo de capital ou à rentabilidade mínima exigida do investimento”. Porém, quando os fluxos de caixa não são convencionais, ou seja, quando não só o primeiro fluxo for negativo e o restante positivo, ou ainda quando a decisão de aceitar ou recusar um projeto afetar a mesma decisão relativa a outro projeto, os métodos de TIR e VPL poderão apresentar resultados contraditórios (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2008). E Sanvicente (2010) ainda alerta, com relação ao método da TIR, que existe a possibilidade de haver mais de uma taxa interna de retorno numa série de fluxos de caixa, dificultando ou até inviabilizando a tomada de decisão baseada nesta técnica.

Sua tese é corroborada por Rebelatto (2004, p. 225), a qual argumenta que:

“A TIR [grifo da autora] também fica limitada pelo número de variações do sinal do fluxo de caixa (de positivo para negativo e vice-versa). Cada troca de sinal evidencia

a existência potencial de uma taxa interna de retorno, isto é, se a sequência de fluxos de caixa possui três inversões de sinal (de acordo com a convenção adotada para os fluxos de caixa), a TIR [grifo da autora] poderá assumir três valores.”

Sobre o problema das múltiplas taxas internas de retorno possíveis em fluxos de caixa com várias inversões de sinal, Samanez (2007, p. 43) também concorda tratar-se de uma dificuldade inerente ao método da TIR. Seu postulado, baseado na regra cartesiana, estabelece que “[...] o número de TIRs associadas a uma sequência de fluxos de caixa é no máximo igual ao número de mudanças de sinal verificadas nessa sequência”. Dessa forma, será possível, inclusive, que sejam encontrados resultados sem nenhuma interpretação econômica possível ou válida.”

Rebelatto (2004, p. 225) também apresenta outra restrição ao uso da TIR como método de tomada de decisão. “O método assume implicitamente que todos os fluxos de caixa (retornos do investimento) são reinvestidos ou descontados, seja na taxa média de remuneração ou na taxa média de empréstimo praticada no mercado de crédito”. Isso é aceitável, segundo a autora, enquanto a taxa permanecer dentro de um intervalo razoável para financiamentos, tornado-se menos válida à medida que revela-se significativamente menor ou maior do que esse dado intervalo.

Em sua análise, Samanez (2007, p. 39-40) ainda aprofunda a questão da problemática do reinvestimento intrínseca ao método da TIR:

“Constata-se que, na ordenação de projetos mutuamente exclusivos, a TIR pode conduzir a uma seleção inconsistente e contraditória em relação ao método do VPL. Essa divergência se explica, entre outros motivos, porque cada método considera de maneira diferente o reinvestimento dos fluxos de caixa gerados pelo projeto ao longo de sua vida útil. A questão é: quanto as entradas de caixa decorrentes do projeto renderão, ao ser subsequentemente reinvestidas em outros projetos de risco idêntico? A TIR, implicitamente, considera que esses fluxos renderão a própria TIR. Ora, não há por que imaginar que os fluxos de caixa de um projeto com TIR de 15% não possam ser reinvestidos senão a 15%. Do ponto de vista da racionalidade econômica, é pouco realista admitir que os fluxos de caixa gerados pelo projeto tenham de ser necessariamente reinvestidos à própria TIR. Se for corretamente estimado, o custo do capital pode ser usado como taxa de retorno exigida para o projeto, uma vez que as forças competitivas assegurarão que no longo prazo essa taxa seja igual à taxa de retorno esperada do projeto. Assim, no longo prazo, os fluxos de caixa gerados pelo projeto rendem o custo de oportunidade do capital, não a TIR.”

Apesar dos contrapontos, Galesne, Fensterseifer e Lamb (1999, p. 47) consideram, tanto o método da TIR como o método do VPL, os dois principais critérios baseados no método dos fluxos de caixa descontados:

- “- inicialmente, no nível de setor, departamento ou divisão da empresa [grifo dos autores], no âmbito da elaboração de um projeto de investimento; nesse nível, o esforço será dirigido à busca de diversas variantes rentáveis de um mesmo projeto e à escolha da melhor entre elas, que se constituirá no projeto que será submetido ao comitê de seleção de investimentos [grifo dos autores] ou à direção da empresa;
- no nível de direção da empresa [grifo dos autores], onde ocorre o problema da escolha dos diferentes projetos elaborados no nível dos setores ou divisões da empresa. Essa escolha se materializa pela elaboração de uma classificação dos projetos segundo sua rentabilidade e outras considerações, que permitirão, quando inexistirem recursos suficientes para a realização de todos os projetos rentáveis, o estabelecimento de um ordem de prioridade de realização.”

Os autores finalizam acrescentando que ambos os métodos – VPL e TIR – podem ser usados em diferentes etapas da decisão de investimento.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Roesch (1999) salienta que, em princípio, não há um método que seja o mais adequado para qualquer um dos tipos de projetos sugeridos. Porém, o método deverá guardar coerência tanto com o problema de pesquisa e objetivos formulados, quanto com as limitações práticas do projeto, tais como tempo, custo e disponibilidade de dados.

Dessa forma, com o intuito de analisar a viabilidade econômico-financeira de uma empresa de prestação de serviços auxiliares no ramo imobiliário, optou-se pelo método do Estudo de Caso, especialmente tendo em vista que há um caso concreto específico para estudo, que é a empresa K3 ENGENHARIA E ARQUITETURA LTDA.-ME. Essa idéia é corroborada por Yin (2001) quando define o estudo de caso como uma investigação empírica sobre um fenômeno atual dentro de seu contexto da vida real. No mesmo sentido ainda Roesch (1999) classifica o estudo de caso como uma estratégia de pesquisa na qual se busca o exame de um fenômeno contemporâneo dentro do seu contexto.

Sobre o estudo de caso, Yin (2001) também argumenta tratar-se de uma investigação que enfrenta um situação única tecnicamente, havendo maior número de variáveis de interesse do que pontos de dados, que está baseada em várias fontes de evidência. Nesse sentido, o autor aponta três fases para o desenvolvimento da pesquisa, sendo a primeira a escolha do referencial teórico a seguir e a seleção do caso, a segunda etapa traduzida na coleta e análise dos dados que resultarão no relatório do caso e, finalmente, a terceira etapa que consiste na análise e interpretação dos dados obtidos em conformidade com a teoria selecionada.

Assim, seguindo esses passos, na primeira etapa cumprida foram escolhidos os referenciais teóricos e o caso específico a ser estudado. Em seguida, o desenvolvimento da segunda etapa do estudo de caso consistiu na coleta e análise de dados relativos às demonstrações financeiras e à projeção de fluxos de caixa da empresa escolhida, a fim de se estabelecer parâmetros de análise desses dados. E, finalmente, na terceira etapa os dados coletados foram analisados aplicando-se os diferentes métodos de avaliação traçados como base pela teoria pesquisada (*Payback*, VPL e TIR), a fim de se verificar efetivamente a viabilidade do empreendimento, objeto efetivo do presente estudo, culminando na identificação da viabilidade e aceitabilidade do projeto, bem como na identificação e indicação de possíveis sugestões de aperfeiçoamento e/ou modificações no empreendimento proposto.

4 CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Este capítulo irá contextualizar o empreendimento ora estudado, bem como apresentará os dados financeiros base para a análise de viabilidade.

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO EMPREENDIMENTO

A empresa K3 Engenharia e Arquitetura Ltda – ME, objeto do presente estudo, foi fundada em junho de 2009, na cidade de Porto Alegre, diante da necessidade do mercado em contar com um serviço especializado na área de regularização de imóveis. Reuniram-se profissionais nas áreas de arquitetura, engenharia e administração de empresas para desenvolver o negócio, com base no conhecimento adquirido na prestação deste tipo de serviço a diversos clientes.

Composta por 3 sócios pessoas físicas, a K3 atende a diversas imobiliárias, escritórios de arquitetura, indústria e demais proprietários de imóveis que necessitam manter ou tornar seus imóveis seguros e aptos à utilização. Atua essencialmente na prestação de serviços de engenharia de segurança do trabalho, serviços de design e desenhos técnicos e na regularização de imóveis junto a órgãos técnicos e de fiscalização. Para tanto, a empresa efetua a confecção de plantas, medições, laudos, projetos, e conduz processos burocráticos junto aos órgãos licenciadores e fiscalizadores do ramo da habitação residencial, comercial e industrial, tais como prefeitura e corpo de bombeiros.

Apesar de legalmente constituída e devidamente registrada no órgão competente, a empresa não possui sede própria nem funcionários, atuando quase que de maneira informal. Não há controles financeiros estruturados, e as movimentações de valores ocorrem através das contas bancárias dos sócios.

4.2 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Tendo em vista a atuação informal da empresa, bem como a inexistência de controles financeiros estruturados, as informações financeiras obtidas junto à mesma são reduzidas e não são muito precisas. Contudo, os dados apresentados pelos sócios, relativos ao exercício de 2011, são os mínimos necessários para a análise proposta.

Até meados de 2011 a empresa K3 não contava com escrituração contábil contratada, o que iniciou apenas no mês de julho do mesmo ano. Assim, o quadro 1 apresenta um resumo das receitas do ano de 2011, enquanto que o quadro 2 descreve de maneira concisa as despesas do mesmo período.

Quadro 1 – Receitas de exercício 2011, em reais (R\$)

Meses	Receitas	Porcentual do mês em relação ao total anual
Janeiro	6.000,00	5,01%
Fevereiro	4.500,00	3,76%
Março	8.900,00	7,43%
Abril	14.000,00	11,69%
Maiο	6.190,00	5,17%
Junho	9.900,00	8,26%
Julho	11.310,00	9,44%
Agosto	15.700,00	13,11%
Setembro	8.440,00	7,05%
Outubro	8.360,00	6,98%
Novembro	15.500,00	12,94%
Dezembro	11.000,00	9,18%
Total	119.800,00	100,00%

Fonte: Dados financeiros fornecidos pelos sócios

O faturamento de 2011 revela que os dois primeiros meses do ano, juntamente com o mês de maio, representam o menor percentual de faturamento, sendo que o mês de fevereiro contempla menos de um terço do total faturado no mês de maior faturamento, que é o mês de agosto. O restante do faturamento é relativamente bem distribuído nos demais meses, com destaque para abril e novembro, momentos em que o faturamento tem ligeira elevação.

Quadro 2 – Despesas do exercício 2011, em reais (R\$)

Despesa	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Combustível	400	400	400	600	500	600	600	500	500	300	300	300
Telefone	53	44	45	67	63	65	70	42	55	40	57	49
Provedor de Internet	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Site Internet						29	29	29	29	29	29	29
Contador							136	100	100	100	100	100
Pro Labore	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200
Salários e benefícios						469	469					
INSS	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impostos						762	100	600				
Publicidade							1070	535	535			
Material de expediente e limpeza	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Total	1984	1975	1976	2198	2094	3456	4005	3337	2750	2000	2017	2009

Fonte: Dados financeiros fornecidos pelos sócios

O quadro 2 acima aponta níveis maiores de despesas nos meses de junho, julho, agosto e setembro. Tal elevação ocorreu devido à necessidade de utilização de serviços de terceiros, bem como a contratação e pagamento de publicidade nesse período. Também destacam-se, embora com valores pouco expressivos, a manutenção de site na internet a partir de junho e a contratação de serviços de contabilidade a partir de julho.

Contudo, é preciso destacar que não há entre as despesas listadas aluguel, condomínio, luz e água. Isso se deve ao fato de que a empresa não possui sede estabelecida, sendo que os serviços são executados pelos sócios em ambientes particulares dos mesmos.

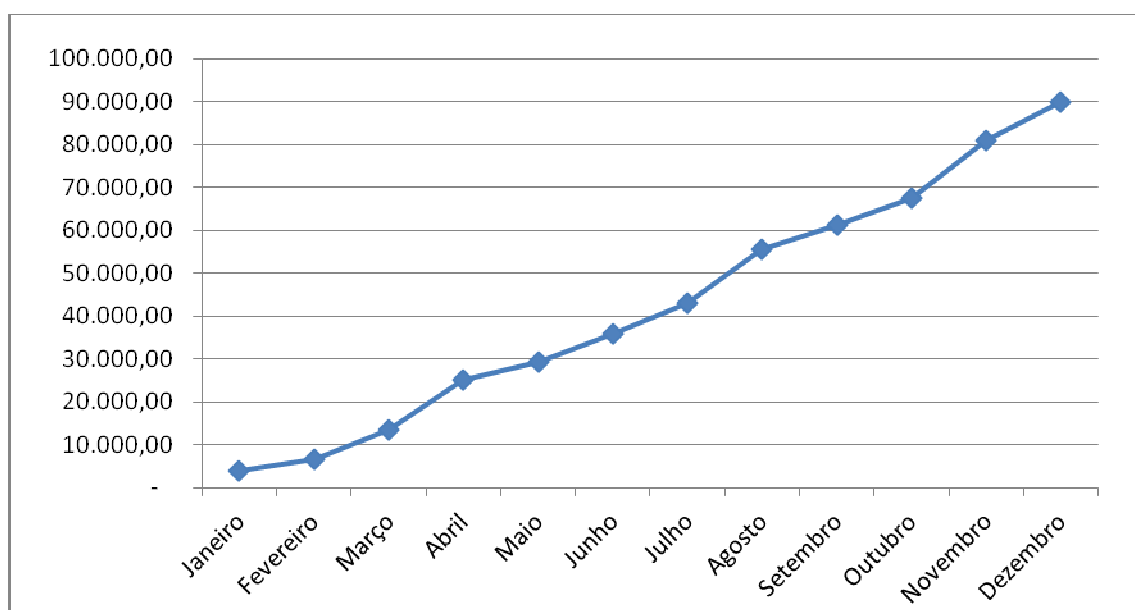
Considerando que os quadros 1 e 2 retro apresentam os valores efetivamente recebidos e desembolsados no ano de 2011, é possível estabelecer um fluxo de caixa para o período, transcrito a seguir no quadro 3. Nele fica evidente o sucesso do negócio até o presente momento, sem necessidade de análise profunda, uma vez que as despesas são reduzidas por conta da inexistência de sede estabelecida da empresa, bem como por tratar-se de empresa prestadora de serviços, em que não há gastos com matéria prima e insumos. Soma-se a esses fatores a forma de atuação da empresa, ainda de maneira informal, para realização dos serviços.

Quadro 3 – Fluxo de caixa do exercício 2011, em reais (R\$)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Saldo inicial	-	4016	6541	13465	25267	29363	35807	43112	55475	61165	67525	81008
(+)Faturamento	6000	4500	8900	14000	6190	9900	11310	15700	8440	8360	15500	11000
(-)Despesas:												
Combustível	400	400	400	600	500	600	600	500	500	300	300	300
Telefone	53	44	45	67	63	65	70	42	55	40	57	49
Provedor de Internet	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
Site Internet						29	29	29	29	29	29	29
Contador							136	100	100	100	100	100
Pro Labore	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200
Salários e benefícios						469	469					
INSS	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impostos						762	100	600				
Publicidade							1070	535	535			
Material de expediente e limpeza	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
(=)Saldo final	4016	6541	13465	25267	29363	35807	43112	55475	61165	67525	81008	89999

Tendo em vista a inexistência de dados anteriores a 2011, adotou-se saldo zerado para o início do exercício analisado. E os números revelam um saldo de quase R\$ 90.000,00 ao final do exercício, o que, comparado ao total faturado (R\$ 119.800,00), representa uma sobra positiva de 74,79%, valor muito acima do rendimento de qualquer investimento em renda fixa disponível no mercado.

Gráfico 1 – Evolução do saldo de caixa ao longo do exercício 2011, em reais (R\$)



Fonte: quadro 3

5 ANÁLISE DOS DADOS

É intenção da empresa modificar sua forma de atuação no mercado, investindo em uma sede estabelecida, de maneira a formalizar sua condição empresária. Tal fato implica na necessidade de investimento em uma sala comercial, infraestrutura de trabalho, aquisição de móveis e equipamentos e na contratação de pelo menos um funcionário fixo. Chega-se, portanto, ao real motivo do presente estudo, que é analisar se tal investimento é efetivamente viável.

Embora o saldo inicial do exercício 2011 seja desconhecido, os números verificados ao longo do período permitem concluir que dificilmente o período anterior foi deficitário. Dessa forma, é possível considerar real e disponível o saldo líquido do exercício 2011.

Considerando a necessidade de uma sede para estabelecimento formal da empresa, há duas possibilidades para estudo, sendo que uma consiste em alugar uma sala comercial e a outra possibilidade é a aquisição de uma sede própria. Primeiro será analisado o investimento baseado no aluguel de uma sala comercial e, em seguida, a análise será de investimento com aquisição de sede própria. Todavia, em ambos os casos haverá novas despesas fixas relativas à implantação de uma sede, tais como IPTU, água e luz.

Além da sede, há necessidade de investimento em infraestrutura para trabalho, como móveis, equipamentos e softwares. O ambiente ideal contempla dois espaços, sendo uma para recepção e outro para desenvolvimento dos projetos, os quais precisam ser fisicamente separados. Quanto aos móveis, são necessárias estações de trabalho para a recepção e para o desenvolvimento dos projetos, englobando mesas e cadeiras, bem como acomodações para a recepção e para o atendimento aos clientes no ambiente de projetos, arquivos e armários. Já quanto aos equipamentos, são necessários dois computadores, uma para cada ambiente, sendo que um precisa ser equipado com software adequado para o desenvolvimento de projetos arquitetônicos, bem como pontos de telefone e internet. O montante total necessário para investimento em infraestrutura (móveis, equipamentos e softwares) é estimado em R\$ 15.000,00 e será o mesmo, tanto para a análise baseada no aluguel de sala, como para a análise levando-se em consideração a aquisição de sede própria.

Finalmente, é necessária ainda a contratação de pelo menos um funcionário para atendimento permanente na sede, cujo custo, considerando-se o pagamento de um salário mínimo acrescido dos encargos, é estimado em R\$ 1.119,60.

Contudo, antes de iniciar a análise do investimento, fica definida como taxa de atratividade ou custo de capital o índice de 10,5% ao ano (ou 0,8355% ao mês). Esse índice é o retorno médio observado no mercado de investimentos em renda fixa, cujo rendimento é baseado na taxa CDI (Certificado de Depósito Interbancário) que, no ano de 2011, foi de 11,595%, segundo dados oficiais divulgados pela Caixa Econômica Federal.

5.1 ANÁLISE BASEADA NO ALUGUEL DA SEDE (PROJETO I)

Para a análise do investimento através do aluguel da sede da empresa em vez da compra de uma sede própria, que também será chamado de Projeto I, foram fixados para as despesas de combustível e telefone os valores máximos observados no exercício de 2011. Também foram agregadas as novas despesas estimadas para a nova sede, bem como foram atualizados os valores relativos a salários, encargos e impostos, mantendo-se inalterados os demais valores de despesas, assim como os faturamentos, conforme o quadros 4 e 5 a seguir.

Quadro 4 – Entradas e desembolsos projetados para o primeiro semestre de 2012, em reais (R\$)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun
Faturamento	6000	4500	8900	14000	6190	9900
(-) Despesas:						
Combustível /deslocamento	600	600	600	600	600	600
Água/Luz	120	120	120	120	120	120
Telefone	70	70	70	70	70	70
Provedor de Internet	80	80	80	80	80	80
Site Internet	29	29	29	29	29	29
Contador	100	100	100	100	100	100
Pro Labore e encargos	2160	2160	2160	2160	2160	2160
Salário e encargos	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60
Aluguel/condomínio	700	700	700	700	700	700
Impostos	1659	1244,25	2460,85	3871	1711,54	2737,35
Despesas bancárias	36	36	36	36	36	36
Material de expediente e limpeza	300	300	300	300	300	300
(=)Saldo	(973,60)	(2058,85)	1124,55	4814,40	(836,13)	1848,05

Fonte: elaborado pelo autor

Quadro 5 – Entradas e desembolsos projetados para o segundo semestre de 2012, em reais (R\$)

	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Faturamento	11310	15700	8440	8360	15500	11000
(-) Despesas:						
Combustível /deslocamento	600	600	600	600	600	600
Água/Luz	120	120	120	120	120	120
Telefone	70	70	70	70	70	70
Provedor de Internet	80	80	80	80	80	80
Site Internet	29	29	29	29	29	29
Contador	100	100	100	100	100	100
Pro Labore e encargos	2160	2160	2160	2160	2160	2160
Salário e encargos	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60	1119,60
Aluguel/condomínio	700	700	700	700	700	700
Impostos	3127,22	4341,05	2333,66	2311,54	4285,75	3041,50
Despesas bancárias	36	36	36	36	36	36
Material de expediente e limpeza	300	300	300	300	300	300
(=)Saldo	2868,18	6044,35	791,74	733,86	5899,65	2643,90

Fonte: elaborado pelo autor

O Projeto I demanda somente o investimento em infraestrutura, ou seja, o investimento inicial é equivalente a R\$ 15.000,00. Dessa forma, resulta o fluxo de caixa apresentado no quadro 6. Já o quadro 7 apresenta as apurações do *Payback*, VPL e TIR. Nesse caso, considerando o montante relativamente baixo de investimento, adota-se a análise em meses, utilizando-se a taxa de atratividade correspondente.

Quadro 6 – Fluxo de caixa mensal do Projeto 1 para o exercício 2012, em reais (R\$)

Período	Valor	Saldo acumulado
Mês 0 – Investimento inicial	(15.000,00)	(15.000,00)
Mês 1 – Janeiro	(973,60)	(15.973,60)
Mês 2 – Fevereiro	(2.058,85)	(18.032,45)
Mês 3 – Março	1.124,55	(16.907,90)
Mês 4 – Abril	4.814,40	(12.093,50)
Mês 5 – Maio	(836,13)	(12.929,63)
Mês 6 – Junho	1.848,05	(11.081,58)
Mês 7 – Julho	2.868,18	(8.213,40)
Mês 8 – Agosto	6.044,35	(2.169,05)
Mês 9 – Setembro	791,74	(1.377,31)
Mês 10 – Outubro	733,86	(643,45)
Mês 11 – Novembro	5.899,65	5.256,20
Mês 12 – Dezembro	2.643,90	7.900,10

Fonte: quadros 4 e 5

Quadro 7 – Análise do investimento do Projeto I

Taxa de atratividade (custo de capital) – ao mês	0,8355%
<i>Payback</i>	10,1 meses
VPL	R\$ 6.266,48
TIR	4,90%

Fonte: Quadro 6

A primeira análise do Projeto I, com base no método Payback, revela que o investimento inicial é recuperado em menos de um ano (10,1 meses). Considerando o montante investido, o prazo é aceitável.

Já os métodos de VPL e TIR apresentam valores bastante positivos, ficando o VPL em R\$ 6.266,48 e a TIR em 4,90%. Se comparada à taxa de atratividade, a taxa de retorno obtida com o Projeto I é bastante superior ao que o mercado de investimentos em renda fixa paga para valores semelhantes de investimento.

5.2 ANÁLISE BASEADA NA AQUISIÇÃO DE SEDE PRÓPRIA (PROJETO II)

O Projeto II, cuja análise está baseada no investimento em aquisição de sede própria para a instalação da empresa de modo permanente, exige um capital inicial bem maior. Dessa forma, além do montante inicial previsto no Projeto I (R\$ 15.000,00), destinado a compor a infraestrutura do ambiente, também é necessário o investimento na aquisição de uma sala comercial. E uma rápida pesquisa aos anúncios imobiliários revelou que uma sala comercial com condições semelhantes ao imóvel que seria alugado no Projeto I, custa em média R\$ 160.000,00. Assim, seria necessário um investimento inicial da ordem de R\$ 175.000,00, ficando as despesas semelhantes às descritas nos quadros 4 e 5, apenas suprimindo-se a despesa com aluguel, mantendo-se o valor correspondente ao condomínio.

Ainda, considerando o elevado valor de investimento inicial, esta análise será feita em períodos anuais, estipulando-se um prazo de 5 anos para o Projeto II e utilizando-se a taxa de atratividade correspondente. Nesse sentido, os fluxos de caixa previstos para os exercícios 2012, 2013, 2014, 2015 e 2016 serão apresentados nos quadros 8, 9, 10, 11 e 12 .

Quadro 8 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2012, em reais (R\$)

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Saldo inicial	-	473,60	- 2.032,45	- 407,90	4.906,50	4.570,37	6.918,42	10.286,60	16.830,95	18.122,69	19.356,55	25.756,20
(+) Faturamento	6.000,00	4.500,00	8.900,00	14.000,00	6.190,00	9.900,00	11.310,00	15.700,00	8.440,00	8.360,00	15.500,00	11.000,00
(-) Despesas:												
Combustível/Deslocamento	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00
Telefone	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Provedor de Internet	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Condomínio	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Água e Energia Elétrica	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00
Contador	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pro Labore e encargos	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00
Despesas bancárias	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00
Salários e encargos	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60
Site Manutenção	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00
Impostos e Contribuições	1.659,00	1.244,25	2.460,85	3.871,00	1.711,54	2.737,35	3.127,22	4.341,05	2.333,66	2.311,54	4.285,75	3.041,50
Material de escritório/limpeza	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Total de despesas	6.473,60	6.058,85	7.275,45	8.685,60	6.526,14	7.551,95	7.941,82	9.155,65	7.148,26	7.126,14	9.100,35	7.856,10
(=) Saldo final	- 473,60	- 2.032,45	- 407,90	4.906,50	4.570,37	6.918,42	10.286,60	16.830,95	18.122,69	19.356,55	25.756,20	28.900,10

Fonte: elaborado pelo autor

Quadro 9 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2013, em reais (R\$)

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Saldo inicial	28.900,10	28.426,50	26.867,65	28.492,20	33.806,60	33.470,47	35.818,52	39.186,70	45.731,05	47.022,79	48.256,65	54.656,30
(+) Faturamento	6.000,00	4.500,00	8.900,00	14.000,00	6.190,00	9.900,00	11.310,00	15.700,00	8.440,00	8.360,00	15.500,00	11.000,00
(-) Despesas:												
Combustível/Deslocamento	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00
Telefone	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Provedor de Internet	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Condomínio	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Água e Energia Elétrica	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00
Contador	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pro Labore e encargos	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00
Despesas bancárias	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00
Salários e encargos	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60
Site Manutenção	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00
Impostos e Contribuições	1.659,00	1.244,25	2.460,85	3.871,00	1.711,54	2.737,35	3.127,22	4.341,05	2.333,66	2.311,54	4.285,75	3.041,50
Material de escritório/limpeza	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Total de despesas	6.473,60	6.058,85	7.275,45	8.685,60	6.526,14	7.551,95	7.941,82	9.155,65	7.148,26	7.126,14	9.100,35	7.856,10
(=) Saldo final	28.426,50	26.867,65	28.492,20	33.806,60	33.470,47	35.818,52	39.186,70	45.731,05	47.022,79	48.256,65	54.656,30	57.800,20

Fonte: elaborado pelo autor

Quadro 10 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2014, em reais (R\$)

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Saldo inicial	57.800,20	57.326,60	55.767,75	57.392,30	62.706,70	62.370,57	64.718,62	68.086,80	74.631,15	75.922,89	77.156,75	83.556,40
(+) Faturamento	6.000,00	4.500,00	8.900,00	14.000,00	6.190,00	9.900,00	11.310,00	15.700,00	8.440,00	8.360,00	15.500,00	11.000,00
(-) Despesas:												
Combustível/Deslocamento	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00
Telefone	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Provedor de Internet	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Condomínio	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Água e Energia Elétrica	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00
Contador	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pro Labore e encargos	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00
Despesas bancárias	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00
Salários e encargos	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60
Site Manutenção	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00
Impostos e Contribuições	1.659,00	1.244,25	2.460,85	3.871,00	1.711,54	2.737,35	3.127,22	4.341,05	2.333,66	2.311,54	4.285,75	3.041,50
Material de escritório/limpeza	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Total de despesas	6.473,60	6.058,85	7.275,45	8.685,60	6.526,14	7.551,95	7.941,82	9.155,65	7.148,26	7.126,14	9.100,35	7.856,10
(=) Saldo final	57.326,60	55.767,75	57.392,30	62.706,70	62.370,57	64.718,62	68.086,80	74.631,15	75.922,89	77.156,75	83.556,40	86.700,30

Fonte: elaborado pelo autor

Quadro 11 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2015, em reais (R\$)

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Saldo inicial	86.700,30	86.226,70	84.667,85	86.292,40	91.606,80	91.270,67	93.618,72	96.986,90	103.531,25	104.822,99	106.056,85	112.456,50
(+) Faturamento	6.000,00	4.500,00	8.900,00	14.000,00	6.190,00	9.900,00	11.310,00	15.700,00	8.440,00	8.360,00	15.500,00	11.000,00
(-) Despesas:												
Combustível/Deslocamento	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00
Telefone	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Provedor de Internet	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Condomínio	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Água e Energia Elétrica	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00
Contador	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pro Labore e encargos	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00
Despesas bancárias	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00
Salários e encargos	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60
Site Manutenção	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00
Impostos e Contribuições	1.659,00	1.244,25	2.460,85	3.871,00	1.711,54	2.737,35	3.127,22	4.341,05	2.333,66	2.311,54	4.285,75	3.041,50
Material de escritório/limpeza	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Total de despesas	6.473,60	6.058,85	7.275,45	8.685,60	6.526,14	7.551,95	7.941,82	9.155,65	7.148,26	7.126,14	9.100,35	7.856,10
(=) Saldo final	86.226,70	84.667,85	86.292,40	91.606,80	91.270,67	93.618,72	96.986,90	103.531,25	104.822,99	106.056,85	112.456,50	115.600,40

Fonte: elaborado pelo autor

Quadro 12 – Fluxo de caixa previsto para o Projeto II no exercício 2016, em reais (R\$)

	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro
Saldo inicial	115.600,40	115.126,80	113.567,95	115.192,50	120.506,90	120.170,77	122.518,82	125.887,00	132.431,35	133.723,09	134.956,95	141.356,60
(+) Faturamento	6.000,00	4.500,00	8.900,00	14.000,00	6.190,00	9.900,00	11.310,00	15.700,00	8.440,00	8.360,00	15.500,00	11.000,00
(-) Despesas:												
Combustível/Deslocamento	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00	600,00
Telefone	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
Provedor de Internet	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Condomínio	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00	200,00
Água e Energia Elétrica	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00	120,00
Contador	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pro Labore e encargos	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00	2.160,00
Despesas bancárias	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00	36,00
Salários e encargos	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60	1.119,60
Site Manutenção	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00
Impostos e Contribuições	1.659,00	1.244,25	2.460,85	3.871,00	1.711,54	2.737,35	3.127,22	4.341,05	2.333,66	2.311,54	4.285,75	3.041,50
Material de escritório/limpeza	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00	300,00
Total de despesas	6.473,60	6.058,85	7.275,45	8.685,60	6.526,14	7.551,95	7.941,82	9.155,65	7.148,26	7.126,14	9.100,35	7.856,10
(=) Saldo final	115.126,80	113.567,95	115.192,50	120.506,90	120.170,77	122.518,82	125.887,00	132.431,35	133.723,09	134.956,95	141.356,60	144.500,50

Fonte: elaborado pelo autor

Com base nos quadros 8, 9, 10, 11 e 12, é possível traçar os fluxos de caixa finais anuais para o período de análise, o que dá origem aos dados do quadro 13. Este, por sua vez, é a base da análise do investimento do Projeto II, conforme quadro 14.

Quadro 13 – Fluxo de caixa anual para o período de análise do Projeto II, em reais (R\$)

Período	Valor	Saldo acumulado
Ano 0 – Investimento inicial	(175.000,00)	(175.000,00)
Ano 1 – 2012	28.900,10	(146.099,90)
Ano 2 – 2013	57.800,20	(88.299,70)
Ano 3 – 2014	86.700,30	(1.599,40)
Ano 4 – 2015	115.600,40	114.001,00
Ano 5 – 2016	144.500,50	258.501,50

Fonte: quadros 8, 9, 10, 11 e 12

Quadro 14 – Análise do investimento do Projeto II

Taxa de atratividade (custo de capital) – ao ano	10,50%
Payback	3,16 anos
VPL	R\$ 127.999,36
TIR	30,07%

Fonte: quadro 13

Novamente as três metodologias de análise indicam a positividade do investimento. Pelo método *Payback* apura-se o retorno do capital investido em 3,16 anos, prazo perfeitamente aceitável tendo em vista o montante de investimento. Já o método VPL resulta no valor positivo de R\$ 127.999,36, que é corroborado pelo índice de 30,07% revelado pelo

método da TIR. Tal índice é três vezes superior ao índice médio pago pelo mercado de investimentos em renda fixa, cuja taxa média é de 10,50%.

6 CONCLUSÃO

Após as devidas análises através dos três métodos sugeridos – *Payback*, Valor Presente Líquido (VPL) e Taxa Interna de Retorno (TIR), depreende-se que tanto o Projeto I quanto o Projeto II são plenamente aceitáveis. Todas as análises apontam qualificam positivamente ambos os projetos, atestando suas viabilidades.

O Projeto I possui um tempo de maturação reduzido e atinge pleno retorno no curto prazo, em período inferior a um ano. Isso sem levar em consideração o saldo existente no final do período base, cujo montante era de quase R\$ 90 mil no final de 2011. Valor suficiente para custear o investimento inicial do Projeto I, na ordem de R\$ 15.000,00, garantindo retorno do investimento já no primeiro mês.

Quanto ao Projeto II, mesmo considerando o montante elevado de investimento inicial necessário, igualmente todas as metodologias de análise revelaram-se positivas. Os R\$ 175.000,00 iniciais estimados retornariam em pouco mais de 3 anos. E tais análises também desconsideraram o saldo final do exercício 2011, que era de R\$ 89.999,00, valor equivalente a mais de 50% do montante inicial previsto para o Projeto II.

Partindo-se do saldo existente no final do período base, o retorno do Projeto II ocorreria também em pouco mais de 3 anos. Contudo, o Valor Presente Líquido e a Taxa Interna de Retorno se elevariam substancialmente.

Embora os dados existentes relativos ao período base não sejam totalmente confiáveis, fica comprovada a viabilidade da formalização do empreendimento de prestação de serviços auxiliares ao ramo imobiliário, quer seja através de imóveis de terceiros, quer seja em imóvel próprio. Além disso, os índices de retorno de ambos os projetos revelaram-se preferíveis a investimentos de iguais montantes em renda fixa. Assim, a conclusão final da análise proposta indica a viabilidade e aceitação do investimento estudado.

Contudo, faz-se necessário lembrar que todas as análises foram feitas mantendo-se inalteradas as despesas e as receitas. Dessa forma, é possível sugerir que o presente estudo seja ampliado, de maneira a contemplar as variáveis mercadológicas inerentes ao ramo imobiliário, através de pesquisa de *market share*, visando subsidiar projeções de incremento no faturamento, bem como projeções de diferentes cenários, prevendo desempenhos de mercado pessimistas e otimistas. Tais e projeções traçariam um perfil mais realista das possibilidades de atuação e desempenho do empreendimento estudado, resultando numa análise mais precisa e realista.

Além disso, é imprescindível que a empresa estudada passe a realizar um controle mais efetivo de suas finanças. Informações gerenciais precisas são a base para o sucesso de qualquer organização. Assim, outra sugestão que fica registrada é que a empresa implemente de imediato um planejamento financeiro e controle efetivos.

Não obstante as ponderações e sugestões aqui apresentadas, cabe-nos finalmente apontar, com base nos dados efetivamente analisados, como o caminho mais apropriado a ser seguido, o investimento no Projeto I, estabelecendo sua sede inicialmente em imóvel de terceiros, visto que a empresa já possui os recursos necessários para tal investimento. Ademais, com a opção inicial pelo Projeto I, em um futuro próximo será possível que a empresa adquira em definitivo sua sede igualmente com recursos próprios.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Paulo Fernando Simas Peixoto de; STEPHAN, Christian. **Análise de Investimentos**. Rio de Janeiro: Campus, 1982.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BRUNI, Adriano Leal. **Avaliação de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2008. (Série finanças na prática)

DEGEN, Ronald Jean. **O empreendedor**: fundamentos da iniciativa empresarial. Com Colaboração de Álvaro Augusto Araújo Mello. São Paulo: McGraw-Hill, 1989.

DROMS, William G.; PROCIANOY, Jairo L. **Finanças para executivos não-financeiros**: tudo o que você precisa saber. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2002. Tradução de: Cléber F. Ramos.

GALESNE, Alain; FENSTERSEIFER, Jaime E.; LAMB, Roberto. **Decisões de investimentos da empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MOTTA, Regis da Rocha; CALÔBA, Guilherme Marques. **Análise de investimentos**: tomada de decisão em projetos industriais. São Paulo: Atlas, 2002.

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

PILÃO, Nivaldo Elias; HUMMEL, Paulo Roberto Vampré. **Matemática financeira e engenharia econômica**: a teoria e a prática da análise de projetos de investimentos. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

REBELATTO, Daisy (Org.). **Projeto de investimento**. Barueri: Manole, 2004.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira.** 8. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira – Corporate Finance.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Princípios de Administração Financeira.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SAMANEZ, Carlos Patricio. **Gestão de investimentos e geração de valor.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SERVIÇO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **10 Anos de Monitoramento da Sobrevivência e Mortalidade de Empresas / SEBRAE-SP.** São Paulo: SEBRAE-SP, 2008.

SILVA, Cleuderson Sergio da. **Taxa Interna de Retorno TIR.** Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/informe-se/artigos/taxa-interna-de-retorno-tir/30435/>> Acesso em 10 de Maio de 2010.

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

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da Administração Financeira.** 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000. Tradução de: Sidney Stancatti.

YIN. R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos.** Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZERO HORA. **Caderno Dinheiro.** Porto Alegre: 11. Mar. 2012.

ZERO HORA. **Caderno Dinheiro.** Porto Alegre: 18. Mar. 2012.