



ISSN: 1696-8352 - BRASIL – NOVIEMBRE 2016

## EMPREENDER OU INVESTIR EM TÍTULOS DE RENDA FIXA? Uma análise do custo de oportunidade frente aos resultados obtidos pela empresa X.

**Leonardo Grecchi Chaves<sup>1</sup>**

DeVry | Faci

chaveslg@email.com

**Leonardo Augusto Carneiro Carvalho<sup>2</sup>**

DeVry | Faci

lcarvalho@faculdadeideal.edu.br

**Luiz Lourenço de Souza Neto<sup>3</sup>**

DeVry | Faci

lneto@faculdadeideal.edu.br

**Floriana de Castro Aguiar Batista<sup>4</sup>**

DeVry | Faci

fbatista2@faculdadeideal.edu.br

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Leonardo Grecchi Chaves, Leonardo Augusto Carneiro Carvalho, Luiz Lourenço de Souza Neto y Floriana de Castro Aguiar Batista (2016): "Empreender ou investir em títulos de renda fixa? Uma análise do custo de oportunidade frente aos resultados obtidos pela empresa X.", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (noviembre 2016). En línea: <http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/br/16/empreender.html>

## RESUMO

Este artigo foi preparado com o propósito de verificar a viabilidade de empreendimento atuando no comércio de vestuário e acessórios, comparando seus resultados frente a diversos investimentos de renda fixa disponíveis no mercado financeiro. A primeira parte deste texto busca esclarecer o que é o empreendedorismo e suas principais características, bem como analisar o cenário atual para novos empreendimentos. A segunda parte tem por objetivo elucidar as condições atuais da economia e os fatores de risco envolvidos, bem como conhecer as principais opções de investimento de renda fixa com baixo risco. A terceira parte examina os resultados obtidos pela empresa objeto deste estudo, os quais, apesar de positivos, ofereceram uma Taxa Interna de Retorno inferior ao mercado, ao contrário das expectativas iniciais do investimento. A parte final esboça algumas conclusões mais detalhadas acerca dos resultados obtidos.

<sup>1</sup> Graduado em administração de empresas pela DeVry|FACI

<sup>2</sup> PhD Student at Instituto Universitário de Lisboa – ISCTE-IUL – Professor Associado na DeVry|FACI

<sup>3</sup> Mestre em Administração de Empresas – FGV/EBAPE – Professor Associado na DeVry|FACI

<sup>4</sup> Mestre em Administração de Empresas – FGV/EBAPE – Professor Associado na DeVry|FACI

Palavras-chave: Empreendedorismo, Títulos de renda fixa, Rentabilidade, Custo de Oportunidade.

## **RESUMEN**

Este artículo fue preparado con el propósito de verificar la viabilidad del proyecto que actúa en el comercio de prendas de vestir y accesorios, la comparación de sus resultados en relación con las diversas inversiones de renta fija disponible en el mercado financiero. La primera parte de este trabajo se pretende clarificar lo que es el espíritu empresarial y sus principales características, así como analizar el escenario actual para nuevos desarrollos. La segunda parte tiene como objetivo aclarar las condiciones económicas actuales y los factores de riesgo implicados y conocer las principales opciones de inversión de renta fija de bajo riesgo. La tercera parte examina los resultados obtenidos por la sociedad objeto del presente estudio, que, aunque positiva, ofreció una tasa interna de rendimiento por debajo del mercado, en contra de las expectativas iniciales de la inversión. En la última sección se describen algunas de las conclusiones más detalladas acerca de los resultados obtenidos.

Palabras clave: emprendimiento, valores de renta fija, la rentabilidad, costo de oportunidad.

## **ABSTRACT**

This article was prepared with the purpose of verifying the feasibility of a business operating in the clothing and accessories trade, comparing its results against several fixed income investments available in the financial market. The first part of this text seeks to clarify what is entrepreneurship and its main characteristics, as well as analyze the current scenario for new ventures. The second part aims to elucidate the current economic conditions and the risk factors involved, as well as to know the main low-risk fixed income investment options. The third part examines the results obtained by the company object of this study, which, although positive, offered an Internal Rate of Return inferior to the market, contrary to the initial expectations of the investment. The final part outlines some more detailed conclusions about the results obtained.

Keywords: Entrepreneurship, Fixed Income Securities, Profitability, Opportunity Cost.

## **INTRODUÇÃO**

Os últimos anos foram marcados por um período de instabilidade econômica no cenário mundial. Tais resultados impactam diretamente no meio

empresarial, causando incertezas para os empreendedores. Entretanto, a população brasileira tem sido cada vez mais atraída para o empreendedorismo, com o número de novas empresas em ascensão na última década.

Por outro lado, no mercado financeiro de renda fixa, a caderneta de poupança a muito deixou de ser a única opção disponível; outras opções de investimento, como os certificados de depósito bancário e os títulos do tesouro direto, vem se mostrando opções viáveis com resultados consideráveis em médio e longo prazo, sendo uma opção com rendimentos atrativos que não deve ser ignorada.

Tais mudanças alteram as expectativas de novos investidores, que se veem em dúvida a respeito do retorno obtido por seus projetos. Neste contexto, torna-se necessária uma análise cautelosa não apenas no mercado empresarial, como também no mercado financeiro, antes de se tomar uma decisão quanto à abertura e/ou manutenção de um negócio.

Sendo assim, este estudo pretende, ao comparar a Taxa Interna de Retorno obtida por uma empresa do ramo de comércio de vestuário e acessórios com as dos principais investimentos disponíveis no mercado, responder ao seguinte questionamento: empreender no contexto econômico atual é uma opção melhor do que investir em títulos de renda fixa?

O objetivo desta pesquisa é o de demonstrar a viabilidade de se manter um empreendimento, comparando os resultados do negócio com a rentabilidade dos principais títulos de renda fixa do mercado, na atual conjuntura econômica, especificamente no mercado da cidade de Belém.

Os objetivos específicos deste estudo são:

- Analisar as condições atuais para a criação e manutenção de uma empresa no ramo do comércio varejista de artigos do vestuário na praça de Belém;
- Conhecer os principais investimentos de renda fixa disponíveis no mercado e suas particularidades;
- Obter dados quanto a rentabilidade de investimentos de renda fixa disponíveis no mercado financeiro, em especial os títulos de crédito oferecidos pelo governo;

- Analisar os resultados obtidos pela empresa X em um período de trinta e quatro meses, comparando com o desempenho dos principais investimentos de renda fixa.

Tal estudo é de suma importância para a decisão de se efetuar novos investimentos na empresa X nos próximos anos, servindo de embasamento para os empreendimentos existentes e para a possibilidade de expansão dos negócios pelos empresários envolvidos, bem como gerar confiança para os atuais funcionários, além de pautar os resultados esperados em novos investimentos para a sociedade como um todo, em especial aos empresários em situação semelhante, frente às oportunidades de investimento no mercado de títulos de renda fixa.

## **2 EMPREENDEDORISMO**

Abrir e manter uma empresa tem se tornado cada vez mais uma tarefa mais difícil, consequência das mudanças constantes no mundo empresarial. Nesse contexto surge o empreendedorismo enquanto estratégia de negócios, visando a satisfação do cliente e a obtenção de resultados baseada em riscos assumidos de forma calculada e consciente.

O termo empreendedor deriva da palavra francesa *entrepeneur*, que pode ser livremente traduzida como “intermediário”. Seu uso no que se trata de negócios data do século XVIII, quando foi utilizada por Richard Cantillon para descrever o indivíduo que se dispõe a correr riscos, referindo-se aos artesãos e comerciantes que compram itens a preços certos, transformando-os para revender a preços incertos e, portanto, assumindo um determinado risco (CANTILLON e MURPHY, 2015, p. 149).

Apesar disso, a aplicação prática do termo como ele é conhecido somente se deu durante a metade do século XX. Schumpeter (1961, p. 144) definiu o empreendedor como a pessoa que possui habilidades técnicas para produzir e, ao mesmo tempo, consegue obter recursos financeiros e organizar as tarefas internas e de vendas de sua empresa. Ele também afirma que o sistema capitalista depende da atuação dos empreendedores em seu papel de criação e desenvolvimento, permitindo assim que o sistema econômico possa progredir através da inovação sob o incentivo dos agentes econômicos.

A visão que se tem do que é definido por empreendedor muda de acordo com o país e a época em que se considera, conforme descrito por Filion (1999, p. 18-20). No fim do século XVII, se designava o termo para diversos tipos de tarefa. Logo após a Revolução Industrial, o termo passou a ser usado para designar os grandes chefes de indústria, como por exemplo Ford, Peugeot e Toyoda, no caso da indústria automobilística em específico. No final do século XX, culminou em referir-se ao profissional que se encontra na atividade gerencial de uma empresa, incluindo franquistas e empresários de menor ou maior porte, chegando até mesmo às empresas multinacionais.

A definição acima engloba não apenas o papel do empreendedor, mas também do administrador. A abordagem clássica, como divulgada por Henry Fayol e outros estudiosos desde o início do século XX, propõe que o trabalho do administrador deve se concentrar nos papéis de planejamento, organização, direção e controle. Tais características devem estar na alçada também do empreendedor, pois “todo empreendedor necessariamente deve ser um bom administrador para obter o sucesso” (DORNELAS, 2016, p. 21)

Diante disso, torna-se necessário diferenciar os papéis do administrador do de empreendedor. SEBRAE (2013, p. 10) oferece uma visão nesse caminho ao descrever que “o que diferencia os empreendedores é justamente a forma como agem na busca daquilo que esperam alcançar. São os comportamentos que determinam os empreendedores”.

O ponto de vista mostrado por Dolabela (2006, p. 31) também diferencia o empreendedor do administrador com a afirmação de que empreender contém as ideias de iniciativa e inovação, consciente de que seus atos podem gerar consequências e que acredita poder alterar o mundo através de seu empreendimento. O autor diz também que nem todo empreendedor precisa necessariamente ser um empresário, visto que o empreendedorismo empresarial é apenas uma dentre diversas formas de se empreender, porém “não se considera empreendedor alguém que, por exemplo, adquira uma empresa e não introduza nenhuma inovação (...), mas somente gerencie o negócio”.

Em suma, espera-se de um empreendedor não apenas que tome conta de uma empresa ou que obtenha resultados a curto prazo, mas também que assuma os riscos neles embutidos, tanto na forma de administrar o negócio

como em cada um de seus processos, agregando ao produto novos valores através de suas atitudes e inovações, não se restringindo ao papel gerencial da empresa, mas incluindo também a análise de oportunidades, a identificação de fontes de recursos financeiros e o gerenciamento e crescimento da empresa.

Apesar de não haver um consenso geral quanto à definição do que é um empreendedor, os diversos autores parecem concordar que as características que fazem de uma pessoa empreendedora se encontram no âmbito comportamental. Dito isso, convém analisar mais a fundo esses elementos, em uma tentativa de compreender os fatores do comportamento diferenciais para o sucesso de uma empresa.

SEBRAE (2013, p. 39-41), amparado em estudos realizados em vários países, toma como premissa um agrupamento de dez características que definem o comportamento empreendedor, agrupando-as em três conjuntos denominados de Realização, de Planejamento e de Poder. Ainda no mesmo estudo, afirma-se que o estudo das características não se resume a identificá-las no comportamento das pessoas, “mas especialmente no processo de aprendizagem, desenvolvimento e aperfeiçoamento dessas características (...) buscando colocar em prática comportamentos que atribuam tal característica a sua conduta”. Desse modo, conclui-se que o ato empreendedor pode ser exercitado com a prática dos comportamentos que o caracterizam, os quais, ao serem colocados em prática, permitem uma reflexão em torno dos resultados obtidos em comparação aos objetivos.

Gartner apud DORNELAS (2015, p. 1-16), no entanto, questiona a excessiva ênfase em tentar entender o perfil comportamental do empreendedor, considerando a extensão dos estudos nesse ramo e os diversos resultados apresentados. Apesar dos pontos em comum, ele afirma que existem várias definições sobre o que é ser empreendedor, dificultando a aplicação de rótulos que os identifiquem. Dornelas complementa este pensamento, após analisar os resultados de dezenas de estudos, ao afirmar que “não há um modelo único de empreendedor ou uma definição única”. Desse modo, através de um estudo próprio realizado com 399 empreendedores, ele os divide em oito grupos de acordo com suas características em comum, os quais definiu por: Nato, Inesperado, Serial, Corporativo, Social, por Necessidade, Herdeiro e Planejado.

A dificuldade em se definir as características de sucesso de um empreendedor se dá pelo fato que “o empreendedorismo não é ainda uma ciência, embora esteja entre as áreas em que mais se pesquisa e se publica”. (DOLABELA, 2006, p. 36). A inexistência de paradigmas que garantam que seja formado um empreendedor de sucesso com base nas circunstâncias, conforme afirmado pelo autor, não impede, contudo, que se possa aferir os fatores determinantes para tal.

Filion (1999, p. 10) cita diversos estudos realizados a respeito das características dos empreendedores, chegando à conclusão de que “os empreendedores refletem as características do período e lugar em que vivem”. Dolabela (2006, p. 36), tomando como ponto de partida estes resultados, chegou à conclusão de que o nível primário de relações, isto é, o convívio com familiares e conhecidos ligados em torno de mais que uma atividade, tem papel primordial na formação de novos empreendedores, porém sem descartar a influência dos outros níveis de relações. Tal resultado não deve ser visto com surpresa, visto que, de acordo com as ideias de Rotter apud FILION (1999, p. 10), os comportamentos de uma pessoa são moldados pelo convívio social para formar sua internalidade, isto é, a habilidade daquele que quer garantir a realização de seus desejos empreendedores.

No ponto de vista de Luecke (2007, p. 29), o empreendedor é definido por aquele que aplica recursos, trabalho e materiais, entre outros, para a criação de valor. Com base nisso, o autor infere que dele não se exige apenas a capacidade de criar, mas também de compreender todas as forças que influenciam o ambiente em que está inserido, de modo que não são apenas a intuição e as ideias de inovação as características desejadas de um empreendedor, mas principalmente a capacidade de planejamento.

Dornelas (2015, p. 29-34) chegou a conclusão semelhante em seu estudo. Apesar de a maioria dos empreendedores pesquisados ter afirmado desconhecer os métodos envolvidos na elaboração de um plano de negócios e/ou não perder tempo com um planejamento inicial por conta da ansiedade em fazer acontecer, o resultado praticamente unânime apontou para a necessidade de um planejamento melhor para evitar erros. Tal resultado, aparentemente contraditório, se explica parcialmente pelo planejamento informal realizado por cerca de 26% da amostra, englobando o planejamento

financeiro e de custos e despesas, que na prática se mostra mais importante para evitar a falência nos anos iniciais da empresa do que a estratégia definida. Além disso, o autor afirma que o plano de negócios não é uma receita pronta e acabada, devendo ser constantemente atualizado conforme as mudanças do mercado, característica esta aparentemente considerada no planejamento informal e servindo para equilibrar a necessidade de crescimento rápido com o planejamento do negócio.

A análise do cenário brasileiro no que tange ao empreendedorismo nos proporciona resultados aparentemente controversos, que exigem uma visualização mais cautelosa.

Estudos realizados pelo Global Entrepreneurship Monitor (2014, p. 29-31) indicam que 34,5% da população brasileira realizava alguma atividade empreendedora naquele ano, sendo 17,4% em empresas estabelecidas há mais de 42 meses e os outros 17,1% em empresas em estágio inicial. Os dados estatísticos mostram que esse valor se encontra em constante crescimento desde o início dos estudos pelo órgão, em 2002, consolidando o empreendedorismo como alternativa ao emprego formal.

Por outro lado, o nível de inovação mostrado pelas empresas brasileiras é em muito inferior ao apresentado por outros países, apresentando-se com reduzida proporção no uso de novas tecnologias em relação aos países estudados, em que apenas 1,0% das empresas em estágio inicial e 0,6% das empresas já estabelecidas utilizam-se de tecnologias desenvolvidas no ano anterior. (GEM, 2014, p. 89-92)

Tais informações demonstram certa fragilidade no empreendedorismo brasileiro, apresentado por este estudo com uma composição majoritária de serviços pessoais de baixa qualificação, vendedores ambulantes, autônomos e pequenos estabelecimentos familiares prestadores de serviços. Este fato é corroborado pelo fato de 84,1% dos empreendedores iniciais brasileiros não possuírem empregados, sendo que 55,9% deles não pretendem gerar empregos nos próximos cinco anos. (GEM, 2014, p. 92-94)

Segundo a Confederação Nacional do Comércio (2016), existem em 2016 mais de 17 milhões de empresas ativas no Brasil, dentre as quais 91,6% se enquadrando no perfil de Micro e Pequenas Empresas (MPE), isto é, com rendimento bruto anual de até R\$3.600.000,00 (Figura 1). Destas, cerca de

40% (mais de 6 milhões de empresas) possuem receita bruta anual abaixo de R\$60.000,00, contando com no máximo um único empregado, conforme legislação do SIMEI (RECEITA, 2016a).

Figura 1: Quantidade de empresas em atividade no Brasil e sua categorização de acordo com sua receita bruta.



Fonte: Confederação Nacional do Comércio (2016)

Tais dados, no entanto, refletem apenas uma parte dos empreendimentos no Brasil. As informações apresentadas pelo IBGE (2014, p. 51-54) mostram que, do contingente de 24,8 milhões de pessoas que trabalham por conta própria, somente 15% empregam um ou mais funcionários e apenas 19% dos empreendedores possuem registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas. Estes números acabam por corroborar os dados apresentados pelo GEM (2014, p. 85) no que tange à composição do mercado empreendedor brasileiro, aonde foi constatado que somente um em cada cinco empreendedores possui CNPJ.

Foram estudados também os motivos pelos quais as pessoas decidem empreender. A forma mais comum de divisão desses motivos é agrupando àqueles que identificam uma chance de negócio e decidem por empreender apesar de possuir outras alternativas (empreendedor por oportunidade), em contraponto aos que, por não possuir outra opção, abrem o próprio negócio a fim de gerar renda (empreendedor por necessidade). Segundo o relatório GEM (2014, p. 36-38), 70,6% dos empreendimentos em estágio inicial se deram por

oportunidade, apesar de limitados a setores específicos de atuação, com pouca ou mesmo nenhuma inovação.

Natsume (2004, p. 84-86) desenvolveu um estudo comparando os dois grupos e, apesar do contexto diferente quanto ao período analisado (aonde 55% dos empreendimentos em fase inicial se dava por necessidade), chegou a conclusões semelhantes no que tange à necessidade de se “propor ações estruturantes para empresas, setores e regiões que apresentem menor capacidade inovadora”, além de definir o empreendedor como um “agente de mudança e transformação econômica e social” no contexto brasileiro.

Deve-se considerar também o desempenho das empresas nos primeiros anos de vida. Os dados fornecidos por CNC (2016) apontam o encerramento das atividades de mais de 147.000 empresas somente neste ano. Segundo SEBRAE (2016b, p. 26), a mortalidade das empresas vem em queda nos últimos anos pesquisados, apresentando o resultado de 75,6% de sobrevivência após dois anos de atividade. Dentre as empresas que não sobreviveram, SEBRAE (2016a, p. 4-16) aponta como as principais causas a falta de planejamento prévio, de experiência prévia ou conhecimentos no ramo de negócio da empresa e de comportamento empreendedor.

### **3 MERCADO FINANCEIRO**

Considerando as perspectivas atuais do empreendedorismo, convém analisar e discutir alguns dados de relevância econômica, situando as possibilidades de investimentos como complementação ou mesmo alternativa enquanto destino dos recursos à disposição. A princípio, é necessário conhecer as diferentes modalidades de valoração de capital, em especial aquelas que nos ofereçam menor risco.

O início da análise do mercado financeiro deve se dar pelo nível de estabilidade do mercado financeiro mundial, sendo ele base para a análise de risco de diversas modalidades de investimentos, definindo como consequência as taxas de retorno esperadas.

O efeito da globalização como um todo, causado pelo desenvolvimento do modo de produção do sistema capitalista, faz com que os resultados das crises econômicas sejam irradiados rapidamente. Segundo Soros (2008, p.

XV), a última grande crise econômica foi desencadeada em agosto de 2007 nos Estados Unidos por “uma bolha imobiliária, uma explosão de aquisições alavancadas e outros excessos”, causando efeitos desastrosos para a economia global, cujos efeitos persistem até a data de hoje em algumas economias.

Matias-Pereira (2009), após analisar os indicadores, concluiu que a crise causou efeitos diretos na produção industrial e na oferta de empregos, visto à redução da oferta de crédito para as empresas. Desse modo, as políticas de crescimento que vinham sendo adotadas no Brasil foram substituídas por medidas que minimizassem os efeitos da crise, em especial com a tomada de medidas de contenção de curto prazo, como por exemplo o ajuste das taxas de juros, reacendendo a oferta de crédito em especial para as empresas exportadoras e para os agentes financeiros.

Tais medidas, seletivas, mantiveram a economia brasileira funcional durante o período da crise mundial, gerando confiança pela suavização dos efeitos negativos causados pela crise mundial. Porém, conforme definido por Cacciamali e Tatei (2016, p. 111-112), a continuidade de medidas paliativas no que se trata de subsídios ao crédito e ao consumo gerou aumento desenfreado da dívida pública, mergulhando o Brasil em uma crise econômica interna com aumento da inflação, desvalorização da moeda e crescimento exponencial do déficit fiscal. Tais condições acarretaram em recessão da atividade econômica do país a partir do ano de 2014, pelo qual ocorreu aumento das taxas de juros como tentativa de conter a alta da inflação, porém sem sucesso.

O desemprego gerado por esse quadro de recessão foi ilustrado por um aumento do número de empreendedores por conta própria, corroborando os estudos mostrados pelo GEM (2014, p.37) que destacam que “nestes casos, tende a prevalecer o empreendedorismo por necessidade, com baixas expectativas de crescimento”. A real extensão dessas mudanças no quadro do empreendedorismo devido à crise não é plenamente conhecida, tendo por base a não-disponibilidade dos dados do GEM referentes ao ano de 2015 até o momento deste estudo.

Nessas condições, conforme relatado pelo estudo de Cacciamali e Tatei (2016, p. 115-116) desencadeou-se não apenas uma crise econômica no Brasil nesse período, como também uma crise política, visto que o aumento dos

gastos do governo resultou em um aumento do déficit público financiado pela elevação das despesas antecipadas para os anos subsequentes. Tal manobra fez com que as contas do governo fossem rejeitadas pelo Tribunal de Contas da União e, juntamente com uma série de denúncias de corrupção e o descontentamento da população, resultaram no recente impedimento da presidente Dilma Rousseff, conforme previsto pela Constituição Federal. Tal condição terminou por agravar a recessão econômica, visto o reduzido grau de confiança pelo mercado, tornando as expectativas de recuperação da economia cada vez mais distantes.

Com base nas condições instáveis da economia, deve-se tomar especial cautela na escolha dos investimentos. As elevadas taxas de juros disponíveis no mercado nem sempre se encontram isentas de risco, sendo por vezes não recomendado o investimento.

Bertolo (2002, p. 5) define análise de risco como “a metodologia pela qual a incerteza envolvendo as principais variáveis projetadas num modelo de previsão é processada para estimar o impacto do risco sobre os resultados projetados”. A análise probabilística é submetida a simulações utilizando-se de valores de entrada para as variáveis incertas, estimando-se os resultados potenciais do projeto, bem como os riscos envolvidos, em um modelo probabilístico.

Na visão de Antonik (2004, p. 2-4) o risco é definido pela possibilidade de perda financeira. O risco embutido em qualquer investimento, seja um empreendimento ou a compra de títulos públicos, depende inerentemente da variabilidade associada à sua taxa de retorno esperada. Ao se considerar as condições instáveis da economia brasileira nos últimos anos, deve-se ter em mente que os efeitos de risco também levam em conta os fatores políticos e conjunturais. Finalmente, o fator inflacionário da economia brasileira, incluindo a possibilidade de descontrole de preços, deve ser considerado também como risco de um empreendimento, em proporção inversa a sua capacidade de reajustar os preços de venda.

Segundo Alves (2002, p.3-4), as técnicas de análise de investimento são ferramenta importante no processo decisório, devendo ser avaliadas ao nível de conhecimento do gestor de acordo com a situação em que se aplica, pois

geram impactos no futuro e, portanto, depende de fatores cujos resultados podem afetar o resultado do projeto.

A importância da gestão de riscos é destacada por Hoji (2008, p. 233-235) enquanto “processo por meio do qual são tomadas decisões de aceitar um perigo potencial conhecido ou de minimizá-lo, com a utilização de instrumentos apropriados”. Em um mercado globalizado, as mudanças de cenário ocorridas no exterior podem ocasionar impacto imediato na economia brasileira, como foi o caso durante a crise de 2008. Hoji separa os riscos segundo sua natureza, diferenciando os riscos operacionais dos financeiros, dando ênfase nos métodos de redução destes últimos, visto que uma maneira segura de se evitar ou minimizar a maioria dos riscos operacionais se dá pela contratação de seguros.

Esta, porém, não é a única forma de classificar os riscos envolvidos em um investimento. Ross *et al* (2013, p. 434-435) diferenciam o risco sistemático, aquele que influencia um grande número de ativos, do risco específico, cujo efeito se limita a um ou poucos ativos. A classificação do alcance dos riscos, no entanto, não pode ser considerada exata, consequência dos mercados globais interligados, apesar de que alguns riscos produzem efeitos muito mais gerais do que outros.

Como se parte do pressuposto que qualquer investidor deseja o máximo de retorno possível com o menor risco, este estudo não irá englobar os títulos de renda variável, como o mercado de ações, que se caracterizam pela alta variabilidade associada ao retorno do investimento (FEBRABAN, 2005, p. 10). Apesar de existirem técnicas de minimização de riscos nessa modalidade de investimentos, como por exemplo as operações de *hedge* e a diversificação de carteiras (FEBRABAN, 2005, p. 19-23); (ROSS *et al*, 2013, p. 436-438); (ARRUDA, 2005, p. 2-3), tal estudo é de complexibilidade elevada e foge do escopo deste estudo.

Isto não significa que os investimentos de renda fixa sejam livres de risco. O Banco Central do Brasil (2014a) cita algumas aplicações de renda fixa disponíveis, sendo eles a caderneta de poupança, os certificados de depósito bancário (CDB), os recibos de depósito bancário (RDB) e fundos de investimento. Além destes, entram no escopo deste estudo os títulos do tesouro direto, que representam títulos públicos do governo nacional de baixa

volatilidade (TESOURO, 2016). Embora existam garantias totais ou parciais na compra de títulos nessas modalidades, à exceção dos fundos de investimento, através do próprio Tesouro Nacional ou pelo Fundo Garantidor de Crédito (BCB, 2014c).

Com o intuito de oferecer embasamento para a escolha de um possível investimento, é necessário conhecer os mecanismos de funcionamento de cada um dos investimentos de renda fixa, não somente quanto aos rendimentos esperados, mas também suas particularidades como a facilidade de investir e a liquidez de seus ativos, entre outros.

Segundo a definição de Assaf Neto e Lima (2014, p. 67), “um título no mercado é chamado de *renda fixa* quando todos os rendimentos oferecidos ao seu titular são conhecidos previamente”, em contraponto aos títulos de renda variável, cujos rendimentos são formados com base no desempenho da instituição que os emitem. Em uma análise prática, ao investir em um título de renda fixa você cede o direito de uso de uma quantidade de valor monetário para o emissor, sendo remunerado por isso ao longo do tempo.

Não é surpresa que instituições financeiras, sejam públicas ou privadas, tenham interesse em oferecer títulos no mercado, pois dependem do valor monetário deles para financiar outras operações, como empréstimos pessoais e compra de bens e serviços. Instituições bancárias, por exemplo, obtêm parte de seu lucro pela diferença entre as taxas cobradas pelos empréstimos que realizam e as taxas pagas pelos títulos que emitem, denominado por *spread* (ASSAF NETO e LIMA, 2014, p. 378)

Tal contexto implica em uma grande diversidade de títulos oferecidos no mercado brasileiro, com diferentes taxas de retorno e modelos de tributação dos resultados aferidos. Sendo assim, é de grande importância conhecer os detalhes de cada modelo de investimento antes de se tomar uma decisão quanto aonde investir, visto que as variações de taxas e de riscos são elementos que afetam os resultados dos investimentos.

A Caderneta de Poupança foi a primeira modalidade de investimento instituída no Brasil, ainda na época do governo imperial, quando da criação da Caixa Econômica Federal. Santos (2011, p. 169-174) descreve a criação desta instituição através do decreto nº 2723, assinado pelo então imperador D. Pedro II. Os empréstimos a ela confiados tinham desde então uma

contrapartida em forma de remuneração anual de 6% ao ano, bem como possuía a garantia da restituição de qualquer valor investido nessa modalidade.

Com o surgimento de outros bancos, estes também passaram a oferecer as cadernetas de poupança como opção de investimento, dentro das mesmas condições, conforme regulação do Governo Federal.

Os investimentos realizados em cadernetas de poupança recebem a garantia oferecida pelo Fundo Garantidor de Crédito para valores depositados de até R\$ 250.000,00 para um mesmo CPF ou CNPJ (BCB, 2014c). O valor que exceder esta quantia estará sujeito a garantias fornecidas pelo banco em que a poupança foi criada. Apesar do congelamento dos recursos das realizado em 1990 pelo então presidente Fernando Collor de Melo pelo período de 18 meses por meio dos planos econômicos de combate à inflação, a caderneta de poupança até hoje é considerada o modelo de investimento com maior liquidez dentre os disponíveis no mercado, visto que a consolidação da Constituição Federal, através de Emenda Constitucional posterior a este fato, veda a edição de medida provisória com objetivo de detenção de ativos financeiros (BRASIL, 2001).

Por ser um meio prático de investimento e por seu contexto histórico, a caderneta de poupança é considerada a aplicação financeira mais tradicional do Brasil (ASSAF NETO e LIMA, 2014, p. 64-66). Apesar da liquidez imediata de seus recursos e da isenção da cobrança de taxas e do Imposto de Renda sobre os ganhos, deve-se atentar para a taxa de retorno fixada pelo governo federal, reduzida em comparação aos outros investimentos disponíveis no mercado. Em termos práticos, os valores investidos em cadernetas de poupança são remunerados pela taxa de 6% ao ano ou 70% da taxa de juros SELIC, o que for menor, através de capitalização mensal, adicionados da Taxa Referencial (TR) do período (BRASIL, 2012).

As instituições privadas de crédito, como bancos comerciais e sociedades de crédito, oferecem a seus clientes como alternativa sua própria modalidade de investimento, através dos Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Recibos de Depósito Bancário (RDB). Estes diferenciam-se da caderneta de poupança por serem emitidos e controlados por cada instituição financeira, em contraponto à administração centralizada pelas regras do Banco Central para as cadernetas (BCB, 2014b).

Devido a esta particularidade, uma ampla variedade de taxas e condições é oferecida pelo mercado, visto à concorrência entre os diversos emissores, porém em geral o rendimento é superior ao oferecido pelas cadernetas de poupança.

A principal diferença entre os CDB e os RDB se dá pelo fato de os primeiros serem negociáveis junto a instituição financeira contratada, isto é, permitindo que o resgate seja efetuado antes do prazo estipulado, porém com consequente perda de parte da rentabilidade. Em geral, a impossibilidade de negociar os RDB os tornam uma opção inferior aos CDB, consequência da não liquidez dos valores nele investidos, razão pela qual este estudo irá se focar nos títulos oferecidos na modalidade CDB.

Efetivamente, a compra de títulos nessas condições representa um empréstimo efetuado para o banco emissor em troca do retorno financeiro por eles oferecido (ASSAF NETO e LIMA, 2014, p. 51). Apesar disso, o Banco Central oferece para esta modalidade as mesmas garantias da caderneta de poupança, isto é, estão garantidos os valores até R\$ 250.000,00 aplicados para o mesmo CPF ou CNPJ.

Apesar de as taxas de retorno serem definidas pelos bancos emissores dos títulos, a rentabilidade dos CDB e RDB comumente estão lastreadas por outras taxas controladas pelo mercado. Como ilustrado por Ross *et al* (2013, p 688), comumente é usado um percentual da taxa de Depósito Interbancário (DI), acrescido da Taxa Referencial (TR), porém podem ser usadas outras modalidades de rendimento, incluindo as pré-fixadas. Em geral, variáveis como o valor a ser investido, o relacionamento do cliente com a instituição financeira e o tempo previsto do investimento definem o percentual da taxa DI aplicado contratualmente ao título, podendo atingir valores acima de 100% (INFOMONEY, 2016). Além disso, os investimentos nesta modalidade são isentos de taxas bancárias.

Um contraponto que reduz o retorno do investimento é a tributação dos rendimentos aferidos nesta modalidade de negócio. Além da cobrança de IOF para investimentos com prazo inferior a trinta dias, é cobrado o Imposto de Renda sobre os rendimentos aferidos durante todo o período investido, com taxas que variam entre 22,5% para resgates com prazo inferior a 180 dias, até 15%, para investimentos com prazo superior a dois anos (INFOMONEY, 2016).

Vale lembrar que somente é tributado o lucro obtido no investimento, isto é, a diferença entre o valor resgatado e o valor do título.

Por conta disso, os investimentos em CDB são os que exigem maior cuidado do investidor, visto a grande variação de taxas e o risco comparativamente maior em comparação aos outros investimentos estudados para valores acima do que é garantido pelo FGC.

Os títulos do Tesouro Direto são um meio de o governo federal arrecadar recursos para seus investimentos, de forma semelhante ao praticado pelos bancos com os CDB e RDB. O destaque a ser dado para esta modalidade de investimento é pela garantia total dos recursos investidos, visto ser o próprio governo brasileiro a emitir os papéis.

Por não se tratar de uma transação direta entre o investidor e o governo, ou seja, pela necessidade de uma instituição financeira intermediária, a aplicação em títulos do tesouro direto é pouco conhecida pela população de maneira geral. Tal fato se deve pela burocracia inicial para se realizar investimentos nessa modalidade. Entretanto, de modo geral, os investimentos em Tesouro Direto apresentam maior rentabilidade e segurança quando comparados à caderneta de poupança.

Os títulos oferecidos pelo Tesouro se apresentam em modelos distintos. As Letras do Tesouro Nacional (LTN) representam os títulos com rentabilidade pré-fixada, cuja rentabilidade é definida no momento da compra, em contraponto às Letras Financeiras do Tesouro (LFT), que são pós-fixados e seguem a variação da taxa de juros Selic.

Ainda de acordo com as informações do Tesouro (2016) uma diferença entre os títulos públicos e as aplicações em CDB se dá pela cobrança de taxas administrativas, tanto pela guarda dos títulos (efetuada pela BM&F Bovespa) quanto pela entidade intermediária. Enquanto a taxa de custódia é fixa e equivale a 0,30% a.a. sobre o valor dos títulos, as taxas cobradas pelas instituições intermediárias variam, podendo atingir um máximo de 2% anuais. Há agentes, porém, que não cobram esta taxa de administração.

Assim como no caso dos títulos privados, são cobrados os tributos sobre operações financeiras para operações com prazo inferior a trinta dias, bem como imposto de renda sobre os resultados aferidos, nas mesmas taxas e condições dos CDB e RDB. Tal informação é relevante ao se considerar a

liquidez dos valores investidos, visto que todos os títulos podem ser vendidos diariamente de volta ao Tesouro a seu valor de mercado com liquidação dos valores no dia útil imediatamente posterior (TESOURO, 2016).

Assim como com os CDB, é necessária cautela na hora de se realizar investimentos na modalidade do Tesouro Direto, visto que apesar do risco ser mínimo, as cobranças de taxas e impostos podem reduzir o retorno esperado, de modo que um investimento realizado de maneira incorreta incorra em perda de rentabilidade.

#### **4 METODOLOGIA**

Segundo Gil (2002, p. 41-43), as pesquisas descritivas visam ao estabelecimento de relações entre variáveis pela descrição de características de determinado grupo. Já as pesquisas explicativas têm como principal preocupação identificar os fatores envolvidos para a ocorrência de cada fenômeno. Neste estudo em questão, será utilizado o método de pesquisa descritiva, visto o objetivo desta pesquisa de estabelecer as correlações entre diferentes variáveis.

De acordo com Vergara (2003, p. 44-47), esta pesquisa irá ser guiada primordialmente através do método documental, estabelecendo uma relação entre os resultados obtidos pela empresa estudada em comparação aos diferentes ativos do mercado financeiro, sem excluir características do estudo de caso e da investigação *ex post facto*.

Conforme Lakatos e Marconi (2003, p. 91-95), o método dedutivo reformula ou enuncia uma informação que já se mostrou presente nas premissas, visando atingir uma certeza, em contraponto ao método indutivo, que visa ampliar o alcance das premissas com diferentes graus de força, em detrimento da precisão dos resultados. Sendo este estudo quantitativo, o método dedutivo mostra-se mais adequado para a apresentação dos resultados obtidos.

O método monográfico documental, pela definição de Gil (2002, p. 45-47) mostra-se mais adequado para a realização da pesquisa, em especial

pelas limitações práticas do estudo efetuado na empresa X quanto ao contato com os sujeitos da pesquisa. Segundo Lakatos e Marconi (2003, p. 107-108), o método comparativo, ao permitir a análise concreta dos dados e sua dedução dos elementos constantes, também será utilizado neste estudo, de modo a inferir os resultados obtidos pelos diversos papéis do mercado financeiro abordados neste estudo em paralelo ao retorno do investimento realizado pela empresa X.

Este estudo considera como universo as empresas situadas na praça de Belém. Embasando-se no que é dito por Lakatos e Marconi (2003, p. 163), a amostra, “convenientemente selecionada do universo”, é definida pela empresa X, escolhida pelo pesquisador por conta de seu acesso aos dados relevantes para a realização deste estudo.

Para coleta de dados foram utilizados os Demonstrativos de Resultado de Exercício fornecidos pela empresa X referentes ao período compreendido a partir do início de suas atividades, em março de 2013, até o final do ano-calendário de 2015, compreendendo um período de investimento igual a trinta e quatro meses. Tais resultados serão analisados e comparados com os dados fornecidos pelas instituições financeiras envolvidas (Caixa Econômica Federal, Banco Bradesco S/A e Banco Central do Brasil), utilizando-se de simulações de investimentos realizados para o mesmo período.

Quanto ao tratamento de dados, serão comparados os resultados obtidos por cada um dos investimentos dentro da análise quantitativa dentro da série temporal especificada e da correlação linear entre os resultados obtidos, conforme delimitado por Silva *et al* (2016). A tabulação e análise dos dados será realizada com auxílio do software Microsoft Excel 2013.

O método escolhido encontra obstáculo quanto a formulação de conclusões em um cenário generalizado, visto a apresentação de um recorte temporal envolvendo singularmente a empresa X, delimitando uma amostra específica e reduzida. Tal estudo, porém, pode servir de base comparativa com a inclusão de dados adicionais de planos de negócio de acordo com as necessidades individuais de cada estudo.

A inexperiência do pesquisador também pode ser um fator que limite as melhores compreensões e extrações dos assuntos relevantes e da ligação entre os dados obtidos

Deve-se considerar também que as informações aferidas neste estudo se referem especificamente ao período de tempo estudado. Considerando que o mercado financeiro sofre alterações de acordo com as condições econômicas, os resultados não podem ser previstos de maneira exata, de modo que as conjecturas passadas podem não refletir os resultados posteriores mesmo que as condições sejam mantidas.

## **5 ESTUDO DE CASO**

A empresa X, objeto de estudo dessa pesquisa, situa-se em um shopping de grande circulação na cidade de Belém, atuando no ramo de comércio de vestuário e acessórios com público-alvo para as classes A e B através de um modelo de franquias.

A Empresa X iniciou suas atividades na praça de Belém em junho de 2012 na modalidade de loja própria, inicialmente administrada pela franqueadora. A marca, nascida no início da década de 1970, oferece produtos no ramo de confecções, calçados e acessórios para o público das classes A e B. Seus produtos são oferecidos em mais de 60 lojas da marca divididas em vinte estados do Brasil e centenas de lojas multimarcas.

No mês de fevereiro de 2013, foi firmado contrato de franquia entre a matriz franqueadora e a empresa objeto deste estudo, efetivando-se então a compra dos direitos de comercialização da marca, bem como a cessão do ponto comercial, do estoque e de outros elementos essenciais para o funcionamento da empresa, com início das atividades do administrador como franqueado em 1º de março de 2013.

Atualmente a empresa encontra-se em plena atividade, com vistas a renovação de contrato de franquia no ano de 2017, coincidindo com a data do contrato de locação do ponto comercial no shopping em questão.

As informações mostradas na Tabela 1 foram fornecidas pelo gestor da empresa X e representam o investimento inicial realizado por ele quando da abertura da empresa, composto exclusivamente por capital próprio.

Tabela 1: Investimento inicial realizado para a abertura da empresa X.

Aquisição de Ponto Comercial:	R\$ 280.000,00
Instalações:	R\$ 366.000,00
Estoque Inicial:	R\$ 204.000,00
Outras Despesas (valor aproximado):	R\$ 50.000,00
<b>Total:</b>	<b>R\$ 900.000,00</b>

Fonte: Elaborado pelo aluno.

Os resultados do demonstrativo de resultados da empresa, como mostrados nos anexos, mostram um lucro inicial promissor, alinhado com as perspectivas iniciais de retorno do investimento no período de 60 meses.

Apesar do crescimento das vendas durante o ano de 2014, ele trouxe também um aumento considerável no que tange às despesas fixas da empresa, em especial com o reajuste ocorrido no custo de ocupação do ponto comercial perante ao shopping e dos custos de energia elétrica. Apesar da crise econômica e política que se iniciou no país neste ano, os efeitos dela sobre o poder de compra dos clientes não foram sentidos em um primeiro momento, permitindo com que a empresa X fechasse o ano-calendário de 2014 com lucro, apesar de inferior ao esperado.

Os resultados da crise, no entanto, se mostraram no ano posterior de forma brusca. Apesar de ter sido implantada uma política de descontos conforme evidenciada pela redução do mark-up apresentado nos demonstrativos, a empresa sequer conseguiu atingir o mesmo faturamento bruto do ano anterior. Os custos de manutenção da empresa, contudo, permaneceram no mesmo patamar, fazendo com que a empresa aferisse prejuízo neste último período.

Tabela 2: Resultados aferidos pela empresa X ao final do período.

Ponto Comercial:	R\$ 280.000,00
Instalações após depreciação:	R\$ 117.396,22
Estoque:	R\$ 329.375,56
Saldo em Conta Corrente:	R\$ 36.714,21
Cheques Pré-datados:	R\$ 37.730,05

Recebimentos Agendados em Cartões de Crédito:	R\$ 246.065,10
<b>Total:</b>	<b>R\$ 1.047.281,14</b>

Fonte: Elaborado pelo aluno.

Ao final do período estudado, a empresa X apresentava os resultados mostrados na Tabela 2, aferindo um lucro real de R\$ 147.281,14

Utilizando-se de um modelo matemático, pode-se comparar os resultados obtidos pela empresa X com outros investimentos através do cálculo da Taxa Interna de Retorno (TIR) para o período considerado.

Considerando que os valores obtidos como lucro ou prejuízo durante o período não possuem liquidez imediata, o cálculo da TIR é simplificado pela razão entre o lucro aferido ao final do período e o investimento inicial, obtendo o resultado de 16,364% para a Taxa Interna de Retorno.

O ano de 2016, por conta da persistência nas condições de crise econômica e política, não traz boas esperanças para os empresários. Do mesmo modo que os efeitos negativos impactaram os resultados com atraso, as expectativas de melhora no cenário empresarial voltam-se para o ano de 2017, coincidindo com a renovação do contrato de franquia e, concomitantemente, do contrato de locação do espaço ocupado no shopping center, pelo qual uma nova negociação de valores é decisiva para a continuidade ou não do negócio.

O cenário do ano de 2013 mostrava-se pouco favorável para investimentos no mercado financeiro, uma consequência das políticas de austeridade mantidas pelo governo apesar do estado global de recuperação frente à crise mundial iniciada em 2008. Com a taxa SELIC em 7,25% a.a. (RECEITA, 2016b), os investimentos pré-fixados representavam à época um baixo retorno. Em contrapartida, os investimentos de longo prazo se mostravam promissores, por conta da aparente estabilidade econômica nacional.

Os investimentos realizados em caderneta de poupança, apesar da popularidade, apresentam resultados considerados fracos para o mercado financeiro. Apesar disso, o retorno obtido por um investimento hipotético realizado em caderneta de poupança, conforme a Tabela 3, apresenta um resultado superior ao aferido pela empresa X.

Tabela 3: Dados básicos da correção pela Poupança.

<b>Dados Informados:</b>	
Data Inicial	01/03/2013
Data Final	04/01/2016
Valor Nominal	R\$ 900.000,00
<b>Dados Calculados:</b>	
Índice de Correção no Período	1,2144861
Valor Percentual Correspondente	21,4486100%
Valor Corrigido na Data Final	R\$ 1.093.037,49

Fonte: Banco Central do Brasil: Calculadora do Cidadão.

Tendo em vista o valor investido ser superior ao limite estabelecido pelo Fundo Garantidor de Créditos, uma medida segura para a minimização dos riscos é a realização de investimentos em bancos de grande porte e, portanto, com risco muito baixo de perda do valor investido.

Como citado anteriormente, as taxas aplicadas pelos bancos para a emissão de CDB são negociadas individualmente por cada banco, de modo que as informações apresentadas, de modo geral, não possuem caráter público. Também é importante citar que negociações reais realizadas com consultores dos bancos poderiam ou não gerar resultados superiores aos fornecidos nas tabelas padrão acessadas por este estudo.

Pelas razões citadas acima, para este estudo de caso, optou-se por utilizar apenas os CDB pós-fixados, isto é, com rendimentos baseados na taxa DI do período, que é conhecida, convencionando-se que os percentuais do DI oferecidos pelos bancos tenham se mantido constantes nesse período.

Tal convenção se mostra oportuna ao se considerar que os títulos pré-fixados são remunerados com base na taxa de juros SELIC, a qual se mostrou inferior ao DI aferido por todo o período estudado. (BCB, 2016a); (RECEITA, 2016b)

Figura 2: Tabela de rendimentos do CDB Caixa Progressivo PJ

<b>Investimentos de R\$ 300.000 a R\$ 1.000.000</b>	
<b>Prazos</b>	<b>Rentabilidade</b>
De 2 a 180 dias	96,0% do CDI
De 181 a 360 dias	98,0% do CDI
De 361 a 720 dias	99,0% do CDI
De 721 a 1.080 dias	100,0% do CDI
De 1.081 a 1.800 dias	101,0% do CDI

Adaptado de: Caixa Econômica Federal (2016)

Dentre os três modelos de CDB oferecidos pela Caixa Econômica Federal, sendo dois deles pós-fixados, os títulos denominados CDB Caixa Progressivo são os que oferecem maior rentabilidade. Os resultados do investimento hipotético são mostrados na Tabela 4, oferecendo uma TIR líquida de 29,043%, resultado consideravelmente superior ao que seria obtido em uma caderneta de poupança e, por conseguinte, também superior ao empreendimento realizado pelo gestor.

Tabela 4: Dados básicos da correção pelo CDB Caixa Progressivo PJ.

<b>Dados Informados:</b>	
Data Inicial	01/03/2013
Data Final	31/12/2015
Valor Nominal	R\$ 900.000,00
<b>Dados Calculados:</b>	
Índice de Correção no Período	1,34167748
Valor Percentual Correspondente	34,16774800%
Valor Corrigido na Data Final	R\$ 1.207.509,73
Imposto de Renda (retido na fonte)	R\$ 46.126,46
Valor Líquido na Data Final	R\$ 1.161.383,27

Fonte: Banco Central do Brasil: Calculadora do Cidadão.

Dentre os diversos bancos de capital privado disponíveis para efeito desta pesquisa, foi escolhido o Banco Bradesco S/A por sua atratividade em termos de negociação de taxas. Foi levado em consideração principalmente o fato de o administrador objeto deste estudo ser previamente correntista deste banco, facilitando assim uma melhor negociação.

Figura 3: Tabela de Rendimentos do CDB Bradesco Fidelidade

Consultar Percentuais

Valor Mínimo (R\$)	Valor Máximo (R\$)	1 a 180*	181 a 362*	363 a 720*	721 a 1080*	Indexador
50.000,00	199.999,00	93,7%	96,0%	98,0%	98,7%	CDI
Valor Mínimo (R\$)	Valor Máximo (R\$)	1 a 180*	181 a 362*	363 a 720*	721 a 1080*	Indexador
200.000,00	499.999,00	94,2%	96,5%	98,5%	99,2%	CDI
Valor Mínimo (R\$)	Valor Máximo (R\$)	1 a 180*	181 a 362*	363 a 720*	721 a 1080*	Indexador
500.000,00	100.000.000,00	94,7%	97,0%	98,7%	99,7%	CDI

\* Faixas de prazo em dias

Fonte: Banco Bradesco (2016)

Assim como no caso da Caixa Econômica Federal, o Banco Bradesco oferece três modelos de CDB, sendo dois deles pós-fixados. Dentre eles, destaca-se o investimento através do CDB Bradesco Fidelidade, com funcionamento nos mesmos moldes do CDB Caixa Progressivo, isto é, com rendimentos crescentes tanto quanto o prazo de investimento por maior. É interessante notar que, mesmo com os privilégios obtidos por ser correntista do banco, as taxas obtidas junto ao Bradesco são inferiores às que foram pesquisadas na Caixa Econômica, conforme demonstrado na Tabela 5.

Apesar da taxa inferior, o investimento caso realizado no Banco Bradesco apresentaria resultados favoráveis, com uma TIR líquida de 28,942%, próxima à obtida na Caixa Econômica Federal e superior à Caderneta de Poupança e ao empreendimento realizado.

Tabela 5: Dados básicos da correção pelo CDB Bradesco Fidelidade.

<b>Dados Informados:</b>	
Data Inicial	01/03/2013
Data Final	31/12/2015
Valor Nominal	R\$ 900.000,00
<b>Dados Calculados:</b>	
Índice de Correção no Período	1,34049521
Valor Percentual Correspondente	34,04952100%
Valor Corrigido na Data Final	R\$ 1.206.445,69
Imposto de Renda (retido na fonte)	R\$ 45.966,85
Valor Líquido na Data Final	R\$ 1.160.478,84

Fonte: Banco Central do Brasil: Calculadora do Cidadão.

O cálculo dos rendimentos aferidos pelos investimentos no Tesouro Direto se dá pela comparação dos valores de compra e de venda dos títulos negociados. Para este estudo foi considerada a compra dos títulos de acordo

com a disponibilidade no mercado na data de compra, dando preferência para títulos com vencimento mais próximos ao final do prazo estabelecido.

Foi escolhida como instituição financeira para administração dos títulos do Tesouro Direto a empresa XP Investimentos CCTVM S/A por ser uma instituição consolidada no mercado atuando na modalidade de agente integrado, oferecendo isenção de taxas de custódia para as operações realizadas.

Dentre as opções disponíveis para compra em 01/03/2013, foi escolhido o título LTN com vencimento em 01/01/2016, coincidindo com o prazo de estudo deste artigo. Segundo as informações disponíveis no site do Tesouro Nacional, a taxa de compra do título neste dia era de 8,95% e seu valor individual era de R\$ 784,10.

Considerando que a data prevista para a venda do título coincide com seu vencimento, o valor do título na data da venda é seu valor de face, ou seja, R\$ 1.000,00.

Figura 4: Rentabilidade Simulada do título LTN

<b>RESULTADO DA SIMULAÇÃO</b>	
<b>Título: Tesouro Prefixado (LTN)</b>	
Dias corridos entre a data de compra e a de vencimento:	1033
Dias corridos entre a data de compra e a de venda:	1033
Dias úteis entre a data de compra e a de vencimento:	715
Dias úteis entre a data de compra e a de venda:	715
Valor investido líquido:	R\$ 900.000,00
Rentabilidade bruta (a.a.):	8,95%
Taxa de Negociação (0,0%):	R\$ 0,00
Taxa de administração na entrada:	R\$ 0,00
Valor investido bruto:	R\$ 900.000,00
Valor bruto do resgate:	R\$ 1.147.812,77
Valor da taxa de custódia do resgate:	R\$ 8.684,97
Valor da taxa de administração do resgate:	R\$ 0,00
Alíquota média de imposto de renda:	15,00%
Imposto de renda:	R\$ 35.869,17
Valor líquido do resgate:	R\$ 1.103.258,63
Rentabilidade líquida após taxas e I.R. (a.a.):	7,44%

Fonte: Tesouro Direto (2016)

Nota-se pelos dados mostrados na Figura 4 que os resultados obtidos por um investimento no Tesouro Direto, apesar de superiores aos da caderneta de poupança, não se mostraram tão atrativas quanto as dos CDB estudados, oferecendo uma TIR líquida de 22,584% para o período estudado.

Dentre os títulos disponíveis na modalidade LFT, foi escolhido aquele com vencimento mais próximo da data de venda do título, neste caso, 07/03/2017. O valor de compra individual do título em 01/03/2013 era de R\$ 5.514,82, já considerando o ágio de -0,02% para as operações de compra realizadas neste dia. O valor de venda individual deste título ao final do período era de R\$ 7.410,09, já considerando o deságio de 0,02% para as operações de venda realizadas em 04/01/2016, primeiro dia útil após o final do período estudado.

Figura 5: Rentabilidade Simulada do título LFT.

<b>RESULTADO DA SIMULAÇÃO</b>	
<b>Título: Tesouro Selic (LFT)</b>	
Dias corridos entre a data de compra e a de vencimento:	1464
Dias corridos entre a data de compra e a de venda:	1033
Dias úteis entre a data de compra e a de vencimento:	1010
Dias úteis entre a data de compra e a de venda:	715
Valor investido líquido:	R\$ 900.000,00
Rentabilidade bruta (a.a.):	10,98%
Taxa de Negociação (0,0%):	R\$ 0,00
Taxa de administração na entrada:	R\$ 0,00
Valor investido bruto:	R\$ 900.000,00
Valor bruto do resgate:	R\$ 1.209.510,50
Valor da taxa de custódia do resgate:	R\$ 8.946,64
Valor da taxa de administração do resgate:	R\$ 0,00
Alíquota média de imposto de renda:	15,00%
Imposto de renda:	R\$ 45.084,58
Valor líquido do resgate:	R\$ 1.155.479,28
Rentabilidade líquida após taxas e I.R. (a.a.):	9,21%

Fonte: Tesouro Direto (2016)

Percebe-se pelos resultados mostrados na Figura 5 que os resultados aferidos pelo LFT foram superiores até mesmo aos obtidos pelos CDB ofertados pelos bancos. Porém, devido à cobrança de taxa de custódia pelo BM&F Bovespa, o retorno líquido do investimento se mostrou ligeiramente inferior em comparação aos títulos ofertados pelos bancos, com a TIR líquida chegando a 28,386%.

Dentre os títulos disponíveis na modalidade NTN-B Principal, a escolha se deu pelo vencimento mais próximo da data de venda do título, 15/05/2019. O valor de compra individual do título em 01/03/2013 era de R\$ 1.814,13, já considerando a taxa na data da compra de 3,60%. O valor de venda individual do título em 04/01/2016, primeiro dia útil ao final do período estudado, era de R\$ 2.196,46, com taxa de venda de 7,27%.

Figura 6: Rentabilidade Simulada do título NTN-B.

<b>RESULTADO DA SIMULAÇÃO</b>	
<b>Título: Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal)</b>	
Dias corridos entre a data de compra e a de vencimento:	2263
Dias corridos entre a data de compra e a de venda:	1033
Dias úteis entre a data de compra e a de vencimento:	1556
Dias úteis entre a data de compra e a de venda:	715
Valor investido líquido:	R\$ 900.000,00
Rentabilidade bruta (a.a.):	6,95%
Taxa de Negociação (0,0%):	R\$ 0,00
Taxa de administração na entrada:	R\$ 0,00
Valor investido bruto:	R\$ 900.000,00
Valor bruto do resgate:	R\$ 1.089.070,44
Valor da taxa de custódia do resgate:	R\$ 8.435,84
Valor da taxa de administração do resgate:	R\$ 0,00
Alíquota média de imposto de renda:	15,00%
Imposto de renda:	R\$ 27.095,19
Valor líquido do resgate:	R\$ 1.053.539,41
Rentabilidade líquida após taxas e I.R. (a.a.):	5,71%

Fonte: Tesouro Direto (2016)

Nota-se que, por conta do controle rígido dos índices de inflação do período, a rentabilidade líquida, isto é, após os descontos da taxa de custódia e do imposto de renda, se mostrou inferior até mesmo à apresentada pela caderneta de poupança, com uma TIR líquida de 17,060%, o que enfatiza o cuidado que se deve ter quando da compra dos títulos em face das expectativas futuras.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos resultados obtidos pelos diversos investimentos estudados, pode-se concluir que, ao se considerar todo o período estudado, o empreendimento realizado pela empresa X obteve o pior resultado, conforme mostrado na Figura 7, consequência da instabilidade que se instaurou no mercado por conta da crise econômica e do alto custo de ocupação apresentado.

Porém, a análise profunda dos dados é necessária para se conhecer a extensão dos resultados, mostrando cenários de interesse que visam auxiliar em uma tomada de decisão.

Figura 7: Comparação entre as TIR obtidas no estudo



Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

Primeiramente, o custo de ocupação, que gira em torno de 20% do faturamento bruto da empresa, é fator tão grave para os resultados obtidos quanto a queda das vendas, de modo que mesmo a manutenção dos valores em caso de uma renovação de contrato é indesejável a ponto de inviabilizar o negócio. Trata-se, portanto, de primordial valor que os custos sejam reduzidos para que a empresa produza resultados que justifiquem o investimento feito.

Outro fator em especial é a análise dos resultados obtidos pelo empreendimento até o ano de 2014, isto é, antes dos efeitos da crise serem percebidos. Considerando-se somente o período entre a abertura da empresa em março de 2013 até o final do ano de 2014, mesmo com o alto custo de ocupação, o empreendimento obteve uma TIR de 21,412% no período de vinte e dois meses. Caso as condições do mercado se mantivessem no ano

subsequente, o resultado teria sido superior a todos os investimentos estudados, com uma TIR aproximada de 34,967%.

Dito isso, seria feita maior justiça ao se comparar o retorno do empreendimento com maior risco, como fundos de investimento e o mercado de ações, visto que a grande variação dos resultados apresentados pela empresa caracteriza um investimento de risco. Apesar disso, é possível afirmar que o objetivo da pesquisa foi alcançado, visto que os resultados inferiores ao mercado tornam a abertura de um empreendimento opção inferior ao mercado de renda fixa, em condições que tendem a se manter em curto prazo.

Vale aqui considerar que um empreendimento não é mera modalidade de investimento, possuindo papel social e influenciando na economia local, incluindo e não se limitando à criação de empregos, a oferta de novos produtos no mercado e a geração de renda em um cenário local, gerando tributos estaduais e municipais que retornam para a população no entorno do empreendimento, em comparação ao recolhimento estritamente pelo governo federal do imposto de renda (nos casos que se aplica) ao se realizar aplicações financeiras.

É importante também notar que a crescente popularidade dos títulos do Tesouro Direto em período recente ocasionada pela maior visibilidade dada a eles pelos meios de comunicação como fonte de altos rendimentos nem sempre corresponde à realidade, levando-se em consideração que seus rendimentos estão atrelados a índices de mercado que sofrem variação por conta das medidas econômicas tomadas pelo governo. Em compensação, para investimentos acima de R\$ 250.000,00, a proteção do saldo investido de uma possível quebra do mercado financeiro deve ser considerada.

Ressalta-se mais uma vez a importância da negociação de taxas no momento da contratação dos CDB. Como as taxas oferecidas pelo mercado costumam ser vinculadas ao valor investido e ao prazo total do investimento, é pouco provável que o pequeno investidor encontre condições tão favoráveis quanto as que foram aqui apresentadas, o que impacta diretamente na viabilidade do investimento.

Finalmente, atenta-se mais uma vez para o fato de que os dados aqui apresentados representam um recorte específico do desempenho de diferentes

tipos de investimentos e, enquanto possuem valor para análise e tomada de decisão, não representam qualquer garantia de resultados futuros.

## REFERÊNCIAS

ALVES, Aluizio Caffé. Um Estudo da Avaliação do Risco na Análise dos Investimentos de Capital das Micro, Pequenas e Médias Empresas. **ENANPAD**, v. 25, n. 1, 2002.

ANTONIK, Luís Roberto: Análise de projetos de investimento sob condições de risco. **Revista da FAE**. Curitiba: v. 7, n. 1, p. 67-76, jan/jun. 2004.

ARRUDA, Diogo Rafael de: **Análise de risco e efeitos da incerteza na carteira de investimentos**. Brasília, 2005. Disponível em: < <https://www.ucb.br/sites/100/103/TCC/12005/DiogoRafaeldeArruda.pdf>>. Acesso em 09 set. 2016.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti: **Fundamentos de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BANCO BRADESCO S/A: **Internet Banking**: CDB: Consulta de percentuais. Disponível em: < <https://banco.bradesco/html/classic/index.shtm>>. Acesso em 26 out 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB: **Calculadora do Cidadão**. Disponível em: < <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores>>. Acesso em 29 set. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB: **Perguntas frequentes: FAQ – Aplicações Financeiras**. Brasília, 2014. Disponível em: < [http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/aplica.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/aplica.asp)>. Acesso em 09 set. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB: **Perguntas frequentes: FAQ – Fundo Garantidor de Créditos**. Brasília, 2014. Disponível em: < [http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/fgc.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp)>. Acesso em 09 set. 2016.

BERTOLO, Luiz Antônio: **Análise de Risco na Avaliação de Investimentos**. Disponível em: <<http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/AnallInvest/AnaliseDeRiscoNaAvaliacaoDelnvestimentos.pdf>>. Acesso em: 08 set. 2016.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 32, de 11 de setembro de 2001. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Poder Executivo, Brasília: 12 set. 2001.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Poder Executivo, Brasília: 15 dez. 2006.

\_\_\_\_\_. Lei nº 12.703/2012, de 7 de agosto de 2012. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Poder Executivo, Brasília: 8 ago. 2012.

CACCIAMALI, Maria Cristina, TATEI, Fábio: Mercado de trabalho: da euforia do ciclo expansivo e de inclusão social à frustração da recessão econômica. **Estudos Avançados**. São Paulo, v. 30, n. 87, p. 103-121, mar/ago 2016.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL: **CDB Progressivo PJ**. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/voce/poupanca-e-investimentos/cdb/cdb-progressivo-pj/Paginas/default.aspx>>. Acesso em 23 out 2016.

CANTILLON, Richard; MURPHY, Antoin E. **Essay on the Nature of Trade in General**. Indianapolis: Liberty Fund, 2015.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO – CNC. **Empresômetro**. Disponível em <<http://www.empresometro.cnc.org.br/Estatisticas>>. Acesso em 01 set. 2016.

DEGEN, Ronald Jean; MELLO, Álvaro Augusto Araújo. **O empreendedor: fundamentos da iniciativa empresarial**. São Paulo, McGraw-Hill, 1989.

DOLABELA, Fernando. **O segredo de Luísa**. 30. ed. São Paulo: Editora de Cultura, 2006.

DORNELAS, José. **Empreendedorismo: transformando ideias em negócios**. 6ª Edição. São Paulo: Atlas, 2016.

DORNELAS, José. **Empreendedorismo na prática: mitos e verdades do empreendedor de sucesso**. 3. ed. São Paulo: Ltc, 2015.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS – FEBRABAN. **Programa Auto-Instrutivo Preparatório ao Exame de Certificação Profissional ANBID: Módulo 4: Princípios de Investimento. Fator Humano**. v. 4, mar/2005.

FILION, Louis Jacques. **Empreendedorismo: empreendedores e proprietários-gerentes de pequenos negócios**. RAUSP. v. 34, n. 2, abr/jun 1999.

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

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR – GEM. **GEM Brazil 2014 Report**. Disponível em: <<http://gemconsortium.org/report/49506/gem-brazil-2014-report>>. Acesso em 03 set. 2016.

GROSSI, Roseane; OLIVEIRA FILHO, João Bento de: **As particularidades das pequenas empresas sob a ótica do empreendedorismo e da teoria do processo de formação das estratégias**. 2009. Trabalho apresentado ao XXXIII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, 2009.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios: Síntese de Indicadores 2014**. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2014/default\\_sintese.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2014/default_sintese.shtm)>. Acesso em 31 ago. 2016.

INFOMONEY. **CDB: Investimento Financeiro**. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/cdb>>. Acesso em 19 set. 2016.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade: **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003

LUECKE, Richard. **Ferramentas para empreendedores: ferramentas e técnicas para desenvolver e expandir seus negócios**. Rio de Janeiro: Record, 2007.

MATIAS-PEREIRA, José. Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil. **Observatorio de la Economia Latinoamericana**, n. 108, 2009. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/09/jmp.htm>> Acesso em 08 set. 2016.

NATSUME, Álvaro Jim. **Empreendedorismo: Oportunidade ou necessidade?** Campinas: UNICAMP, 2004. Disponível em: <[www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?down=000330968](http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?down=000330968)>. Acesso em 02 set. 2016.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Simples Nacional**. Disponível em: <<http://www8.receita.fazenda.gov.br/SimplesNacional/Documentos/Pagina.aspx?id=4>>. Acesso em 02 set. 2016.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Taxa de Juros Selic**. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/orientacao/tributaria/pagamentos-e-parcelamentos/taxa-de-juros-selic>>. Acesso em 23 out. 2016.

ROSS, Stephen Alan *et al.* **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2013.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. **Causa Mortis: O sucesso e o fracasso das empresas nos primeiros cinco anos de vida**. São Paulo: Disponível em: <[http://www.sebraesp.com.br/arquivos\\_site/biblioteca/EstudosPesquisas/mortalidade/causa\\_mortis\\_2014.pdf](http://www.sebraesp.com.br/arquivos_site/biblioteca/EstudosPesquisas/mortalidade/causa_mortis_2014.pdf)>. Acesso em 03 set 2016.

\_\_\_\_\_. **Disciplina de empreendedorismo**. São Paulo: Manual do aluno, 2013.

\_\_\_\_\_. **Anuário do trabalho na micro e pequena empresa: Dados de 2014**. Brasília: SEBRAE, 2015.

\_\_\_\_\_. **Pequenos negócios no Brasil: Indicadores das MPE**. Disponível em: <<http://www.pa.agenciasebrae.com.br/asn/Indicadores/Novo%20MPE%20Indicadores14.pptx>>. Acesso em 02 set. 2016.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

SILVA, Roseli *et al.* **Tratamento de Dados Quantitativos**. Disponível em: <[http://meusite.mackenzie.com.br/vladimir/mono/tratamento\\_dados.pdf](http://meusite.mackenzie.com.br/vladimir/mono/tratamento_dados.pdf)>. Acesso em 17 set. 2016.

SOROS, George: **The new paradigm for financial markets: The credit crisis of 2008 and what it means**. Nova Iorque: PublicAffairs, 2008.

TESOURO – SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Conheça o Tesouro Direto**. Brasília. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>>. Acesso em 09 set. 2016.

TESOURO – SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Conheça o Tesouro Direto**. Brasília. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>>. Acesso em 09 set. 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projeto e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2003.

## ANEXO: DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA EMPRESA X

Mês	2013												
	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Mai	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Acumulado
Faturamento (Receita Bruta)			28.742,00	96.538,30	108.953,80	139.269,90	97.980,20	110.754,60	136.848,80	148.921,00	138.725,10	310.304,60	1.316.138,30
(-) Devoluções de Mercadorias Vendidas													
(-) Devoluções de Mercadorias P/ Revenda													
Amostra Grátis, Bonificação, Doação ou Brindes													
C. M. V.	-	-	(14.754,41)	(46.387,13)	(52.001,88)	(61.578,98)	(47.801,37)	(52.553,29)	(57.781,68)	(59.093,10)	(53.489,62)	(129.183,69)	(574.625,15)
<b>Despesas</b>													
Custo de Ocupação – Aluguel/ComdFP	-	-	-	(18.696,12)	(19.949,32)	(19.764,66)	(19.725,43)	(19.805,43)	(19.805,44)	(19.853,72)	(21.046,02)	(27.119,42)	(186.764,65)
Despesas bancárias	-	-	(13,50)	(99,10)	(166,81)	(120,86)	(74,28)	(74,28)	(74,26)	(74,28)	(74,28)	(74,28)	(846,95)
Emballagem	-	-	-	-	-	-	-	(43,00)	-	(32,90)	(45,00)	(45,00)	(120,90)
Encargos Sociais da Folha Pqto	-	-	(403,98)	(426,48)	(470,72)	(625,15)	(496,05)	(798,57)	(655,69)	(814,50)	(717,85)	(2.333,19)	(7.752,19)
Energia	-	-	(1.566,67)	(1.318,18)	(1.584,16)	(1.782,76)	(1.736,34)	(1.684,83)	(1.684,83)	(1.892,47)	(1.634,15)	(1.971,06)	(16.823,83)
Folha de Pagamento da Equipe	-	-	(4.753,49)	(5.895,17)	(5.884,08)	(8.817,82)	(5.200,65)	(9.983,57)	(14.105,81)	(11.406,01)	(8.973,21)	(29.038,18)	(106.057,99)
Fretes	-	-	(160,00)	(160,00)	(80,00)	(90,00)	(90,00)	(100,00)	(120,00)	(80,00)	(40,00)	(60,00)	(940,00)
Fundo de Promoção * Royalties	-	-	(1.180,35)	(3.710,97)	(4.160,15)	(4.926,32)	(3.824,11)	(4.204,26)	(4.622,63)	(4.727,45)	(4.279,17)	(10.334,70)	(45.570,01)
Microví- Software	-	-	(180,00)	(846,00)	(180,00)	(5.110,86)	(770,00)	(180,00)	(640,00)	(915,00)	(923,06)	(540,00)	(10.184,91)
Treinamento e Consultoria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Limpeza da Loja	-	-	(69,74)	(182,80)	(275,00)	(345,00)	(283,72)	(130,00)	(195,00)	(195,00)	(260,00)	(130,00)	(1.966,26)
Manutenção da loja	-	-	(150,34)	(165,90)	(684,30)	(68,90)	(332,66)	(83,00)	(79,50)	(432,60)	(250,00)	(151,50)	(2.408,62)
Manutenção de Informática	-	-	(120,00)	(130,00)	(130,00)	(79,90)	(15,00)	(90,00)	(130,00)	(67,00)	(67,00)	(138,00)	(749,90)
Marketing Local	-	-	(1.380,45)	(830,48)	(536,40)	(1.636,50)	(256,44)	(634,80)	(475,51)	(527,81)	(897,14)	(428,19)	(7.403,73)
Material de Expediente	-	-	(56,34)	(28,85)	(3,90)	(34,70)	(52,90)	(118,57)	(12,90)	(19,15)	-	(19,00)	(345,31)
Perdas com Clientes	-	-	-	(17,43)	(120,00)	-	-	-	-	(96,25)	(52,29)	(34,85)	(320,83)
Pro-Labore	-	-	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(1.356,00)	(13.560,00)
Serviço de Contabilidade	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Simplex Nacional	-	-	(1.559,97)	(3.304,57)	(6.277,47)	(8.067,37)	(6.873,87)	(8.530,28)	(10.882,79)	(11.884,35)	(11.275,28)	(27.510,27)	(96.186,22)
Sindicatos	-	-	(47,53)	(66,95)	(58,84)	(68,18)	(62,01)	(99,84)	(141,06)	(114,06)	(69,73)	(290,36)	(1.060,58)
Taxas do Cartão de Crédito	-	-	(201,28)	(1.054,46)	(1.882,10)	(2.476,63)	(2.512,75)	(3.446,96)	(3.791,00)	(180,00)	(3.884,99)	(5.607,98)	(25.038,15)
Taxas Municipais/Estaduais/Federais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Telefone	-	-	(81,95)	(103,12)	(406,90)	(171,41)	(179,78)	(101,97)	(98,76)	(117,09)	(165,49)	(123,84)	(1.551,33)
Vale Alimentação	-	-	(436,00)	(184,60)	(324,86)	(287,81)	(186,68)	(386,82)	(136,00)	(203,36)	(249,22)	(544,80)	(2.538,15)
Vale Transporte	-	-	(790,74)	(420,95)	(351,79)	(144,95)	(289,90)	(118,80)	(407,65)	(195,20)	(337,50)	(231,00)	(3.288,48)
Brindes	-	-	-	-	-	-	(145,40)	(105,00)	-	(90,00)	(30,00)	(200,00)	(670,40)
Despesas Diversas	-	-	-	-	-	-	(11,78)	-	-	-	-	-	(11,78)
Depreciações	-	-	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(6.905,65)	(69.056,50)
Contribuição Sindical Patronal	-	-	(23,77)	(34,48)	(29,42)	(44,09)	(31,00)	(49,92)	(70,53)	(57,03)	(44,87)	(145,19)	(630,29)
Juros Passivos	-	-	(33,39)	(25,75)	-	(11,66)	(0,42)	-	-	(32,69)	(39,44)	(88,86)	(232,41)
Serviços Prestados de Terceiros - PJ	-	-	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(1.688,00)	(17.170,00)
<b>TOTAL DESPESAS</b>	-	-	(23.159,06)	(48.693,02)	(53.375,90)	(64.545,16)	(54.044,86)	(60.828,03)	(67.987,86)	(63.872,78)	(65.224,25)	(117.119,36)	(618.849,37)
<b>RESULTADO LÍQUIDO</b>	-	-	(9.170,47)	1.458,15	3.576,02	13.145,76	(4.766,03)	2.626,72	11.079,16	25.955,12	20.011,23	64.001,55	122.662,78
Participação em % s/faturamento	-	-	-31,91%	1,51%	3,26%	9,44%	-4,91%	-2,37%	6,10%	17,43%	14,43%	20,63%	9,32%

Mês	2014												Acumulado
	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	
<b>Faturamento (Receita Bruta)</b>	113.260,00	159.311,30	137.969,00	146.877,00	144.486,00	155.968,10	110.479,00	213.485,00	151.533,50	136.044,05	181.779,35	331.525,50	1.982.737,80
(-) Devoluções de Mercadorias Vendidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Devoluções de Mercadorias P/ Revenda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Amostra Grátis, Bonificação, Doação ou Brindes</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>C. M. V.</b>	(51.642,19)	(74.993,09)	(62.002,69)	(58.484,98)	(65.125,46)	(66.973,85)	(54.726,67)	(108.172,50)	(75.892,35)	(67.636,42)	(78.310,64)	(134.718,83)	(868.579,67)
<b>Despesas</b>													
Custo de Ocupação - Aluguel/Cond/FP	(28.667,61)	(23.452,03)	(23.192,26)	(23.392,26)	(23.745,53)	(22.961,25)	(23.075,47)	(23.179,47)	(23.330,17)	(23.363,47)	(23.121,60)	(28.667,61)	(290.148,73)
Despesas bancárias	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(1.011,44)
Embalagem	(38,50)	(100,87)	-	-	-	-	-	-	-	-	(47,50)	(67,90)	(244,77)
Encargos Sociais da Folha Págo	(1.147,18)	(855,04)	(1.334,00)	(1.180,22)	(910,33)	(1.129,30)	(674,29)	(1.803,94)	(1.265,73)	(1.070,03)	(1.685,14)	(2.542,37)	(15.598,57)
Energia	(2.421,52)	(2.359,66)	(2.407,48)	(2.258,52)	(2.176,55)	(2.020,20)	(1.748,37)	(2.222,12)	(2.346,05)	(2.304,45)	(2.127,55)	(2.344,45)	(26.735,94)
Folha de Pagamento da Equipe	(17.952,24)	(12.366,67)	(17.098,06)	(14.322,32)	(12.328,91)	(14.116,10)	(8.428,88)	(22.549,42)	(15.285,68)	(13.375,69)	(21.064,55)	(31.001,12)	(199.889,64)
Fretes	(120,00)	(140,00)	(160,00)	(160,00)	(152,00)	(100,00)	(80,00)	(150,04)	(150,06)	(150,06)	(42,00)	(50,00)	(1.464,10)
Fundo de Promoção + Royalties	(4.131,38)	(5.999,45)	(4.960,22)	(4.678,80)	(5.210,04)	(5.357,91)	(4.378,13)	(8.633,80)	(5.071,39)	(4.610,91)	(6.254,86)	(10.777,51)	(71.094,37)
Microsw- Software	(659,09)	(672,12)	(672,12)	(252,63)	(676,07)	(646,15)	(646,15)	(650,14)	(830,14)	(650,14)	(180,00)	(1.300,26)	(7.836,03)
Treinamento e Consultoria	-	-	-	(1.063,50)	-	-	-	(1.450,00)	-	-	-	-	(2.513,50)
Limpeza da Loja	(99,32)	(198,19)	(69,74)	(462,10)	(245,00)	(245,00)	(375,00)	(165,00)	(352,91)	(80,00)	(263,92)	(329,95)	(2.886,13)
Manutenção da loja	(300,00)	(2.536,00)	(1.500,47)	(181,75)	(470,00)	(100,00)	(1.239,56)	(593,00)	(669,20)	(157,00)	(895,41)	(102,34)	(8.744,83)
Manutenção de Informática	-	-	(270,00)	(200,00)	(130,00)	(940,00)	(940,00)	(876,00)	(434,79)	(169,00)	(282,99)	(47,00)	(3.349,78)
Marketing Local	(528,35)	(145,90)	(3.214,46)	(945,08)	(919,23)	(1.244,72)	(471,51)	(597,28)	(746,75)	(601,90)	(2.267,14)	(619,74)	(12.292,06)
Material de Expediente	(144,83)	(75,24)	(68,49)	(4,60)	(354,00)	(36,80)	(76,10)	(140,73)	(18,90)	(18,90)	(347,80)	(255,32)	(1.522,81)
Perdas com Clientes	(17,43)	(77,93)	(103,49)	(52,29)	(333,66)	(175,00)	(120,00)	(694,06)	(193,28)	(226,17)	(89,43)	(38,30)	(2.115,04)
Pró-Labore	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(1.448,00)	(17.376,00)
Serviço de Contabilidade	-	-	-	(2.492,00)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Simplex Nacional	(11.802,70)	(7.554,52)	(16.262,08)	(13.319,51)	(14.199,01)	(15.637,93)	(10.992,66)	(21.350,31)	(15.213,96)	(13.458,82)	(18.087,05)	(34.349,11)	(192.457,76)
Sindicatos	(179,52)	(123,67)	(170,98)	(143,22)	(123,29)	(141,16)	(84,29)	(226,49)	(162,86)	(133,76)	(210,65)	(310,01)	(1.988,90)
Taxas do Cartão de Crédito	(3.562,87)	(2.508,13)	(2.715,13)	(2.226,86)	(2.092,87)	(3.284,52)	(2.737,48)	(2.566,69)	(2.947,00)	(2.849,59)	(2.300,78)	(3.559,46)	(33.451,38)
Taxas Municipais/Estaduais/Federais	-	-	-	(330,02)	-	-	-	-	-	-	-	-	(354,66)
Telefone	(193,81)	(152,14)	(160,53)	(140,43)	(156,05)	(161,10)	(196,43)	(151,18)	(187,84)	(218,50)	(158,33)	(193,81)	(2.070,16)
Vale Alimentação	(120,03)	(126,54)	(507,10)	(202,90)	(255,14)	(304,18)	(313,84)	(650,27)	(253,38)	(146,28)	(356,68)	(459,20)	(3.705,54)
Vale Transporte	(327,35)	(635,21)	(426,17)	(174,65)	(460,80)	(193,17)	(484,54)	(504,95)	(268,07)	(325,53)	(461,71)	(389,50)	(4.641,65)
Brindes	(175,93)	(1.322,90)	(400,00)	(340,00)	(283,30)	(100,00)	(729,42)	(417,56)	(172,20)	(100,00)	(1.007,23)	(546,10)	(5.694,64)
Despesas Diversas	(5,17)	(1.200,16)	(2.082,40)	(15,00)	-	(3.093,00)	(42,21)	-	-	-	-	(1.116,92)	(7.584,86)
Depreciações	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(82.867,92)
Contribuição Sindical Patronal	(78,65)	(64,24)	(56,20)	(55,30)	(55,30)	(43,40)	(43,40)	(35,19)	(51,44)	(59,48)	(59,48)	(67,51)	(669,59)
Juros Passivos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(52,60)
Serviços Prestados de Terceiros - PJ	(1.990,00)	(1.990,00)	(2.105,02)	(1.990,00)	(1.990,00)	(1.990,00)	(1.990,00)	(1.990,00)	(1.810,00)	(1.990,00)	(1.810,00)	(1.990,00)	(23.635,02)
<b>TOTAL DESPESAS</b>	(83.129,24)	(73.147,12)	(88.372,16)	(79.019,72)	(76.702,84)	(82.462,56)	(67.389,49)	(100.138,30)	(81.261,42)	(74.695,15)	(91.570,16)	(129.651,27)	(1.024.007,41)
<b>RESULTADO LIQUIDO</b>	(21.511,43)	11.171,09	(12.405,85)	9.372,30	3.557,70	6.561,70	(11.607,16)	5.174,20	(5.620,27)	3.712,48	11.898,55	67.155,40	70.050,72
Participação em % s/aturamento	-18,99%	7,01%	-8,99%	6,38%	2,53%	4,21%	-10,51%	2,42%	-3,71%	2,73%	6,55%	20,26%	3,53%

Mês	2015												Acumulado
	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	
<b>Faturamento (Receita Bruta)</b>	117.855,55	75.245,20	163.438,00	132.654,40	142.703,60	160.363,25	158.673,60	186.365,60	115.860,90	113.777,65	201.579,55	356.097,00	1.924.714,30
(-) Devoluções de Mercadorias Vendidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Devoluções de Mercadorias P/Revenda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Amostra Grátis, Bonificação, Doação ou Brindes</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>C. M. V.</b>	(65.670,65)	(38.152,77)	(83.302,26)	(67.348,96)	(60.929,77)	(68.545,88)	(94.216,25)	(107.123,46)	(57.876,87)	(49.119,81)	(95.190,74)	(152.710,87)	(930.189,29)
<b>Despesas</b>	(23.452,03)	(23.192,26)	(23.392,26)	(23.745,53)	(25.198,01)	(24.793,92)	(24.899,05)	(25.122,69)	(24.747,41)	(24.630,96)	(24.418,18)	(30.621,44)	(238.273,74)
Despesas bancárias	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(82,10)	(2.558,95)	(2.287,50)	(89,00)	(89,00)	(99,00)	(5.698,15)
Embalagem	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Sociais da Folha Pqto	(1.147,18)	(695,04)	(1.334,00)	(1.180,22)	(910,33)	(1.118,37)	(983,51)	(1.439,47)	(1.084,90)	(970,04)	(1.427,02)	(2.590,83)	(15.061,91)
Energia	(2.421,52)	(2.358,68)	(2.407,48)	(2.256,52)	(2.270,57)	(2.339,66)	(2.670,94)	(2.684,78)	(2.636,08)	(2.744,89)	(2.658,59)	(2.965,53)	(30.627,26)
Folha de Pagamento da Equipe	(17.992,24)	(13.630,90)	(17.148,70)	(14.322,32)	(12.328,91)	(13.927,25)	(17.496,10)	(16.575,51)	(16.552,53)	(13.167,66)	(17.877,92)	(34.462,36)	(205.442,50)
Fretes	(60,00)	(140,00)	(110,00)	(250,05)	(25,00)	(60,05)	(30,00)	(90,00)	(80,00)	(150,00)	(230,00)	-	(1.225,10)
Fundo de Promoção + Royalties	(5.263,55)	(3.052,22)	(6.664,18)	(4.587,92)	(4.874,98)	(5.483,67)	(7.537,30)	(8.569,88)	(4.630,15)	(3.929,58)	(7.615,26)	(12.216,87)	(74.415,06)
Microvix- Software	(659,08)	(1.050,14)	(672,12)	(924,75)	(675,07)	(676,07)	(683,13)	(676,07)	(666,01)	(681,85)	(681,85)	(681,85)	(8.639,00)
Treinamento e Consultoria	-	-	-	-	(1.017,00)	-	-	-	(1.150,00)	-	-	-	(2.167,00)
Limpeza da Loja	(180,00)	(180,00)	(375,79)	(140,00)	(107,76)	(225,00)	(351,24)	(130,00)	(241,82)	(213,14)	(70,00)	(93,47)	(2.308,22)
Manutenção da loja	(245,00)	(400,00)	(1.136,00)	-	(1.048,56)	(528,88)	(242,25)	(1.021,50)	(230,00)	(698,98)	(184,38)	(330,00)	(6.065,55)
Manutenção de informática	-	(23,00)	(23,00)	(327,86)	(173,00)	(49,00)	(171,80)	(93,90)	(489,90)	(82,00)	(103,00)	(23,00)	(1.559,46)
Marketing Local	(462,27)	(208,45)	(868,84)	(5.248,66)	(254,50)	(830,05)	(212,25)	(3.239,59)	(395,36)	(411,88)	(425,65)	(425,65)	(12.628,75)
Material de Expediente	(65,90)	(161,13)	(5,00)	(430,10)	(255,19)	(40,00)	(79,25)	(15,00)	(395,34)	(95,29)	(30,70)	(389,69)	(1.722,49)
Perdas com Clientes	(19,18)	(330,06)	(102,24)	(78,71)	-	(40,00)	(111,84)	(57,45)	(47,35)	(20,00)	(96,09)	(280,40)	(1.183,32)
Pró-Labore	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(1.576,00)	(18.912,00)
Serviço de Contabilidade	-	-	-	-	-	-	(2.708,00)	-	-	-	-	-	(2.708,00)
Simples Nacional	(11.832,70)	(11.625,44)	(16.252,08)	(13.319,51)	(14.199,01)	(16.402,50)	(15.519,87)	(16.575,61)	(11.622,57)	(11.094,91)	(20.067,12)	(35.431,65)	(193.962,97)
Sindicatos	(179,52)	(136,31)	(171,49)	(143,22)	(123,29)	(139,27)	(174,96)	(165,76)	(165,53)	(131,68)	(178,78)	(344,62)	(2.064,43)
Taxas do Cartão de Crédito	(3.562,87)	(2.508,13)	(2.715,13)	(2.226,86)	(2.092,87)	(2.095,96)	(2.182,22)	(2.483,08)	(2.299,31)	(2.140,78)	(2.271,39)	(2.523,08)	(29.111,68)
Taxas Municipais/Estaduais/Federais	(191,24)	(541,62)	-	(330,02)	(263,86)	(530,58)	(71,44)	(964,47)	(178,71)	(381,51)	(145,86)	(167,38)	(3.766,69)
Telefone	(152,14)	(160,53)	(196,04)	(193,04)	(166,05)	(142,52)	(173,07)	(182,56)	(178,45)	(255,57)	(147,56)	(273,24)	(2.210,77)
Vale Alimentação	(89,40)	(427,04)	(198,14)	(144,64)	(262,10)	(323,12)	(380,87)	(782,51)	(457,22)	(615,60)	(584,55)	(472,40)	(4.736,59)
Vale Transporte	(327,35)	(288,01)	(426,17)	(174,65)	(460,80)	(367,49)	(648,29)	(259,20)	(486,94)	(623,80)	(681,27)	(253,80)	(4.967,77)
Brindes	(48,00)	-	(340,00)	-	(60,00)	(15,00)	(70,00)	(90,00)	(180,00)	(120,00)	(105,18)	(350,00)	(1.378,18)
Despesas Diversas	-	-	-	-	-	-	(7,99)	-	(14,00)	(11,96)	-	-	(93,95)
Depreciação	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(6.905,66)	(82.867,92)
Contribuição Sindical Patronal	(78,55)	(64,24)	(55,20)	(55,30)	(55,30)	(55,79)	(55,79)	(45,66)	(54,81)	(55,30)	(51,33)	(51,32)	(674,90)
Juros Passivos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serviços Prestados de Terceiros - PJ	(2.155,00)	(2.155,00)	(2.270,02)	(2.155,00)	(2.155,00)	(2.156,00)	(1.975,00)	(2.438,62)	(2.164,90)	(1.975,00)	(2.359,80)	(2.164,90)	(26.133,24)
<b>TOTAL DESPESAS</b>	<b>(79.097,69)</b>	<b>(72.112,96)</b>	<b>(85.438,64)</b>	<b>(80.800,64)</b>	<b>(77.531,32)</b>	<b>(80.857,14)</b>	<b>(88.109,92)</b>	<b>(91.616,67)</b>	<b>(84.672,68)</b>	<b>(73.716,52)</b>	<b>(90.968,37)</b>	<b>(135.554,04)</b>	<b>(1.040.516,60)</b>
<b>RESULTADO LIQUIDO</b>	<b>(36.912,79)</b>	<b>(35.020,53)</b>	<b>(5.302,90)</b>	<b>(5.485,20)</b>	<b>4.242,51</b>	<b>10.950,23</b>	<b>(23.652,57)</b>	<b>(12.374,53)</b>	<b>(26.688,65)</b>	<b>(9.086,68)</b>	<b>15.204,44</b>	<b>67.792,09</b>	<b>(45.990,59)</b>
Participação em % s/afaturamento	-22,84%	-45,54%	-3,24%	-4,13%	2,97%	6,83%	-14,91%	-6,64%	-23,04%	-7,96%	7,70%	19,04%	-9,29%

