

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

PÓS-GRADUAÇÃO GESTÃO EMPRESARIAL

**Investir ou Não Investir na Atividade de
Comercialização de Combustíveis**

Cláudia Rodrigues Pacheco

Porto Alegre

2006

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
PÓS-GRADUAÇÃO GESTÃO EMPRESARIAL

**Investir ou Não Investir na Atividade de
Comercialização de Combustíveis**

Cláudia Rodrigues Pacheco

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

Orientador: Prof. Dr. Antônio Carlos Gastaud Maçada

Porto Alegre

2006

RESUMO

O trabalho em questão tem como cenário a atividade de comercialização de combustíveis no Rio Grande do Sul através dos postos de serviços. O dilema central apresenta-se à medida que o protagonista desta estória, Sr. Marcos, funcionário aposentado de uma conceituada empresa distribuidora, precisa tomar a decisão de investir ou não, parte significativa de seu patrimônio neste negócio. Após estudo criterioso com base em dados do setor, análise de mercado e sua própria experiência, o protagonista toma sua decisão.

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO..... | 6 |
| 2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA..... | 7 |
| 3 SITUAÇÃO PROBLEMA..... | 10 |
| 4 EVOLUÇÃO DOS FATOS..... | 13 |
| 4.1 Análise do Ambiente Externo – oportunidades e ameaças..... | 13 |
| 4.1.1 Ambiente Demográfico..... | 13 |
| 4.1.2 Ambiente Econômico..... | 14 |
| 4.1.3 Ambiente Natural..... | 14 |
| 4.1.4 Ambiente Tecnológico..... | 14 |
| 4.1.5 Ambiente Político-Legal..... | 15 |
| 4.1.6 Ambiente Sócio-Cultural..... | 15 |
| 4.2 Análise do Ambiente Interno – forças e fraquezas..... | 15 |
| 4.3 Análise <i>Swot</i> | 16 |
| 4.4 Mensuração dos Dados..... | 18 |
| 4.4.1 Receitas Esperadas..... | 18 |
| 4.4.2 Despesas Esperadas..... | 19 |
| 4.4.3 Resultado do Posto..... | 20 |
| 4.4.4 Avaliação do Negócio sobre as Técnicas de Investimento..... | 20 |
| 4.4.4.1 TIR..... | 20 |
| 4.4.4.2 VPL..... | 20 |
| 4.4.4.3 <i>Pay-Back</i> | 21 |
| 4.5 A Tomada de Decisão do Protagonista..... | 21 |
| 5 REFERENCIAL TEÓRICO..... | 22 |
| 5.1 O Processo Decisório..... | 22 |
| 5.2 Introdução à Avaliação de Ativos..... | 25 |
| 5.2.1 Generalidades sobre Avaliação - Mitos..... | 26 |
| 5.2.1.1 Mito1..... | 26 |
| 5.2.1.2 Mito 2..... | 26 |
| 5.2.1.3 Mito 3..... | 27 |
| 5.3 As Técnicas de Avaliação de Investimentos..... | 27 |
| 5.3.1 Mensuração do Valor Presente..... | 28 |
| 5.3.1.1 Técnicas Não Sofisticadas..... | 28 |

| | |
|--|-----------|
| 5.3.1.1.1 Método de Período de <i>Pay-Back</i> | 29 |
| 5.3.1.1.2 Método de Período de <i>Pay-Back</i> Descontado..... | 30 |
| 5.3.1.2 Técnicas Sofisticadas..... | 30 |
| 5.3.1.2.1 Método de Taxa Interna de Retorno - TIR..... | 31 |
| 5.3.1.2.2 Método do Valor Presente Líquido - VPL..... | 33 |
| 6 CONCLUSÃO..... | 35 |
| 7 REFERÊNCIAS..... | 37 |

1. INTRODUÇÃO

O trabalho presente analisa a atividade de comercialização de combustíveis no Rio Grande do Sul a partir da elaboração de um estudo de caso, onde a situação problema envolve uma empresa distribuidora de combustíveis e protagonista fictícios.

O dilema consiste na tomada de decisão por parte do Sr. Marcos, protagonista em questão, em investir parte significativa de seu patrimônio, na atividade de comercialização de combustíveis, iniciando a operação de um posto de serviços.

Com o objetivo de analisar a decisão do protagonista, serão abordados neste trabalho, aspectos do processo decisório, dúvidas e anseios inerentes a este momento; o ambiente em que está inserida esta atividade; bem como, um estudo financeiro do investimento necessário para tal.

No capítulo seguinte, será apresentado o histórico da empresa e do protagonista.

O capítulo três aborda a situação problema, que descreve detalhadamente o dilema vivenciado pelo Sr. Marcos, assim como as considerações por ele realizadas.

Durante a apresentação do capítulo quatro, será descrito a evolução dos fatos, entenda-se análise, que envolveram o processo decisório do protagonista.

O capítulo cinco traz o referencial teórico utilizado para a realização deste trabalho, incluindo conceitos sobre o processo decisório, avaliação econômica de ativos e técnicas de avaliação de investimentos.

A conclusão deste estudo é discutida no capítulo seis, que apresenta a análise da decisão tomada pelo personagem.

2. APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A empresa fictícia deste estudo foi fundada na década de cinqüenta, no interior do estado por um grupo de investidores brasileiros, com o objetivo de executar a atividade de distribuição de combustíveis no Rio Grande do Sul.

Desde então, sua atuação sempre foi marcante em nosso estado, destacando-se com sucesso pelo seu reconhecimento entre os gaúchos e liderança frente as concorrentes. Hoje, a empresa é responsável por fatias importantes do mercado no Rio Grande do Sul com seiscentos e trinta postos.

A estrutura de abastecimento de seus produtos é composta de seis bases de distribuição. Duas delas são consideradas “primárias” por terem maior capacidade de armazenamento e estarem próximos às refinarias e as outras quatro estão situadas em pólos de consumo importantes, porém com menor capacidade de estocagem. Estas bases são chamadas de “secundárias”.

Seus principais produtos combustíveis são a gasolina, álcool, gás natural, óleo diesel, óleos combustíveis, lubrificantes, graxas e solventes. Entre os serviços destaca-se o conceito de franquias para as lojas de conveniência.

A participação de mercado em volume de vendas é bastante concentrada entre a empresa em estudo; que é líder com trinta e oito por cento de *market-share*; e sua principal concorrente que vem em segundo lugar com trinta e um por cento de mercado. Juntas as duas empresas possuem quase setenta por cento do mercado de combustíveis no estado do Rio Grande do Sul.

O posicionamento mercadológico da empresa tem como foco a prestação de serviços. Este posicionamento se traduz em ações como o programa de qualidade de combustíveis que tem por objetivo monitorar a qualidade dos produtos comercializados em postos de sua bandeira, fortalecendo a confiabilidade e a atratividade de sua marca. Em relação aos preços, a empresa opera com preços médios de mercado, sempre buscando a melhor relação custo/benefício para a geração de resultado, mantendo o equilíbrio na gestão do negócio.

Quanto à estrutura de serviços oferecidos pela empresa, possui equipe de manutenção de postos e de Assessores Comerciais em dimensões acima do mercado. A área de recursos humanos em conjunto com a área de marketing disponibiliza treinamentos aos seus revendedores e seus funcionários visando disponibilizar ferramentas e conhecimento para gestão do negócio.

A empresa tem seus funcionários como colaboradores fundamentais para o crescimento de suas atividades. Nas últimas cinco décadas, consolidou a tradição de oferecer benefícios sociais e trabalhistas a todos os seus profissionais, como participação nos lucros e de complementação de aposentadoria. É seguindo essa linha que a relação entre empresa e funcionários se torna cada vez mais próxima. Seu quadro atual é composto por duzentos e noventa colaboradores, distribuído entre a matriz e as bases operacionais.

O Sr. Marcos, protagonista desta estória, foi um dos colaboradores da empresa ilustrada acima e que hoje se encontra aposentado.

Formado em Administração de Empresas e Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, o Sr. Marcos iniciou como estagiário na área financeira da empresa fictícia, aos vinte e três anos. Desde o começo, seu desempenho e dedicação foram percebidos por seus supervisores. Ao findar seu estágio, dois anos após tê-lo iniciado, foi contratado como Assistente de Planejamento Financeiro.

Motivado e orgulhoso, Sr. Marcos destacava-se por sua capacidade de análise crítica e o afincamento nas atividades da empresa, o que era observado não só por seus superiores, mas também pela diretoria da organização. Dava-se início a promissora carreira de Sr. Marcos.

Aos quarenta e três anos de idade e vinte anos de empresa, Sr. Marcos, casado e pai de três filhos, já haviam alcançado um cargo de coordenação, suas responsabilidades eram muitas e os objetivos e metas cada vez mais desafiadores.

E foi assim, determinado frente as suas metas, que o Sr. Marcos chegou à gerência financeira aos quarenta e sete anos. Aos cinquenta e cinco, de acordo com a política da organização, foi convidado a aposentar-se.

Ciente de que este momento seria inevitável, o previdente Sr. Marcos havia preparado sua aposentadoria com uma boa reserva financeiros e planos de empreender em seu próprio negócio.

Durante este período, concluiu que a atividade de comercialização de combustíveis, através da operação de um posto da bandeira da distribuidora com a qual havia trabalhado toda a sua vida, seria a que lhe daria maior prazer em realizar. Mas conhecendo o negócio com tanta profundidade, era sabedor dos riscos inerentes à atividade e o dilema do Sr. Marcos foi estabelecido, investir ou não na atividade de comercialização de combustíveis.

3. SITUAÇÃO PROBLEMA

Aposentado, embora ainda bastante dinâmico Sr. Marcos encontra-se em uma nova etapa de sua vida. Etapa esta, que vinha sendo planejada nos últimos anos com muita atenção e os planos de empreender em um negócio próprio, há muito vinham sendo elaborados, bem como a certeza de que o ramo de atividade mais prazeroso para o Sr. Marcos atuar, seria o de comercialização de combustíveis, com o qual havia trabalhado durante toda sua vida.

Devido ao profundo conhecimento sobre a atividade, os riscos inerentes à comercialização de combustíveis fazem com que o protagonista depare-se com o dilema deste estudo: Investir ou Não na Atividade de Comercialização de Combustíveis.

Frente ao dilema, Sr. Marcos inicia um criterioso estudo sobre o mercado em que está inserido o negócio.

Analisa o cenário macroeconômico brasileiro atual, o qual não seria um impeditivo aos seus planos, considerando o período de estabilidade, crescimento do PIB moderado, inflação em baixa e taxas de juros ainda altas embora em trajetória de queda.

Entretanto, especificamente na atividade que esta sendo avaliada, a revenda de combustíveis, atravessa um momento delicado, com algumas transições no modelo até agora vigente.

Os preços dos combustíveis têm subido muito nos últimos três anos, acumulando 27% de reajustes frente a uma inflação de apenas 13,3%. As causas deste reajustes são bastante conhecidas e devem-se basicamente pela elevação dos preços do petróleo no mercado mundial que mais que dobraram nos últimos anos.

Este encarecimento do produto; que foi repassado apenas parcialmente no Brasil; tem tido reflexos na demanda de gasolina e álcool que tiveram uma queda de 1,2% no Brasil e 2,4% no RS entre 2003 e 2005, segundo os dados do Sindicom

(Sindicato Nacional das Distribuidoras de Combustíveis), embora tenha ocorrido crescimento da frota de veículos.

Por outro lado, o número de postos de combustíveis manteve-se praticamente inalterado neste período, fazendo com que a concorrência no segmento tenha se incrementado significativamente.

Além destas dificuldades de mercado, existem outras pressões percebidas pelo setor pelo fato de o combustível tratar-se de um item de consumo da maioria das famílias e seu preço interferir significativamente no orçamento familiar, sendo assim, a percepção de níveis de preços exerce uma real pressão sobre as empresas que comercializam o produto.

Em linha com este raciocínio, há uma firme observância da sociedade através do Ministério Público quanto ao nível de preços e margens praticadas no setor de distribuição de combustíveis, bem como uma eventual formação de cartel por parte das distribuidoras e dos postos de revendedores, o que exerce potencial pressão legal sobre o nível de competitividade do setor.

Para compensar esta situação adversa e enfrentar a estagnação do mercado e o aumento da concorrência, as distribuidoras e os postos de combustíveis passaram a oferecer ao consumidor novos produtos e serviços que atraem e fidelizam os consumidores, conseguindo assim, uma nova fonte de receitas para seu negócio.

Esta estratégia traduziu-se especialmente na disponibilização de lojas de conveniência e troca de óleo especializada que procuram agregar valor ao cliente e tornam-se novas fontes de receitas aos postos.

Em decorrência, a atividade de postos de combustíveis tornou-se mais complexa pela introdução destes novos serviços e mais intensiva em capital, pelo maior preço dos produtos.

Esta mudança além de exigir maior capacidade de gestão dos operadores trouxe maior risco aos investidores na atividade. Um correto gerenciamento de custos e o suporte da empresa que detém a “bandeira” do posto tornaram-se imperativo para a sobrevivência neste negócio, já que os preços finais de venda são definidos pelo mercado e os custos de aquisição são praticamente iguais em função do refino de petróleo no Brasil ser monopólio por parte da Petrobras.

Conhecedor deste cenário, Sr. Marcos aprofunda sua análise de forma criteriosa, o que será apresentado no capítulo seguinte.

4. EVOLUÇÃO DOS FATOS

Neste capítulo, se abordará os critérios avaliados pelo Sr. Marcos para a tomada de decisão. O foco principal de seu trabalho consiste na análise do ambiente, matriz SWOT e um estudo financeiro, através da mensuração de dados de volume, investimento inicial, margens de comercialização, faturamento, luvas, capital de giro e custo de oportunidade.

4.1. Análise do Ambiente Externo – oportunidades e ameaças

Destaca Kotler (2000): [...] Em geral, uma unidade de negócios tem que monitorar importantes forças macroambientais (econômicas - demográficas, tecnológicas, político – legais e socioculturais) e significativos agentes microambientais (clientes, concorrentes, distribuidores, fornecedores) que afetam sua capacidade de obter lucros. A administração precisa identificar as oportunidades e ameaças associadas a cada tendência ou desenvolvimento.

No caso em que se está analisando, as forças macroambientais estão assim colocadas:

4.1.1. Ambiente Demográfico

De acordo com o Detran-RS (2006): [...] Na capital gaúcha há 527 mil veículos leves rodando, cujos proprietários, em sua grande maioria, possuem veículos urbanos de passeio e estão na faixa etária entre 21 e 60 anos. A população é de 1.391 mil habitantes segundo a estimativa do IBGE.

4.1.2. Ambiente Econômico

Os condutores da frota de veículos leves urbanos estão cada vez mais observando os níveis de preço, visto que os valores dos combustíveis estão cada vez mais absorvendo parte de sua renda. Isto faz com seu uso seja cada vez mais racionalizado em especial por consumidores que utilizam o automóvel no exercício profissional, tais como taxistas e as empresas proprietárias de frotas cativas.

Esta mudança de atitude pelo consumidor tem pressionado a competição de preços nos postos de combustíveis e pressionado suas margens e rentabilidade.

4.1.3. Ambiente Natural

A gasolina e diesel são provenientes das plataformas/poços de produção de petróleo. Apesar de não constituir uma preocupação imediata, o petróleo é um recurso finito e não-renovável, que poderá representar um problema sério à medida que estiver próximo de seu esgotamento. Além do mais, a deterioração do ambiente natural é uma preocupação global, onde a poluição do ar em muitas cidades já atingiu níveis perigosos. Portanto há uma vigilância da sociedade quanto aos possíveis danos ambientais provocado pelo consumo e emissões de compostos nitrogenados, de hidrocarbonetos, e de monóxido de carbono pela gasolina. Isto conduz a uma forte regulação do estado neste setor e que pode onerar os operadores deste negócio

4.1.4. Ambiente Tecnológico

Neste aspecto a tecnologia dos combustíveis tem tido forte evolução nos últimos anos. Pressionado pelas questões ambientais as empresas do setor tem investido em combustíveis mais “ecológicos” que produzem menos emissões, especialmente de enxofre. Na tecnologia de equipamentos também há um constante avanço, especialmente na construção de tanques de armazenamento com tecnologia de ponta que previnem vazamentos de produtos para o subsolo impedimento a contaminação de solo e mananciais de abastecimento de água.

Em relação aos veículos, a grande mudança tem ocorrido através da disponibilização de motores “flexíveis” que podem utilizar tanto a gasolina quanto o álcool em seu abastecimento.

4.1.5. Ambiente Político-Legal

A atividade, em todos seus aspectos, passa por avaliação junto aos órgãos municipais competentes, bem como, pelos órgãos ambientais, onde deverão ser atendidos todos os condicionantes legais. Adicionalmente a atividade é altamente regulada pelo governo federal através da ANP (Agência Nacional de Petróleo) que está vinculada ao Ministério de Minas e Energia. A ANP tem por finalidade promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo, de acordo com o estabelecido na Lei nº. 9.478, de 06/08/97, regulamentada pelo Decreto nº. 2.455, de 14/01/98, nas diretrizes emanadas do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE).

4.1.6. Ambiente Sócio-Cultural

As pessoas estão acordando para a fragilidade da natureza e para seus recursos finitos e já reconhecem que ela pode ser destruída pelas atividades humanas. Atualmente podemos observar a mudança da ‘sociedade do eu’ para a ‘sociedade dos nós’, onde as pessoas estão mais preocupadas com os problemas sociais e com a preservação do meio ambiente. Além disso, os consumidores estão mais cautelosos com seus gastos e mais orientados para o valor de suas compras. Portanto, deve haver um grande cuidado na oferta de produtos e serviços que possam ser percebidos pelo consumidor como geradores de valor na satisfação de suas necessidades.

4.2. Análise do Ambiente Interno – forças e fraquezas

Kotler (2000) ressalta que: [...] Uma coisa é perceber oportunidades atraentes e outra é ter competência para ser bem-sucedido nessas oportunidades. Cada negócio precisa avaliar periodicamente suas forças e fraquezas internas.

Na seqüência, Sr. Marcos faz a análise da situação do mercado de combustíveis de Porto Alegre através de informações obtidas do site da ANP (Agência Nacional de Petróleo).

Atualmente, o mercado é suprido por duzentos e sessenta e um postos de serviços sendo o volume médio de venda por posto 147.275 litros/ mês.

O volume de vendas mês no município perfaz um total de 38.439.000, distribuído entre os principais produtos combustíveis da seguinte forma:

- Gasolina: 30.198.000 litros
- Álcool: 2.618.000
- Diesel: 5.623.000

4.3. Análise SWOT

De acordo com Kotler (2000): [...] A avaliação global das forças, fraquezas, oportunidades e ameaças é denominada análise *SWOT*, dos termos em inglês *strengths, weaknesses, opportunities, threats*.

Consiste na segunda etapa do planejamento estratégico de negócios, onde após a definição da missão, analisa o ambiente externo (oportunidades e ameaças) e o ambiente interno (forças e fraquezas).

| Pontos Fortes | Pontos Fracos |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Conhecimento do ambiente do negócio • Conhecimento da Área Financeira • Motivação Pessoal • Empreendedor Capitalizado | <ul style="list-style-type: none"> • Inexperiência Empreendedora • Idade Avançada • Ausência de Sócios para Compartilhar Riscos |
| Oportunidades | Ameaças |
| <ul style="list-style-type: none"> • Ampliação do Conceito de Conveniência nos Postos • Produtos Alternativos – Gás Natural • Agregação de Serviços – financeiros, lojas de conveniência, troca de óleo. • (Parcerias – marcas conceituadas de farmácias, produtos automotivos, locadora de vídeo). | <ul style="list-style-type: none"> • Ampliação da Rede de Postos no Mercado • Acirrada Competição em Preços • Aumento do Nível de Exigências Ambientais • Redução da Demanda devido aos Preços Elevados |

Segundo Kotler (2000): [...] Depois de identificar as principais ameaças e oportunidades que unidade enfrenta, a gerência pode caracterizar a atratividade global do negócio. Quatro resultados são possíveis:

- Um negócio ideal apresenta muitas grandes oportunidades e poucas ameaças importantes;
- Um negócio especulativo tem grandes oportunidades e ameaças importantes;
- Um negócio maduro apresenta poucas oportunidades e poucas ameaças.
- Um negócio com problemas apresenta poucas oportunidades e muitas ameaças.

Ainda de acordo com Kotler (2000): [...] O negócio não precisa corrigir todos os seus pontos fracos, nem deve se vangloriar de todos os seus pontos fortes. A grande pergunta é se o negócio deve se limitar às oportunidades para as quais pode precisar adquirir ou desenvolver maiores forças.

4.4. Mensuração dos Dados

Com apoio da empresa distribuidora de combustíveis para a qual o Sr. Marcos havia trabalhado, o mesmo obteve os dados para tomar a decisão com base em informações aproximadas da realidade. Considerou a seguinte hipótese comercial para um posto de combustíveis localizado em Porto Alegre:

- Pista de combustíveis com previsão de vendas mensal de 120 m³ de gasolina, 20m³ de álcool e 20 m³ de diesel.
- Franquia para loja de conveniência com previsão de faturamento de R\$ 80.000/mês
- Franquia para troca de óleo com previsão de faturamento de R\$ 15.000/mês
- Investimento inicial de R\$ 500.000 a ser pago à distribuidora a título de luvas e fundo de comércio, sendo este valor financiado em vinte e quatro vezes com juros de 2% ao mês.
- A necessidade de capital de giro para compra de estoques de produtos é de aproximadamente R\$ 125.000

4.4.1. Receitas esperadas

| Produto | Preços aquisição | Preços de venda | Varição |
|----------|------------------|-----------------|------------|
| Gasolina | R\$ 2,3843 | R\$ 2,7100 | R\$ 0,3257 |
| Álcool | R\$ 2,0576 | R\$ 2,2500 | R\$ 0,1954 |
| Diesel | R\$ 1,7417 | R\$ 1,9500 | R\$ 0,2083 |

Tabela nº 1 - Quantificação das margens de comercialização de combustíveis (por litro)

| Produto | Mg unitária | Volume | Receita Total |
|-------------------|---------------------|-------------|-------------------|
| Gasolina | R\$ 0,3257 | 120.000 | R\$ 39.084 |
| Álcool | R\$ 0,1954 | 20.000 | R\$ 3.908 |
| Diesel | R\$ 0,2083 | 20.000 | R\$ 4.166 |
| Produto | Mg unitária | Faturamento | Receita Total |
| Loja Conveniência | 15 % s/ faturamento | R\$ 80.000 | R\$ 12.000 |
| Troca de Óleo | 15% s/ faturamento | R\$ 15.000 | R\$ 3.000 |
| TOTAL | ----- | ----- | R\$ 62.158 |

Tabela nº 2 - Quantificação das margens totais do negócio (por mês)

4.4.2. Despesas Esperadas

| DESPESAS MENSAIS | R\$ |
|----------------------------------|------------------|
| Salários | 6.296,54 |
| INSS | 1.896,01 |
| FGTS | 503,72 |
| Provisão Férias/13º Salário | 3.667,73 |
| Diversas | 221,06 |
| Total Despesas c/ Pessoal | 12.585,06 |
| Comunicações | 356,77 |
| Material Expediente | 438,09 |
| Energia Elétrica | 1.121,86 |
| Energia Elétrica-Loja | 281,98 |
| Despesas c/ Consumo | 1.286,11 |
| Manutenção/Conservação | 753,40 |
| Segurança | 2.793,94 |
| Propaganda/Promoções | 348,95 |
| Outras Despesas Comerciais | 311,00 |
| Alugueis | 3.206,39 |
| Informática | 102,68 |
| Impostos/Taxas | 388,84 |
| Perdas Inadimplência | 304,34 |
| Despesas Diversas | 227,29 |
| Total de Despesas Administráveis | 24.506,70 |
| Comissões <i>Tickets</i> | 389,46 |
| Comissões Cartões Crédito | 1.639,38 |
| <i>Royalties</i> | 1.906,76 |
| Publicidade | 323,64 |
| Depreciação | 383,54 |
| Despesas Variáveis | 4.642,78 |
| TOTAL | 29.149,48 |

Tabela nº 3 – Descrição das Despesas Mensais Esperadas

4.4. 3. Resultado do Posto (sem pró-labore).

| RESULTADO | R\$ |
|--|----------------------|
| Receitas mensais | R\$ 62.158,00 |
| Despesas mensais | R\$ 29.149,48 |
| Resultado antes do IR | R\$ 33.009,00 |
| (-) Imposto de renda | R\$ 9.223,00 |
| (=) Resultado após Imposto de Renda | R\$ 23.785,94 |

Tabela nº 4 – Resultado do Posto (sem pró-labore)

4.4. 4. Avaliação do Negócio sobre as Técnicas de Investimento.

4.4.4.1. TIR

- Investimento inicial: R\$ 625.000
- Resultado esperado mensal: R\$ 23.785
- Período: 5 anos

- **Resultado da TIR ao mês = 3,24%**
- **Resultado da TIR ao ano = 46,71%**

Sr. Marcos analisa que a taxa de retorno (TIR) obtida é bastante atraente, pois apresenta valor superior ao que seria obtido caso mantivesse seus recursos em uma aplicação financeira com rendimento médio mensal de 1,2 %. Por este critério o negócio poderia ser realizado.

4.4.4.2. VPL

- Investimento inicial: R\$ 625.000
- Resultado esperado mensal: R\$ 23.785

- Período: 5 anos
- Custo do capital: 15% a.a

- **Valor presente Líquido: R\$ 311.659**

Pela ótica do VPL, a atratividade da alternativa que foi avaliada é confirmada pelo Sr. Marcos, pois mesmo descontando os fluxos de caixa a 15% a.a. o valor excedente ainda seria superior a R\$ 300 mil reais.

4.4.4.3. Pay – Back

- Investimento inicial: R\$ 625.000
- Resultado esperado mensal: R\$ 23.785

- **Pay-back obtido: 2 anos e 2 meses**

Sob a avaliação do método de *pay-back*, que mede em ultima análise o risco de aplicação do investimento, o valor obtido é razoável, na opinião do Sr. Marcos, pois o retorno se dá antes da metade do tempo do projeto. Claro que este método é sempre uma interpretação pessoal, pois para alguns dois anos pode ser um tempo excessivo para retorno do capital empregado (como um investidor mais conservador). Entretanto, para um empreendedor mais ousado o tempo pode ser adequado.

4.5. A Tomada de Decisão do Protagonista

Concluído seu estudo, Sr. Marcos sente-se confiante para tomar sua decisão e encerra seu dilema, optando por investir na atividade de comercialização de combustíveis.

5. REFERENCIAL TEÓRICO

Os primeiros capítulos deste trabalho tiveram como objetivo a descrição detalhada do dilema vivenciado pelo protagonista, a contextualização do cenário para a tomada de decisão, bem como os critérios avaliados pelo Sr. Marcos. Neste capítulo, será apresentado a fundamentação teórica que abordam o processo de tomada decisão e as técnicas de avaliação de investimentos que podem suportá-lo.

5.1. O Processo Decisório

De acordo com Cohen (2001): [...] Em pouquíssimas atividades as pessoas têm tanta experiência quanto na tomada de decisões. Tomamos dezenas, talvez centenas de decisões por dia. (Alguns minutos atrás, por exemplo, você decidiu começar a ler este trabalho, e a qualquer momento pode decidir parar). Dado o bombardeio de informações e a quantidade de solicitações no mundo atual, praticamente todo ser humano pode se orgulhar de ser um especialista em decisões. De fato, pouquíssima gente considera que tenha o que aprender nesse campo. Infelizmente, nem sempre nossa opinião sobre nós mesmos condiz com a realidade. A experiência ensina muito, mas é má professora: custa caro e nos inculca maus hábitos junto com os bons.

Empreendedores ou candidatos, em especial, crêem ser decisores decididos e decisivos. Afinal de contas, não é o mundo empresarial um campo de decisões por excelência, e decisões postas à prova pelo mercado? O que é gestão, senão analisar situações, estudar possibilidades, fazer escolhas e implementá-las? O que é a empresa, senão um local onde impera a racionalidade, em prol da produção de bens e da prestação de serviços? Sob essa perspectiva, os processos de decisão no ambiente empresarial deveriam ser simples, objetivos, eficientes.

Entretanto no mundo real o modelo racional e criterioso nem sempre é o utilizado para escolher os caminhos a seguir. Isso não significa que o processo de decisão esteja condenado desde o início a uma tomada de posição intuitiva. "Certamente a intuição tem suas vantagens", diz o professor de análise de decisões Paul Thagard,

do Departamento de Filosofia da Universidade de Waterloo, em Ontário, no Canadá. "Uma delas, óbvia, é a velocidade. Outra é que as decisões levam em conta o que realmente importa para você. Uma terceira vantagem: a decisão assim tomada leva diretamente à ação."

Mas confiar na intuição é problemático. "Uma opção pode parecer atraente porque não consideramos outras". Podemos sentir uma atração irresistível por uma opção que nos viciou e nos impede de satisfazer outros desejos. A decisão intuitiva pode se basear em informações não acuradas ou irrelevantes e decisões baseadas na intuição podem ser incoerentes.

A intuição pura está de um lado do espectro do processo de tomada de decisões. Do outro lado está a análise absolutamente racional das alternativas, a comparação com critérios previamente estabelecidos e a escolha daí decorrente. Os dois opostos têm uma característica em comum: não existem na vida real. Mesmo a mais pura das intuições tem de se basear em informações racionais - por menos explícito que seja o conhecimento do decisor. Quanto à análise racional, o americano Herbert Simon, pesquisador de tomada de decisões nas organizações, ganhou um Prêmio Nobel de economia em 1978 por estudos do final da década de 50, em que demonstrava o princípio das limitações à racionalidade. Estudiosos afirmam que, no mundo real, é impossível coletar todas as informações, considerar todas as conseqüências ou mesmo esclarecer todas as preferências. Em vez de considerar todas as alternativas, os decisores tipicamente consideram apenas algumas, e não as analisam simultaneamente, mas uma de cada vez. Na prática, não calculam a "melhor ação possível", e sim uma ação que seja "boa o bastante". O fato de haver limitações, e muitas, não significam que não se deva tentar tomar decisões da forma mais racional possível.

Há inúmeros obstáculos no caminho do processo decisório, muitos de origem psicológica. Por exemplo: "Decisores procuram informações, mas eles vêem o que esperam ver e não prestam atenção ao inesperado", diz o sociólogo James March, professor de gestão na Universidade Stanford e autor do livro *A Primer on Decision Making* (Introdução à Tomada de Decisões). Outro exemplo: decisores têm uma tendência a coletar quilos de informações apenas para sentir-se mais seguros da

escolha que fizeram no primeiro momento. "A confiança aumenta com o acréscimo de informações, embora a acurácia em geral não fique mais elevada", diz March.

Para lidar com todas as armadilhas no processo de tomada de decisão, não há outro meio a não ser ficar atento e tentar compensar a tendência a incorrer em vícios de pensamento. A começar, talvez, pela sua personalidade. "Cada pessoa inicia o processo de decisão por um ponto diferente", diz João Mendes de Almeida, da consultoria de recursos humanos DBM. "Um tipo afetivo sempre pensa primeiro no impacto da decisão sobre as pessoas. O reflexivo analisa o quadro geral antes de tudo. O racional tenta dar conta de dados objetivos. Um pragmático tende a ir direto para a implementação. É importante a pessoa conhecer suas características, para compensar o viés que naturalmente tem para olhar um problema."

Todas essas regras e cuidados têm o sentido de buscar o melhor resultado possível em cada problema. Dentro dessa lógica, decidir é avaliar conseqüências. Há, porém, uma segunda forma de entender o processo de decisões: como uma lógica de aprendizado de comportamentos e apropriação de identidade. Segundo essa teoria, o processo mental pelo qual passa um decisor não é de avaliação de alternativas, mas sim de reconhecimento da situação "o que está acontecendo?", caracterização da identidade "que tipo de pessoa sou, ou que tipo de empreendimento é este?" e cumprimento de regras "o que uma pessoa como eu faz numa situação como esta?".

As duas formas de entender o processo de decisão - avaliação de conseqüências ou construção de identidade - exigem diferentes habilidades. "Uma põe ênfase na antecipação do futuro e na formação de expectativas. A outra requer o aprendizado de experiências passadas e a formação de identidades úteis", diz March. Mas as duas perspectivas não são excludentes. Ao contrário, é difícil entender o processo de decisão sem o auxílio de ambas.

Ou seja, uma decisão nunca é apenas uma decisão. Mais que isso, qualquer processo de decisão carrega em si uma contradição: para tomar boas decisões, é preciso ter mais conhecimento. O problema é que o conhecimento é um processo que costuma gerar dúvidas a um ritmo mais rápido do que fornece respostas. É de sua natureza enxergar cada vez mais complexidade nas situações. Tomar decisões,

ao contrário, requer clareza, foco e confiança. Não é à toa que os ignorantes costumam ser bem mais decididos que os sábios. Achar o ponto ótimo entre conhecimento e ação é uma espécie de gestão do próprio processo de decisão. Você quer dar conta da realidade da melhor maneira possível, mas não a ponto de paralisar o processo. Em algum momento, é preciso pôr um ponto final.

Enfim o processo de decisão tem de se apoiar mais no racional do que no intuitivo e desejado, baseando-se em informações e conhecimento. Este racional é que permitirá a avaliação das conseqüências e a escolha da melhor ação possível.

Neste sentido, são expostos a seguir alguns conceitos sobre avaliação econômica de ativos, que compõem o núcleo de conhecimentos necessários ao Sr. Marcos para sua decisão de investimento.

5.2. Introdução à Avaliação de Ativos

Segundo Damodaran (2003): [...] Todo ativo seja financeiro ou real, tem valor. A chave para investir nesses ativos e gerenciá-los com sucesso não reside na compreensão do montante desse valor, mas nas fontes do valor.

Um postulado correto é que um investimento seguro é que um investidor não pague mais por um ativo do que ele realmente vale. Esta afirmação pode parecer lógica e óbvia, mas é esquecida e redescoberta em algum momento por todas as gerações e em todos os mercados.

Damodaran (2003) ressalta: [...] Há os que são dissimulados o bastante para argumentar que o valor está nos olhos de quem vê, e que qualquer preço pode ser justificado se há outros investidores dispostos a pagá-lo. Isto obviamente é um absurdo. As percepções podem ser tudo o que importa quando o ativo é um quadro ou uma escultura, mas os investidores não compram (nem devem fazê-lo) a maioria dos ativos por motivos estéticos ou emocionais; ativos são adquiridos pelos fluxos de caixa esperados em decorrência de sua posse.

Conclui-se então, que a percepção de valor deve estar baseada na realidade, o que implica que o preço pago por qualquer ativo deve refletir os fluxos de caixa que se espera sejam por ele gerados.

5.2.1. Generalidades sobre Avaliação - Mitos

Entretanto, conforme destaca Damodaran (2003): [...] como todas as disciplinas analíticas, a avaliação desenvolveu seus próprios mitos ao longo tempo. Os mais relevantes destes são descritos a seguir e são importantes para compreender o processo decisório na avaliação de investimentos.

5.2.1.1 Mito 1: Uma vez que os modelos de avaliação são quantitativos, a avaliação é objetiva.

“A avaliação não é uma ciência que alguns de seus proponentes dizem ser, nem a busca objetiva por valor verdadeiro que os idealistas gostariam que se tornasse. Os modelos utilizados para avaliação podem ser quantitativos, mas os dados de entrada deixam margem suficiente para julgamentos subjetivos. Portanto, o valor final que obtivemos através de modelos sofre o efeito das tendências que inserimos no processo.” Damodaran (2003).

5.2.1.2. Mito 2: Uma boa avaliação oferece uma estimativa precisa de valor.

“Mesmo ao final de uma avaliação minuciosa e detalhada, haverá incertezas quanto aos números finais, distorcidos como estão pelas pressuposições que fazemos quanto ao futuro da empresas e da economia, Não é realista esperar e exigir certeza absoluta numa avaliação, já que os fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados com algum grau de erro.” Damodaran (2003).

5.2.1.3. Mito 3: O produto da avaliação, ou seja, o valor é o que importa; o processo de avaliação não é importante.

“Tendo em conta os modelos de avaliação são apresentados neste trabalho, existe o risco de se focalizar exclusivamente o resultado, ou seja, o valor da empresa, e se está sub ou super valorizada, e de se ignorarem algumas introspecções valiosas que podem ser obtidas do processo de avaliação. O processo pode nos dizer bastante a respeito das determinantes de valor e ajudar a responder algumas perguntas fundamentais. Qual o crescimento do mercado? Quais os níveis de margens praticadas? Quanto vale o ativo que está sendo analisado? Tendo em vista um processo tão informativo, o uso de modelos de avaliação são fundamentais para uma tomada de decisão em um investimento.” Damodaran (2003).

Isto posto, os modelos descritos a seguir procuram justamente descrever as diferentes técnicas de avaliar ativos através da mensuração dos fluxos de caixa.

5.3. As Técnicas de Avaliação de Investimentos

Antes de iniciar-se a apresentação das técnicas de avaliação de investimentos torna-se necessário se ater a um conceito fundamental na determinação da rentabilidade de um projeto: A determinação valor do dinheiro no tempo.

Segundo Gitman (1987): [...] Ao encarar a empresa como um negócio contínuo, seu valor e as decisões do administrador financeiro devem ser ambos estabelecidos à luz do futuro, bem como do presente. Levar em conta tal visão de longo prazo significa considerar o valor do dinheiro no tempo. O valor futuro e o valor presente constituem conceitos básicos do valor do dinheiro no tempo. Cálculos de valor futuro são necessários para avaliar montantes futuros oriundos do investimento corrente em meios que geram juros. São também úteis na determinação de taxas de crescimento ou de juros de fluxos monetários. Cálculos de valor presente estão inversamente relacionados ao valor futuro. Eles são de importância fundamental para se estabelecer o valor de um projeto e de benefícios futuros esperados, resultantes de determinadas ações. Ambos, valor futuro e valor presente, são

necessários para se calcular os pagamentos requeridos para se acumular um montante futuro predeterminado e para se amortizar empréstimos, ao calcular as tabelas de pagamentos de empréstimos. Ademais, uma profunda compreensão do valor do dinheiro no tempo ajuda na determinação de taxas internas de retorno, conceito este que será discutido ao longo deste capítulo.

5.3.1. Mensuração do Valor Presente

Conforme destaca Gitman (1987): [...] A determinação do "valor presente" de um montante futuro é importante nos processos decisórios financeiros. O conceito de valor atual, como o de valor futuro, baseia-se na crença de que o valor do dinheiro é afetado quando ele é recebido. Ou seja \$1 hoje vale mais do que \$1 a ser recebido numa data futura. Em outras palavras, o valor atual de \$1 a ser recebido no futuro é menor do que o valor de \$1 hoje. O processo que envolve a determinação de valores atuais, ou fluxos de caixa descontados, é o inverso de valor composto. Corresponde à resposta à questão "Se eu puder obter x% sobre meu dinheiro, qual é o máximo que eu estaria disposto a pagar se surgisse à oportunidade de receber F_n \$ depois de n períodos a partir de hoje?". Em vez de se achar o valor futuro de \$ atuais investidos a uma taxa dada, o desconto determina o valor atual de um montante futuro, supondo que quem toma a decisão tem a oportunidade de obter certo retorno, k, sobre seu dinheiro. Muitas vezes esse retorno é conhecido por taxa de desconto, retorno requerido, custo do capital ou custo de oportunidade.

Colocados estes conceitos iniciais, serão então descritas, ainda que sucintamente as principais técnicas de avaliação de investimentos utilizadas pelo protagonista para sua análise. O objetivo é avaliar suas características, que informações provê para o processo decisório a ser realizado e também suas limitações.

As técnicas podem ser divididas em dois grupos: não sofisticadas, representada pelo método de *Pay-Back* e as chamadas sofisticadas, TIR e VPL, que possuem maior embasamento técnico/teórico.

5.3.1.1. Técnicas Não Sofisticadas

5.3.1.1.1. Método de Período de *Pay-Back*

O período de *pay-back* é definido como o número de anos necessário para se recuperar o investimento inicialmente realizado pela empresa ou investidor. O período efetivo de *pay-back* é calculado definindo-se exatamente o tempo que leva para se recuperar este investimento inicial.

No exemplo abaixo se tem a demonstração do método analisando-se um determinado valor investido e fluxo de caixa do investimento:

| Período | |
|----------------------|---------|
| Investimento Inicial | (5.000) |
| Ano 1 | 1.000 |
| Ano 2 | 3.000 |
| Ano 3 | 1.000 |
| Ano 4 | 4.000 |

Tabela nº. 5 – *Pay-Back*: Exemplo de Fluxo de Caixa

O *pay-back* deste investimento é de três anos, quando o valor inicial é recuperado. A grande vantagem do uso do *pay-back* como análise de investimento é que se pode avaliar o risco e a liquidez de um projeto. O período de *pay-back* reflete justamente o tempo que se leva para recuperar os valores alocados e quanto mais líquido menos arriscado será o empreendimento.

Outra vantagem é que se pode utilizá-lo associado a outros métodos de avaliação que embora mais sofisticados, não informam sobre o fator risco que é presente em todos os projetos.

Porém há várias desvantagens em seu uso. A principal é a incapacidade deste método em apontar os caminhos para maximizar a rentabilidade de um projeto. A segunda desvantagem é que sua abordagem é falha ao deixar de considerar integralmente o fator tempo no valor do dinheiro, limitando-se a medir a rapidez de recuperação do valor inicial.

Por fim esta técnica não reconhece fluxos de caixa que ocorrem após o período apontado de *pay-back*. Esta última deficiência pode levar a escolha de projetos com menor rentabilidade em detrimento de outros que, embora com *pay-back* maior, tenham rentabilidade superior.

Por esta razão a utilização deste método deve estar acompanhada de outras técnicas mais sofisticadas de avaliação, tais como a TIR e VPL e centrada no foco de mensuração de risco e liquidez de um determinado investimento.

5.3.1.1.2. Método de Período de *Pay-Back* Descontado

Este método é uma variação do *pay-back* simples e que “desconta” os recebimentos futuros a taxa de oportunidade do capital. Com isto, as entradas futuras do fluxo tem seu valor reduzido ao valor presente ampliando assim o *pay-back* do projeto.

Utilizando-se os dados da tabela anterior, é calculado o *pay-back* do fluxo de caixa descontado, por hipótese, a um custo de oportunidade de 10% aa.

| Período | |
|-----------------|---------|
| Invest. Inicial | (5.000) |
| Ano 1 | 900 |
| Ano 2 | 2.430 |
| Ano 3 | 729 |
| Ano 4 | 2.624 |

Tabela nº. 6 - *Pay-Back* descontado: Exemplo de Fluxo de Caixa

Com isto, o *pay-back* do projeto ficaria em três anos e quatro meses, tempo mais elevado que o *pay-back* simples.

5.3.1.2. Técnicas Sofisticadas

As técnicas sofisticadas de investimento de capital consideram o fator tempo no valor do dinheiro. De uma forma ou outra, elas descontam os fluxos de caixa da empresa a uma taxa especificada ou pelo investidor ou pelo mercado.

Esta taxa é conhecida por taxa de desconto ou custo de oportunidade, ou custo de capital da empresa.

5.3.1.2.1. Método de Taxa Interna de Retorno - TIR

A taxa interna de retorno (TIR) é provavelmente a técnica mais conhecida e utilizada para se avaliar alternativas de investimento, embora não seja mais apurada. A TIR de um investimento pode ser definida como a taxa de desconto que anula o valor presente líquido do fluxo de caixa associado a esse investimento. Sendo:

FCL_n = Fluxo de caixa líquido esperado do investimento, referente no período n.

i = TIR = Taxa de desconto que anula o valor presente do fluxo de caixa

$$VPL = \frac{FCL_0}{(1+i)^0} + \frac{FCL_1}{(1+i)^1} + \frac{FCL_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{FCL_n}{(1+i)^n}$$

Figura nº. 1- Equação do Valor Presente Líquido

O valor de "i" somente pode ser obtido mediante um processo de tentativas e erros. O cálculo requer o procedimento inicial de escolher uma taxa de juros r, descontar os valores do fluxo de caixa a essa taxa para o instante zero, e, avaliar o valor presente líquido resultante. Se for positivo, o passo seguinte é utilizar uma taxa maior do que a inicialmente escolhida; se negativo, esta deve ser reduzida. A experimentação sucessiva conduzirá à taxa de desconto que anulará o VPL. Esta será a taxa interna de retorno do fluxo de caixa.

Em síntese, a taxa interna de retorno apresenta algumas características, a saber:

A taxa é interna porque depende exclusivamente das características do fluxo de caixa. Não há necessidade de qualquer tipo de premissa externa adicional, que

dependa de preferências ou características do investidor – é um valor intrínseco ao fluxo.

À exceção de fluxos bastante simples, a taxa somente pode ser calculada por tentativas e erros, através de aproximações sucessivas.

Um fluxo de caixa pode apresentar múltiplas taxas internas de retorno, dependendo de suas características matemáticas. Projetos convencionais de investimento – quando há uma única mudança de sinal – produzem uma única taxa interna de retorno. Por exemplo, a seqüência (-\$100, -\$200, +\$90, +\$90, +\$90, +\$90), em que ocorrem duas saídas seguidas de quatro entradas consecutivas de caixa, proporciona uma TIR de 6,73%.

Esse fato é relevante porque, para que a taxa interna de retorno tenha sentido financeiro é necessário que o fluxo de caixa produza uma única TIR.

Como indicador de mérito é inferior ao VPL, já que, entre dois projetos mutuamente exclusivos, o que apresentar TIR menor poderá ser preferível, desde que tenha um maior VPL.

Outra forma de explicar o fato acima é dizer que a TIR nada informa sobre a escala da alternativa considerada. Havendo dois projetos mutuamente exclusivos, o primeiro com VPL de \$10.000.000 e TIR de 20%, pode ser preferível a outro, cuja TIR seja 40%, e VPL de \$1.000.000.

Para um projeto ser aceitável a TIR precisa exceder ou pelo menos igualar-se ao custo de capital ou de oportunidade da empresa. Isto garante que o projeto esteja agregando valor à empresa. Esta é a chamada regra básica da TIR.

Esta objetividade seja talvez sua maior qualidade como técnica de avaliação de investimento. Como é expressa em %, sua compreensão e comparabilidade com o custo de capital e alternativas de investimento é imediata.

Suas deficiências também são conhecidas, sendo a principal o fato de em seu cálculo se partir da premissa que os fluxos de caixa futuros serão reinvestidos na própria taxa obtida do projeto, o que não necessariamente verdadeiro.

Outra deficiência bastante importante é que em fluxos de caixa complexos e que tenham valores negativos e positivos alternados, pode haver mais de uma TIR para este projeto.

5.3.1.2.2. Método do Valor Presente Líquido - VPL

A análise desta metodologia foi propositalmente deixada como a última a ser avaliada em função de suas qualidades em relação às demais e por ser considerada a que melhor avalia o retorno de um projeto.

A concepção básica é que o VPL é decorrente do seguinte cálculo:

VPL = valor atual das entradas de caixa – investimento inicial.

O VPL é obtido, subtraindo-se o investimento inicial de um projeto do valor atual das entradas de caixa descontadas a uma taxa igual ao custo de oportunidade esperado para o mercado ou ao custo de capital da empresa. Para efeito prático, deve-se observar as seguintes regras:

1) Se o projeto for realizado exclusivamente com recursos próprios, o custo de capital é a taxa de juros máxima à qual podem ser aplicados esses mesmos recursos pelo investidor, admitindo que a alternativa contenha igual risco.

Se o investimento for realizado exclusivamente com empréstimos, o custo de capital é a taxa de tomar emprestados os recursos.

2) Se o projeto for efetuado utilizando capital próprio e endividamento com juros remuneratórios explícitos, o custo de capital deve ser calculado como sendo a média ponderada do custo de oportunidade do capital próprio e das taxas de juros dos empréstimos e financiamentos.

Os fluxos de caixa têm de serem necessariamente medidos em termos monetários atuais.

Calculado o VPL, o projeto será avaliado pela decisão “aceitar ou rejeitar” dependendo do sinal da operação. Se o VPL for $>$ ou $= 0$ o projeto deve ser realizado, pois a empresa irá obter um retorno no mínimo igual ao custo de oportunidade do capital. Se ao contrário o VPL for < 0 o projeto deve ser rejeitado, pois, não adiciona valor a empresa. O exemplo a seguir ilustra as premissas deste método:

- Investimento inicial: R\$ 20.000
- Custo de capital: 10%

| Ano | Fluxo nominal | Fluxo descontado |
|------|---------------|------------------|
| 1 | R\$ 5.000 | R\$ 4.500 |
| 2 | R\$ 3.000 | R\$ 2.479 |
| 3 | R\$ 6.000 | R\$ 4.508 |
| 4 | R\$ 10.000 | R\$ 6.830 |
| 5 | R\$ 6.000 | R\$ 3.725 |
| Soma | ... | R\$ 22.042 |

Tabela n.º. 7 – Exemplo de fluxos de caixa para mensuração do VPL

O VPL obtido foi de R\$ 2.088; o que indica que o projeto deve ser realizado. Importante ressaltar que por sofrer o desconto do custo do capital, os fluxos iniciais de um projeto são fundamentais para sua boa rentabilidade.

Embora sendo reconhecidamente o melhor método de avaliação de projetos, seu uso não é tão popular quanto a TIR devido ao fato de seu valor não expressar uma taxa de retorno do projeto e sim se esta é superior ou inferior ao um custo de capital estimado.

6. CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi o de apresentar o processo de tomada de decisão, frente ao dilema de investir ou não na atividade de comercialização de combustíveis.

Decidir é inerente ao ser humano. Desde pequenos aprendemos que ao fazer uma opção, estamos descartando outra, o que não é tarefa fácil. Todas as alternativas podem ou não ser válidas e haverá sempre um risco associado a elas. Daí, a importância do conhecimento.

Tivemos como protagonista, um personagem experiente na atividade em questão e que se mostrou criterioso no processo decisório.

Com base no referencial teórico, vimos que normalmente as pessoas com alguma experiência em determinada atividade, consideram ter pouco a aprender sobre o assunto, o que não condiz com a realidade. Investidores que entendem bastante de um negócio estão numa melhor posição para avaliá-lo corretamente.

Por vezes, no mundo dos negócios, a intuição é mais valorizada em detrimento do modelo racional, muitas vezes conduzindo a caminhos errôneos. Não se quer com esta afirmação, desqualificar a valorização do processo intuitivo durante a tomada de decisão; mas como vimos anteriormente, a intuição apresenta sim vantagens, à medida que baseia - se em informações racionais.

A avaliação do risco de um investimento sempre será proporcional ao retorno esperado e naturalmente quanto maior for o retorno, maior será o risco apresentado. Embora os modelos utilizados nos processos decisórios para avaliação de risco sejam quantitativos, a avaliação do investidor não é puramente objetiva, à medida que interpretações pessoais, de caráter intuitivo estarão presentes. E serão estas características pessoais que cruzarão com o conhecimento e determinarão a ação.

O mundo empresarial é um campo de decisões por excelência, o que implica na gestão do próprio processo decisório, à medida que conduz a análise de situações,

estudo de possibilidades, escolhas e implementação das mesmas. A busca do conhecimento com objetivo de fundamentar a tomada de decisão é incessante e por vezes, geradora de dúvidas. Neste momento o perfil do investidor seja talvez, a chave do sucesso para a tomada de decisão, pois caberá a ele colocar um ponto final em sua análise e sentir-se seguro ou não para realizar o investimento.

Por fim, podemos concluir que o processo decisório não sendo um exercício puramente objetivo, as pré-concepções e pré-conceitos que o analista trouxe para o processo acabarão por se incorporar ao valor do negócio. E foi em linha com esta conclusão, que o Sr. Marcos, após anos trabalhando em uma atividade em que os resultados mostravam-se positivos para os operadores de postos de combustíveis e ratificados pelos estudos de mercado e financeiros por ele realizados, decidiu por investir na atividade.

E para refletir sobre o caso apresentado, cabem duas questões: O que você acha que pesou mais para o processo decisório do protagonista; sua experiência bem sucedida em uma empresa de combustíveis ou a análise financeira e de mercado por ele realizada? Em que medida o Sr. Marcos foi influenciado pela necessidade de realização pessoal, mesmo considerando os riscos inerentes ao investimento?

São questões que merecem uma reflexão....

7. REFERÊNCIAS

COHEN, David. **Você Sabe Tomar Decisão?** Revista Exame: Abril, 2001, São Paulo.

KOTLER, Philip. **Administração de Marketing: a edição do novo milênio.** 10. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira.** 3. ed. São Paulo: Harbra, 1987.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** 5. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

Site da Agência Nacional de Petróleo – ANP – www.anp.gov.br

Site do Sindicato das Empresas Distribuidoras de Combustíveis – Sindicom – www.Sindicom.com.br