

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO TECNOLÓGICO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

ELIMAR FARDIN LORENZON
HENRIQUE MURAD FORNAZIER NEFFA

**ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DE LOJAS DE
SUPERMERCADO MODELO *EXPRESS***

VITÓRIA

2018

**ELIMAR FARDIN LORENZON
HENRIQUE MURAD FORNAZIER NEFFA**

**ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DE LOJAS DE
SUPERMERCADO MODELO *EXPRESS***

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Engenharia de Produção do Centro Tecnológico da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para a obtenção de grau de Bacharel em Engenharia de Produção.

VITÓRIA

2018

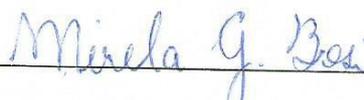
ELIMAR FARDIN LORENZON
HENRIQUE MURAD FORNAZIER NEFFA

ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICA DE LOJAS DE
SUPERMERCADO MODELO *EXPRESS*

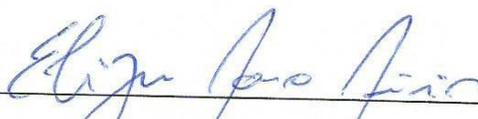
Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Engenharia de Produção do Centro Tecnológico da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Engenharia de Produção.

Aprovado em 29 de junho de 2018.

COMISSÃO EXAMINADORA



Prof.^a Dr.^a Mirela Guedes Bosi
Universidade Federal do Espírito Santo
Orientadora



Prof. Me. Elizeu Maria Junjor
Universidade Federal do Espírito Santo
Co-orientador



Prof. Dr. Nadir Salvador
Universidade Federal do Espírito Santo

AGRADECIMENTO

Agradecemos, de modo muito especial, à professora orientadora Dr^a Mirela Guedes Bosi, que com muito profissionalismo e competência permitiu que este trabalho fosse realizado, viabilizando conhecimento e orientação que nos motivaram à melhoria contínua e ao aprendizado.

Da mesma maneira, agradecemos ao professor Me. Elizeu Maria Junior, nosso co-orientador, pela contribuição com seu conhecimento no universo da contabilidade!

Também registramos nossa gratidão à rede de supermercados em estudo, pela disponibilidade e disposição de informações que embasaram o conteúdo deste trabalho.

À Universidade Federal do Espírito Santo, Instituição que nos abraçou por esse tempo e possibilitará a obtenção do título de nível superior, bem como aos professores que vestem a camisa da educação e lutam por uma universidade melhor, mais justa e mais inovadora: nosso muito obrigado!

Elimar Fardin Lorenzon

Amigos, que faríamos sem eles? Agradeço a Nayana, Patricia, Carolina, Caroline e demais colegas, companheiros nesses 5 anos. Obrigado também a Alejandro, Monica, Joana, Sara e Faylon.

À minha maninha, meu cunhado e a pequena Maria Elisa. Vocês me enchem de orgulho, obrigado pelo apoio, pelos sorrisos e pelo amor!

A meus pais, Elias e Maria, por tamanho amor. Foram muitas as noites que atenderam ao telefone ouvindo minha voz cansada, e nunca deixaram de me incentivar e acreditar em mim. Amo vocês!

A Deus, pela sabedoria e amor.

Henrique Murad Fornazier Neffa

Sou muito grato pela presença de tantas pessoas especiais em minha vida! Na conclusão desse trabalho, agradeço muito aos meus pais Gisela e José Henrique por terem me incentivado em todos os meus passos durante a faculdade; aos meus irmãos Alice e Victor pela diversão no dia a dia; ao meu primo Bruno por toda inspiração e suporte fornecido nesse período; à Luiza por todo o amor que recebi; a todos os meus colegas de turma pelas ajudas constantes; e a todos os professores da UFES que deixaram uma marca na minha história.

RESUMO

A seleção de projetos de investimentos exige a avaliação de parâmetros que estudem suas condições econômico-financeiras. Este trabalho se propõe a elaborar, projetar e analisar as Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) para unidades *Express* e Convencionais de uma rede de supermercados, comparando-as por meio de indicadores econômicos e executando a análise dos investimentos das lojas modelo *Express*, por meio dos conceitos de Valor Presente Líquido (VPL) e *Payback* Descontado. Foi realizada também a análise de sensibilidade, na qual traçaram-se alguns cenários considerando alterações em fatores importantes mensurados na DRE: receita, custo com despesas com pessoal e uma simulação na qual a unidade *Express* menos viável adotou os dados da loja viável economicamente, em termos de investimento inicial e das despesas com pessoal. Os resultados apontaram para uma viabilidade econômica em lojas de modelo *Express*, uma vez que (i) uma unidade *Express* teve *Payback* Descontado de 6 anos e 7 meses e um VPL positivo, enquanto a outra unidade, apesar de apresentar VPL negativo, tem capacidade de se tornar um investimento viável em termos do VPL caso as despesas com pessoal sejam reduzidas; (ii) as duas unidades *Express* dão lucro enquanto 3 das 4 unidades convencionais dão prejuízo; e (iii) as lojas *Express* estão, em média, aumentando suas receitas em 0,5% ao ano, enquanto as lojas convencionais diminuem em 13% ao ano, o que indica um mercado mais promissor a este formato de supermercado. Ressalta-se a necessidade de planejamento e estudos mercadológicos prévios ao investimento e a necessidade de uma gestão financeira eficaz que assegure a condição de viabilidade, com notoriedade para os custos com despesas com pessoal e investimentos iniciais, representados como fatores importantes nos resultados econômicos da empresa.

Palavras-chaves: Supermercados *Express*. Análise de Investimentos. Viabilidade Econômica.

ABSTRACT

The selection of investment projects requires the evaluation of economic and financial parameters. This study aims to elaborate, project and analyze the Profit and Loss Statement (P&L) for conventional and Express stores of a supermarket chain while comparing financial metrics between these two types of store. Afterwards, an investment analysis of the Express stores is performed using the concepts of Payback and Net Present Value (NPV). A sensitivity analysis is performed in which specific scenarios are simulated: variation of revenue, employee expenses and a simulation of the non-viable Express store operating with the values for employee expenses as a percentage of revenue and initial investment equal to the viable store. The results suggest an economic viability for Express supermarket stores because (i) one Express supermarket had a 6 years and 7 months Payback and a positive NPV, while the other store, which has a negative NPV with actual projections, has the capacity to become a viable store in terms of NPV if it reduces its employee costs; (ii) the two Express supermarkets are profitable while 3 out of 4 conventional units are unprofitable; and (iii) the two Express stores are on average increasing their revenues in 0,5% per year, while conventional units are decreasing at 13% per year, which indicates a promising market for this type of supermarket.. Furthermore, there is a need for previous market studies and an effective financial management of these store in order to guarantee their viability, with employee expenses and the investment value being critical factors in their results.

Keywords: Supermarkets Express. Investment analysis. Economic viability.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Sequência do trabalho metodológico	16
Figura 2 – Elaboração e análise das DREs.....	17
Figura 3 – Representação do VPL	21

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Indicadores utilizados na análise econômica	20
Quadro 2 – Representação da DRE.....	28
Quadro 3 – Uso da Análise Vertical na DRE	29
Quadro 4 – Uso da Análise Horizontal na DRE.....	30
Quadro 5 – DRE sintetizada da Express B – janeiro a setembro de 2017	32
Quadro 6 – DRE e Análise Vertical de cada uma das unidades de supermercado...	33
Quadro 7 – DRE futura – projeção dos meses de fevereiro e março a anos futuros	35
Quadro 8 – Indicadores Econômicos avaliados para todas unidades.....	36
Quadro 9 – VPL e Payback para unidades Express	38
Quadro 10 – Análise de Sensibilidade para indicadores de investimento	39
Quadro 11 – Variação do VPL com a simulação de Investimentos para a Express	.41

LISTA DE SIGLAS

CAGR – Compound Annual Growth Rate

CF – Custo Fixo

CV – Custo Variável

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

FC – Fluxo de Caixa

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

j – Taxa de juros

N – Prazo (meses)

PIB – Produto Interno Bruto

VPL – Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA	11
1.2. OBJETIVOS	12
1.2.1. Objetivo Geral	12
1.2.2. Objetivos Específicos	13
1.3. JUSTIFICATIVA	13
2. MÉTODO	15
2.1. CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	15
2.2. COLETA DE DADOS	15
2.3. ANÁLISE DE DADOS.....	16
2.3.1. Elaboração e análise das Demonstrações do Resultado do Exercício .	17
2.3.2. Análise Econômica	19
2.3.2.1. Análise de Indicadores Econômicos das unidades convencionais e <i>Express</i>	19
2.3.2.2. Análise de Investimento das unidades <i>Express</i>	20
2.3.3. Análise de Sensibilidade	22
2.3.3.1. Sensibilidade à variação dos Lucros.....	22
2.3.3.2. Sensibilidade à variação do Investimento Inicial.....	23
4 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	24
4.1 VAREJO	24
4.1.1 Lojas Express	25
4.2 AVALIAÇÃO DE PROJETOS DE INVESTIMENTO	25
4.2.1 Valor Presente Líquido	26
4.2.2 Payback	27
4.3 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	27
5 RESULTADOS E DISCUSSÃO	31
5.1 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	31
5.1.1 Elaboração e Análise das DREs históricas	31
5.1.2 Elaboração das DREs futuras	34
5.2 AVALIAÇÃO ECONÔMICA	35
5.2.1 Análise de Indicadores Econômicos	35

5.2.2	Análise de Investimento das unidades <i>Express</i>.....	37
5.3	ANÁLISE DE SENSIBILIDADE	38
6	CONCLUSÕES	42
7	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

1. INTRODUÇÃO

1.1. FORMULAÇÃO DO PROBLEMA

A definição de mercado varejista usualmente está atrelada ao comércio realizado por unidades e, em geral, negociado diretamente com o consumidor final, em oposição ao comércio atacadista, que realiza suas vendas em lotes para um cliente que não obrigatoriamente fará o consumo dos produtos ou serviços. Segundo Lopes (2004, p.1), o mercado varejista, também conhecido como varejo, “Caracteriza-se por atividades de negócios que vendem produtos e serviços aos consumidores finais, e apresenta-se como principal agente de distribuição de alimentos em todo o mundo”.

Segundo os dados da Pesquisa Anual de Comércio (PAC), realizada pelo IBGE (2014), no Brasil, o segmento varejista responde pela maior parte do pessoal empregado no comércio (73,7% do total), abrangendo também 78,8% do total de empresas, superando o comércio atacadista e o comércio de veículos, os outros dois segmentos de atividades do setor comercial.

A pesquisa ainda afirma que este segmento respondeu por R\$ 117,2 bilhões pagos em salários, retiradas e outras remunerações, e a receita operacional líquida foi de R\$ 1,3 trilhões no ano de 2014.

O varejo alimentar é chamado de supermercado, que também tem alta relevância. Segundo a Associação Brasileira de Supermercados (2016), o setor correspondeu por um faturamento de R\$338,7 bilhões e um número de empregados de 1,7 milhão.

Lepsch e Toledo (1998, p. 2) procuram introduzir o conceito de estratégia:

A estratégia empresarial, entendida como o curso de ação a ser adotado por uma empresa para atingir um ajuste viável entre seus objetivos e as oportunidades de mercado em mudança, mediante alocação de recursos escassos, tendo em vista suas características, as de seu ambiente e as relações entre ambos, tem história curta no varejo [...].

Recentemente, alguns varejistas do setor alimentício estão se diferenciando estrategicamente com a inserção de um novo modelo de lojas de supermercado para atender o cliente: o supermercado *Express* ou varejo de vizinhança.

O conceito *Express* tem aparecido com destaque nos planos das redes supermercadistas e a disputa pelo segmento conhecido como o de "lojas de vizinhança" está cada vez mais acirrada [...] as lojas contam com um sortimento que visa atender as necessidades dos clientes e, ao mesmo tempo, a disposição da área proporciona a experiência de compra ágil, em um local agradável e com preço competitivo para o segmento. Os produtos são organizados de forma a agilizar o processo de compra. O formato de proximidade atende consumidores que, cada vez mais, procuram fazer compras menores, mais frequentes e em locais próximos da casa ou do trabalho (SINDICATO DO COMÉRCIO VAREJISTA DE GÊNEROS ALIMENTÍCIOS, 2016).

É importante notar que o objetivo de uma empresa é maximizar o lucro sobre seu capital investido (PEREIRA, 1970). A rede de supermercados a ser estudada nesta pesquisa investiu em duas lojas modelo *Express*. Segundo Bodie, Kane e Marcus (2014, p. 2), "o investimento é um comprometimento de dinheiro ou de outros recursos no presente com a expectativa de obter maiores recursos no futuro". Assim, este estudo visa, primeiramente, verificar se o lojas *Express* são investimentos viáveis, considerando-se todos os gastos e lucros na operação e o valor do dinheiro no tempo.

Em seguida, foi feita uma análise econômica comparativa do supermercado *Express* ao supermercado convencional, com o intuito de entender a atratividade econômica das unidades *Express* no contexto de varejos alimentares.

Finalmente, foi feita uma análise de sensibilidade dos parâmetros de investimento com o objetivo de entender qual a capacidade de melhoria da performance dos supermercados *Express* tanto economicamente, quanto na capacidade de se tornar um investimento ainda mais atrativo para acionistas e empresários.

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é identificar a viabilidade econômica de unidades de supermercados *Express*, por meio de análise de investimentos e comparações de indicadores econômicos com lojas convencionais da mesma rede de supermercados.

1.2.2. Objetivos Específicos

Para que o objetivo geral seja alcançado, alguns objetivos específicos tiveram que ser atingidos.

- Gerar e analisar a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) mensal com base em dados históricos de receitas e custos, e considerando também projeções de receitas e custos futuros para as duas lojas *Express*, uma vez que as unidades possuem menos de dois anos de funcionamento.
- Analisar o investimento nas duas lojas *Express* com o *Payback* e o *VPL*.
- Analisar indicadores econômicos de forma comparativa entre os supermercados *Express* e os supermercados convencionais.
- Realizar uma análise de sensibilidade com objetivo de entender a influência de variações de fatores específicos nos resultados econômico-financeiros de um supermercado *Express*.

1.3. JUSTIFICATIVA

Existe relevância nos estudos de viabilidade econômica e análises de investimento em empresas do setor supermercadista devido à sua grande importância para a economia do país. Segundo a Associação Brasileira de Supermercados (2017), a participação desse setor é de 5,4% do PIB do Brasil.

Mesmo com a crise, verificou-se crescimento de 2,6% no número de funcionários empregados em supermercados no Brasil, atingindo 1,7 milhão em 2016. O aumento no número de unidades abertas foi levantado como um dos principais motivos para esse acréscimo, de grande utilidade para um ano que teve recorde na taxa de desemprego no país.

Ademais, dentro do ramo supermercadista, o estudo das lojas *Express* tem uma importância notória, visto que o varejo de vizinhança é o formato de supermercado que mais cresce, com o seu número de lojas passando de 61 para 614 de 2015 para 2016, um salto de 906,56% (FUTEMA, 2017).

Estas lojas obtiveram esse alto índice de crescimento devido a novas necessidades da população. SEBRAE (2013) argumenta que o crescimento do varejo de vizinhança se deve ao fato do consumidor está buscando cada vez mais comodidade, proximidade e praticidade para realização de suas compras. Além de também argumentar que estes supermercados *Express* foram beneficiados por: (i) estabilidade da moeda, uma vez que o hábito de fazer estoque de produtos em casa se tornou incomum, (ii) maior nivelamento de preços entre os grandes e pequenos varejos, uma vez que os supermercados menores estão conseguindo se diferenciar com baixos custos operacionais e (iii) família brasileira que está diminuindo, fato que proporciona uma menor necessidade de mercadorias e exige um menor tempo no percurso entre casa e o mercado.

Sob o ponto de vista de investidores no ramo varejista, as análises econômicas, as análises de investimento e a análise de sensibilidade poderão contribuir para a tomada de decisão e auxílio à gestão futura de unidades de supermercado *Express*. De forma complementar, estudos de investimento se tornam ainda mais importantes no recente período brasileiro, devido aos maiores riscos de investimentos em período de retração econômica.

Por fim, no âmbito da contribuição acadêmica, a relevância deste trabalho reside no estudo de um tópico que representa contribuição ao meio científico, uma vez que não estão disponíveis na literatura muitos estudos que retratem esse tipo de análise para o setor supermercadista, especialmente no ramo de varejo de vizinhança.

2. MÉTODO

2.1. CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Com relação aos seus objetivos, a pesquisa é Exploratória, uma vez que visa proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito, com objetivo principal do aprimoramento de ideias ou descobertas de intuições (GIL, 1991).

Com relação ao seu procedimento técnico, a pesquisa se enquadra como uma Investigação Documental.

Investigação Documental é a realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos ou privados de qualquer natureza, ou com pessoas: registros, anais, regulamentos, circulares, ofícios, memorandos, balancetes, comunicações informais, filmes, microfilmes, fotografias, videoteipe, dispositivos de armazenagem por meios ópticos, magnéticos e eletrônicos em geral, diários, cartas pessoais e outros (VERGARA, 2011, p. 46)

Por fim, esta é uma pesquisa de Abordagem Combinada entre Qualitativa e Quantitativa, uma vez que proporciona uma visão mais ampla e completa sobre o trabalho e o problema não seria solucionado com uma visão não-combinada. Foi selecionado o tipo de Abordagem Combinada de triangulação, com propósito de alinhar o que há de melhor na análise quantitativa e qualitativa, de forma a compreender por completo o problema da pesquisa. Na triangulação, as abordagens são usadas de maneira simultânea e exercem o mesmo peso na pesquisa (MARTINS, 2012).

2.2. COLETA DE DADOS

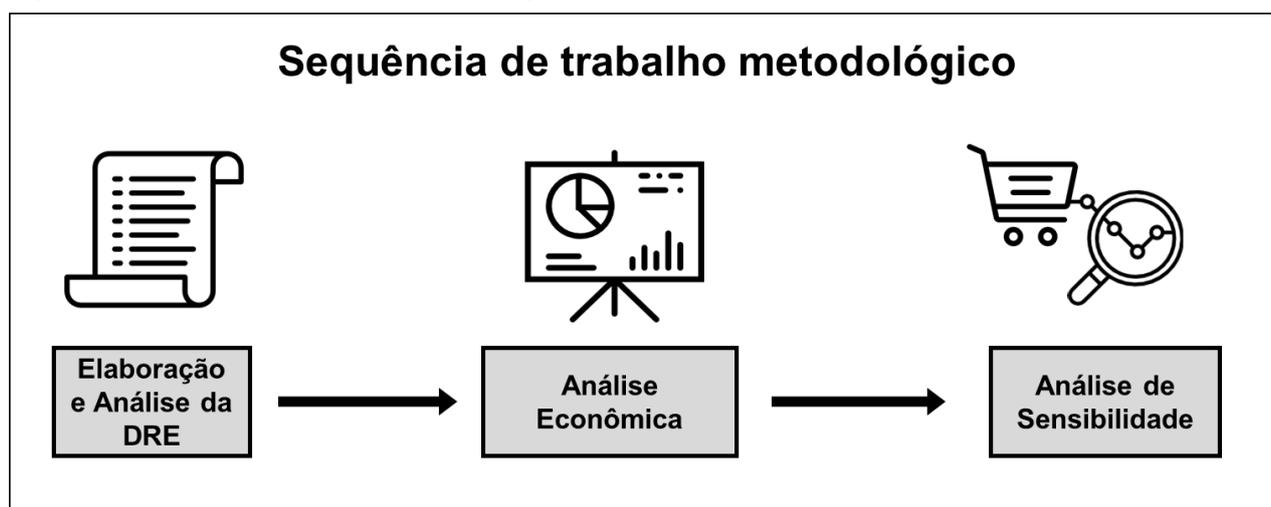
Uma vez definidas as técnicas e caracterizado o tipo de pesquisa - Investigação Documental, é preciso definir a fonte de informações a ser analisada. Para este trabalho, os dados foram coletados por meio da documentação física e digital da rede de supermercados: documentos, relatórios e notas fiscais de gastos e investimentos. Os dados foram compilados e organizados em planilhas do software Microsoft Excel para análise e cálculo de indicadores. Nessa consulta de documentos, os gestores da organização foram consultados unicamente para facilitar o entendimento de alguma eventual informação não elucidada de forma precisa na documentação.

O local de coleta de dados foi a matriz da rede de supermercados estudada, em frequências e horários agendados de acordo com a necessidade de alinhamento de informações obtidas pelos relatórios. Dados foram coletados para todas as lojas da rede de supermercados, que é constituída por 2 unidades *Express* e 4 unidades convencionais.

2.3. ANÁLISE DE DADOS

A análise de dados deste trabalho é constituída por 3 etapas, conforme representado na Figura 1.

Figura 1 – Sequência do trabalho metodológico



Fonte: Elaborada pelos autores

A primeira etapa é a de elaboração e análise das Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) das unidades convencionais e das unidades *Express*.

A etapa 2 refere-se à Análise Econômica, que engloba: (i) a análise de indicadores econômicos: Faturamento Bruto, Faturamento por metro quadrado, Lucro, Margem Operacional, Lucratividade, Lucro por metro quadrado, Custo Fixo Percentual, Custo Variável Percentual e *CAGR* (Taxa de Retorno Uniformizada); e (ii) a análise de investimentos, por meio de indicadores de *VPL* e *Payback*.

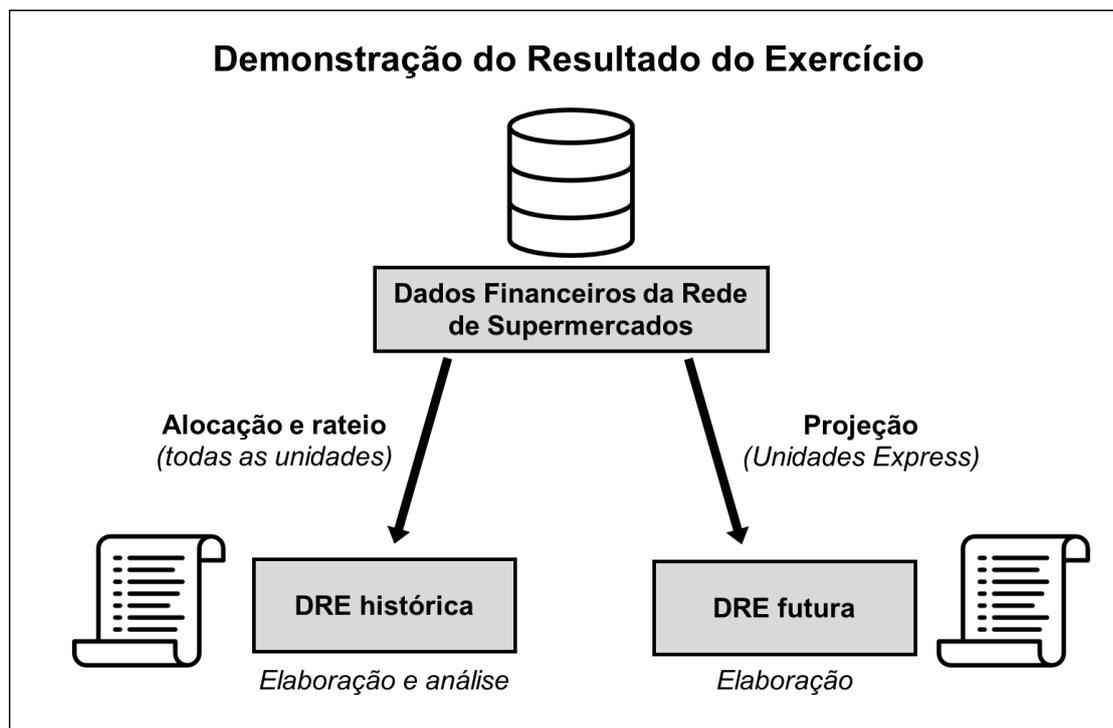
Já a etapa 3 refere-se à Análise de Sensibilidade, na qual foram discutidos os efeitos dos indicadores com a variação de fatores monetários específicos.

Em todas as etapas, foram aplicados o mesmo fator de normalização nos valores monetários absolutos a fim de manter a confidencialidade dos dados da empresa em estudo.

2.3.1. Elaboração e análise das Demonstrações do Resultado do Exercício

Esta etapa consistiu na elaboração e análise das **Demonstrações do Resultado do Exercício históricas** e na elaboração das **Demonstrações do Resultado do Exercício futuras**.

Figura 2 – Elaboração e análise das DREs



Fonte: Elaborada pelos autores

Elaboração e Análise das DREs históricas

A rede de supermercados abordada no presente estudo tem uma visão de DRE para todas as suas unidades em conjunto (o grupo empresarial), não havendo uma visão econômica e financeira unitária de cada supermercado. Portanto, para a elaboração da DRE, a primeira etapa foi de alocar cada custo ou receita da rede de supermercados em sua unidade correspondente (*Express* ou convencional), respeitando os dados históricos obtidos nos relatórios e documentação da empresa.

A segunda etapa foi de rateio dos custos fixos compartilhados da rede de supermercados: gastos utilizados por todas as lojas que não podem ser alocados diretamente. Um exemplo de custo compartilhado é o gerado pela operação do Centro de Distribuição da empresa, no qual todas as lojas usufruem desse processo e há necessidade de ratear esse gasto para a DRE de cada unidade. O critério de rateio dos custos fixos compartilhados foi definido em entrevista ao gestor da empresa.

Por fim, foi realizada uma análise da DRE histórica com intuito de entender a performance financeira das unidades *Express* e realizar uma primeira comparação com as unidades convencionais de supermercado.

Elaboração das DREs futuras

Para que seja possível calcular o VPL e o *Payback* Descontado das duas unidades *Express*, foi necessário fazer a análise de um horizonte de tempo maior do que o histórico de funcionamento das duas lojas, uma vez que ambas têm menos de 2 anos de funcionamento. Para isso, foram feitas as projeções de custos e receitas, com base nos dados históricos da empresa, para os próximos 20 anos após o mês de abertura dessas lojas.

Para realizar essa projeção, foi calculada a variação percentual da receita de um ano após o outro para cada uma das lojas. Portanto, a receita de janeiro de 2018 a abril de 2018,

foi dividida pela receita do mesmo período do ano anterior. Assumiu-se que todos os custos variariam proporcionalmente à receita nos anos posteriores.

2.3.2. Análise Econômica

Esta etapa consistiu: (i) da análise de indicadores econômicos das unidades *Express* e convencionais da rede de supermercados e (ii) da análise de investimentos para as unidades *Express*, utilizando-se dos indicadores *Payback* Descontado e Valor Presente Líquido (VPL).

2.3.2.1. Análise de Indicadores Econômicos das unidades convencionais e *Express*

Para efeito comparativo e análise entre as unidades da rede de supermercados, foram calculados os seguintes indicadores, todos calculados tendo como base o montante acumulado no período de janeiro de 2017 a dezembro de 2017:

- **Faturamento**

O faturamento (ou receitas) são definidos, segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2011), como “aumentos nos benefícios econômicos durante o período contábil, sob a forma da entrada de recursos ou do aumento de ativos ou diminuição de passivos”.

- **Lucro**

O resultado operacional (lucro) é o montante remanescente depois que as despesas tiverem sido deduzidas do resultado. Se as despesas excederem as receitas, o montante residual será um prejuízo (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011).

- ***CAGR (Compound Annual Growth Rate)***

Segundo Reis e Capelato (2016), o *Compound Annual Growth Rate* ou Taxa de Retorno Uniformizada mede quanto um determinado valor variou em relação a um mesmo período passado, percentualmente.

Os demais indicadores selecionados para análise e suas respectivas equações estão apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores utilizados na análise econômica

Indicador	Equação
Faturamento por metro quadrado	$\frac{\text{Faturamento}}{\text{Área de Vendas}}$
Lucro por metro quadrado	$\frac{\text{Lucro}}{\text{Área de Vendas}}$
Margem Operacional Percentual	$\frac{\text{Receitas} - \text{Custos Variáveis (CV)}}{\text{Receita Total}}$
Lucratividade	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Total}}$
Custo Fixo Percentual	$\frac{\text{Custos Fixos (CF)}}{\text{Receita Total}}$
Custo Variável Percentual	$\frac{\text{Custos Variáveis (CV)}}{\text{Receita Total}}$

Fonte: Elaborado pelos autores

2.3.2.2. Análise de Investimento das unidades *Express*

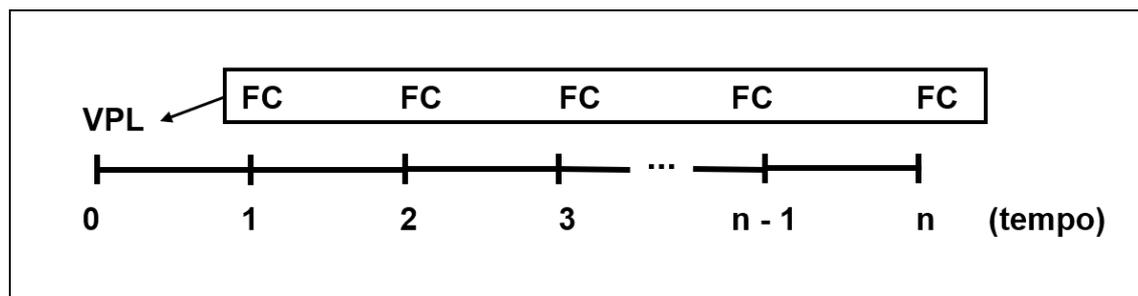
Foi incluída uma análise de investimento utilizando-se o *Payback* Descontado e o VPL para as duas unidades *Express*. Para calcular esses indicadores, foram necessários os seguintes dados:

- **Fluxo de caixa (FC):** fluxo de caixa de todos os períodos a partir da data do investimento, coletados mensalmente a partir do DRE histórico e DRE futuro de cada unidade *Express*.
- **Taxa de juros (j):** a taxa de juros foi definida por meio de entrevista com o gestor da rede de supermercados. O valor adotado como taxa de juros (j) é igual à taxa Selic de novembro de 2017 (0,568%), que equivale a 7,03% ao ano, segundo o Ministério da Fazenda (2018).
- **Prazo (N):** foi considerado de 20 anos. Segundo Pinho et al. (2015), em sua análise de investimento de um Shopping Center com taxa de juros anual de 12%, é recomendado utilizar um prazo de 10 anos pois depois desse tempo o valor trazido à data zero, comparado ao que já foi trazido anteriormente, causa um efeito pouco significativo ao valor atual do projeto. No entanto, no presente estudo a taxa de

juros é de 7,03% ao ano, portanto deve-se utilizar um prazo maior, sendo escolhido o de 20 anos.

O cálculo do VPL deve ser processado pelo somatório da atualização de cada uma das parcelas do Fluxo de Caixa (ASSAF NETO, 2012), conforme ilustrado na Figura 3.

Figura 3 – Representação do VPL



Fonte: adaptado de ASSAF NETO (2012)

Genericamente, tem-se:

$$VPL = \left[\frac{FC_1}{(1+i)^1} + \frac{FC_2}{(1+i)^2} + \frac{FC_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FC_{n-1}}{(1+i)^{n-1}} + \frac{FC_n}{(1+i)^n} \right] - FC_0$$

Assim, é possível representar o VPL por:

$$VPL = \sum_{j=1}^n \frac{FC_j}{(1+i)^j} - FC_0$$

Onde,

VPL = Valor Presente Líquido

FC_j = Fluxo de caixa do período j

n = prazo (ou número de períodos)

i = taxa de juros

j = *enésimo termo da sequência, com início em $j = 0$*

Para fins de análise, generaliza-se que o critério de aceitação de investimentos pelo uso do VPL se dá quando o valor por ele assumido é maior ou igual a zero. Para valores negativos, convencionou-se a rejeição do projeto (SILVA; FONTES, 2005).

Para cálculo do *Payback* Descontado, foram utilizados os mesmos fluxos de caixa e taxa de juros definidas para o cálculo do VPL. Nesse indicador considera-se o tempo necessário para que os fluxos de caixa descontados de um investimento sejam iguais ao seu investimento inicial, sendo o projeto aceito quando o período de *Payback* for menor do que o período máximo aceitável de recuperação, caso contrário o projeto é rejeitado. Neste caso, o *Payback* máximo aceitável definido pela empresa foi de 20 anos.

2.3.3. Análise de Sensibilidade

A análise de sensibilidade é um método realizado com a observância dos efeitos da variação de um ou mais fatores no resultado de um indicador, enquanto os demais fatores mantêm-se fixados (BUARQUE, 1991). Somente as lojas *Express* foram submetidas a essa etapa, no qual o fator variado foi (i) lucros, através da variação da receita ou custo e (ii) o investimento inicial.

2.3.3.1. Sensibilidade à variação dos Lucros

O custo de despesas com pessoal foi submetido a variações de 5%, para mais e para menos, traçando-se dois cenários: pessimista e otimista, enquanto os demais valores de custos se mantiveram fixados. A seleção desse custo foi devido a sua alta influência nos resultados de um supermercado. Para Mota (2017), as despesas com pessoal representaram entre 46% e 50% de todos os custos fixos, para dois supermercados de Santa Catarina.

Uma segunda análise de sensibilidade foi feita com a **variação da receita** das duas unidades *Express*, considerando os mesmos dois cenários: aumento e redução de 5%. Os custos variáveis, por sofrerem alteração com o aumento das receitas, já que para vender mais é preciso também comprar mais, passaram por ajustes proporcionais à variação da receita (5%, para mais, ou para menos). Os demais valores (todos os custos fixos) permaneceram imutáveis.

2.3.3.2. Sensibilidade à variação do Investimento Inicial

Uma outra análise de sensibilidade foi realizada com a **variação do investimento**, uma vez que esse valor tem um impacto significativo nos resultados do VPL e *Payback* Descontado. Já que ambas as lojas tem portes e características similares, foi simulado um cenário para entender qual seria o impacto nos indicadores de VPL e *Payback* Descontado caso a unidade *Express* que teve o maior investimento em sua abertura tivesse recebido um investimento igual ao da outra loja.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 VAREJO

No setor varejista, bem como em outros empreendimentos, a administração exerce papel importante, sobretudo porque a sobrevivência da empresa não reside somente na gestão dos gestores, como também nas variações do ambiente na qual está inserida. Ainda assim, cabe ao administrador desempenhar funções em vista do objetivo de manter determinado nível de lucratividade e de retorno nos investimentos (LAS CASAS, 2000).

Parente (2000) já escrevia sobre tendências e perspectivas do varejo no país, afirmando que a maioria dos formatos de loja presentes no início do século não existiam na década de 1960, mesmo nas metrópoles brasileiras. O autor também defende que o setor varejista é uma das atividades empresariais com maior ritmo de transformação, influenciado por fatores sociais, econômicos e tecnológicos, tais como o advento da internet e as lojas virtuais.

Há alguns critérios para a classificação de estabelecimentos varejistas, dentre os quais: por tipo de negócio, por tamanho do estabelecimento, por tipo de serviço prestado, por método de contato com consumidor, entre outros. Las Casas (2000) considera que as classificações mais relevantes inseridas no sistema varejista, são: lojas de departamentos, lojas independentes, lojas em cadeias, cooperativas, lojas especializadas, supermercados e varejo não lojista.

Kotler (1998) define que os tipos de lojas de varejo mais importantes podem ser categorizados em: lojas de especialidade, lojas de departamentos, supermercados, lojas de conveniência, lojas de descontos, varejos de liquidação, superlojas e *showrooms* de catálogos. Kotler (1998) também cita o “varejo sem loja”, apresentando-o como um tipo diferente de varejo.

Para supermercados, objeto de estudo do presente trabalho, Kotler (1998, p. 494) os descreve como “Relativamente grandes, operam com baixo custo, margens pequena, volumes elevados (...)”. Além disso, considera que os supermercados enfrentam forte concorrência, mas permanecem como tipo de loja varejo mais frequentemente visitado por compradores, apresentando autosserviço em uma linha diversa de produtos voltados

às necessidades totais dos consumidores em termos de alimentação, higiene, limpeza e produtos para o lar.

3.1.1 Lojas Express

Grandes redes de supermercados têm direcionado parte de seus investimentos em um modelo de negócio distinto – lojas *Express*, conhecidas também como supermercados de vizinhança

Esse tipo de supermercado tem espaço físico reduzido em relação às lojas tradicionais e uma variedade menor de produtos disponíveis. Outros pontos identificados para algumas dessas lojas referem-se à ausência de estacionamento em alguns casos, foco em clientes que residem ou trabalham nas proximidades da loja, e menor prazo de construção da loja física, uma vez que o espaço físico também é reduzido (FUTEMA, 2017).

O Grupo Carrefour informou a abertura de 30 unidades da bandeira Carrefour *Express* em 2017, também denominada loja no formato conveniência. Com isso, a bandeira atingiu 100 lojas no país (CARREFOUR, 2018). Paralelamente, o Grupo Pão de Açúcar trabalha com duas marcas do segmento proximidade: Mini Extra com 197 lojas, e Minuto Pão de Açúcar com 79 lojas (FUTEMA, 2017). Os dois grupos ocupam o posto das duas maiores empresas varejistas do Brasil, segundo dado de agosto de 2017 (SALOMÃO, acesso em 21 out. 2017).

3.2 AVALIAÇÃO DE PROJETOS DE INVESTIMENTO

Segundo Bruni, Famá e Siqueira (1998, p. 1), “A avaliação de projetos de investimento comumente envolve um conjunto de técnicas que buscam estabelecer parâmetros de sua viabilidade. Comumente são expressos pelo *Payback*, da Taxa Interna de Retorno ou do Valor Presente Líquido [...]”.

A fim de avaliar o investimento dos supermercados *Express* com técnicas efetivas, nesta pesquisa foram utilizados dois parâmetros de viabilidade financeira: o *Payback* e o Valor Presente Líquido.

3.2.1 Valor Presente Líquido

Segundo ASSAF NETO (2012), é bastante comum encontrar operações financeiras, como investimentos, empréstimos ou financiamentos, representadas como um fluxo de caixa, que é definido como uma série de pagamentos ou recebimentos estimados para um intervalo de tempo determinado.

Dentre as diferentes representações e variações de um fluxo de caixa, destaca-se o Valor Presente Líquido (VPL), que pode ser descrito como a soma algébrica dos valores descontados do fluxo de caixa a ele associado (SILVA; FONTES, 2005).

Pinho e outros (2015) utilizaram indicadores financeiros para mensurar a viabilidade econômica de um Shopping Center. Na aplicação, o cálculo do VPL apontou para a aceitação do projeto, uma vez que o resultado foi positivo. O trabalho também utilizou do indicador de *Payback*, obtendo um valor de *Payback* Simples de 7 anos e um valor de *Payback* Descontado de 10 anos.

O VPL não identifica uma taxa de rentabilidade, uma vez que a taxa de desconto i deve ser definida previamente para seu cálculo (ASSAF NETO, 2012). A necessidade de conhecer essa taxa é a principal desvantagem dessa técnica, enquanto as vantagens identificadas se referem a: informação se o investimento aumentará o valor da empresa, consideração da variação do dinheiro no tempo e inclusão de todos capitais (entradas e saídas) em seu processo de cálculo (BRUNI; FAMÁ; SIQUEIRA, 1998).

Assim, o VPL costuma ser selecionado para avaliação de investimentos porque é um indicador reconhecido na comunidade científica, com diversas pesquisas utilizando-o como parâmetro de investimento (PINHO et al., 2015, BRUNI; FAMÁ; SIQUEIRA, 1998).

3.2.2 *Payback*

Um outro método simples e comumente utilizado na avaliação de investimentos é o *Payback*. Também chamado de tempo de retorno, o período de *Payback* é o “tempo necessário para que a empresa recupere seu investimento inicial em um projeto, calculado com suas entradas de caixa” (GITMAN, 2010, p. 339).

A versão mais simples do *Payback* é vista como uma técnica pouco sofisticada para avaliação de investimentos. Uma das deficiências é não existir desconto e, portanto, não aplicar o conceito do valor do dinheiro no tempo (SILVA; FONTES, 2005).

Todavia, há uma aplicação melhorada desse método chamada de período de *Payback* Descontado. Segundo Ross (2013), nessa definição considera-se o tempo necessário para que os fluxos de caixa descontados de um investimento sejam iguais ao seu custo inicial.

Um projeto é aceito quando o período de *Payback* for menor do que o período máximo aceitável de recuperação, caso contrário o projeto é rejeitado. Ademais, esse período máximo de aceitação é definido pela empresa e é um valor fixado subjetivamente, baseado em diferentes valores relacionados ao projeto, riscos e valor investido (GITMAN, 2010). Outras críticas relacionadas a esse método devem-se aos seguintes fatos: ignora os fluxos de caixas além do período de corte e pode rejeitar investimentos com VPL positivo. Ainda assim, o método é bastante utilizado em vista da sua fácil aplicação e compreensão, além de tender para a liquidez e não aceitar investimentos com o VPL negativo (ROSS, 2013).

3.3 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

É notório que, para calcular tanto o VPL, quanto o *Payback*, é necessário ter os fluxos de caixa dos períodos posteriores ao investimento. Os fluxos de caixa refletem os lucros desses períodos, que são obtidos por meio da subtração das receitas pelos gastos que ocorreram na empresa, e podem ser retirados da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

“A DRE é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período. É apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado – lucro ou prejuízo” (FERREIRA, 2008, p. 25).

Segundo Ferreira (2008), a DRE além de ser exigida por lei, é utilizada como método gerencial por empresas, que apuram seus resultados mensais por meio dela.

O Quadro 2 ilustra um exemplo de uma DRE. Nota-se que toda a receita da empresa é inserida na DRE e todos os seus gastos são subtraídos desse montante. O resultado dessa operação é o lucro da empresa, também chamado de Resultado Líquido.

Quadro 2 – Representação da DRE

Impacto	Linha da DRE	jan/15	fev/15	mar/15	... (até 10 anos para frente)
+	Receita de Vendas				
-	Dedução e Impostos				
=	Receita Líquida				
-	Custo de Mercadoria Vendida				
=	Margem Bruta				
-	Despesas Variáveis				
=	Margem de Contribuição				
-	Despesas Operacionais				
-	Gasto com Pessoal				
=	EBITDA				
-	Depreciação e Amortização				
=	Resultado Operacional				
-	Tributos				
=	Resultado Líquido				

Fonte: Adaptação de Ferreira (2017)

Assim, do Quadro 2, nota-se que é possível extrair da DRE o resultado líquido (lucro) de cada período posterior ao investimento. Esses valores são utilizados nos cálculos de VPL e *Payback* como fluxos de caixa.

Além de ser fonte dos dados de entrada, a DRE pode ser utilizada para fornecer valores de indicadores econômicos importantes para uma empresa e para ser propriamente analisada com os conceitos de Análise Vertical e de Análise Horizontal.

Segundo Brizolla (2008), a Análise Vertical baseia-se em valores percentuais das demonstrações financeiras e para isso calcula-se o percentual de cada conta de custo em relação à receita. Enquanto que a Análise Horizontal permite fazer uma comparação de uma determinada conta com seus valores históricos, com o objetivo de entender

tendências ou momentos em que essa conta já foi mais eficiente. Exemplificações de ambas as análises constam nos Quadros 3 e 4.

Assim, da Análise Vertical pode ser entendido quanto determinado custo representa do total da receita de uma unidade de negócio e compará-lo com a Análise Vertical deste mesmo custo em outra unidade de negócio, a fim de entender eficiências operacionais. Com a Análise Horizontal, é possível entender como um custo variou no decorrer de vários meses ou anos de uma unidade de negócio, a fim de entender variações desse gasto.

Quadro 3 – Uso da Análise Vertical na DRE

Impacto	Linha da DRE	jan/15	A. V. Jan/ 15	fev/15	A. V. Fev/15
+	Receita de Vendas	100	100%	110	110%
-	Dedução e Impostos	10	10%	12	12%
=	Receita Líquida	90	90%	98	98%
-	Custo de Mercadoria Vendida	50	50%	55	55%
=	Margem Bruta	40	40%	43	43%
-	Despesas Variáveis	10	10%	5	5%
=	Margem de Contribuição	30	30%	38	38%
-	Despesas Operacionais	10	10%	7	7%
-	Gasto com Pessoal	10	10%	14	14%
=	EBITDA	10	10%	17	17%
-	Depreciação e Amortização	5	5%	6	6%
=	Resultado Operacional	5	5%	11	11%
-	Tributos	2	2%	3	3%
=	Resultado Líquido	3	3%	8	8%

Fonte: Adaptação de Ferreira (2017)

Quadro 4 – Uso da Análise Horizontal na DRE

Impacto	Linha da DRE	jan/15	fev/15	A. H. jan-fev
+	Receita de Vendas	100	110	10%
-	Dedução e Impostos	10	12	20%
=	Receita Líquida	90	98	9%
-	Custo de Mercadoria Vendida	50	55	10%
=	Margem Bruta	40	43	8%
-	Despesas Variáveis	10	5	-50%
=	Margem de Contribuição	30	38	27%
-	Despesas Operacionais	10	7	-30%
-	Gasto com Pessoal	10	14	40%
=	EBITDA	10	17	70%
-	Depreciação e Amortização	5	6	20%
=	Resultado Operacional	5	11	120%
-	Tributos	2	3	50%
=	Resultado Líquido	3	8	167%

Fonte: Adaptação de Ferreira (2017)

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

4.1.1 Elaboração e Análise das DREs históricas

Uma DRE foi montada para cada uma das 6 lojas. Para os supermercados convencionais, a DRE foi montada de janeiro de 2017 até março de 2018, já para as unidades *Express*, as DRE foram montadas desde sua data de abertura: *Express A* de dezembro de 2016 a março de 2018 e *Express B* de maio de 2016 a março de 2018.

Os custos fixos compartilhados foram rateados para cada uma das lojas proporcionalmente à receita de cada unidade. Este critério foi selecionado em conjunto com a rede em estudo, sob justificativa de que todas as suas unidades aplicam os mesmos preços. Custos fixos compartilhados constam-se a seguir.

- Custos com o Centro de Distribuição que entrega mercadorias para todas as unidades.
- Custos da operação central de padaria, que fornece produtos para todas as lojas.
- Salários e encargos de funcionários que atuam em funções suporte (exemplo: contabilidade, motoristas, recursos humanos e compradores).
- Outros custos administrativos, como honorários advocatícios e honorários contábeis.

A DRE de um período reduzido da unidade *Express B* consta-se abaixo para termos de exemplificação (Quadro 5).

Quadro 5 – DRE sintetizada da Express B – janeiro a setembro de 2017

Linhas da DRE	jan/17	fev/17	mar/17	abr/17	mai/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17
(+) Receitas	40.200	44.000	44.400	41.000	48.300	48.800	49.200	51.100	45.400
(-) Custo Total	39.114	35.023	48.785	42.850	47.203	51.956	49.897	51.073	47.413
(-) Custo Variável	29.450	22.485	38.532	29.778	35.063	38.425	35.129	36.950	34.392
(-) Custo Fixo	9.664	12.537	10.253	13.071	12.139	13.531	14.768	14.123	13.020
(-) Despesas com Pessoal	7.693	8.421	6.931	7.847	8.058	9.339	9.416	9.780	8.689
(-) Luz	1.032	1.442	1.570	2.738	2.258	2.109	2.241	1.712	1.806
(-) Manutenção	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Bens Imóveis Locados	283	1.661	1.663	1.640	1.645	1.645	1.657	1.643	1.656
(-) Outros Administrativos	558	947	0	769	0	320	1.362	906	825
(-) Despesas Veículos	970	65	89	76	176	116	90	80	42
(=) Margem Operacional	10.749	21.514	5.867	11.221	13.236	10.374	14.070	14.149	11.007
(=) Lucro Líquido	1.085	8.976	-4.385	-1.850	1.097	-3.156	-697	26	-2.013
(=) Lucratividade %	3%	20%	-10%	-5%	2%	-6%	-1%	0%	-4%

Fonte: Elaborado pelos autores

É importante notar que a DRE destacada no Quadro 5 é um agrupamento da DRE detalhada construída, que contém 90 linhas apresentando os tipos de receita, os tipos de custo fixo e os tipos de custos variáveis. A seguir é explicado o que consta em cada uma dessas linhas.

- **Receita:** Valor faturado com vendas no supermercado e restaurante (loja *Express A* e lojas Convencionais C, E e F são as unidades que contêm restaurante).
- **Custo variável:** Custo das mercadorias compradas dos fornecedores, frete de entrega e impostos das mercadorias.
- **Despesas com pessoal:** salários e benefícios dos funcionários e proprietários.
- **Energia:** Gasto com energia nas lojas, como frigorífico e energia elétrica.
- **Manutenção:** Custo com manutenção de máquinas e da loja.
- **Bens Imóveis Locados:** Custo com aluguel.
- **Outros Administrativos:** outros custos administrativos menos relevantes. Exemplos: água, telefone, materiais de uso interno, informática e reformas.

O Quadro 6 apresenta uma DRE e análise vertical com uma visão agregada do ano de 2017 para cada uma das unidades.

Quadro 6 – DRE e Análise Vertical de cada uma das unidades de supermercado

Linhas da DRE	Express A	%	Express B	%	Conv. C	%	Conv. D	%	Conv. E	%	Conv. F	%
(+) Receitas	556.700	100%	620.300	100%	1.155.238	100%	571.600	100%	1.572.200	100%	3.154.331	100%
(-) Custo Total	554.675	100%	607.673	98%	1.191.793	103%	575.818	101%	1.572.464	100%	2.939.305	93%
(-) Custo Variável	400.419	72%	461.343	74%	847.223	73%	411.577	72%	1.138.075	72%	2.292.810	73%
(-) Custo Fixo	154.255	28%	146.330	24%	344.570	30%	164.241	29%	434.388	28%	646.495	20%
(-) Despesas com pessoal	104.497	19%	96.292	16%	219.178	19%	109.817	19%	294.589	19%	414.327	13%
(-) Luz	24.552	4%	21.004	3%	42.121	4%	25.576	4%	5.239	0%	88.901	3%
(-) Manutenção	0	0%	2.862	0%	7.869	1%	3.365	1%	26.142	2%	26.634	1%
(-) Imóveis Locados	24.189	4%	16.066	3%	39.355	3%	16.116	3%	40.300	3%	16.778	1%
(-) Outros Administrativos	0	0%	9.315	2%	32.061	3%	8.416	1%	52.417	3%	86.930	3%
(-) Despesas Veículos	1.016	0%	788	0%	3.983	0%	949	0%	15.698	1%	12.923	0%
(=) Margem Operacional	156.280	28%	158.956	26%	308.014	27%	160.022	28%	434.124	28%	861.520	27%
(=) Lucro Líquido	2.024	0,4%	12.626	2,0%	-36.555	-3%	-4.218	-1%	-264	0%	215.025	7%

Fonte: Elaborado pelos autores

Ao analisar essa DRE consolidada com suas análises verticais, nota-se que todas as unidades *Express* dão lucro, enquanto 3 das 4 lojas convencionais dão prejuízo. Fato que revela uma boa rentabilidade das lojas *Express*, mesmo em época de retração econômica.

Ademais, as lojas *Express* costumam ter custos fixos mais eficientes. A *Express B* tem 24% de Custo Fixo sobre a receita, o segundo menor índice, que apenas perde para uma loja convencional que tem receita altíssima. Ao mesmo tempo, a *Express A* tem um custo fixo sobre receita de 28%, sendo o terceiro menor índice. É notório que essa variação é sustentada principalmente pela diferença com despesas com pessoal entre as lojas, mostrando a importância de um quadro de funcionários enxuto para essas lojas.

Além disso, as lojas *Express* necessitam de uma gestão econômica eficaz, uma vez que seu grande diferencial está em custo enxuto. Nota-se que a receita das lojas *Express* é geralmente menor que a das lojas convencionais, mas, ao mesmo tempo, o lucro líquido percentual das lojas *Express* costuma ser maior que o das lojas convencionais. Assim, há necessidade de gerir os custos das lojas *Express* de maneira eficiente para garantir que esse lucro líquido percentual de fato seja alto e garanta um lucro líquido absoluto alto, mesmo com uma receita menor.

A média do lucro líquido como um percentual da receita do setor supermercadista de 2015 foi de 2,1% (MORITA, 2016). Assim, sabe-se que, mesmo as lojas *Express* tendo resultados superiores ao das lojas convencionais em termos de lucro líquido percentual, ainda estão abaixo da média histórica do mercado, fato que possivelmente pode ser explicado por motivos internos da rede.

Mota (2017) realizou um estudo de caso em um supermercado de Santa Catarina e constatou um Custo Variável de 74% do faturamento e despesas com pessoal de 12% do faturamento. De modo similar, Laste (2010) realizou uma análise econômica financeira em um supermercado no Rio Grande do Sul, o qual apresentou um Custo Variável de 80% e despesas com pessoal de 10% do faturamento. Portanto, as unidades *Express A* e *B* têm um Custo Variável enxuto em relação a outras pesquisas, de 72% e 74%, e despesas com pessoal infladas, de 19% e 16%.

4.1.2 Elaboração das DREs futuras

Nas lojas *Express*, todos os custos e receitas especificados na DRE histórica foram projetados para até 20 anos após a data de abertura da loja, com objetivo de calcular o VPL e o *Payback* Descontado do investimento. Para realizar essa projeção, foi calculada a variação percentual da receita de um ano após o outro para cada uma das lojas. Portanto, a receita de janeiro de 2018 a abril de 2018, foi dividida pela receita do mesmo período do ano anterior. Foi assumido que todos os custos variariam proporcionalmente à receita nos anos posteriores. Este fator incremento anual foi de 6% para a *Express A* e de -5% para a *Express B*.

Além disso, para calcular o VPL das unidades no item de Avaliação Econômica, os lucros futuros foram trazidos ao Valor Presente Líquido considerando a taxa de desconto anual de 7,0% ao ano. Uma exemplificação das projeções dos meses de fevereiro e março para a unidade *Express B* consta-se no Quadro 7.

Quadro 7 – DRE futura – projeção dos meses de fevereiro e março a anos futuros

Linhas da DRE	fev/18	mar/18	...	fev/19	mar/19	...	fev/36	mar/36
(+) Receitas	44.100	53.100		41.788	50.316		16.729	19.087
(-) Custo Total	41.896	50.187		39.699	47.556		15.893	19.038
(-) Custo Variável	29.425	35.972		27.882	34.086		11.162	13.646
(-) Custo Fixo	12.471	14.214		11.817	13.469		4.731	5.392
(-) Despesas com pessoal	6.845	8.243		6.487	7.810		2.597	3.127
(-) Luz	2.060	1.822		1.952	1.726		781	691
(-) Manutenção	539	485		511	459		204	184
(-) Bens Imóveis Locados	1.346	1.360		1.275	1.289		510	516
(-) Outros Administrativos	1.631	2.259		1.546	2.141		619	857
(-) Despesas Veículos	47	43		44	41		18	16
(=) Margem Operacional	14.675	17.127		13.905	16.229		5.567	6.497
(=) Lucro Líquido	2.203	2.912		2.088	2.760		836	1.105
(=) Lucratividade %	5%	5%		5%	5%		5%	6%
(=) VPL	1.957	2.573		1.733	2.278		219	288

Fonte: Elaborado pelos autores

4.2 AVALIAÇÃO ECONÔMICA

4.2.1 Análise de Indicadores Econômicos

Para lojas convencionais e *Express*, foram calculados os indicadores econômicos a fim de avaliar e comparar o cenário econômico das unidades da rede de supermercados (Quadro 8).

O Quadro 8 contém resultados econômicos de cada uma das unidades de supermercado, como também a média dos resultados de cada formato de loja. A linha **Média Express** refere-se ao resultado médio das unidades Express; a linha **Média Convencionais** refere-se ao resultado médio das unidades convencionais; e a linha **Média 3 convencionais** refere-se ao resultado médio das lojas convencionais sem considerar a Convencional F. Essa última linha mostra-se importante uma vez que a Convencional F possui uma significativa exceção: tem um abono no pagamento do aluguel, pagando um valor até 80% mais baixo do que seria o justo pagar, o que acaba tornando seu lucro maior do que o normal.

Quadro 8 – Indicadores Econômicos avaliados para todas unidades

Identificação da Loja	Área de Vendas (M ²)	Lucro Anual	Receita Bruta anual	Lucro/m ²	Lucratividade %	Receita/ m ²	Margem Operacional %	Custo Variável %	Custo Fixo %	CAGR Receita 2017-2018
Express A	343 m ²	R\$2.024	R\$556.700	R\$5,9/m ²	0,4%	R\$1.623/m ²	28,1%	72%	28%	7%
Express B	230 m ²	R\$12.626	R\$620.300	R\$54,9/m ²	2,0%	R\$2.697/m ²	25,6%	74%	24%	-5%
Conv. C	1483 m ²	-R\$36.555	R\$1.155.238	-R\$24,6/m ²	-3,2%	R\$779/m ²	26,7%	73%	30%	-16%
Conv. D	560 m ²	-R\$4.218	R\$571.600	-R\$7,5/m ²	-0,7%	R\$1.020/m ²	28,0%	72%	29%	-22%
Conv. E	2048 m ²	-R\$264	R\$1.572.200	-R\$0,1/m ²	0,0%	R\$767/m ²	27,6%	72%	28%	-13%
Conv. F	1730 m ²	R\$215.019	R\$3.154.331	R\$124,3/m ²	6,8%	R\$1.823/m ²	27,3%	73%	20%	-10%
Média Express	287 m ²	R\$7.325	R\$588.500	R\$25,6/m ²	1,2%	R\$2.054/m ²	26,8%	73%	26%	0,5%
Média Conv.	1455 m ²	R\$43.495	R\$1.613.342	R\$29,9/m ²	2,7%	R\$1.108/m ²	27,3%	73%	27%	-13%
Média 3 Conv.	1364 m ²	-R\$13.679	R\$1.099.679	-R\$10,0/m ²	-1,2%	R\$806/m ²	27,3%	73%	29%	-15%

Fonte: Elaborado pelos autores

O lucro/m² das lojas *Express* é similar à média das convencionais, mas superior à média das 3 Convencionais. Observa-se também que a unidade *Express B* é a segunda mais lucrativa por metro quadrado. Além disso, a *Express A* tem um desempenho 10 vezes menor neste indicador comparada à *Express B*, mostrando a capacidade de resultados variáveis de acordo com as peculiaridades da loja, que são discutidas no item 6.3.

A receita/m² média das *Express* é quase o dobro da média das convencionais, o que possivelmente ocorre devido ao fato das lojas de vizinhança focarem seu *mix* em produtos mais vendidos, muitas vezes nem tendo para venda produtos com menor giro. Ademais, outra possível razão é um menor espaço ocioso de produtos nas unidades *Express*.

O custo variável percentual e, portanto, as margens operacionais percentuais são bem similares entre as lojas. Uma hipótese para esse evento é a existência de um centro de distribuição único, que distribui as mercadorias pelo mesmo preço a todas as lojas. Esse fato também pode evidenciar que as lojas operam com produtos de margem operacional similares entre si, sem seleção ou priorização de determinados itens para a venda.

O custo fixo é um fator diferencial entre as lojas, devido a terem um número distinto de funcionários. O resultado médio das unidades *Express* mostra que elas têm um custo fixo percentual levemente menor que o das unidades convencionais e consideravelmente menor quando é excluída a Convencional F do cálculo. A unidade F consegue obter um

custo fixo percentual expressivamente baixo em relação às outras por ter uma receita muito elevada, portanto diluindo-se mais os seus custos. Esse dado mostra, sob um outro ângulo, a importância de buscar aumentar a receita das lojas.

Em relação ao *CAGR*, nota-se que todas as lojas tiveram uma queda de receita de 2017 para 2018, com exceção da *Express A*. No agregado, é observado que as unidades *Express* tiveram um crescimento de 0,5% da receita de 2017 para 2018, enquanto as lojas convencionais tiveram uma queda média de 13%. Isso evidencia a tendência discutida neste trabalho: o aumento de vendas em lojas de vizinhança quando comparada a lojas convencionais de supermercado. De qualquer forma, é importante para a empresa entender as causas dessas quedas de receita que podem ser diversas, como mal atendimento à necessidade dos clientes, tendências de mercado ou publicidade não efetiva.

Segundo ABRAS (2018) o crescimento das vendas do setor supermercadista acumuladas até abril de 2018, quando comparado ao mesmo período em 2017 - o *CAGR* 2017-2018 - foi de 5,08%. Ao mesmo tempo, segundo Agora (2018) o número de lojas de supermercados cresceu 0,4% no ano de 2017. Assim, se o faturamento do setor aumentou mais que o número de lojas, significa que o faturamento médio por loja do setor aumentou. Portanto, é possível que o problema da queda de receita não se deva a um motivo externo, e sim a aspectos internos da empresa.

4.2.2 Análise de Investimento das unidades *Express*

Foram calculados o Valor Presente Líquido (VPL) e *Payback* Descontado para as duas unidades *Express* da rede de supermercados, a partir dos dados financeiros das DREs e dos investimentos realizados. Os resultados estão exibidos no Quadro 9.

Quadro 9 – VPL e Payback para unidades Express

Loja	Lucros em 20 anos trazidos ao presente	Investimento	VPL	Payback
<i>Express A</i>	R\$83.979	R\$154.557	- R\$70.577	Não há <i>Payback</i>
<i>Express B</i>	R\$99.615	R\$62.306	R\$37.309	6 anos e 7 meses

Fonte: Elaborado pelos autores

O Quadro 9 aponta para a viabilidade da *Express B*, que se liquida 6 anos e 7 meses após o investimento, enquanto a *Express A* apresenta inviabilidade, com VPL negativo.

Os lucros no horizonte de 20 anos das duas unidades geraram valores similares, com a *Express B* tendo o somatório dos Lucros apenas 19% maior que a *Express A*. Ao mesmo tempo, a *Express A* teve um valor de investimento 148% maior que a *Express B*. Assim, torna-se claro que o principal fator diferenciador na viabilidade dos investimentos foi o valor gasto com investimentos para abertura de cada uma das lojas.

A discrepância de resultados é discutida detalhadamente no item 6.3 de Análise de Sensibilidade.

4.3 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

4.3.1 Sensibilidade à variação dos lucros

Na análise de sensibilidade, foram projetados diferentes cenários com a variação isolada de dois parâmetros: a **Receita** (e, proporcionalmente, os Custos Variáveis - CV) e o **custo de Despesas com pessoal**. Para cada um dos cenários, realizou-se o cálculo dos indicadores de investimentos nas duas unidades *Express*. Os resultados para o VPL e *Payback* estão exibidos no Quadro 10.

Quadro 10 – Análise de Sensibilidade para indicadores de investimento

Unidade	Cenário	Investimento (R\$)	VPL (R\$)	Payback	
Express A	Condições reais	154.557	- 70.577	Nunca	-
	Aumento 5% Receita e CV		58.390	fev/31	171 meses
	Redução 5% Receita e CV		- 199.545	Nunca	-
	Aumento 5% D. Pessoais		- 157.152	Nunca	-
	Redução 5% D. Pessoais		15.997	fev/35	219 meses
	Cenário Comparativo		233.726	jan/25	98 meses
Express B	Condições reais	62.306	37.309	nov/22	79 meses
	Aumento 5% Receita e CV		102.340	out/19	42 meses
	Redução 5% Receita e CV		-27.721	Nunca	-
	Aumento 5% D. Pessoais		-447	Nunca	-
	Redução 5% D. Pessoais		75.065	out/20	54 meses

Fonte: Elaborado pelos autores

O objetivo dessa análise é comparar os cenários com as condições reais calculadas previamente, verificando qual é a influência dos fatores selecionados sobre os indicadores de investimento, avaliando a viabilidade do sistema sobre condições adversas de trabalho, que pode ser interpretada como um maior ou menor investimento, demissões ou alteração no quadro de funcionários, e outras circunstâncias de caráter gerencial, administrativo ou externo, por exemplo.

Devido a discrepância encontrada na DRE das despesas com pessoal, foi definido uma terceira análise de sensibilidade para essa classe de custo, projetando-se um **cenário comparativo** para a unidade *Express A*, que foi a loja com VPL original negativo e, portanto, sem retorno sobre o investimento. Em 2017, essa loja teve um custo relativo com despesas com pessoal de 10,6% maior do que a *Express B* em 2017, destacando, inclusive, a similaridade de porte, estrutura e espaço entre as duas unidades.

Nesse mesmo ano, o custo médio com despesas com pessoal para a *Express A* foi de 19,1% do faturamento, enquanto para a *Express B* foi de 15,5%. Assim, esse cenário comparativo simula a loja *Express A* utilizando-se do percentual de custos de despesas com pessoal praticados na outra unidade *Express* (15,5% proporcionalmente ao faturamento em cada mês).

Essa abordagem permite analisar como seriam os indicadores de investimento da *Express A* caso seus custos de salários e benefícios dos funcionários e proprietários fossem otimizados, aproximando-se dos custos das despesas com pessoal da *Express B*, uma vez que suas receitas são similares, diferindo cerca de 10%.

Observando-se os indicadores de investimento, no Quadro 10, é possível identificar cenários nos quais a unidade *Express A* passa a ter VPL positivo, e portanto, apresentando viabilidade e retorno sobre o investimento. O cenário mais otimista para essa loja foi quando se adotou como custos de despesas com pessoal os mesmos valores efetuados pela *Express B* (cenário comparativo), com *Payback* de 98 meses. Com a redução em 5% dos custos originais de despesas com pessoal e aumento de 5% na receita e custos variáveis, essa unidade também passou a ser viável economicamente em seus indicadores de investimento, apresentando VPL maior que zero e *Payback* de 219 e 171 meses, respectivamente.

O Quadro 10 demonstra ainda que, a *Express B* poderia se tornar não viável em cenários pessimistas (Redução de 5% da Receita e dos custos Variáveis, e Aumento de 5% das Despesas com pessoal), o que abre espaço para discussão de que, nem um investimento significativamente menor garante a sua total viabilidade: são necessárias práticas eficazes de gestão que garantam o melhor desempenho das entradas e saídas da empresa.

4.3.2 Sensibilidade à variação do Investimento

Para estudar a análise da sensibilidade do investimento foi realizado uma simulação variando o investimento da unidade *Express A*, que tem um VPL negativo e uma quantidade de montante aportado muito mais alto que a unidade *Express B*.

Para tal, foi calculado o VPL da unidade *Express A* considerando um contexto em que o investimento feito nesta unidade fosse igual ao realizado na unidade *Express B* (Quadro 11).

Quadro 11 – Variação do VPL com a simulação de Investimentos para a Express A

Indicadores	Realidade	Simulado
Lucros em 20 anos trazidos ao presente	R\$ 83.973	R\$ 83.973
Investimento	R\$ 154.557	R\$ 62.306
VPL	-R\$ 70.577	R\$ 21.673

Fonte: Elaborado pelos autores

Nota-se, portanto que, no cenário simulado, a Express A passa a ter um VPL positivo de R\$21.673. Além disso, na situação real, nunca haveria *Payback*. No entanto, na situação simulada, o *Payback* Descontado aconteceria em 14 anos e 7 meses.

É importante ressaltar que existe uma diferença intrínseca na forma de investir de ambas as lojas: a loja *Express A* tem um investimento 148% maior que o da *Express B*. Isso ocorre por três motivos: (i) a loja com o menor investimento foi feita a partir de um local que já havia uma outra loja, assim não houve necessidade de realização de reforma ou de preparação do piso e paredes; enquanto a loja com o maior investimento foi alugada do zero – com paredes e pisos ainda não construídos – exigindo alta necessidade de reforma e obras; (ii) a loja feita com maior investimento tem uma área de vendas cerca de 50% maior que a outra loja; (iii) a loja com maior investimento teve um planejamento arquitetônico mais custoso e elaborado, de acordo com entrevista com o Diretor-presidente da empresa. Assim, investir em lojas já construídas parece uma melhor opção devido ao fato de ter um investimento consideravelmente menor.

Bell, Ho e Tang (1998) afirmaram que o faturamento sofre influência de acordo com o tamanho da loja. Parente e Kato (2001) também afirmam que o desempenho do supermercado depende severamente de sua localização, pois a maior parte das vendas vem de clientes que moram dentro de uma área geográfica relativamente pequena em torno da loja.

No presente estudo, a *Express A*, em relação a *Express B*, tem uma área de vendas 50% maior, um planejamento arquitetônico mais elaborado e um perfil de gestão similar. Mesmo nesse contexto, a *Express B* tem uma receita 10% maior que a *Express A*, indicando a hipótese de que o fator localização da loja é mais importante que o fator tamanho de supermercado e beleza estética.

5 CONCLUSÕES

Ambas as lojas *Express* estudadas apresentaram lucros positivos e comparativamente maiores ao das unidades convencionais, uma vez que as lojas obtiveram 0,4% e 2,0% de lucratividade, enquanto, dentre os supermercados convencionais, apenas uma unidade entre quatro teve lucro.

Além disso, uma das lojas *Express* teve um VPL positivo, com um valor de *Payback* Descontado menor que 7 anos, mostrando o potencial de viabilidade de investimento desse formato. Ao mesmo tempo, a segunda unidade *Express* se mostrou inviável com as atuais projeções. No entanto, foi demonstrado que, caso o investimento dessa unidade tivesse sido menor, em patamares alcançáveis, ela se revelaria viável. De forma complementar, caso os seus custos com pessoal futuros se tornem mais enxutos – em níveis similares ao da outra unidade *Express* - ela também se mostrará viável. Portanto, supermercados de vizinhança têm potencial de viabilidade de investimento, especialmente diante de uma gestão administrativa eficaz.

Três motivos tornam claros por que há a necessidade de uma gestão econômica eficaz para viabilizar lojas *Express* de supermercado. O primeiro motivo é a necessidade intrínseca das lojas *Express* de terem lucratividade percentual maximizados. Isso é necessário pelo fato das lojas de vizinhança terem receitas menores que as convencionais e, portanto, precisarem ter uma lucratividade percentual mais alta para que seus lucros absolutos sejam atrativos.

O segundo motivo é que foi observada a importância de um investimento enxuto para as unidades *Express* terem viabilidade de investimento, uma vez que a *Express A*, que apresentou um VPL negativo, teria tido um VPL positivo caso seu investimento fosse igual ao da *Express B*.

O terceiro motivo é a necessidade de gerir os custos de forma eficiente. Observa-se que, caso a *Express A* tivesse o custo com despesas com pessoal equivalente ao da *Express B*, ela se tornaria um investimento viável no futuro e aumentaria a sua lucratividade percentual de 0,5% para 4%. Além disso, o aluguel da loja é outra linha de custo importante a ser considerada na abertura da loja, visto que apresenta um valor significativo de 3% a 4% do faturamento.

Uma hipótese levantada refere-se à suposição de que a localização da loja afeta a receita das unidades *Express*, sendo, possivelmente, um fator mais relevante que o tamanho da loja e seu aspecto arquitetônico e estético. Esta hipótese abre espaço para estudos futuros.

Outras sugestões de estudos futuros são necessários para melhor entender como essas lojas podem maximizar seus resultados econômicos. Primeiro, uma pesquisa sobre os fatores mais importantes para que a unidade tenha uma receita elevada. Outro estudo seria sobre a capacidade de maximizar resultados da loja com uma gestão de *mix* de produtos mais eficaz, que proporcionaria um aumento da venda de produtos com margens maiores e, portanto, uma alavanca de aumento de lucratividade percentual para essas unidades *Express*.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAS: **Evolução das Vendas do Setor.** Disponível em: <<http://www.abras.com.br/economia-e-pesquisa/indice-de-vendas/indice-do-mes/>>.

Acesso em: 07 jun. 2018.

AGORA: **Número de lojas de supermercados cresce 0,4% no ano de 2017.** Disponível em: <<http://agorarn.com.br/economia/numero-de-lojas-de-supermercados-cresce-04-em-2017/>>. Acesso em: 08 jun. 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Matemática financeira e suas aplicações.** São Paulo: Atlas, 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SUPERMERCADOS. **O setor em números,** São Paulo: 2017. Disponível em: <<http://www.abras.com.br/economia-e-pesquisa/ranking-abras/os-numeros-do-setor/>>. Acesso em: 11 de out. 2017

BELL, David; HO, Teck-Hua; TANG, Christopher. **Determining where to shop: fixed and variable costs of shopping.** Journal of Marketing Research, Chicago, v. 35, n. 3, p. 352-369, Aug. 1998.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan. **Fundamentos de Investimentos.** 9. ed. Nova Iorque: AMGH Editora LTDA, 2014. ISBN 0078034698/9780078034695.

BRIZOLLA, Maria Margarete Baccin. **Contabilidade Gerencial.** 1. ed. Ijuí: Editora Unijuí, 2008.

BRUNI, Adriano Leal; FAMÁ, Rubens; SIQUEIRA, Jose de Oliveira. **Análise do risco na avaliação de projetos de investimento:** uma aplicação do método de Monte Carlo. Caderno de pesquisas em Administração, São Paulo: v. 1, n. 6, 1998.

BUARQUE, Cristovam. **Avaliação econômica de projetos.** 6ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991.

CARREFOUR Express abre centésima loja no Brasil. Disponível em: <<https://www.milkpoint.com.br/noticias-e-mercado/giro-noticias/carrefour-express-abre-centesima-loja-no-brasil-107981n.aspx>>. Acesso em: 25 maio 2018.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 15 dez. 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>>. Acesso em: 14 maio 2018.

ESTUDO Setorial Minimercados. São Paulo: Serviço Brasileiro de Apoio Às Micro e Pequenas Empresas – Sebrae, 2013.

FERREIRA, Débora. **Contabilidade Gerencial e Financeira**. 2008. Trabalho acadêmico, Universidade Estadual de Goiás, Goiás, 2008.

FUTEMA, Fabiana. Por que os grandes supermercados estão abrindo lojas express. **Veja**, 17 out. 2017. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/economia/por-que-os-grandes-supermercados-estao-abrindo-lojas-express/>>. Acesso em: 22 out. 2017.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1991.

GITMAN, Lawrence **Fundamentos de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson, 2010.

INSITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Comércio. **Brasil em síntese**, Rio de Janeiro: 2017. Disponível em: <<https://brasilemsintese.ibge.gov.br/comercio.html>>. Acesso em: 9 out. 2017.

KOTLER, Philip. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LAS CASAS, Alexandre Luzzi. **Marketing de varejo**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LASTE, Daniela. **ANÁLISE ECONÔMICA FINANCEIRA DE UM SUPERMERCADO LOCALIZADO EM NOVA BRÉSCIA/ RS**. 2010. 35 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Administração) - UFRGS, Porto Alegre, 2010.

LEPSCH, Sérgio Luiz; TOLEDO, Geraldo Luciano. **Estratégias para o Varejo**. In: Semead–Seminários de, 3., São Paulo, 1998. Disponível em: <sistema.semead.com.br/3semead/pdf/Marketing/Art013.PDF>. Acesso em 8 jun. 2017.

LOPES, Frederico Fonseca et al. **Estratégias de rede de empresas: o associativismo no pequeno varejo alimentar**. In: Congresso da Sociedade Brasileira de Economia Rural, 42.

v. 7, Cuiabá, 2004. Disponível em: <www.sober.org.br/palestra/12/04o572.pdf>. Acesso em 8 jun. 2017.

MARTINS, Roberto Antonio. Abordagens Quantitativas e Qualitativas. In: MIGUEL, Paulo Augusto Cauchick et al. **METODOLOGIA DE PESQUISA EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO E GESTÃO DE OPERAÇÕES**. São Paulo: Elsevier Editora LTDA, 2012. p. 67-70.

MIGUEL, Paulo Augusto Cauchick. Estudo de caso na engenharia de produção: estruturação e recomendações para sua condução. *Production*, v. 17, n. 1, p. 216-229, 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=396742029015>>. Acesso em 17 abr. 2018.

MINISTÉRIO DA FAZENDA: **Taxa de Juros Selic**. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/orientacao/tributaria/pagamentos-e-parcelamentos/taxa-de-juros-selic>>. Acesso em: 17 jul. 2018.

MORITA, Alessandra. **Supermercado Moderno**: Lucro líquido do setor ficou estável em 2015 apesar de queda na venda. 2016. Disponível em: <<http://www.sm.com.br/detalhe/apesar-da-queda-no-volume-lucro-liquido-ficou-estavel>>. Acesso em: 27 maio 2017.

MOTA, Murilo. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UM ESTUDO DE CASO EM UM SUPERMERCADO DO SUL DE SANTA CATARINA, COM ENFOQUE NO BALANÇO PATRIMONIAL E DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO**. 2017. 43 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Ciências Contábeis) - UNESC, Criciúma, 2017.

PARENTE, Juracy; KATO, Heitor. **ÁREA DE INFLUÊNCIA**: um estudo no varejo de supermercados. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, p. 47-47, abr. 2001.

PARENTE, Juracy. **Varejo no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2000.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Elasticidade - Lucro das Vendas. *R. Adm. Emp.*, Rio de Janeiro, 01 jan. 1970. 10, p. 29. PINHO, Flavia et al. Estudo de Viabilidade Econômica de um Shopping Center. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO,

35., 2015, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: Associação Brasileira de Engenharia de Produção, 13 out. 2015.

REIS, Fábio; CAPELATO, Rodrigo. **A Relevância do Ensino Superior Privado no Brasil**. ESAL - Revista de Educación Superior en América Latina, Barranquilla, p. 2, ago. 2016.

ROSS, Stephen. **Fundamentos de administração financeira**. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SALOMÃO, Karin. **As 22 maiores varejistas do Brasil: Pão de Açúcar perde 1º lugar**. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/as-22-maiores-varejistas-do-brasil-pao-de-acucar-perde-1-lugar/>>. Acesso em 21 out. 2017.

SEBRAE. Série Estudos Mercadológicos. **Estudo Setorial Minimercados**. 1. ed. Brasília, 2013.

SILVA, Marcio Lopes da; FONTES, Alessandro Albino. Discussão sobre os critérios de avaliação econômica: valor presente líquido (VPL), valor anual equivalente (VAE) e valor esperado da terra (VET). **Revista Árvore**, Viçosa, 2005.

SINDICATO DO COMÉRCIO VAREJISTA DE GÊNEROS ALIMENTÍCIOS. **Concorrência entre redes no formato de lojas de vizinhança segue acirrada. Sindicato do Comércio Varejista de Gêneros Alimentícios do Estado de São Paulo**, São Paulo: 22 mar. 2016. Disponível em: <<http://sincovaga.com.br/CT/Noticias/Noticia.aspx?noticia=34804> >. Acesso em: 24 set. 2017.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.