

AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTO SOB A ÓTICA DAS FINANÇAS EMPRESARIAIS

Aureliane Vasconcelos de Andrade¹
Cláudio Brito Tavares²

Resumo

O presente artigo pretende discutir que a captação de recursos, através de capital de risco, vem-se tornando uma alternativa para os empresários que necessitam de recursos financeiros para os investimentos em suas empresas. Para ter acesso certo aos investimentos disponíveis pelos capitalistas de risco, as empresas devem conhecer o que os investidores exigem quando buscam novos empreendimentos para investir. Este estudo se dispõe a analisar as características dos principais índices de investimentos brasileiros de capital de risco, com o objetivo de auxiliar os empreendedores que buscam recursos financeiros por meio dessa modalidade de concessão de capital. Na escolha de uma empresa para aplicar o capital, os investidores verificam três principais atributos: irreversibilidade, incerteza e possibilidade de adiamento, potencial de crescimento e equipe gerencial competente. Os empresários utilizam a análise financeira, visando otimizar os resultados e criar novas situações para a empresa, tornando-os adequados a investimentos de capital de risco.

Palavras chaves: Capital de Risco, Investidores, Análise Financeira.

Abstract

This article discusses the fund-raising through venture capital is becoming an alternative for entrepreneurs who need financial resources for investments in their companies. To access certain investments available for venture capitalists, companies must know that investors demand when seeking new ventures to invest. This study sets out to analyze the characteristics of the main indices of Brazilian investments in venture capital, with the aim of helping entrepreneurs seeking funding through this mode of capital contribution. In choosing a company to apply the capital, investors there three main attributes: irreversibility, uncertainty and possibility of postponement, growth potential and competent management team. Entrepreneurs use financial analysis to optimize the results and create new situations for the company, making them suitable for venture capital investments.

¹Graduanda em Administração de Empresas com Ênfase em Recursos Humanos pela Faculdade de Sergipe – FaSe.

²Graduando em Administração de Empresas com Ênfase em Recursos Humanos pela Faculdade de Sergipe – FaSe.

Artigo recebido em 14/06; aprovado em 10/08

Keywords: Venture Capital, Investor Financial Analysis.

Introdução

As empresas costumam operar com indicadores financeiros para avaliar sua posição de liquidez, que auxilia a definir uma decisão de estrutura financeira da empresa, optando-se por uma preferência em relação ao dilema risco-retorno. A posição da liquidez é decidida com base na estrutura que melhor satisfaça às necessidades a aos objetivos da empresa.

Constantemente o empreendedor se depara com a necessidade de optar em fazer novos investimentos e em obter financiamento ou utilizar recursos próprios, por isso é importante compreender os principais princípios econômicos dos mercados financeiros para poder tomar a decisão de investir e obter financiamento.

Embora haja um alto índice de empreendedorismo no Brasil, medido pela criação de novos negócios, existem muitos fracassos, principalmente nos três primeiros anos de existência. A decisão de investir em ativos reais está entre as mais importantes decisões econômicas, pois impactam no futuro econômico de uma sociedade. O investidor deve preocupar-se com o tempo e a incerteza e seus efeitos sobre o valor a ser aplicado na empresa.

Análise da demonstração dos fluxos de (DFC)

A Demonstração Dos Fluxos De Caixa (DFC) passou a ser obrigatória para as empresas de capital aberto a partir da Lei 11638/07, em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR).

Tem como objetivo identificar as modificações ocorridas na posição financeira da empresa. A diferença é que a DFC identifica a posição financeira de curto prazo, uma vez que analisa e evidencia as modificações ocorridas no saldo nas contas Caixa, Bancos, Aplicações Financeiras de liquidez imediata.

Por meio da Demonstração dos Fluxos de Caixa, podem ser avaliadas as alternativas de investimentos e as razões que provocaram as mudanças da situação financeira da empresa. A DFC indica a origem de todo o dinheiro que entra no caixa, a aplicação de todo o dinheiro que dele sai, e ainda, o resultado do fluxo financeiro de determinado período. A DFC pode ser elaborada pelo Método Direto e pelo Método Indireto.

a) Método Direto está embasado regime de caixa, ou seja, procura registrar todos os recebimentos e todos os pagamentos de caixa.

b) No Método Indireto, é realizada uma reconciliação do rendimento líquido para o caixa líquido, e as mudanças, aumento ou diminuição são medidos nas contas de capital de giro, que serão ajustados para rendimentos líquidos e mensuração de caixa.

O Fluxo de Caixa é dividido em três fluxos distintos: Atividades Operacionais, Atividades de Investimentos e Atividades de Financiamento.

a) Atividades operacionais: são aquelas derivadas das atividades principais geradoras de receita da empresa. Portanto, podem resultar de transações e outros eventos que afetam o resultado da empresa.

b) Atividades de investimento: são as atividades que visam gerar fluxo de caixa e resultados futuros.

c) Atividades de financiamento: são as atividades que influenciarão os fluxos de caixa da empresa no futuro.

Metodologia de análises dos índices

A análise utiliza-se das informações registradas nas demonstrações da contabilidade gerencial que visa mostrar, com base nas informações contábeis/ financeiras, a posição

econômico-financeira atual da empresa, a fim de que a administração possa tomar as decisões operacionais necessárias.

Para Assaf Neto (2003, p. 412), “se os compromissos financeiros não forem respeitados a empresa passará por dificuldades financeiras que poderão culminar em sua falência. Neste caso, a propriedade da empresa é legalmente transferida aos seus credores”.

Neste trabalho apresentaremos, a seguir, os seguintes agrupamentos de indicadores:

- ❖ Análise por Quocientes:
 - Liquidez ou Solvência
 - Estrutura de Capitais
 - Prazos Médios
 - Rentabilidade ou Lucratividade

Índices de liquidez

O estudo da liquidez visa conhecer a capacidade de pagamento da empresa, isto é, suas condições financeiras de cobrir no vencimento todos seus compromissos passivos assumidos. Revela, ainda, o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro.

É importante que os gestores das micro e pequenas empresas tenham a clarificação de análise de que índice de liquidez alto não representa, por si só, excelente saúde financeira da organização. Porém, o que gera valor ao índice de liquidez é a qualidade dos ativos, sendo utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade da empresa de saldar de cumprir os prazos de suas dívidas.

A Liquidez Corrente, por sua vez, é um dos índices mais utilizados na análise econômico-financeira, principalmente por focar os recursos de curto prazo. Indica o quanto a empresa poderá dispor em recursos do Ativo Circulante para cumprir suas obrigações do Passivo Circulante.

Apresenta, portanto, o quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante. Quando $AC > PC$ e, por consequência o $ILC > 1$, os valores circulantes (atividade operacional) são suficientes para cobrir as dívidas de curto prazo e ainda se apresenta uma “folga” financeira.

O Índice de Liquidez Geral reflete a capacidade de pagamento de todo o exigível da empresa, face aos ativos circulantes e realizáveis. Saliente-se que o risco de crédito será maior na medida em que o ILG for menor.

Em termos de análise, indica quanto à empresa possui no Ativo Circulante e Realizável no Longo Prazo para cada \$ 1,00 de dívida total. Quando o $ILG > 1$ significa que a empresa tem uma certa folga, na capacidade de pagamento da empresa, refletindo o quanto a empresa possui de ativos líquidos e realizáveis para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante.

Os estoques, por gerarem custos representativos, se não comercializados têm uma criteriosa avaliação no tocante à liquidez. Para tanto, o Índice de Liquidez Seca indica o quanto a empresa poderá dispor de recursos circulantes, sem vender seus estoques, para cumprir as obrigações de curto prazo.

Índices de Prazo Médio

Os índices de Prazo Médio têm grande contribuição na identificação e análise da liquidez e da rentabilidade da empresa, à medida que servem de indicadores dos prazos médios de rotação dos estoques, do recebimento de vendas e pagamentos de compra. Seu resultado é obtido pelo confronto dos elementos da DRE com elementos do Balanço patrimonial.

Existem três ciclos de atividades, aos quais serão feitas as descrições, levando ao gestor a orientação de que os mesmos devem ser analisados sempre em conjunto.

Ciclo da Atividade Econômico – tem início quando da aquisição da matéria prima ou com os custos e despesas relacionados com as operações, antes da compra, encerrando-se quando da venda do produto fabricado ou com as despesas relacionadas com as operações após a venda;

Ciclo da Atividade Financeiro - tem início com o primeiro pagamento ao fornecedor e é concluído com o recebimento da venda realizada no ciclo econômico, ou ainda, começa com o desembolso de custos ou despesas e encerra com o recebimento da venda;

Ciclo da Atividade Operacional - inicia-se na aquisição da matéria prima ou o próprio ciclo financeiro, o que ocorrer primeiro e encerra-se junto com o recebimento das vendas realizadas ou com o ciclo financeiro, o que ocorrer por último. Em condições normais o ciclo operacional é o processo efetivo da liquidez, iniciando-se na aquisição da matéria prima e concluindo-se na conversão em dinheiro, a partir do prazo de rotação dos estoques com o prazo de recebimento da venda.

Os ciclos econômico, operacional e financeiro são compostos pelos prazos médios estabelecidos pela empresa no processo produtivo (figura 1), junto aos clientes e perante os fornecedores, através da estocagem, dos vencimentos das duplicatas a receber e a pagar, respectivamente.

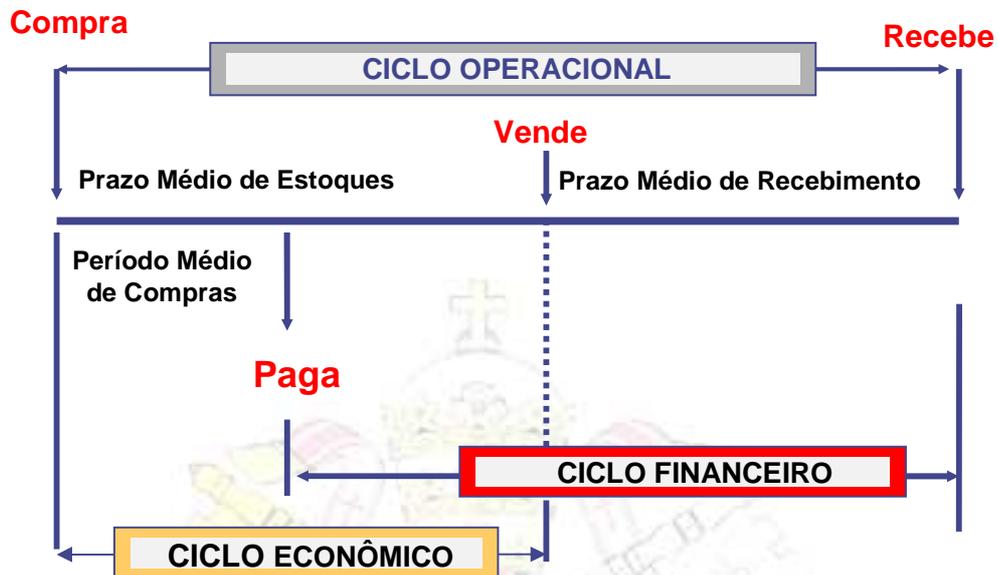


Figura 1: Prazos Médios

Fonte: Adaptação do autor

O Prazo Médio das Compras significa a quantidade de dias, em média, que a empresa passa para quitar seus compromissos junto aos fornecedores de matérias primas ou mercadorias. Dizemos que é o prazo concedido pelo fornecedor, que decorre, em média, entre a compra e o respectivo pagamento.

Ao período em que os produtos permanecem estocados na empresa antes da realização das vendas e entrega aos clientes chama-se Prazo Médio de Estocagem. Assim, o PME é o número de dias, em média, entre a compra de matéria prima ou mercadorias e a efetiva venda. Torna-se um indicador de fundamental importância para as micro e pequenas empresas, uma vez que determina o giro dos estoques, promovendo, em caso de ciclos mais rápidos, a diluição dos custos fixos inerentes a armazenamento ou estocagem.

O prazo médio de recebimento das vendas totais da empresa representa o tempo decorrido entre a venda dos produtos da empresa e o efetivo recebimento dos recursos –

exercício da liquidez –, transformação em dinheiro. É interessante frisar que o prazo médio de recebimentos reflete diretamente o processo de conversão da liquidez do giro operacional da empresa, uma vez que são recebíveis com prazos determinados. Portanto, quanto menor o PMR melhor para a reposição do capital de giro da empresa.

Resume-se, a partir das informações anteriores, que se o Prazo Médio de Compras for superior ao somatório do PME com o PMR a situação da empresa em relação à utilização de capital de giro será melhor, uma vez que receberá os valores inerentes às suas vendas antes do vencimento do prazo negociado com o fornecedor.

Estruturas de Capitais

Os Indicadores de Estrutura de Capitais são utilizados para que a empresa tome decisões no tocante ao uso dos recursos, visando melhorar o seu processo operacional, tais como repor estoque, manter recursos no caixa ou estabelecer critérios de vendas à vista ou a prazo.

Evidenciam o grau de endividamento da empresa, que nos informa se a empresa utiliza mais capitais de terceiros ou recursos próprios para financiar os seus ativos, e demonstra também se as nossas dívidas vencem a curto ou a longo prazo.

Iudícibus (2009; p. 83) promove uma abordagem muito interessante sobre a estrutura de capital das empresas:

Cada empreendimento possui estrutura ótima de composição de recursos e não existem regras fixas. A natureza do endividamento, as taxas de juros e as despesas reais de financiamento, quando comparadas com o retorno que tais recursos têm uma vez investidos no ativo, em confronto com os custos alternativos do que o nível absoluto de tais quocientes em determinados momentos.

No entanto, na busca incessante de resultados o planejamento sobre a atividade empresarial requer decisões sobre ampliação da capacidade produtiva e, para tanto,

necessitaria aumentar as instalações existentes ou adquirir máquinas e equipamentos que gerem maior produtividade.

Mais importante do que uma posição estática de tais quocientes é sua evolução no tempo e seus efeitos sobre a rentabilidade da empresa. Mesmo que durante certo tempo a empresa se tenha beneficiado de uma taxa de endividamento, surgirá o momento a partir do qual, pela grandeza dos custos financeiros, o endividamento adicional não será mais desejável, mesmo porque os emprestadores de dinheiro, a partir de certo grau de endividamento da empresa, vêm aumentar seus riscos de aplicação de capital, aumentando, portanto a taxa de juros e, conseqüentemente, deixando de direcionar recursos para o ativo operacional, que gera os resultados. Quando o indicador for superior a 100% é um forte indicativo de problemas na saúde financeira da empresa.

O Endividamento Geral mostra o volume de recursos de terceiros que financiam o Ativo da empresa, bem como, a diferença de 100% apresenta o percentual de recursos próprios que realiza o financiamento. Analisando-se este indicador por balanços consecutivos tem-se a real política de obtenção de recursos da empresa, bem como sua dependência, em termos de proporção, para as atividades do ativo, se de capitais de terceiros ou de capitais próprios.

O Endividamento Oneroso calcula quantos por cento do total do Ativo da empresa é financiado com capital de terceiros que por sua natureza geram juros contra a empresa, chamados de passivos onerosos. Dentro do Passivo Oneroso encontram-se as contas de Empréstimos e Financiamentos, tanto de curto quanto de longo prazo. O seu cálculo se dá para divisão do Passivo Oneroso pelo total do Ativo. Quanto menor for, melhor para a empresa.

Cabe salientar que a análise do Endividamento Oneroso, especificamente para as micro e pequenas empresas, apresenta o percentual de empréstimos que impactarão os ativos, sem relevar o percentual de taxa de juros contratado, gerador, de fato, das despesas financeiras,

a partir do capital principal requerido ao agente financiador e o prazo para a efetiva reposição desses recursos.

Índices de Rentabilidade

São indicadores econômicos utilizados na análise empresarial voltada para a rentabilidade da empresa, para seu potencial de vendas, para sua habilidade em gerar resultados, pois evidenciam o sucesso (ou insucesso) empresarial.

Dentre os índices de rentabilidade serão apresentados e comentados neste artigo o Giro do Ativo, Margem Líquida de Lucro, Margem Operacional de Lucro, Rentabilidade dos Investimentos, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

O Giro do Ativo representa às vezes em que a empresa consolida o processo de liquidez. Apesar desse indicador não ser especificamente de rentabilidade, mas está sendo discutido em virtude de gerar entendimento sobre a rentabilidade do investimento, mostrando que a Receita Operacional Líquida, da qual estão excluídos os impostos sobre vendas, e a média do Ativo total apresenta quociente de eficiência no uso dos recursos.

Na análise, indica que este índice estabelece a relação entre as vendas efetuadas e os investimentos totais da empresa verificando desta maneira a eficiência com que são utilizados estes recursos na empresa, ou seja, o quanto a empresa vendeu para cada \$1,00 do ativo total.

A Margem Líquida do Lucro representa a relação existente entre o lucro líquido e as receitas operacionais líquidas, refletindo o ganho líquido da empresa para cada unidade de venda, ou seja, apresenta o percentual de lucro obtido pela empresa em relação ao seu faturamento.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido confere principalmente aos proprietários, a informação sobre a remuneração dos capitais próprios investidos na empresa, ou seja, o que foi acrescido no período ao patrimônio dos sócios. Indica quanto de prêmio os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos no empreendimento.

Sob a ótica do investidor ou proprietário os indicadores de rentabilidade refletem a administração dos recursos da empresa, pois permite avaliar o quanto o ativo está sendo rotacionado, representa também a margem de lucro que a empresa está auferindo, o retorno sobre o ativo total e, principalmente, à remuneração do capital próprio, fornecendo análise para o proprietário, se esse rendimento obtido é compatível com alternativas de investimento. Podendo o investidor, em caso de retorno baixo, optar por uma aplicação no mercado financeiro.

No entanto determinar um padrão ideal para a rentabilidade é uma tarefa difícil. Poderíamos dizer que uma boa taxa de rentabilidade seria aquela que permitisse à empresa manter e desenvolver suas atividades sem ter que procurar outros capitais (próprios ou de terceiros).

EBITDA

O EBITDA consiste num poderoso indicador de desempenho financeiro bastante utilizado pelas empresas de capital aberto e pelos analistas de mercado, cujo conceito ainda não é claro para muitas pessoas, também, apresentado como Fluxo de Caixa Operacional (*Operational Cash Flow*), ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas através de suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos.

Um indicador financeiro bastante utilizado pelas empresas de capital aberto, especialmente para aqueles investidores voltados para o mercado de ações, porque se

pode analisar apenas o resultado final da empresa (lucro ou prejuízo), muitas vezes o índice não ilustra bem o potencial de desempenho em um dado período, já que muitas vezes os dados finais são influenciados por fatores difíceis de serem mensurados.

Em síntese, por ser de fácil apuração o EBITDA é frequentemente utilizado como a mais importante medida de desempenho do resultado de muitas empresas, porque analisa apenas o resultado final da empresa (lucro ou prejuízo) muitas vezes tem sido insuficiente para avaliar seu real desempenho em um dado período, já que muitas vezes é influenciado por fatores difíceis de serem mensurados. Entretanto, seu resultado pode dar uma falsa idéia do verdadeiro potencial de investimento de uma empresa.

EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*)

O EVA é um indicador do valor econômico agregado que possibilita aos executivos, acionistas e investidores uma nítida visão acerca da rentabilidade do capital empregado na empresa, ou seja, serve para medir se, em cada ano, a companhia está ganhando dinheiro suficiente para pagar o custo real do capital que administra. Se o EVA for positivo, a companhia, naquele ano, está aumentando o capital dos acionistas..

O EVA é um ferramenta de análise simples e trabalha baseado no fluxo real de caixa e não no lucro líquido apurado contabilmente pela empresa. Enquanto a contabilidade trabalha com o regime de competência, o EVA utiliza o regime de caixa, evidenciando o que realmente ingressou e saiu de recursos na empresa.

O EVA utiliza três medidas para o cálculo dos índices e desvios no desempenho de prazo e custo do projeto, quais sejam: *Planned Value* – PV (Valor Planejado ou Orçado); *Actual Cost* - AC (Custo Real) e o *Earned Value* - EV (Valor Agregado). Estas medidas podem ser definidas da seguinte forma:

O valor planejado ou orçado (PV) é o valor total orçado para ser gasto em uma determinada atividade, pacote ou projeto, em um determinado ponto de

verificação do projeto... O AC é o custo real, aquele desembolsado pela empresa no período. O valor agregado (EV) é o montante orçado para o trabalho efetivamente realizado no período. Para determinar este valor é preciso conhecer qual foi a porcentagem do trabalho planejado para o período que foi de fato executada. (CARVALHO; RABECHINI Jr, 2005).

O EVA tem sido largamente utilizado, em razão da facilidade de entendimento do conceito, em contraposição aos outros métodos. Na implantação do EVA, um dos principais aspectos é a facilidade de assimilação e a confiança na metodologia dos novos conceitos.

É importante ressaltar que a abordagem do EVA tem sido largamente utilizada na análise de investimentos, por mais precisamente refletir a realidade econômica (em comparação à realidade contábil) resultando em gestão e análise financeira melhorada e, em última análise, valor reforçado para os acionistas, quando comparada a muitas medidas tradicionais de avaliação.

MVA

O Valor de Mercado Adicionado (MVA) representa a diferença entre o valor de mercado da empresa (incluindo patrimônio líquido e passivos) e o capital total investido na empresa.

MILBOURN (2001; p.134) dá a seguinte definição para o MVA: “é definido como a diferença entre o valor de mercado da organização e o valor contábil (ajustado) de seus ativos”.

O MVA é um índice que pode ser obtido através do cálculo em determinado tempo t , que aponta o quanto o acionista está mais rico ou mais pobre em relação a $t - 1$, mantidas em condições de lucratividade projetadas. Caso este resultado seja positivo, a empresa criou valor para quem tem seus papéis.

Em síntese a empresa distribui ações no mercado, que são adquiridas por investidores que almejam retorno, pois desejam crescer seu patrimônio. Parte destas ações é retida pelos proprietários para continuarem com a administração da empresa. Os acionistas investem na empresa esperando ter retorno financeiro ao capital aplicado, por que, acreditam na empresa e na sua administração, pois caso contrário, não investiriam nela.

O MVA pode não representa a realidade da empresa, quando os mercados de ações estiverem muito voláteis e sensíveis. Este mercado é composto de duas etapas: o mercado primário, quando a empresa negocia as suas ações para investidores e capta os recursos, e o mercado secundário, que se realiza com a venda das ações entre terceiros. Um mercado depende do outro. Quem compra uma ação no mercado primário espera que a mesma aumente de valor, que lhe renda dividendos e que possa ser negociada.

O valor de mercado agregado representa o resultado de toda a história da empresa, as perspectivas de crescimento e a especulação do mercado de ações. Este índice evidencia toda a historicidade desta empresa, o que foi criado de riqueza durante toda a vida da organização. Para calcular a riqueza criada em determinado espaço de tempo, utiliza-se o EVA.

MARK-UP

É uma taxa predeterminada que se adiciona sobre o custo dos elementos de um bem ou serviço para formação do preço de venda, ou seja, o custo, as despesas e o lucro. *Mark-Up*, pode ser entendido também como a margem bruta de comercialização.

A política do *Mark-Up* é baseada na aplicação de uma percentagem fixa, aplicada sobre o custo total (compra) para determinar o preço deve ser suficiente para cobrir: todos os custos e despesas da empresa incluindo o lucro desejado. Entretanto, deve-se comparar com o preço praticado pelo mercado. Caso o preço de mercado seja menor do que o preço

calculado, a empresa deverá desenvolver alguma ação para diminuir os seus custos, ou despesas, ou então, aceitar um lucro líquido menor.

Verifica-se que a definição do *Mark-Up* dependerá do método de aplicação utilizado. Quando aplicado em indústria, os cálculos são feitos baseados no custo de produção e quando aplicado no comércio os cálculos são baseados no custo da mercadoria.

É importante ressaltar que o *Mark-Up* é somente um guia, não se constituindo no único indicador para todos os produtos. Em determinado cenário, uma empresa não deve produzir ou vender, sempre, um só produto, sendo que, na formação dos preços e a avaliação da lucratividade por linha de produto, não se deve trabalhar com um fator de *Mark-Up* único ou médio, e sim, com diversos fatores individuais, os mais adequados a cada um dos produtos.

Considerações Finais

Como pode ser observado no artigo, embora existam vários critérios que auxiliam no processo de análise financeira para realizar novos investimentos, ainda existem previsões distorcidas dos índices da análise financeira apresentada no artigo, por isso, não basta simplesmente realizar a análise financeira e adotar um bom critério para decidir sobre novos investimentos, é preciso acompanhar os números projetados e estar atento para evitar uma situação indesejável ou até mesmo de insolvência.

No mercado brasileiro existe um alto índice de empreendedorismo, medido pela criação de novos negócios, existem muitos fracassos, principalmente nos três primeiros anos de existência. O desenvolvimento tecnológico aumentou a capacidade de manipulação de uma grande quantidade de informações com rapidez, geração de recursos insuficiente para o giro, inexistência de planejamento, dificuldade de adaptação às mudanças, falta de avaliação financeira do negócio, são fatores que contribuem para este insucesso.

No entanto, o uso destas técnicas de análise financeira não é o único determinante do sucesso da organização, é fundamental que o empresário busque um aperfeiçoamento em todos os processos gerenciais da empresa para administrar a organização de forma flexível para criar maior agilidade nos processos de adaptações e mudanças, e ainda ser transparente na gestão dos recursos para manter-se competitiva no mercado.

Referências

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

_____ *Estrutura e Análise de Balanços*. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

_____ e Silva, C. A. T. *Administração de capital de giro*. 2º ed. São Paulo: Editora Atlas, 1997.

CARVALHO, M. M.; RABECHINI JR. *Construindo Competências para Gerenciar Projetos: Teorias e Casos*. São Paulo: Atlas, 2005, p.317.

HOJI, Masakazu. *Administração Financeira. Uma Abordagem Prática*. 2º Ed. São Paulo, Editora Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, S.. *Teoria da Contabilidade*. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de balanços. análise da liquidez e do endividamento; análise do giro; rentabilidade e alavancagem financeira*. 10ª ed. São Paulo. Atlas, 2009

MILBOURN, Todd. *O charme do EVA como uma medida de desempenho. Dominando finanças*. São Paulo: Editora Makron Books, 2001.

WESTON, J.F. e BRIGHAM, E.F. *Fundamentos da Administração Financeira*. Tradução Sidney Stancatti. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

Sites pesquisados

<http://www.ranolfo.com/>

