

**FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO**

**LARISSA RESENDE DE ANDRADE**

**IMPACTO DA SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA NO CUSTO DE OPORTUNIDADE DO VAREJO: um estudo de caso de um supermercado de grande porte no estado de Minas Gerais**

**VITÓRIA  
2022**

**LARISSA RESENDE DE ANDRADE**

**IMPACTO DA SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA NO CUSTO DE OPORTUNIDADE DO VAREJO: um estudo de caso de um supermercado de grande porte no estado de Minas Gerais**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino – Fucape ES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Rogério Dias Correia

**VITÓRIA  
2022**

**LARISSA RESENDE DE ANDRADE**

**IMPACTO DA SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA NO CUSTO DE OPORTUNIDADE DO VAREJO: um estudo de caso de um supermercado de grande porte no estado de Minas Gerais**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis e Administração com linha de pesquisa em Contabilidade Gerencial e Tributária da Fucape Fundação Instituto de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração.

Aprovada em 06 de setembro de 2022.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

**Prof. Dr. ROGÉRIO DIAS CORREIA**  
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

---

**Prof. Dr. OLAVO VENTURIM CALDAS**  
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

---

**Prof. Dr. RAPHAEL MELEQUE FELÍCIO**  
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Dedico esse trabalho à minha amada filha Isabel, ela, que é a minha fortaleza e inspiração de vida; meu porto seguro e minha maior incentivadora, mesmo sem ter consciência disso, ainda.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente à Deus que é o meu bom pastor, meu Pai e meu melhor amigo. Ele que me faz sonhar e realiza os meus maiores desejos, me dá força e inteligência para os maiores desafios, em tudo eu te dou graças meu Senhor.

Ao meu marido Flávio Henrique, por todo apoio e paciência desde o princípio até ao longo dos 30 meses. No que podia me ajudou e no que não estava em seu alcance, torceu por mim. Sei que nossa filha sentiu com a minha ausência, mas tenho certeza que isso servirá como uma grande motivação para o seu futuro.

Aos meus pais pelo apoio e incentivo, mesmo a distância. Aos meus amigos, primos e tias. A minha sogra Vanderleia por estar presente e vibrar comigo da entrevista do mestrado até a conclusão da última disciplina, ela, juntamente com as tias avós cuidavam tão bem da minha filha, o que me tranquilizava em cada viagem.

Agradeço a minha tia Isabel (*in memoriam*), por tudo que fez na minha vida, por acreditar nos meus sonhos quando nem eu mais acreditava. Por ser minha maior admiradora e terapeuta involuntária, por ter me amado de uma forma tão singular, obrigada meu anjo. Fico feliz em ter lhe dado orgulho nessa vida!

As minhas irmãs de alma: Aline Alves e Janina Zorzi, eu amo vocês!

Aos meus orientadores Dra. Neyla Tardin, por todo apoio, incentivo, estudos e dedicação em me ajudar e ao Dr. Rogério Dias Correia, que me beneficiou com a ajuda na escolha do tema, bem como o desenvolvimento do artigo, sempre acreditando no potencial do meu trabalho. Agradeço também aos valiosos conselhos do Prof. Dr. Talles Brugni.

## RESUMO

Este estudo analisa como o regime de ICMS-ST (Substituição Tributária do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) afeta o custo de oportunidade do comércio varejista brasileiro, por meio de um estudo de caso de uma rede de supermercados com 70 filiais, em Minas Gerais. Uma análise descritiva em nível de departamento comum a cada filial da rede supermercadista, evidenciam que quanto maiores os repasses de ICMS-ST ao fisco estadual, é afetado de forma negativa a estrutura financeira no fluxo de caixa com o repasse do imposto antes da realização de sua efetiva venda e conseqüentemente impossibilita vantagens com o custo de oportunidade sendo que, com esses valores disponíveis haveria a perspectiva de investimento com aplicações financeiras ou obtenção de desconto adquirindo grandes lotes de mercadorias. Dado o nível de competição do segmento, o gestor não consegue elevar preços e repassar o tributo ao consumidor final, e concentra esforços no volume de compras, gerando economias de escala em grandes lotes de aquisição de matéria-prima para compensar a antecipação do imposto ao arrecadador. Dados coletados entre 2015 e 2019, para uma amostra com 2.400 observações, evidenciam que o regime de ICMS-ST pode incentivar um comportamento conservador de custos em gestores de setores varejistas.

**Palavras-chave:** Substituição Tributária; ICMS; Custo de oportunidade; Varejo.

## **ABSTRACT**

This study analyzes how the ICMS-ST (Tax Replacement of the Tax on the Circulation of Goods and Services) regime affects the opportunity cost of Brazilian retail trade, through a case study of a supermarket chain with 70 branches, in Minas Gerais. General. A descriptive analysis at the department level common to each branch of the supermarket chain, shows that the higher the ICMS-ST transfers to the state tax authorities, the financial structure in the cash flow is negatively affected with the transfer of the tax before the realization of its effective sale and consequently makes it impossible to take advantage of the opportunity cost and, with these amounts available, there would be the perspective of investing with financial investments or obtaining a discount by acquiring large batches of goods. Given the level of competition in the segment, the manager is unable to raise prices and pass the tax on to the final consumer, and concentrates efforts on the volume of purchases, generating economies of scale in large batches of raw material acquisition to compensate for the anticipation of the tax to the collector. Data collected between 2015 and 2019, for a sample of 2,400 observations, show that the ICMS-ST regime can encourage conservative cost behavior in managers of retail sectors.

**Keywords:** Tax Substitution; ICMS; Opportunity cost; Retail.

# SUMÁRIO

<b>Capítulo 1</b> .....	<b>8</b>
<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
<b>Capítulo 2</b> .....	<b>11</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>11</b>
2.1 ICMS .....	11
2.2 SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA.....	12
2.3 GESTÃO DE ESTOQUE E GIRO DE ESTOQUE .....	16
2.4 CAPITAL DE GIRO E FLUXO DE CAIXA .....	18
2.5 CONSUMIDOR FINAL X PREÇO DAS MERCADORIAS .....	20
2.6 CUSTO DE OPORTUNIDADE .....	23
<b>Capítulo 3</b> .....	<b>26</b>
<b>3. METODOLOGIA E ANÁLISES DOS DADOS</b> .....	<b>26</b>
3.1 BASE DE DADOS .....	26
3.2 ANÁLISE DESCRITIVA.....	27
<b>Capítulo 5</b> .....	<b>36</b>
<b>4. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>36</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>39</b>

## Capítulo 1

### 1. INTRODUÇÃO

Empresas brasileiras pagam, em média, 34% de seus lucros em tributos, o que faz do Brasil o quarto país mais taxativo de um *ranking* mundial com 109 nações (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, 2021). Além de elevada, a tributação está sujeita a uma legislação complexa e volátil, passível de mudanças constantes, o que reduz a competitividade no mercado, eleva os custos de transação e a rentabilidade dos agentes (Ponciano, 1995; Castoldi, Dutra, & Muller, 2017; Xu, Li, Liang, & Rahman, 2019). Chen, Qi e Schlagenhaut (2018) trazem evidências de que a carga tributária interfere diretamente na taxa de desemprego do país, podendo afetar de forma negativa em até 7%.

Uma das questões mais complexas da legislação tributária brasileira refere-se ao regime de Substituição Tributária (ST) no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS-ST). O regime de ICMS-ST prevê que a empresa deve antecipar o pagamento ao governo do imposto que seria devido nas etapas subsequentes da cadeia de circulação das mercadorias. Segundo Lourenço (2020), a utilização da técnica de Substituição Tributária tem a finalidade de combater a corrupção, evitar a sonegação e favorecer a gestão das operações.

Mediante a Substituição Tributária, ocorre uma antecipação do recolhimento do ICMS antes mesmo da realização efetiva da operação comercial, havendo, portanto, a tributação de um fato gerador presumido. Nesse contexto, a substituição tributária antecipa o recolhimento do imposto aos cofres públicos, mas pode afetar

negativamente a gestão do capital de giro das empresas (Blanco, 2010; Chieregato, Gomes, Oliveira, & Perez, 2013).

O presente estudo tem como objetivo analisar os efeitos da Substituição Tributária no que se refere ao ICMS no custo de oportunidade de um grupo empresarial varejista brasileiro no ramo supermercadista, segmento de concorrência perfeita no Brasil. A rede de supermercados objeto desse estudo teve a sua matriz fundada em 1978 e atualmente detém 70 filiais distribuídas pelo estado de Minas Gerais, onde é a sua área de atuação.

Supermercados concorrem, diariamente, pela compra em lotes de mercadorias para revenda, ao menor preço. Ao comprar mercadorias, o varejista sabe, de antemão, quando deve antecipar em termos percentuais de ICMS-ST sobre o valor de compra ao fisco. Entretanto, mesmo em mercados competitivos, ganhos de escala são comuns para varejistas com poder de barganha, que desenvolvem um adequado planejamento tributário fiscal (Greenhalgh & Rogers, 2010; Blouin, 2014). Dada essa diferença de vantagens comparativas, o regime de ICMS-ST pode afetar o capital circulante dos varejistas, pois o imposto recolhido antecipadamente pelas empresas poderia estar sendo utilizado em busca de melhores oportunidades, como, por exemplo, negócios privilegiados ou em estratégia de compras vantajosas.

Foi realizado uma análise descritiva a partir de uma amostra de 2.400 observações coletadas entre 2015 e 2019, para uma única rede supermercadista brasileira com 70 filiais e 8 departamentos por filial, evidenciando que o regime de ICMS-ST torna o grupo varejista mais conservador na gestão do fluxo de caixa e demonstra que com o recolhimento antecipado do ICMS-ST a empresa deixar de aproveitar oportunidades de negócios.

Os achados deste estudo contribuem para a literatura de pelo menos três formas: i) evidenciam que uma alta carga tributária pode tornar o gestor mais conservador na gestão de caixa e compromete o custo de oportunidade (Souza & Lana, 2008; Shania, Purnamasari, Hakin, & Endri, 2020); ii) jogam holofotes sobre potenciais efeitos do regime de ICMS-ST, tema relevante no Brasil, dada a falta de acesso a dados de proprietários de empresas públicas e privadas (Hanlon & Heitzman 2010; Rego & Wilson 2012; Guenther, Matsunaga, & Williams, 2017); e iii) geram insights para uma melhor gestão dos custos e dos sistemas de compras de empresas varejistas em mercados competitivos, possibilitando uma análise mais crítica das disponibilidades e do capital de giro empresarial (Schmitt, Skiera, & Van den Bulte, 2011; Viswanathan, Tillmanns, Krafft, & Asselmann, 2018).

Como limitação, os resultados deste estudo não são passíveis de generalização, por tratar-se de um estudo de caso (Beuren, 2013; Gil, 2017), porém essa metodologia elucida como a tributação afeta o comportamento de um único agente em um mercado altamente competitivo em um ambiente econômico, como o brasileiro, sujeito a cargas tributárias expressivas.

## Capítulo 2

### 2. REFERENCIAL TEÓRICO

#### 2.1 ICMS

O Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) é um tributo de competência dos Estados e do Distrito Federal, previsto no artigo 155, inciso II, da Constituição Federal de 1988. O ICMS é sucessor do antigo Imposto de Vendas e Consignações (IVC) e é um dos tributos mais complexos do sistema tributário e com grande capacidade arrecadatória (Machado, 2021)

A Lei Complementar nº 87, de 13 de agosto de 1996, conhecida como “Lei Kandir”, define, com base no art. 146, inciso III, e no art. 155, parágrafo 2º, inciso XII da Constituição Federal de 1988, as normas gerais sobre o ICMS, normas essas que devem ser obedecidas pelos Estados e pelo Distrito Federal como parâmetros para o exercício concreto da exigência do ICMS em seus respectivos territórios.

De acordo com Ferreira, Marques, Silva e Yoshitake (2021) e Andrade (2013), o ICMS dispõe dos seguintes aspectos e características: i) é plurifásico, incidindo sobre todas as etapas de circulação das mercadorias; ii) é indireto, pois o ônus financeiro do tributo é repassado para o consumidor final; iii) é não cumulativo, uma vez que o valor devido em cada operação é compensado com o montante cobrado nas etapas anteriores, com a finalidade de evitar a tributação em cascata; iv) é seletivo, na medida em que as alíquotas poderão ser fixadas tendo em vista a essencialidade das mercadorias.

O princípio da não cumulatividade do ICMS está previsto no art.155, inciso I, § 2º da CF. Segundo esse dispositivo, o ICMS será não-cumulativo, o que implica compensar o que for devido em cada operação relativa à circulação de mercadorias ou prestação de serviços com o montante cobrado nas anteriores pelo mesmo ou outro Estado ou pelo Distrito Federal.

Segundo Paulsen (2017), a não cumulatividade torna o ICMS um tributo, subjetivamente, neutro nas fases de produção e circulação da mercadoria. A sistemática foi formada com o objetivo de transferir ao consumidor final a carga total do imposto, incluindo as diversas etapas de circulação, agregando-se o valor à operação anterior.

De acordo com o artigo 155, §2º, III da Constituição Federal 1988, o ICMS poderá ser seletivo em função da essencialidade das mercadorias e serviços. Carraza (2020), Amorin, Cavalcanti, Longo e Torres (2003), explanam que a definição da alíquota do ICMS é o instrumento de concretização da seletividade, de modo que as alíquotas serão menores (ou zero) no caso de mercadorias essenciais e serão maiores no caso de mercadorias supérfluas. Cabe ao legislador definir o modo de aplicação da essencialidade.

Os estados possuem autonomia para estabelecerem as alíquotas do ICMS nas operações internas, respeitados os parâmetros mínimos estabelecidos em resolução do Senado Federal. Já no que se refere à concessão de incentivos fiscais, faz-se necessário observar as normas previstas na Lei Complementar nº 24/1975 e na Lei Complementar nº 160/2017.

## 2.2 SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA

Para fins de facilitar a fiscalização, foi implementado uma técnica de tributação denominada substituição tributária, com fundamento no § 7º do art. 150 da Constituição Federal de 1988. Esse dispositivo constitucional permite aos estados tributar com base na existência de um fato gerador presumido, atribuindo-se a um contribuinte da cadeia de circulação de mercadorias a responsabilidade pelo recolhimento do ICMS que seria devido nas etapas subsequentes.

Na substituição tributária progressiva, atribui-se a responsabilidade pelo imposto que incidiria sobre fatos geradores futuros ao contribuinte que, geralmente, encontra-se no início da cadeia de comercialização da mercadoria. Nessa modalidade, o sujeito substituto (fabricante ou importador) fica com a responsabilidade de toda apuração do imposto que seria devido ao longo da cadeia.

Segundo Marques (2016), a substituição tributária ao concentrar o recolhimento do imposto na 1ª etapa da cadeia de circulação de mercadorias, facilita o controle do fisco nas operações de fiscalizações. Ao invés de controlar diversas empresas, centraliza-se a supervisão apenas em um único contribuinte. Ao discorrer sobre a substituição tributária aplicado no ICMS, Galvão Junior (2021) argumenta que os que estão na outra ponta da cadeia, denominados por substituídos tributários, terão o seu imposto já recolhido em etapas anteriores, não havendo dessa forma, o que se falar em crédito e débito de ICMS ou em cálculo de ST.

Para a realização do cálculo, na indústria, com operação da substituição tributária, é usado uma margem de valor agregada (MVA) ou índice de valor agregado (IVA-ST) que é instituída pelo fisco de cada federação. A MVA para ser fixada deve obedecer a Lei Complementar 87 de 1996, art. 8, § 4:

A margem a que se refere a alínea c do inciso II do caput será estabelecida com base em preços usualmente praticados no mercado considerado, obtidos por levantamento, ainda que por amostragem ou através de informações e outros elementos fornecidos por entidades representativas dos respectivos setores, adotando-se a média ponderada dos preços coletados, devendo os critérios para sua fixação ser previstos em lei. (Brasil, 1996).

Outra forma de cálculo da substituição tributária é a denominada Pauta - PMPF (Preço médio ponderado para o consumidor final). De acordo com Santos e Filho (2017), a pauta é o preço médio ponderado destinado ao consumidor final que foi coletado por intermédio de pesquisas junto aos varejistas. Dessa forma, quando a pauta é aplicada, não há necessidade de se aplicar o percentual de MVA.

A tabela a seguir, apresenta a venda realizada por uma indústria (Substituto tributário) para o supermercado (varejo - substituído tributário).

Nessa transação teve como valor de operação (compra de mercadorias) o montante de R\$ 2.000,00. A indústria recolheu R\$ 360,00 de ICMS próprio devido por sua venda; o cálculo do ICMS-ST devido pelo varejista apresentou o valor de R\$ 144,00 com MVA de 40% mediante a seguinte operação:

**TABELA 1: CÁLCULO DA SUBSTITUIÇÃO TRIBUTÁRIA**

<b>Valor da operação</b>	<b>R\$ 2.000,00</b>
<b>ICMS Próprio</b>	$(2.000,00) \times 18\%$ alíquota interna = <b>R\$ 360,00</b>
<b>MVA – 40%</b>	$(2.000,00 \times 40\%) =$ <b>R\$ 800,00</b>
<b>BC ICMS-ST</b>	$(2.000,00 + 800,00) =$ <b>R\$ 2.800,00</b>
<b>Débito ICMS-ST</b>	$(2.800,00 \times 18\%) =$ <b>R\$ 504,00</b>
<b>Crédito da operação</b>	(ICMS Próprio) = <b>R\$ 360,00</b>

<b>Total ST a recolher</b>		<b>R\$ 504,00 – R\$ 360,00 = R\$ 144,00</b>		
<b>BASE DE CÁLCULO DO ICMS</b>	<b>VALOR DO ICMS</b>	<b>BASE DE CÁLCULO ICMS SUBSTITUIÇÃO</b>	<b>VALOR DO ICMS SUBSTITUIÇÃO</b>	<b>VALOR TOTAL DOS PRODUTOS</b>
R\$ 2.000,00	R\$ 360,00	R\$ 2.800,00	R\$ 144,00	R\$ 2.000,00
<b>VALOR DO FRETE</b>	<b>VALOR DO SEGURO</b>	<b>OUTRAS DESPESAS ASSESSÓRIAS</b>	<b>VALOR TOTAL DO IPI</b>	<b>VALOR TOTAL DA NOTA</b>
R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 2.144,00

Fonte: Elaborado pelo autor

O valor de R\$ 144,00 é somado aos itens totalizando a nota fiscal, diferentemente do ICMS incidentes na operação própria que não interfere no total de uma nota fiscal, sendo destacado apenas a título de informação. A indústria paga ao fisco o valor de ICMS-ST destacado na nota fiscal de venda para o supermercado e o supermercado paga à indústria. Sendo assim, o supermercado tem que antecipar do seu caixa o valor do ICMS-ST R\$ 144,00 00 no momento da aquisição, valor esse que, sem a sistemática de substituição tributária, seria recolhido apenas no mês seguinte à venda da mercadoria adquirida.

Magalhães (2018) estudou o impacto da substituição tributária nos setores de fabricação e comercialização de brinquedos no estado do Ceará que foi instituída no ano de 2014 pelo Decreto Estadual 32.638. Os resultados encontrados apontaram que os contribuintes tributados com base no lucro real, tiveram em média, um aumento de desembolso tributário de R\$ 200.000,00, comparado à sistemática convencional de recolhimento do ICMS (segundo a sistemática de débitos e créditos), levantando indícios de que, com as alterações dos itens para substituição tributária, o custo da mercadoria ficou mais oneroso, tanto na aquisição da mercadoria ou matéria prima quando na venda dos produtos. Outros autores também chegaram nesse mesmo

resultado de pesquisa como, Xavier, Sousa e Lopes (2011); Mattozo e Klosowsky (2015); Dornelles (2015).

Tendo em vista a concorrência para formação de preço dos itens revendidos em supermercados, estados brasileiros como Paraná, Santa Catarina e São Paulo, alteraram sua forma de recolhimento do imposto de circulação de mercadorias e serviços (ICMS), antes grande parte dos itens eram tributados por substituição tributária, sendo recebido apenas uma vez o imposto de todas as etapas posteriores e obtendo uma receita adiantada da arrecadação (Mariano, Monteiro, Santos e Souza, 2017).

## 2.3 GESTÃO DE ESTOQUE E GIRO DE ESTOQUE

Os estoques são os bens físicos mantidos pela empresa por algum tempo, podendo ser considerados como matérias-primas, produtos em elaboração, produtos acabados, estoque em trânsito, materiais e suprimentos, que a empresa acondiciona para revenda ou para fornecer algum tipo de produto com destino a produção, como por exemplo, itens industrializados e vendidos pela padaria no caso do supermercado (Martins e Alt, 2006).

A gestão de estoque propõe o adequado planejamento dos estoques, tendo como objetivos: i) garantir o correto suprimento das mercadorias; ii) o equilíbrio entre a disponibilidade dos produtos com os produtos disponíveis em excesso; iii) a maximização do controle de caixa. Na ausência de uma boa gestão, ocorre a estocagem desnecessária, afetando diretamente o financeiro da empresa, com o recolhimento antecipado da substituição tributária mediante a aquisição da mercadoria. (Szabo, 2015).

A estratégia utilizada para controle de estoque é única para cada empresa, sujeita-se às estratégias utilizadas em todos os ramos gerenciais da firma. Sabendo-se que tal decisão impacta diretamente no caixa das empresas, o objetivo é sempre adquirir os produtos com um menor custo e com um maior prazo para pagamento (Dias, 2009). Em contrapartida, os fornecedores se empenham para vender as mercadorias, podendo oferecer bonificações e descontos quando atingem os seus objetivos comerciais (Barbieri, 2019).

A gestão de estoque está ligada diretamente com a rentabilidade da empresa, dessa forma Ching (2010) afirma que quando o giro do estoque é aumentado, o ativo é liberado e economiza custo de estocagem, uma vez que, os estoques consomem capital e possuem os mesmos custos de capital do que qualquer outro investimento, podendo reter fundos para outros projetos.

Para Paoleschi (2019) o giro dos estoques é a quantidade de vezes, em certos períodos, em que o estoque médio que a empresa acondiciona é vendido, ou seja, apresenta o número de vezes que os estoques giram, quantas vezes toda a mercadoria adquirida, é vendida e posteriormente comprado novos lotes.

De acordo com Henzel e Silva (2012); Boas e Rodrigues (2013) o giro de estoque pode ser obtido através da fórmula:

$$\text{Giro de estoque} = \frac{\text{Custo médio das mercadorias vendidas}}{\text{Estoque}}$$

Sabendo que o resultado positivo, aponta o crescimento nas vendas em relação aos períodos anteriores. Quanto maior for o giro, terá menos capital parado na empresa e conseqüentemente, maior disponibilidade de investimento em outras áreas (Vieira, 2016).

## 2.4 CAPITAL DE GIRO E FLUXO DE CAIXA

O capital de giro tem como conceito principal o saldo remanescente de recursos que serão utilizados para garantir o giro das atividades. É a nomenclatura referenciada para apontar os valores investidos no ativo circulante, diferentemente dos valores investidos no realizável a longo prazo, que possuem uma característica demorada dentro de uma visão financeira (Benedicto & Padoveze 2004).

Almeida (2013) analisa que a antecipação do ICMS pela substituição tributária limita o capital de giro de uma empresa, trazendo muitas vezes, a necessidade de recursos de terceiros e sujeição a altos custos financeiros que como resultado acarreta a diminuição de possíveis lucros e margens adequadas para o setor.

O fato de as empresas terem que pagar antecipadamente a substituição tributária, provoca uma redução dos recursos disponíveis em curto prazo, podendo gerar um custo para as empresas, como por exemplo, juros financeiros devido a possível empréstimo para quitação dessa antecipação (Biava, 2010).

De acordo com Du, Le, Tran e Vu (2018), a gestão do capital de giro está interligada nas decisões definidas para uma preservação da liquidez no capital das empresas e, conseqüentemente, impactam diretamente na rentabilidade na medida que envolvem operações de entradas e saídas. Desse modo, com a omissão de importantes documentos e informações, a gestão do capital de giro fica comprometida, pois não se sabe a correta relação entre as produções acabadas, mercadorias adquiridas, vendas recebidas e a receber e demais cobranças.

Um fator expressivo que impacta negativamente o capital de giro de uma empresa é a falta de um planejamento financeiro de curto prazo. A falta de planejamento pode implicar na necessidade de buscar outros recursos para suprir as

dívidas do período, recursos esses que, na maior parte das vezes, são onerosos e podem materializar um ciclo vicioso, pois sem um auxílio na gestão financeira não é possível localizar em qual parte está o problema do gerenciamento de capital de giro (Oliveira & Ramos 2013).

Com a grande competitividade no mercado, é indispensável que os gestores de uma empresa tenham eficiência nas análises executadas visando benefícios para o patrimônio. Estudos comprovam que existe a necessidade de as empresas utilizarem ferramentas para auxílio no controle e planejamento do capital, trazendo, dessa forma, resultados positivos para o negócio (Gohara, Oliveira, & Santos, 2013). Assim, utilizam o fluxo de caixa, que, além de monitorar as operações do financeiro, apontam a liquidez do negócio, facilitando e orientando nas tomadas de decisões (Azevedo, Floriane, Hermes, Lizote, & Tavares, 2017).

Camargos, Fonseca, Iquiapaza e Silva (2019); Westerfield, Ross, Lamb e Jordan (2013) explicam que os componentes do capital de giro são localizados no ativo circulante da empresa, conhecidas como aplicações de recursos e quando o ativo circulante for maior que as origens de recursos de curto prazo encontradas no passivo circulante. Nesse cenário, o capital de giro será considerado positivo, e a empresa tem condições de honrar seus compromissos. Sabendo-se que é necessário levantamento de vários outros fatores para definitiva afirmação, uma vez que, dentre os valores apresentados no ativo circulante pode existir um alto estoque de mercadorias ou duplicatas que ainda irá receber.

Para isso, faz-se necessário a conciliação com o fluxo de caixa, tendo como conceito um recurso que apura as entradas e saídas financeiras mediante as operações lançadas em determinado período. A partir do seu resultado, torna-se

possível detectar excessos ou insuficiências de caixa, sendo possível e necessário a criação de medidas para controle (Silva & Souza, 2011).

O capital de giro é positivo quando o ativo circulante for maior que o passivo circulante. Para Jordan, Ross e Westerfield (2010, p.57) “isso significa que o fluxo de caixa que ficou disponível dentro de 12 meses excedeu o fluxo de caixa que precisava ser pago dentro do mesmo período. Por essa razão, o capital de giro líquido é normalmente positivo em empresas saudáveis.”

Júnior e Oyadomari (2010), encontraram resultados no sentido de que a substituição tributária afeta direta e negativamente a margem bruta das empresas varejistas e um aumento dos custos tributários. Isso porque, segundo a pesquisa realizada, o fisco tributou a base de cálculo das operações maior do que o preço final que é repassado ao consumidor, a mesma pesquisa revelou que, o desembolso antecipado das empresas afeta o fluxo de caixa e a Necessidade de Capital de Giro, o que aumenta o Custo Financeiro.

## 2.5 CONSUMIDOR FINAL X PREÇO DAS MERCADORIAS

De acordo com Sardinha (1995), os clientes buscam o menor preço para o item que necessita ser adquirido e, por outro lado, os empresários esperam o melhor lucro possível. Rodrigues (2010) corrobora dizendo que “o consumidor está mais consciente e atento aos preços dos produtos e elevar o valor dos itens é sinônimo de perda de vendas. Os empresários precisam sacrificar a margem de lucro para manter os preços e fidelizar os clientes.”

Para Berti (2006, p. 3) “a teoria econômica, vinculado ao *marketing*, entende que a política de preço é o processo de indução de comportamentos da demanda

apropriada às perspectivas de resultado ao posicionamento no mercado da empresa”. Com todos acessos disponíveis pelos meios de redes sociais, folhetos e sites, os clientes conseguem ir atrás de preço de mercado que melhor lhe convém, sempre na busca do custo-benefício.

Nurwati, Prastio e Kalbuana (2021) destacam que nesta era da economia global, o desenvolvimento da estratégia de gestão financeira da empresa se tornou mais diversificado. As empresas têm se dedicado nas estratégias em busca de melhoria na qualidade da empresa, principalmente na obtenção de lucro. Rice, Fay e Xie (2014) realizaram o estudo de um método ofertado aos clientes varejistas. Em busca de obter um lucro maior, os comércios oferecem descontos aos novos itens inseridos no mercado, uma vez que, são adquiridos por um bom preço para trabalharem na margem de lucro com a revenda. Como uma boa estratégia, os comerciantes aumentam o valor dos similares já conhecidos, eles entendem que o consumidor compra o que tem preferência, ou seja, os mais exigentes que não querem experimentar outras marcas pagam pelo mais caro, e os menos exigentes dispostos a economizarem, compram o novo item posto no mercado.

Nair (2007) diz que embora conceder esses descontos sejam onerosos para a empresa, é uma valiosa ferramenta para melhoria na gestão financeira porque permitem aos varejistas manipularem os seus preços ao longo do mês, podendo alterar os valores com desconto no começo do mês, quando é o período mais movimentado e retirarem o desconto no meio do mês, por exemplo, por entenderem que os clientes não estão com pressa de buscarem tal item e não fazem questão do valor.

Porter (1988) já afirmava que para o êxito na competição no mercado, o preço da mercadoria era diretamente vinculado ao custo. Quando reduzido, alcançavam as melhores margens; não obstante, com a majoração do custo, tinha o poder de colocar a empresa fora do mercado.

Bernardi (2004), Crepaldi e Crepaldi (2018) explicam que, diferentemente das indústrias que para obter o valor real do custo referente ao produto “x” tem que levantar os custos de todo processo de fabricação, o varejo precisaria apenas ter controle das compras e vendas dos itens. Todavia, Bruni e Famá (2004) apresentam que “preços praticados nos mercados devem ser suficientemente capazes de remunerar os custos plenos, gerar margem razoável de lucro e cobrir todos os impostos incidentes, que podem ser de três diferentes esferas – federal, estadual e municipal.”

Ferreira, Imbrosio e Lorandi (2011), realizaram um estudo no estado de Santa Catarina com a instituição do protocolo 199/09 que traz a inclusão do ICMS-ST nas operações com artigo de papelaria e reconhecem que o estado conseguiu centralizar o processo de arrecadação e fiscalização. Por outro lado, os indícios apontaram que os produtos apresentados passaram a ter uma carga tributária mais elevada representando um aumento nos gastos dos contribuintes e prejuízo, sabendo que para cobrir os gastos seria necessário aumentar o preço, ou seja, repassar esse custo para o consumidor final.

Oliveira e Daciê (2020) fizeram um estudo com a legislação retirando o ICMS-ST e voltando a tributação do ICMS convencional para os itens de polpa de frutas e açaís no estado do Paraná a partir do decreto 2.673/2019. Como resultado, tiveram

um reflexo na redução do custo de aquisição de 25,98% e, conseqüentemente, um caixa disponível dessa proporção.

Li e Teng (2018) fizeram uma pesquisa para uma rede de supermercados nos EUA, sabendo que o mercado é extremamente competitivo e reconhecido com as estreitas margens, apresentou na sua pesquisa um estudo de 2010 no qual foi apontado que o lucro médio para o setor era de aproximadamente 1,9%. Entendem que para se manterem no mercado, o supermercado deve gerar grandes volumes de vendas, para compensar as margens inferiores e encerram o estudo com a certeza de que a estratégia do preço é o fator chave para o sucesso do setor.

## 2.6 CUSTO DE OPORTUNIDADE

De acordo com Bursh e Henry (1974), a criação do custo de oportunidade ocorreu por Frederic Von Wieser (1851 - 1926). Originalmente foi aplicado para a mensuração do valor econômico dos fatores de produção representando a renda líquida alcançada como resultado, mediante o seu melhor uso alternativo.

Segundo Denardin (2009), as organizações que possuem recursos disponíveis encontram grandes oportunidades de investimentos distintas entre tempo, valor e risco de negócio, buscando executar a melhor escolha para satisfação dos gestores. A concepção de custo de oportunidade implica, no mínimo, a existência de duas ou mais possíveis possibilidades (Santos,1995).

Para Pereira (1990) O conceito de custos de oportunidade pressupõe a possibilidade de escolhas entre alternativas viáveis com as suas respectivas conseqüências em termos de sacrifícios e recompensas.

Alves, Azevedo e Bonho (2018) afirmam que uma forma de estimar o custo de oportunidade seria a análise da rentabilidade, a qual teria uma aplicação dos juros sobre a taxa selic, taxa básica de juros da economia brasileira responsável por direcionar as aplicações de renda fixa.

Existem 4 tipos de custo de oportunidade: i) oculto: refere-se a um custo que está escondido em dado investimento sendo incapaz de ser mensurado e podendo ser influenciado por fatores externos ou à taxas inerentes; ii) aberto: capaz de mensuração antecipada pelos gestores, trata-se de um custo que permite saber o retorno final da operação; iii) ambiental: refere ao limite máximo que poderia ser explorado de determinado recurso natural; iv) contábil: está associado ao valor sacrificado do capital para a realização do investimento (Vitor, 2022).

Uma análise fundamentada entre a alternativa de investimento realizada e as demais opções descartadas, demonstra aos tomadores de decisões o resultado da operação escolhida. Se o retorno do investimento superar as possibilidades recusadas o resultado é positivo, houve lucro para o investimento com a escolha exata, caso ocorra o contrário significa que a ação definida não potencializou o investimento podendo ser eleita como inadequada ou incorreta (Timm; Guandalini; & Richter, 2017). Bilas (1980) corrobora dizendo que o custo de oportunidade para uma empresa é igual aos valores referentes aos mesmos custos em seus melhores usos optativos.

Para Maciel, Rocha e Almeida (2005, p.6):

O custo de oportunidade é um tipo de custo imputado e, por não provocar gastos, visíveis, para a empresa, são subjetivos e polêmicos. É o caso de remuneração, como se devido fosse projetada sobre o capital próprio; bem como o aluguel apropriado quando trata-se de um galpão industrial próprio etc. Tratam-se, portanto, de ideias que em nível gerencial já são bem aceitas, mas contabilmente não têm sido consideradas.

Dessa forma, Nascimento (1998), destaca que, se houver adversidade na decisão tomada entre as possíveis alternativas de ação, ali estará presente o custo de oportunidade. A verdadeira essência do custo de oportunidade ocorre quando, na análise das alternativas disponíveis, o gestor analisa a relação entre o benefício e o sacrifício de uma medida, para fins de tomar uma decisão.

Beuren (1993, p.27) conclui que “O custo de oportunidade é o melhor uso alternativo do recurso dentro do ambiente de mercado. Assim, o valor é obtido pela comparação com o mercado, revelando o resultado que poderia ser obtido caso os recursos tivessem sido alocados em uso alternativo”.

Neste contexto, tem em vista que a substituição tributária implica o recolhimento antecipado de um imposto que interfere diretamente nas operações financeiras e influencia no custo de oportunidade, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Substituição tributária afeta negativamente o custo de oportunidade.

## Capítulo 3

### 3. METODOLOGIA E ANÁLISES DOS DADOS

#### 3.1 BASE DE DADOS

Com o objetivo de verificar o impacto da substituição tributária no custo de oportunidade dos supermercados, será realizado um estudo de caso em um grupo empresarial situado no estado de Minas Gerais. Foram levantados dados oficiais para a pesquisa por meio do *software* interno da empresa entre os períodos de fevereiro de 2015 até dezembro de 2019, finalizando nesse período devido a alteração de cenário causado pela pandemia do Coronavírus, que poderia acarretar modificações consideráveis influenciando a análise.

Foi elaborado uma análise descritiva com os dados coletados, considerando como níveis os departamentos reunindo informações das variáveis de compras, vendas, giro de estoque e os valores pagos de substituição tributária. Os dados possuem frequência mensal e se referem aos valores médios da compra total do grupo empresarial, incluindo assim a matriz e suas filiais.

A amostra inicial foi composta por 2.400 observações. A análise dos dados foi realizada por meio do *software stata* obtendo-se os dados para elaboração das tabelas das análises descritiva.

A Tabela 2 apresenta a frequência do giro de vendas por produto entre todos os meses de 2015 a 2019. Em conformidade com Paoleschi (2019), o número de vezes que os estoques giram corresponde quantas vezes toda a mercadoria adquirida é vendida e, posteriormente, comprado novos lotes. Foi apurado que 87,50% dos itens

tem um giro de venda realizados em até 1 mês, sendo eles referentes aos departamentos: bebidas; laticínios; carnes e embutidos; empacotados; higiene pessoal; massas e produtos de limpeza e apenas 12,50% dos itens possuem giro de estoque entre 2 e 3 meses, pertencentes ao departamento de uso doméstico.

**TABELA 2 - DISTRIBUIÇÃO DO GIRO DE VENDAS POR PRODUTO**

	Frequência	Percentual	Cumulativo.
Giro até 1 mês	2100	87.50	87.50
Giro entre 2 e 3 meses	300	12.50	100.00
N de Observações	2400	100.00	

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 3 demonstra a distribuição do giro de vendas por departamento. Nota-se que nenhum se repete e é possível identificar que o departamento de bebidas possui o giro mais rápido dentro do supermercado, tendo a média de 14 dias; já o departamento de uso doméstico tem o giro mais lento, com a média de 70 dias. De acordo com as literaturas de Szabo (2015) e Vieira (2016), a gestão do giro beneficia o controle do caixa apontando que quanto maior o giro, menos o capital estará parado na empresa e, conseqüentemente, maior disponibilidade de investimento em outras áreas. Ademais, com o alto giro de estoque não existe a possibilidade de prejuízo financeiro com o custo de estocagem (Ching, 2010).

**TABELA 3 - DISTRIBUIÇÃO DO GIRO DE VENDAS POR DEPARTAMENTO**

Departamento	N	Média
Bebidas	300	14
Carnes e Embutidos	300	19
Empacotados	300	21
Higiene Pessoal	300	27
Laticínios	300	15
Limpeza	300	30
Massa	300	28
Uso doméstico	300	70

Fonte: Elaborado pelo autor

### 3.2 ANÁLISE DESCRITIVA

A Tabela 4 mostra a média, o desvio-padrão, o mínimo e o máximo dos valores mensais, em reais, do ICMS hipotético, do ICMS-ST recolhido, do ICMS-ST menos ICMS hipotético em valores e em percentual relacionado ao volume de vendas, das vendas e das compras realizadas pela varejista. O período da amostra compreende os meses de fevereiro de 2015 a dezembro de 2019.

**TABELA 4 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA MENSAL PARA TODA A COMPANHIA: SIMULAÇÕES DE ICMS**

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
ICMS hipotético	59	239.536,20	385.823,06	-856.966,13	897.649,44
ICMS-ST recolhido	59	1.494.377,00	499.178,70	627.936,66	2.879.973,00
ICMS-ST menos ICMS hipotético	59	1.254.840,80	463.918,78	143.288,08	2.488.039,30
ICMS-ST menos ICMS hipotético, em relação ao volume de vendas	59	10%	3.7%	1.7%	18%
Venda do período (R\$)	59	12.768.535,00	2.605.726,20	6.445.266,20	22.908.487,00
Compras do período (R\$)	59	12.889.263,00	2.539.591,80	6.908.469,00	20.983.143,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para a elaboração das análises foram levantados os 5 itens mais comprados, distribuídos entre os departamentos: Bebidas; carnes e embutidos; empacotados; higiene pessoal; laticínios; limpeza; massas e uso doméstico. Em seguida, foram apuradas as vendas desses itens dentro do mesmo período de sua aquisição.

O ICMS hipotético representa o valor do ICMS por mês que seria pago na data da venda do produto caso não houvesse substituição tributária. Para encontrar o resultado, foi realizado o somatório do valor das mercadorias adquiridas durante os 59 períodos e englobando apenas os 5 itens mais comprados por departamento, multiplicando pela alíquota interna de MG (18%) encontrando, assim, o crédito que seria de direito. Para a média do débito, foi realizado o somatório das vendas de todos os itens que constavam na aquisição e aplicado a alíquota interna de 18%. Do resultado, subtraiu o valor do crédito menos o valor do débito, chegando à média

mensal de R\$ 239.536,20, significando que, no final da apuração mensal deveria ser pago esse valor de imposto referente as vendas do período.

A título de ilustração a operação seria da seguinte forma: adquirindo um lote de mercadorias no valor de R\$ 10.000,00, na entrada da nota fiscal a empresa teria um crédito tributário de R\$ 1.800,00 sendo esse crédito totalizado no final da apuração mensal. Já o débito é constituído conforme a ocorrência das vendas, sendo que, se vender R\$ 10.000,00 de mercadorias tributadas pelo ICMS convencional com a alíquota de 18%, recolheria R\$ 1.800,00 de imposto (Tabela 5), todavia se vender R\$ 6.000,00 (Tabela 6) o imposto devido seria de R\$ 1.080,00; ou seja, ainda haveria um crédito para o período seguinte no valor de R\$ 720,00.

**TABELA 5 – OPERAÇÕES COM COMPRAS E VENDAS NA MESMA QUANTIDADE**

<b>OPERAÇÃO</b>	<b>VALOR DA MERCADORIA</b>	<b>ALÍQUOTA DE ICMS</b>	<b>VALOR DO ICMS</b>
Crédito (Aquisição)	R\$ 10.000,00	18%	R\$ 1.800,00
Débito (Venda)	R\$ 10.000,00	18%	R\$ 1.800,00
ICMS a recolher	-	-	R\$ 1.800,00 – R\$ 1.800,00 = 0

Fonte: Elaborado pelo autor.

**TABELA 6 – OPERAÇÕES DE VENDAS MENORES DO QUE AS COMPRAS**

<b>OPERAÇÃO</b>	<b>VALOR DA MERCADORIA</b>	<b>ALÍQUOTA DE ICMS</b>	<b>VALOR DO ICMS</b>
Crédito (Aquisição)	R\$ 10.000,00	18%	R\$ 1.800,00
Débito (Venda)	R\$ 6.000,00	18%	R\$ 1.080,00
ICMS disponível para o período seguinte.	-	-	R\$ 720,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Supermercado é uma esfera completamente competitiva, dessa forma ganhos de escala são comuns para varejistas com poder de barganha (Greenhalgh & Rogers, 2010; Blouin, 2014). O objetivo é sempre adquirir os produtos com um menor custo e um maior prazo de pagamento (Dias, 2009), portanto, nem sempre tudo o que se

compra em um mês é com a propensão de ser vendido no mesmo período, os gestores compram em grandes lotes para a obtenção de vantagens.

O ICMS-ST recolhido representa o valor do imposto pago antecipadamente sob regime de substituição tributária. Esses valores foram obtidos pelos lançamentos fiscais ocorridos com as notas de entrada relativos ao CST 010 e 070, mercadorias que possuem o ICMS-ST destacado em nota. A média mensal para o período de fevereiro de 2015 a dezembro de 2019 foi de R\$ 1.494.377,00.

A diferença ICMS-ST menos ICMS hipotético representa quanto a varejista deixou de manter em caixa aquele tempo por conta da antecipação do ICMS sob regime de substituição tributária. Nesse estudo verificou-se uma média mensal de R\$ 1.254.840,80, um valor que representa em torno de 10% da média do volume de vendas no mês. Esse resultado corrobora o estudo de Oliveira e Daciê (2020), no sentido de que a retirada do ICMS-ST dos itens de polpa de frutas e açaí no estado do Paraná geraram um resultado positivo de 25,98% a mais no caixa da empresa.

Para que a hipótese de pesquisa 1 deste trabalho seja validada, espera-se que *ICMS Hipotético seja < Valor de ICMS – ST* ou seja, que a variável ICMS hipotético seja consideravelmente menor do que a antecipação do imposto de ICMS-ST que é recolhida na entrada da mercadoria, sabendo que afeta o capital de giro das empresas e o custo de oportunidade (Bertaglia, 2006).

A média mensal do recolhimento do ICMS-ST para o período estudado foi de R\$ 1.494.377,00 enquanto o valor do ICMS hipotético teria uma média mensal de R\$ 239.536,20; isto significa que, se o imposto não fosse recolhido na entrada da mercadoria, mas, sim, na venda, o caixa da empresa teria R\$ 1.254.840,80 em disponibilidade por um mês.

Importante ressaltar que o estudo não está tratando de uma economia tributária ou redução da tributação, todavia aponta que a empresa possuindo em seu estoque itens que foram adquiridos com o recolhimento antecipado do imposto, mas só serão vendidos entre 14 a 70 dias, pela forma convencional conseguiria ter o imposto calculado pontualmente a partir da sua venda e não antecipadamente comprometendo o caixa da empresa e impactando no custo de oportunidade.

Levando em conta que foram apurados apenas os 5 itens mais comprados por departamento, se essa análise fosse feita para todos os itens do supermercado, no qual atualmente o mix conta com aproximadamente 30 mil itens, em que 80% é tributado pelo regime de substituição tributária e os outros 20% são distribuídos entre produtos isentos e tributação normal, esse montante teria a representatividade muito além dos 10% em relação ao volume de venda e, conseqüentemente, um disponível ainda maior para investimento.

Em uma criteriosa análise com o setor de compras da empresa foi levantado que adquirindo mercadorias de refrigerante (departamento bebidas) cujo o giro ocorre em 14 dias no supermercado, efetivando o pagamento à vista para um determinado fornecedor, ao realizar uma compra com o valor disponível de R\$ 1.254.840,80, seria concedido um desconto de 8% no valor das mercadorias, totalizando, assim, uma economia em reais de R\$ 100.387,26 o que representaria 0,78% em relação ao volume de vendas. De acordo com a literatura de Barbieri (2019), esses descontos são possíveis de serem concedidos pelo fato dos fornecedores ao atingirem os seus limites de vendas, terem autorização para outras operações comerciais como oferecer bonificações e descontos.

Esse percentual de desconto, poderia ser repassado ao consumidor final aumentando o poder de venda, podendo colocar margens maiores em produtos que combinam com os refrigerantes e atraindo os consumidores pela promoção oferecida com o desconto repassado, conforme literatura de Nair (2007). De acordo com Sardinha (1995), os clientes buscam o menor preço para o item que necessita ser adquirido. Rodrigues (2010) e Berti (2006) corroboram dizendo que o consumidor está mais consciente e atento aos preços dos produtos e que com todos acessos disponíveis pelos meios de redes sociais, folhetos e sites, os clientes conseguem ir atrás de preço de mercado que melhor lhe convém, sempre na busca do custo-benefício.

Outro ponto considerável são as operações de rentabilidades por aplicações, como o custo de oportunidade aberto que permite ao investidor a ciência do custo quando realizar a transação. A tabela 7 e o gráfico 1 trazem como resultado da aplicação os seguintes valores: Supondo que em dezembro de 2015 o valor disponível em caixa referente ao ICMS-ST – ICMS hipotético de R\$ 1.254.840,80 fosse aplicado em 12 meses com a taxa selic correspondente à média anual de 13,20%, no final essa operação teria o valor total de R\$ 1.420.181,55, tendo uma rentabilidade de R\$ 165.340,75. Fazendo a mesma operação para os períodos de 2016 a 2019, encontramos o seguinte cenário: Em dezembro de 2016, aplicando o montante acumulado com a taxa selic correspondente a média anual de 13,96% teria o valor total de R\$ 1.618.448,77, com rentabilidade de R\$ 198.267,22; em dezembro de 2017, aplicando o montante acumulado com a taxa selic correspondente a média anual de 9,91% teria o valor total de R\$ 1.778.840,62, com rentabilidade de R\$ 160.391,85; em dezembro de 2018, aplicando o montante acumulado com a taxa selic correspondente a média anual de 6,40% teria o valor total de R\$ 1.892.732,03, com rentabilidade de

R\$ 113.891,41; em dezembro de 2019, aplicando o montante acumulado com a taxa selic correspondente a média anual de 5,94% teria o valor total de R\$ 2.005.193,58, com rentabilidade de R\$ 112.461,55.

**TABELA 7 – VALORES COM CUSTO DE OPORTUNIDADE INVESTIDO USANDO A TAXA SELIC**

PERÍODO	VALOR	TAXA SELIC (MÉDIA ANUAL)	RENTABILIDADE	VALOR ATUALIZADO
2015	R\$ 1.254.840,80	13,20%	R\$ 165.340,75	R\$ 1.420.181,55
2016	R\$ 1.420.181,55	13,96%	R\$ 198.267,22	R\$ 1.618.448,77
2017	R\$ 1.618.448,77	9,91%	R\$ 160.391,85	R\$ 1.778.840,62
2018	R\$ 1.778.840,62	6,40%	R\$ 113.891,41	R\$ 1.892.732,03
2019	R\$ 1.892.732,03	5,94%	R\$ 112.461,55	R\$ 2.005.193,58

Fonte: Elaborado pelo autor.



**Gráfico 1 – Projeção dos valores com custo de oportunidade investido**

Fonte: Elaborado pelo autor

No final dos 59 meses referente ao período estudado correspondente entre os anos de 2015 a 2019, com o dinheiro aplicado a empresa teria um lucro de R\$ 750.352,78 correspondente a 5,88% em relação ao volume de venda, sendo esse

valor aproximadamente 64,18% maior comparado com o benefício do desconto concebido para a compra dos refrigerantes, onde beneficiaria apenas 1 mês e teria o desconto de R\$ 100.387,26 reforçado pela literatura de Santos (1995) implicando o mínimo a existência de duas ou mais oportunidades. Pensando mais adiante, investindo R\$ 750.352,78 referente ao montante dos juros aplicados até 2019 por mais 5 anos adiante, seria possível a abertura de uma nova filial, expandindo a rede de supermercados.

Em um outro cenário (tabela 8), se o valor disponível R\$ 1.254.840,80 (ICMS-ST – ICMS hipotético) fosse aproveitado em 31/12/2015 e sendo investido em operações com rendimentos à taxa selic média anual de 13,20%, o resultado seria de R\$ 1.420.181,55 tendo como rendimento R\$ 165.340,75, valor superior ao desconto concebido com as compras dos refrigerantes já para o ano de 2019 e sendo investido em operações com rendimentos à taxa selic média anual de 5,94%, o resultado seria de R\$ 1.329.019,01 tendo como rendimento R\$ 74.538,21 valor esse inferior ao desconto concebido com a compras dos refrigerantes R\$ 100.387,26. Sendo assim em concordância com a literatura de Denardin (2009), o custo de oportunidade depende do tempo, valor e do próprio risco. Timm; Guandalini e Richter (2017) reforçam que uma análise fundamentada entre a alternativa escolhida e as opções descartadas, demonstra aos tomadores de decisões o resultado da operação escolhida.

**TABELA 8 – CENÁRIO DE INVESTIMENTO POR ANO (2015 E 2019)**

<b>PERÍODO</b>	<b>OPERAÇÃO</b>	<b>TAXA SELIC OU % DESCONTO</b>	<b>VALOR ORIGINAL</b>	<b>DESCONTO / JUROS</b>
12/2015	Desconto	8%	R\$ 1.254.840,80	R\$ 100.387,26

12/2015	Aplicação	13,20%	R\$ 1.254.840,80	R\$ 165.340,75
12/2019	Desconto	8%	R\$ 1.254.840,80	R\$ 100.387,26
12/2019	Aplicação	5,94%	R\$ 1.254.840,80	R\$ 74.538,21

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tendo em vista que o período da utilização do valor referente ao ICMS-ST – ICMS hipotético fosse disponibilizado, a correta tomada de decisão seria executada, uma vez que, com o valor disponível no ano de 2015 comprando com o desconto concedido pelo fornecedor, o lucro seria de R\$ 100.387,26 enquanto investindo o valor em aplicação financeira o lucro seria de R\$ 165.340,75, ou seja R\$ 64.953,89 a mais; já se o dinheiro fosse disponibilizado apenas em 2019, comprando com desconto seria mais vantajoso, uma vez que a taxa selic para a época foi menor do que 2015, obtendo assim uma vantagem de R\$ 25.849,05 em relação ao investimento por aplicação.

Nascimento (1998) trouxe que a verdadeira essência do custo de oportunidade ocorre quando na análise das alternativas disponíveis, o gestor sempre irá questionar se o benefício em relação ao sacrifício, corresponderá à melhor escolha ou tomada de decisão.

## Capítulo 5

### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo investigar qual o impacto da substituição tributária no custo de oportunidade de uma rede de supermercados por meio de um estudo de caso. Os dados coletados foram fornecidos por uma empresa varejista, situada no estado de Minas Gerais.

Para realização do objetivo de pesquisa e com a visão de fornecer os resultados com maior vigor, foi realizado levantamento de dados e, posteriormente, uma análise descritiva por itens e departamentos relacionadas com compras, vendas e valor pago de ICMS-ST.

Pela análise dos resultados, os achados do estudo foram significantes e apontam evidências à esperada da hipótese 1, trazendo que o ICMS-ST compromete o custo de oportunidade e que não havendo essa cobrança antecipada, seria possível um disponível líquido na média de R\$ 1.254.840,80 para quaisquer outros investimentos e oportunidades para a empresa. Como custo de oportunidade apresentado, existiam a possibilidade de investimento em aplicação financeira ou compra de refrigerantes com desconto de 8% realizando o pagamento à vista do disponível.

Esse dinheiro disponível, beneficiaria a empresa em diversos fatores: i) abrindo vantagens competitivas, permitindo aos gestores compras em grandes lotes, com condições favoráveis, tendo em vista a grande competitividade do setor e a margem limitada; ii) além do dinheiro em caixa, poderia estar investindo no custo de

oportunidade, tendo um retorno considerável da rentabilidade; iii) com esse dinheiro aplicado, seria possível a abertura de uma nova filial.

Escolhendo a opção do investimento por aplicação entre os anos de 2015 a 2019, seria possível um retorno de R\$ 750.352,78 correspondente a 5,88% em relação ao volume de venda, enquanto o desconto comprando os refrigerantes seriam fixos em 8%, o que totaliza R\$ 100.387,26.

Fazendo o cálculo para opção de forma individual anual, em 2015 seria vantajoso a aplicação do dinheiro, uma vez que a média anual da taxa selic da época estava 13,20% correspondendo a um retorno de R\$ 165.340,75 e o desconto concebido seria apenas de 8%; já para o ano de 2019 a opção seria pelo desconto, levando em consideração a taxa média anual da selic que foi de 5,94% o que teria de retorno R\$ 74.538,21 contra os R\$ 100.387,26 concedidos de desconto.

Os resultados encontrados nessa pesquisa contribuem para a área acadêmica na adição de novos conhecimentos, fundamentos e informações para a literatura tributária, sabendo-se que a pesquisa foi elaborada sob uma base de dados real e passível de todas informações necessárias.

Contribui, na prática, para criação de novas estratégias gerenciais, aplicando um modelo de conservadorismo empresarial na gestão de custos e no processo de precificações, tendo pleno conhecimento que o fator ICMS-ST está diretamente relacionado ao capital de giro da empresa e conseqüentemente no custo de oportunidade.

Como limitação da pesquisa, pode-se destacar que os resultados não podem ser generalizados, por se tratarem de um estudo de caso referente ao um único grupo empresarial, outro ponto a ser considerado, são as compras efetuadas de

fornecedores nomeados de substituído tributário (Código da Situação Tributária - 060), onde o ICMS-ST já vem recolhido e o preço já está compondo o custo da mercadoria.

Como objeto de aprofundamento em pesquisas futuras, sugere-se a inclusão de novas variáveis, com o objetivo de ser identificado outros fatores que possam influenciar o custo de oportunidade ou o fluxo de caixa varejista. Ainda, sugere-se um estudo do capital de giro dentro da indústria alimentícia que é denominada substituta tributária, com a finalidade de identificar a estratégia utilizada para administração do capital.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, C. A. (2013). O impacto da substituição tributária do ICMS no capital de giro das empresas. *Revista científica semana acadêmica*. Fortaleza, ano MMXIII, nº 43.
- Almeida, J. L. (2018). Curso: *Substituição Tributária do ICMS de mercadorias e prestação de serviço doe transporte – Aspectos Gerais com destaque especial para as últimas alterações ocorridas*. Belo Horizonte.
- Alves, A., Azevedo, I.S.D. S., & Bonho, F. T. et al. (2018). *Análise de Custo*. Grupo A. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788595024427>
- Alves, A. M. (2008). *A substituição tributária como instrumento de fiscalização do ICMS*. Monografia apresentada ao Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças Públicas promovido pela Escola de Governo de Minas Gerais (EGMG) da Fundação João Pinheiro (FJP), como requisito parcial para obtenção do título de especialização. Belo horizonte – Minas Gerais.
- Amorin, L. A. M.; Cavalcanti, C. E. G.; Longo, M. e Torres, D. (2003) *Revelando o Sistema Tributário Brasileiro*. São Paulo: SINAESP.
- Andrade, L. E. W. A. (2013). *Impactos da reforma tributária: Avaliando a influência do novo imposto de circulação de mercadorias e serviços (ICMS) na reconfiguração da malha logística brasileira*. Dissertação (Mestrado em engenharia) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Disponível: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3148/tde-26072013-175444>
- Aragão, M. G. C. (2009). *Desempenho e fatores determinantes da arrecadação do ICMS no estado do Ceará*. Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Mestrado em Economia – da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Ceará – Fortaleza.
- Associação Brasileira de Supermercado - ABRAS. Recuperado em: <https://www.abras.com.br/clipping/geral/15391/supermercados-margem-de-lucro-fica-entre-1-e-2>
- Austin, C. R. e Wilson, R. J. (2017). An Examination of Reputational Costs and Tax Avoidance: Evidence from Firms with Valuable Consumer Brands. *Journal of the American Taxation Association*, 39 (1), 67-93.
- Azevedo, I. M.; Floriane, I.; Hermes, S.; Lizote, S. A & Tavares, K. G. S. (2017). Uso do fluxo de caixa e sua relação com as dificuldades de permanecer no mercado de pet shops - *Revista de gestão, finanças e contabilidade*, issn 2238-5320, uneb, salvador, v. 7, n.3, p. 214 – 229.
- Ball, R. & Brown P. (1968). “An Empirical Evaluation of accounting income numbers.” *Journal of Accounting Research*, vol. 6, não. 2 (outono): 159–78

- Barbieri, L. E. (2019). *Um sistema de recomendação aplicado a produtos com baixo giro de estoque*. Dissertação (Mestrado em computação aplicada) na universidade de Passo Fundo.
- Benício, S. G. (2010). *ICMS: apontamentos teóricos e práticos sobre a substituição tributária*. São Paulo: Saraiva.
- Bernardi, L. P. (2004). *Política e formação de preços: uma abordagem competitiva sistemática e integrada*. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Bertaglia, P. R. (2006). *Logística e gerenciamento da cadeia de abastecimento*. São Paulo: Saraiva.
- Berti, A. (2006). *Contabilidade e análises de custos*. 1º ed. Juruá – Curitiba.
- Beuren, I. M. (1993). Conceituação e Contabilização do Custo de Oportunidade. *Caderno de Estudos nº 08. FIPECAFI – abril / 1993 Economia*, 49(1), 118–123.
- Beuren, I. M. (2013). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade*. Editora Atlas SA.
- Bilas, R. A. Teoria microeconômica. (1980). 8ª ed. Rio de Janeiro, Forense-Universitária.
- Blanco, A. A. (2010). *A "Substituição Tributária" instituída pelo Parágrafo 7º, do Artigo 150, da Constituição Federal - Antecipação do Fato Imponível e Reflexos sobre a Regra Matriz de Incidência Tributária do ICMS – Operações Mercantis*. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.
- Blouin, J. (2014) Defining and Measuring Tax Planning Aggressiveness. *National Tax Journal*, 67(4), pp. 875–900.
- Boas, A. A. V.; Rodrigues, T. K. A. (2013). *Ferramentas de gestão nas microempresas Brasileiras*. 1 ed. Jundiaí: Paco editorial.
- Brito, M. S. H. D. (2019). *Manual de Direito Tributário*, 11ª edição. Disponível: [integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597020717](http://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597020717)
- Brown, L. (1997). Earnings surprise research: Synthesis and perspectives. *Financial Analysts Journal*, p. 13-19.
- Bruni, A. L., Famá, R. (2004). *Gestão de Custos e Formação de Preços*. São Paulo: Atlas.
- Burch, E.E.; Henry, A; William R. (1974). Opportunity and incremental cost: attempt do define in systems terms: a comment. *The Accounting Review*. p. 248-251.

- Camargos, M. A.; Fonseca, S. E.; Iquiapaza, R. A. & Silva, S. E. (2019). Determinantes da necessidade de capital de giro e do ciclo financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18, 1-17.
- Carvalho, P.B. (2000). *Curso de Direito Tributário*. São Paulo: Editora Saraiva.
- Carraza, R. A. (2020). *ICMS*. 18ª ed. Revisada e ampliada. São Paulo: Malheiros Editores.
- Cassone, V. (2010). *Direito Tributário: fundamentos constitucionais da tributação, definição de tributos e suas espécies, conceito e classificação dos impostos, doutrina, prática e jurisprudência*. 21 ed. São Paulo: Atlas. 423 p.
- Castoldi, M.; Dutra, A. T.; Muller, E. T. C. (2017). Uma análise da substituição tributária na venda de cervejas artesanais com foco na aplicação da MVA e da pauta fiscal *Revista Mundi Sociais e Humanidades*. Curitiba, PR, v. 2, n. 1, 23.
- Chen, D.; Qi, S.; Schlagenhaut, D. (2018) Corporate income tax, legal form of organization, and employment. *Am. Econ. J. Macroecon.* 10, 270–304.
- Chieregato, R. Jr., Oliveira, L. M., Souza, A.F. & Ariede M.S.N. (2016). *Controle Tributário para Administradores e Contadores*. Disponível: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597002782>
- Chieregato, R; Gomes, M. B.; Oliveira, L. M.; Perez Jr, J. H. (2013) *Manual de contabilidade tributária*. 13. ed. São Paulo: Atlas.
- Ching, H. Y. (2010). *Gestão de estoques na Cadeia de Logística Integrada*. São Paulo: Atlas.
- Coelho, S. C. N. (2008). Direito de aproveitamento de créditos de ICMS nas operações beneficiadas com base de cálculo reduzida. *Revista dialética de direito tributário*, volume 149. São Paulo.
- Condé, F. G. D. (2010). A redução da base de cálculo do ICMS. São Paulo. Dissertação apresentada à banca examinadora, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito Público, pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.
- Constituição da República Federativa do Brasil: Promulgada em 5 de outubro de 1988*. (2003). (32ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Crepaldi, S. (2018). *Planejamento tributário: teoria e prática - 3ed*. Editora Saraiva. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788553131563>
- Crepaldi, S. A.; Crepaldi, G. S. (2018) *Contabilidade de custos*. – 6. ed. – São Paulo: Atlas.

- Dias, M. A. P. Administração de materiais: *Uma abordagem logística*. – 4. ed. – São Paulo: Atlas.
- Denari, Z. (2002). *Curso de direito tributário*. São Paulo: Atlas.
- Denardin, A. A. (2009). A importância do custo de oportunidade para a avaliação de empreendimentos baseados na criação de valor econômico (economic value added – eva). *Contexto - Contabilidade Em Texto*, 4(6).
- Dornelles, M. T. (2015). Efeitos da adoção do regime de substituição tributária do ICMS na cadeia vinícola do vale dos vinhedos. *Revista Ambiente Contábil*, v.7, n.2, p.135-152.
- Du, N. K.; Le, H. L.; Tran, M. D. & Vu, K. T. (2018). Impact of working capital management on financial performance: The case of Vietnam. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 3(1), 15-20.
- Falcão, A. A. (2013). *Fato gerador da obrigação tributária*. 7. ed. Rio de Janeiro. Editora Noeses.
- Ferreira, L. F.; Lorandi, J. A.; Imbrosio, M. A. (2011). ICMS por Substituição Tributária e a formação do preço de venda de artigos de Papelaria. *XVIII Congresso Brasileiro de Custos* – Rio de Janeiro - RJ, Brasil, 07 a 09 de novembro.
- Ferreira, E. B.; Marques, R.; Silva, A. & Yoshitake, A. Y. (2021). A economia tributária proporcionada pela exclusão do icms da base de cálculo do pis e cofins das empresas tributadas pelo lucro presumido. *Revista eletrônica do departamento de ciências contábeis & departamento de atuária e métodos quantitativos (redeca)*, 8(1), 98-109.
- Filho, L. A. P. (2004) *ICMS questões polêmicas*. Ed Juruá. Paraná
- Galvão Júnior, J. L. M. (2021) *A criminalização da mera dívida do icms (próprio) declarado: Análise crítica do RHC 163.334 do Supremo Tribunal Federal*. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília.
- Gil, A. C. (2017). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 6º edição. São Paulo. Editora Atlas.
- Gohara, M. S.; Oliveira, J. A.; Santos, M. V. (2013). *ICMS substituição tributária e seu impacto na formação de preços e na necessidade de capital de giro das empresas*. Trabalho de Curso (Bacharelado) - Curso de Ciências Contábeis, Fundação de Ensino “Eurípides Soares da Rocha”, mantenedora do Centro Universitário Eurípides de Marília – UNIVEM, Marília – São Paulo.
- Greenhalgh, C.; Rogers, M. (2010) *Innovation, Intellectual Property, and Economic Growth*; Princeton University Press. Princeton, NJ, USA.

- Guenther, D. A.; Matsunaga, S. R. & Williams, B. M. (2017). Is Tax Avoidance Related to Firm Risk? *Accounting Review*, 92(1), pp. 115–136. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-51408>
- Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127-178.
- Henzel, M. E; Silva, J. R. (2012). Gestão de estoques: fator decisivo para a lucratividade organizacional. *Revista iberoamericana de engenharia industrial – IJIE*, Florianópolis, v.4, nº 7.
- Jardim, E. M. F. (1996). *Dicionário Jurídico Tributário*. 2 ed. São Paulo. Saraiva.
- Júnior, R. B. & Oyadomari, J. C. T. (2010). Impactos da substituição Tributária do ICMS na Lucratividade e nos Custos Empresariais. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 4(2), 71-91.
- Lei Complementar n. 87, de 13 de setembro de 1996*. Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e dá outras providências. (Lei Kandir). Recuperado de: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp87.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp87.htm)
- Lei n. 23.801, de 21 de maio de 2021*. Institui o Plano de Regularização e Incentivo para a Retomada da Atividade Econômica no Estado de Minas Gerais - Recomeça Minas e dá outras providências. Recuperado de: [http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao\\_tributaria/leis/2021/l23801\\_2\\_021.html](http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao_tributaria/leis/2021/l23801_2_021.html)
- Li, R. & Teng, J. T. (2018). Pricing and lot-sizing decisions for perishable goods when demand depends on selling price, reference price, product freshness, and displayed stocks. *European Journal of Operational Research*, 270(3), 1099-1108.
- Lourenço, M. S. (2020). *Substituição Tributária (ICMS-ST)*. Graduando do Curso de Bacharel em Direito da UNIGRANRIO. Disponível: <http://publicacoes.unigranrio.edu.br/index.php/rdugr/article/view/6307/3144>.
- Louzada, J. M. C. (2015). *O regime de substituição tributária nas operações com rochas ornamentais no Estado do Ceará – uma análise empírica do impacto do decreto nº 30.256/2010*. Dissertação (Mestrado Profissional) – Programa de Pós Graduação em Economia, CAEN, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.
- Machado, A. A. (2021). O ICMS nas operações interestaduais a consumidor final: Impactos da Emenda Constitucional nº 87/2015. *Revista Integralize*, Ed.01, n.1. ISSN/2675-5203
- Magalhães, R. W. F. G. (2018). *Uma avaliação de impacto do regime de substituição tributária sobre arrecadação nas operações com brinquedos no estado do Ceará – dec. Nº 31.638/14*.

- Mariano, F. O; Monteiro, M. H; Santos, S. C; Souza, F. A. (2017). A influência dos valores do ICMS substituição tributária na formação de preços: Uma análise em um supermercado de médio porte. II Jornada de iniciação científica da FACIG.
- Martinez, L. I. (2006). Como o mercado de capitais brasileiro reage a surpresa nos lucros? *Revista Eletrônica de Administração*, 12(3), 1-23. ISSN: 1980-4164. Recuperado em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=401137452007>
- Martins, P. G.; Alt, P. R. C. (2006). *Administração de materiais e recursos patrimoniais*. São Paulo. Saraiva.
- Marques, L. N.; Guidi, V. M. (2016). Apontamentos sobre a amplitude material da norma contida no art. 1º, II, da Lei 8.137/1990. *Revista Tributária e de Finanças Públicas – Rtrib*. vol. 131.
- Mattozo, M. A.; Klosowski, A. L. M. (2015). ICMS-ST e MVA: *Um estudo dos reflexos do imposto na formação do preço de venda no setor de revenda de peças*. In: *congresso empresarial dos prestadores de serviço*. Ponta grossa.
- Nascimento, A. M. (1998). *Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade*. São Paulo: USP, 1998. Dissertação (Mestrado em Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo.
- Nair, H. (2007). Intertemporal price discrimination with forward-looking consumers: Application to the US market for console video-games. *Quantitative Marketing and Economics*, 5(3), 239–292.
- Nurwati, N.; Prastio, P. & Kalbuana, N. (2021). Influence of Firms Size, Exchange Rate, Profitability and Tax Burden On Transfer Pricing. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(3).
- Oliveira, A. P. V. D & Ramos, G. G. (2013). Otimização da gestão de capital de giro através de um planejamento financeiro de curto prazo. *Synthesis revista digital fapam*, 4(1), 250-269.
- Oliveira, R. B. & Daciê P. F. (2020). Análise nos custos das polpas de frutas e açais a partir do Decreto 2.673/2019 PR e seus reflexos na formação do preço de venda. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC. Organização para cooperação e desenvolvimento econômico – OCDE*. Recuperado em: <https://www.oecd.org/tax/beps/corporate-tax-statistics-database.htm>
- Paoleschi, B. (2019). *Almoxarifado e gestão de estoques*. 3. ed. Editora Saraiva. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788536532400>.
- Paulsen, L. (2017). *Curso de Direito Tributário completo*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, p. 289.

- Pereira, E. S. (2020). *Curso: ICMS Substituição Tributária e Aspectos Gerias* – AMIS. Belo Horizonte.
- Pereira, A. C. (1990) *Custo de Oportunidade: Conceitos e Contabilização*. Caderno de Estudos nº 02, São Paulo, FIECAFI.
- Pêgas, P. H. (2017). *Manual de Contabilidade Tributária*, 9ª edição <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597011890>
- Pizzacalla, M. (2008) Global SME tax policy conundrum. *Aust. Tax Forum*, 23, 49.
- Ponciano, N. J. (1995). *Segmento Exportador da Cadeia Agroindustrial do Café Brasileiro*. 128 f. Dissertação (Mestrado em Economia Rural) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG, 1995.
- Rego, S. O. & Wilson, R. (2012). Equity Risk Incentives and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 775-809.
- Rice, D. H.; Fay, S. A. & Xie, J. (2014). Probabilistic selling vs. markdown selling: Price discrimination and management of demand uncertainty in retailing. *International Journal of Research in Marketing*, 31(2), 147-155.
- Rodrigues, A. (2010). Supermercados margem de lucro fica entre 1% e 2%. *Associação Brasileira de Supermercado - ABRAS*. Recuperado em: <https://www.abras.com.br/clipping/geral/15391/supermercados-margem-de-lucro-fica-entre-1-e-2>
- Rosa, J. R. (2008) *Guia prático do ICMS*. Apostila – Faculdades Integradas Antônio Eufrásio de Toledo – Presidente Prudente.
- Rosa, J. R. (2009) *Substituição Tributária no ICMS*. 2ª edição. Itu: Ed. Ottoni.
- Santos, R. V. (1995). Aplicação do custo de oportunidade às decisões de preço de venda sob o enfoque do custeio direto. *Anais Do Congresso Brasileiro De Custos - ABC*.
- Santos, A. M. & Filho, F. P. A. (2017). Substituição tributária ICMS. Artigo – *Revista eletrônica Cosmopolita em Ação*.
- Sardinha, J. C. *Formação de Preço: a arte do negócio*. São Paulo: Makron Books, 1995.
- Secretária De Estado De Fazenda Paraná. Recuperado de: <https://www.fazenda.pr.gov.br/Noticia/Governo-isentou-o-ICMS-de-cerca-de-500-mil-itens-da-cesta-basica-desde-2019#:~:text=Receita%20Estadual-,Governo%20isentou%20o%20ICMS%20de%20cerca%20de%20500%20mil%20itens,06%2F2021%20%2D%2010%3A24&text=Com%20essa%20medida%2C%20o%20ICMS,Estadual%20do%20Paran%C3%A1%2C%20Roberto%20Tizon>.

- Shania, C. Purnamasari, E. Hakin, L e Endri, E. (2020). Determinant of profitability: Evidence from trading, service and investment companies in Indonesia. *Accounting*, 6(5), 787-794
- Schmitt, P.; Skiera, B. & Van den Bulte, C. (2011). Referral programs and customer value. *Journal of Marketing*, 75(1), 46–59.
- Souza, J. E.; Lana, R. A. (2008). Precificação: Estabelecimento de um modelo para uma empresa prestadora de serviços. *Revista Agathos*, nº4.
- Szabo, V. (2015). *Gestão de estoques*. São Paulo: Pearson Education do Brasil.
- Timm, L.B; Guandalini, B.; Richter, M.S. (2017). 20 Anos da Lei de Arbitragem: *Reflexões sobre uma análise econômica da ideia de arbitragem no Brasil*.
- Varsano, R. (1997). *A guerra fiscal do ICMS: quem ganha e quem perde*. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6533/7/PPP\\_n15\\_Guerra.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6533/7/PPP_n15_Guerra.pdf)
- Vieira, W. R. (2016). *Análise do giro de estoque em função dos sistemas de planejamento e controle de estoque MRP e just in time*. Monografia apresentada a Universidade Federal do Ceará.
- Viswanathan, V.; Tillmanns, S.; Krafft, M. & Asselmann, D. (2018). Understanding the quality-quantity conundrum of customer referral programs: effects of contribution margin, extraversion, and opinion leadership. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(6), 1108-1132.
- Vitor, M. (2022). <https://www.mobills.com.br/blog/estilo-de-vida/custo-de-oportunidade>
- Vittório, C. (2018). *Direito Tributário*, 28ª edição. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597015706>
- Xavier filho, J. L. J.; Souza, E. S.; Lopes, C. C. V. M. (2011). *O impacto da substituição tributária do icms em Pernambuco no custo e preço de venda praticado pelo varejo de autopeças*. In: congresso brasileiro de custos. Anais. Rio de Janeiro.
- Xu, B.; Li, L.; Liang, Y. & Rahman, M. U. (2019). Measuring Risk Allocation of Tax Burden for Small and Micro Enterprises. *Sustainability*, 11(3), 741. Doi:10.3390/su11030741
- Westerfield, R. W.; Ross, S. A., Lamb, R & Jordan, B. D. (2013). *Fundamentos de administração financeira*. AMGH Editora.