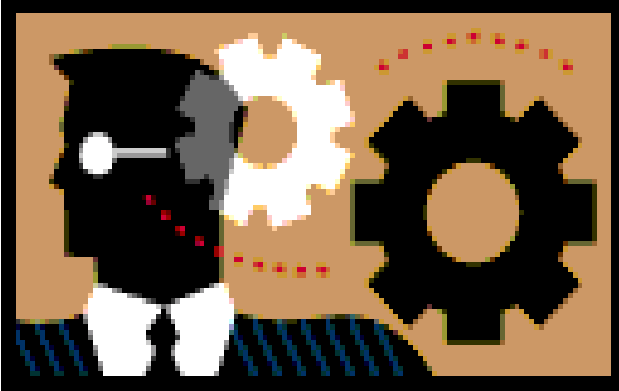


COMO SE GANHA DINHEIRO “GIRANDO” MAIS O NEGÓCIO



- ✓ “Girando” através de um aumento no volume
- ✓ “Girando” através de uma redução no investimento
- ✓ Qual das duas estratégias conduz aos maiores lucros

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	3
2. SITUAÇÃO ATUAL	4
3. “GIRANDO” ATRAVÉS DE UM AUMENTO NO VOLUME DE VENDAS.....	6
4. “GIRANDO” ATRAVÉS DE UMA REDUÇÃO NO INVESTIMENTO (AOL).....	7

Introdução

Um dos bordões mais comuns no mundo corporativo é: “*vamos diminuir a margem de lucro e recuperar com um aumento no volume de vendas*”.

Resumidamente o que está se dizendo é o seguinte: “*vamos reduzir a margem e ganhar no giro*”.

O indicador de giro é determinado da seguinte maneira:

Giro sobre os ativos	=	Vendas
		Ativos

Exemplo:

Giro sobre os ativos	=	Vendas	=	\$1.000	=	1,00 vez
		Ativos		\$1.000		

Se quisermos aumentar o giro de 1 (uma) vez, existem 2 caminhos:

1. Elevar o volume de vendas ou,
2. Reduzir o investimento.

Vamos verificar como a empresa cresce seus lucros elevando o giro por cada uma destas 2 estratégias acima citadas.

2. Situação Atual

Considere os dados do exemplo a seguir:

BP em 31-12-2003		RESULTADO 2004	
INVESTIMENTO	CAPITAIS	VENDAS	\$10.000
AOL \$9.000	CT \$4.000	(-) GVt	(\$6.300)
	CA \$5.000	(=) MCt	\$3.700
IR/CSLL: 30%	RAOL: 10,89%	(-)GFt	(\$2.300)
Volume: 1.000	Margem: 9,80%	(=) LO	\$1.400
PVu: \$10,00	Giro: 1,11	(-) IR/CSLL	(\$420)
GVu: \$6,30	CMPC: 10,89%	(=) LOL	\$980
GFt: \$2.300	CCT: 7,00%	(-) CCT	(\$280)
	CT/AOL: 44,44%	(=) LL	\$700
	CCP: 14,00%	(-) CCA	(\$700)
	CA/AOL: 55,56%	(=) EVA	\$0

Algumas abreviações são óbvias e outras já conhecidas dos leitores de Up-To-Dates anteriores.

Vamos nos restringir às abreviações menos comuns:

AOL = Ativo Operacional Líquido. É a ativo operacional diminuído dos capitais de dentro da operação: fornecedores, impostos, etc. Representam, portanto, o volume de capitais que vem de fora da operação, ou seja, capital de terceiros e capital próprio.

CT = Capital de Terceiros

CA = Capital do Acionista

CCA = Custo do Capital do Acionista

RAOL = Retorno sobre o AOL

CMPC = Custo Médio Ponderado do Capital

MCt = Margem de Contribuição Total

LOL = Lucro Operacional Líquido

Recomendamos enfaticamente ao leitor que gaste alguns minutos para **entender e conferir** o significado de alguns valores. Destacamos alguns:

Vendas de \$10.000 = Volume de 1.000 x PVu de \$10.

GVt (gasto variável total) de \$6.300 = Volume de 1.000 x GVu de \$6,30.

CCT (custo do capital de terceiros) de \$200 = 7% de \$4.000.

CCP (custo do capital próprio) de \$700 = 14% de \$5.000.

RAOL de 10,89% = LOL (lucro operacional líquido) de \$980 dividido pelo AOL de \$9.000. Em síntese, é o retorno sobre o investimento.

CMPC de 10,89% = Custo de capital de \$980 dividido pelo capital empregado de \$9000. O custo de capital de \$980 é o somatório do CCT de \$280 mais o CCA de \$700.

O EVA de zero mostra que a empresa está no equilíbrio econômico.

O lucro operacional de \$980 apenas cobre o custo do capital empregado de \$980, não gerando nenhuma riqueza para o acionista.

O giro sobre os ativos é de 1,11 vez (\$10.000 / \$9.000).

O giro de 1,11 vez multiplicado pela margem operacional de 9,8% conduz ao RAOL de 10,89%.

A empresa estuda um conjunto de estratégias que elevem o giro aumentando o volume de vendas.

Paralelamente, a empresa estuda outro conjunto de estratégias que reduzam o AOL.

Como a empresa vai ganhar dinheiro aplicando cada uma destas duas estratégias?

É o que veremos a seguir.

3. “Girando” através de um aumento no volume de vendas

O volume de vendas aumenta em 10%, passando de 1.000 para 1.100 unidades.

Analise com atenção os dados a seguir em relação ao quadro anterior.

Tende identificar porque o lucro econômico (EVA) passou de zero para \$259, em razão do aumento de 10% no volume de vendas.

Somente depois da avaliação do quadro abaixo, leia os comentários que se seguem.

BP em 31-12-2003		RESULTADO 2004	
INVESTIMENTO	CAPITAIS	VENDAS	\$11.000
AOL \$9.000	CT \$4.000	(-) GVt	(\$6.930)
	CA \$5.000	(=) MCt	\$4.070
IR/CSLL: 30%	RAOL: 13,77%	(-)GFt	(\$2.300)
QTDE: 1.100	<i>margem:</i> 11,26%	(=) LO	\$1.770
PVu: \$10,00	<i>giro:</i> 1,22	(-) IR/CSLL	(\$531)
GVu: \$6,30	CC%: 10,89%	(=) LOL	\$1.239
GFt: \$2.300	<i>CCT:</i> 7,00%	(-) CCT	(\$280)
	<i>CT/AOL:</i> 44,44%	(=) LL	\$959
	<i>CCP:</i> 14,00%	(-) CCA	(\$700)
	<i>CP/AOL:</i> 55,56%	(=) EVA	\$259

As vendas aumentaram de \$10.000 para \$11.000. O AOL permaneceu constante em \$9.000. O giro sobre os ativos passou de 1,11 para 1,22 vez.

Como as vendas e o GVT crescem à mesma taxa de 10%, a MCt passa de \$3.700 para \$4.070, 10% a mais, o equivalente a \$370.

O GFt permaneceu constante em \$2.300. Evidentemente o LO cresceu os mesmos \$370 da MCt, passando de \$1.400 para \$1.770. Ou seja, se ganha mais dinheiro, pois se alavanca em cima dos gastos fixos. A margem operacional passou de 9,80% para 11,26%.

O lucro operacional de \$1.770 é tributado à alíquota de 30% passando para \$1.239.

O lucro operacional de \$1.239 é diminuído do custo de capital de \$980, que permaneceu constante, conduzindo ao EVA de \$259.

Em resumo, o acréscimo no LO de \$370 tributado à alíquota de IR/CSLL de 30%, justifica o EVA de \$259 [$\$370 \times (1 - 0,30)$].

4. “Girando” através de uma redução no investimento (AOL)

O investimento (AOL) diminuiu em 10%, passando de \$9.000 para \$8.100. O capital de terceiros passou de \$4.000 para \$3.600, e o capital do acionista passou de \$5.000 para \$4.500, ambos caindo na mesma proporção de 10% e não alterando o CMPC que permaneceu constante em 10,89%.

Analise com atenção os dados a seguir em relação ao primeiro quadro (não o anterior).

Tente identificar porque o lucro econômico (EVA) passou de zero para \$98, em razão da queda de 10% no AOL.

Somente depois da avaliação deste quadro leia os comentários que se seguem.

BP em 31-12-2003		RESULTADO 2004	
INVESTIMENTO		VENDAS	
AOL	\$8.100		\$10.000
CAPITAIS		(-) GVt	(\$6.300)
CT	\$3.600	(=) MCt	\$3.700
CA	\$4.500	(-)GFt	(\$2.300)
IR/CSLL: 30%	RAOL: 12,10%	(=) LO	\$1.400
QTDE: 1.000	<i>margem: 9,80%</i>	(-) IR/CSLL	(\$420)
PVu: \$10,00	<i>giro: 1,23</i>	(=) LOL	\$980
GVu: \$6,30	CC%: 10,89%	(-) CCT	(\$252)
GFt: \$2.300	CCT: 7,00%	(=) LL	\$728
	CT/AOL: 44,44%	(-) CCA	(\$630)
	CCP: 14,00%	(=) EVA	\$98
	CP/AOL: 55,56%		

Das vendas de \$10.000 até o LOL de \$980 todos os valores permaneceram iguais.

A margem operacional permaneceu constante em 9,80%.

O aumento no lucro econômico de zero para \$98 se justifica em função da queda de 10% no custo de capital.

O investimento anterior de \$9.000 correspondia a um custo de capital de \$980, 10,89% de \$9.000. O custo de capital de \$980 corresponde ao somatório do CCT de \$280 mais o CCP de \$700.

O novo investimento de \$8.100 corresponde a um custo de capital de \$882, 10,89% de \$8.100. O custo de capital de \$882 corresponde ao somatório do CCT de \$252 (10% menor do que \$280) mais o CCP de \$630 (10% menor do que \$700).

Em resumo, reduzir o AOL para elevar o giro sobre os investimentos tem a vantagem de aumentar o lucro econômico (EVA) pela redução no custo de capital.

O que foi melhor para a empresa? Aumentar o volume de vendas em 10% ou reduzir o investimento em 10%.

OBS: O que qualifica a resposta a seguir é o fato do fator de variação de ambas as simulações ser os mesmos 10%.

Acompanhe o quadro

Mudança	EVA
10% a mais de vendas	De zero para \$259
10% a menos de AOL	De zero para \$98

Resposta: é melhor aumentar o volume de vendas em 10%.

Se for possível elevar o volume de vendas em 10% e reduzir o AOL em 10%, melhor ainda.