

## COMO ANALISAR CORRETAMENTE O INDICADOR DE "GIRO"



- ✓ Por que aumentar o giro é bom.
- ✓ As 2 maneiras de aumentar o giro.
- ✓ Como observar o efeito do aumento do giro no resultado.

**Francisco Cavalcante ([francisco@fcavalcante.com.br](mailto: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

<b>1- PORQUE AUMENTAR O GIRO É BOM.....</b>	<b>3</b>
<b>2- IMPACTO NO LUCRO DE UM AUMENTO NO GIRO PROVOCADO POR UM INCREMENTO DE 10% NO VOLUME DAS VENDAS.....</b>	<b>6</b>
<b>3- IMPACTO NO LUCRO DE UM AUMENTO NO GIRO PROVOCADO POR UMA REDUÇÃO DE 10% NA BASE DE ATIVOS .....</b>	<b>8</b>

## 1- PORQUE AUMENTAR O GIRO É BOM

Uma empresa é um conjunto de investimentos (fixos e circulantes).

Para suportar os investimentos obtém-se capital.

Portanto, querer analisar o retorno do investimento é a mesma coisa que querer analisar o retorno do capital empregado.

Para analisar o retorno sobre o investimento (RI) podemos utilizar a seguinte métrica:

$$\text{Retorno sobre Investimento (RI)} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativos}}$$

Se o RI apurado em 2006 for de 20%, por exemplo, a empresa terá apresentado um bom desempenho se o custo do capital empregado for de 15%.

Para aumentar o retorno do investimento, a empresa precisa "fazer coisas" que aumentem o lucro operacional ou façam baixar o investimento (ativos).

Esta percepção fica facilitada se desmembrarmos o RI da seguinte maneira:

$$\text{Retorno sobre Investimento (RI)} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas}} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos}}$$

Lucro Operacional / Vendas = é um indicador de margem operacional. Para aumentar a margem operacional a empresa precisa "fazer coisas" que:

- Aumentem o preço de venda.
- Aumentem o volume de vendas.
- Reduzam os custos e despesas da operação.

Este indicador é um dos mais tradicionais da análise econômica.

Quando uma das três "coisas" acima acontece, o usuário de demonstrações financeiras sabe entender perfeitamente o impacto provocado no lucro da empresa.

Vendas / Ativos = é o indicador de giro sobre os investimentos (ativos). Para aumentar o giro sobre os ativos a empresa precisa "fazer coisas" que:

- Aumentem as vendas, notadamente por volume.

- Reduzam o investimento em ativos.

Este indicador de giro sobre os ativos é bem menos tradicional que o indicador de margem operacional citado.

Quando uma das duas "coisas" acima acontece, o usuário de demonstrações financeiras não sabe entender perfeitamente o impacto provocado no lucro da empresa.

Este é o objetivo deste Up-To-Date: mostrar o impacto provocado no lucro quando o giro de uma empresa aumenta através do crescimento no volume das vendas ou redução do investimento em ativos.

Para tanto, vamos apresentar o seguinte exemplo:

#### DADOS DE UMA SITUAÇÃO ATUAL

- Investimento líquido em ativos em 31-12-2005: \$10.000 (Todo o ativo operacional menos os passivos operacionais: fornecedores, impostos a pagar, etc.).
- Capital empregado em 31-12-2005: \$10.000 "obviamente". Custo do capital empregado: 15% ao ano, considerando a estrutura de capital existente como padrão (Dívida/Patrimônio Líquido). Custo do capital em dinheiro: \$1.500 (15% de 10.000). Em resumo: é o somatório do custo do capital de terceiros mais o custo do capital do acionista.
- Volume de vendas estimado para 2006: 1.000 unidades.
- Preço de venda unitário líquido dos impostos estimado para 2006: \$10.
- Gasto variável unitário estimado para 2006: \$6
- Gasto fixo total estimado para 2006: \$1.000
- Alíquota do IR/CSLL: 30%

Com base nestes dados, foram projetados os seguintes resultados para 2006.

Vendas (1.000 x \$10)	\$10.000
(-) Gasto Variável Total (1.000 x \$6)	<u>(\$6.000)</u>
(=) Margem de Contribuição Total	\$4.000
(-) Gasto Fixo Total	<u>(\$1.000)</u>
(=) Lucro Operacional	\$3.000
(-) IR/CSLL	<u>(\$900)</u>
(=) Lucro Operacional Líquido	\$2.100
(-) Custo do Capital	<u>(\$1.500)</u>
(=) EVA - Economic Value Added	\$600

Cálculo do indicador de giro:

$$\text{Giro sobre Ativos} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos}} = \frac{\$10.000}{\$10.000} = 1,00 \text{ vez}$$

Interpretação: No ano de 2006, para cada \$1 de investimentos em ativos, a empresa vendeu \$1.

A seguir, vamos apresentar o impacto provocado no lucro por um aumento no giro atualmente em 1,00 vez em razão de:

- Um aumento de 10% no volume de vendas.
- Uma redução de 10% no investimento em ativos.

Finalmente uma observação importante - O EVA de uma empresa resulta das Vendas diminuídas de dois tipos de custos:

1. Custos da operação: impostos mais o somatório de todos os gastos (variáveis e fixos).
2. Custo dos capitais empregados: custo do capital de terceiros mais o custo do capital dos acionistas.

## 2- IMPACTO NO LUCRO DE UM AUMENTO NO GIRO PROVOCADO POR UM INCREMENTO DE 10% NO VOLUME DAS VENDAS

Neste cenário, o volume de vendas passa de 1.000 para 1.100 unidades, sem qualquer incremento na base de ativos que continua sendo de \$10.000.

Como este aumento no giro sobre os ativos beneficiará os lucros da empresa?

A nova projeção de resultados para 2006 passa a ser a seguinte:

Vendas (1.100 x \$10)	\$11.000
(-) Gasto Variável Total (1.100 x \$6)	<u>(\$6.600)</u>
(=) Margem de Contribuição Total	\$4.400
(-) Gasto Fixo Total	<u>(\$1.000)</u>
(=) Lucro Operacional	\$3.400
(-) IR/CSLL	<u>(\$1.020)</u>
(=) Lucro Operacional Líquido	\$2.380
(-) Custo do Capital (15% de \$10.000)	<u>(\$1.500)</u>
(=) EVA - Economic Value Added	\$880

Cálculo do indicador de giro:

$$\text{Giro sobre Ativos} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos}} = \frac{\$11.000}{\$10.000} = 1,10 \text{ vez}$$

Interpretação: No ano de 2006, para cada \$1 de investimentos em ativos, a empresa venderá \$1,10.

Explicação:

- Um aumento de 10% no volume de vendas incrementou o EVA em \$280 (de \$600 para \$880). Por que isto aconteceu?
- Serão vendidas 100 unidades a mais (1.100 - 1.000). A margem de contribuição de cada unidade vendida é de \$4 (\$10 - \$6). Portanto, a margem de contribuição total será incrementada em \$400 (100 x \$4). Sobre estes \$400 incidem \$120 de IR/CSLL (0,30 x \$400). Consequentemente, a margem de contribuição total incremental líquida do IR/CSLL é de \$280 (\$400 - \$120).
- Portanto, toda vez que se aumenta o volume de vendas mantendo-se intacta a base de ativos, haverá um incremento no EVA idêntico ao da

margem de contribuição total. Importante: Este tipo de aumento n giro sobre os ativos não provoca qualquer alteração no custo do capital empregado na operação.

### 3- IMPACTO NO LUCRO DE UM AUMENTO NO GIRO PROVOCADO POR UMA REDUÇÃO DE 10% NA BASE DE ATIVOS

Neste cenário, a base de ativos para de \$10.000 para \$9.000, sem qualquer mudança na estimativa de vendas de 1.000 unidades para 2006.

Como este aumento no giro sobre os ativos beneficiará os lucros da empresa?

A nova projeção de resultados para 2006 passa a ser a seguinte:

Vendas (1.000 x \$10)	\$10.000
(-) Gasto Variável Total (1.000 x \$6)	<u>(\$6.000)</u>
(=) Margem de Contribuição Total	\$4.000
(-) Gasto Fixo Total	<u>(\$1.000)</u>
(=) Lucro Operacional	\$3.000
(-) IR/CSLL	<u>(\$900)</u>
(=) Lucro Operacional Líquido	\$2.100
(-) Custo do Capital (15% x \$9.000)	<u>(\$1.350)</u>
(=) EVA - Economic Value Added	\$750

Cálculo do indicador de giro:

$$\text{Giro sobre Ativos} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos}} = \frac{\$10.000}{\$9.000} = 1,11 \text{ vez}$$

Interpretação: No ano de 2006, para cada \$1 de investimentos em ativos, a empresa venderá \$1,11.

Explicação:

- Uma redução de 10% na base de ativos incrementou o EVA em \$150 (de \$600 para \$750). Por que isto aconteceu?
- Esta maneira de incrementar o giro não causa qualquer impacto no lucro operacional líquido, que permanece em \$2.100. O impacto que acontece no EVA é via redução no custo do capital que passa de \$1.500 para \$1.350, ou seja, \$150 a menos.
- Portanto, toda vez que se reduz o investimento na base de ativos mantendo-se intacta a estimativa no volume de vendas, haverá um incremento no EVA idêntico à redução no custo do capital.