

Gestão de investimentos

Andréa Alves Silveira Monteiro

Contadora, Mestre em Ciências Contábeis com ênfase em Contabilidade Financeira pela UERJ, especialista em Educação à Distância; autora de várias apostilas e artigos técnicos publicados e premiados nacional e internacionalmente, professora da Universidade Cândido Mendes (graduação e pós-graduação), coordenadora do curso de Ciências Contábeis da FJ, instrutora do CRCRJ e professora convidada do Programa de Pós-Graduação da FGV desde 2002.
andrea.silveira@ig.com.br

Fabiano Simões Coelho

Contador, Mestre em Ciências Contábeis com ênfase em Contabilidade Gerencial pela UERJ; pós-graduado em Contabilidade pela FGV; autor do livro Formação Estratégica de Precificação, pela Editora Altas (2007), coordenador e professor dos cursos de MBA da FGV Management desde 1999, consultor de empresas em Planejamento Estratégico, Gestão de Custos e Precificação, já tendo ministrado aulas na UFRJ, PUC-RJ, Universidade Cândido Mendes-RJ e UERJ
fabianocoelho@uol.com.br
www.fabianocoelho.com.br
www.precificacao.com.br

Resumo

Um dos maiores problemas encontrados na gestão empresarial consiste em como administrar os bens e direitos de uma empresa. Ao mesmo tempo em que boa parte dos ativos das empresas opera abaixo de suas reais capacidades, os gestores devem saber gerenciar os problemas financeiros referentes à capacidade de pagamento da entidade. O conhecimento dos itens que compõe o ativo permite aumentar sua produtividade e maximizar o resultado do empreendimento, bem como obter vantagem competitiva.

PALAVRAS-CHAVE: Capital de Giro. Produtividade. Ativo Permanente.

-
- Artigo publicado na Revista Pensar Contábil - Ano VI - n° 26 - Nov/dez 2004 a Jan de 2005.
 - 4º lugar do V Prêmio Contador Geraldo de La Roque - abril/2004

Abstract

One of the greatest problems found in management consists in how to administer the company assets. In the same time that a significant portion of the companies' assets operate well below their true capabilities, the administrator should know how to handle with the financial problems such the corporation capacity of payment.

The knowledge of the items that composes the assets allows the company to increase of productivity, to maximize the results, as well as to acquire competitive advantages.

KEYWORDS: Working Capital. Productivity. Fixed Assets

1 ASPECTOS INTRODUTÓRIOS

O sucesso empresarial e a maximização do retorno para o acionista são os "alvos" almeçados pelos gestores em um cenário cada vez mais concorrido. A vantagem competitiva tornou-se temporária, pois as empresas passaram a imitar seus concorrentes em um ritmo acelerado, incompatível com a necessidade de tempo e de recursos, para viabilizarem planejamentos que sustentem uma gestão segura. O êxito da continuidade é cada vez mais um desafio, não só para os gestores, mas também para todos aqueles que direta ou indiretamente dependem deste sucesso.

A assertividade decisória está pautada em três resoluções básicas: operacional, de investimento e de financiamento. São elas que norteiam a preparação estratégica e a condução operacional do negócio, visando o alcance do diferencial corporativo. No planejamento de um negócio, o gestor tem basicamente três funções essenciais: (a) conhecer com detalhe sua logística operacional e as condições para torná-la competitiva; (b) definir o montante de recursos financeiros necessários para viabilizar seu processo operacional e gerar retorno para os investidores e (c) conhecer a fonte e as condições de captação de recursos para realizar os investimentos necessários.

Na literatura existente encontram-se as propostas para se estruturar a operação, por meio de modelos de custeamento, de preço, de ponto de equilíbrio e de orçamento. Também encontram-se modelos sobre a decisão de investimentos, como por exemplo, (VPL¹ e TIR²), e de financiamento, como (CAPM³, WACC⁴, EVA⁵, entre outros). Estes modelos vi-

sam encontrar a melhor decisão, que maximize a riqueza do acionista.

Entretanto, na prática empresarial, pouco se estuda sobre a eficiência do montante a ser investido por uma companhia. Está-se aqui fazendo referência ao volume necessário de recursos para que o negócio seja rentável e competitivo, não havendo desperdícios.

A relação volume de investimento e eficiência operacional nem sempre é equilibrada. Ociosidade de maquinário, subaproveitamento de espaço, desperdício do capital intelectual e excesso de estoques são alguns dos exemplos que implicam em necessidade de recursos, de forma a sustentar este volume de ativos. Certamente, a ocorrência de excesso de investimentos coloca a perder todo o esforço para obtenção de condições ótimas de financiamento.

Este artigo não visa ter a pretensão de apresentar as respostas precisas sobre estes fatos, que são extremamente personalizados, nem calcular "números mágicos" para serem seguidos. Mas, objetiva redimensionar a sensibilidade decisória do gestor no que tange aos aspectos inerentes à eficiente aplicação dos recursos de uma entidade.

2 PROBLEMA

As principais atividades da gestão de uma empresa são: (1) estabelecer os objetivos e estratégias; (2) obter financiamento; (3) realizar investimento e (4) executar as operações.

A estratégia empresarial deve determinar as variáveis e as condições fundamentais quanto ao direcionamento e à continuidade de um empreendimento, como (a) a missão da orga-

1 Valor Presente Líquido dos Fluxos de Caixa

2 Taxa Interna de Retorno

3 Capital Asset Pricing Model - Modelo de precificação de capital próprio

4 Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital

5 Economic Value Added - Valor econômico agregado

nização; (b) o *core-business*; (c) o posicionamento mercadológico; (d) os fatores críticos de sucesso, entre outros. Este planejamento conduzirá o gestor para o foco em que as energias da organização serão despendidas e determinará seus objetivos e metas. Por exemplo, hipoteticamente:

- O retorno para os acionistas de seu investimento será, no mínimo, de 25% a.a.;
- O ambiente de trabalho deve ser, estimulante de forma que a produtividade cresça 5% a cada ano;
- Os produtos devem ser coerentes com as expectativas do mercado consumidor, de forma a aumentar seu *marketshare* em 3% ao ano.

Após a definição dos objetivos da organização, a determinação da estrutura operacional define o volume de investimentos e este o volume de financiamento. A questão é que nem sempre é possível se fazer investimentos absolutamente enxutos em relação ao que se espera do volume de operação a curto e médio prazo. Na maioria dos casos os gestores necessitam realizar investimentos que terão retorno a longo prazo e sempre associados a inúmeros fatores de risco. O problema está em como definir o volume de investimentos, de maneira que seja suficiente para tornar a operação competitiva, a ponto de alcançar as metas estabelecidas, minimizando o risco dos investidores, de forma a aumentar a riqueza do acionista e sustentar a perpetuidade do negócio.

3 A DINÂMICA DECISORIAL DA ORGANIZAÇÃO

Para implementar a operação de uma empresa é inevitável que se faça gastos. Estes são de duas naturezas: os gastos de investi-

mentos e os gastos de consumo. Os gastos de investimentos representam os ativos da empresa e são divididos em dois tipos: (a) os investimentos não circulantes, que, dentre outros, cita-se como exemplo, os equipamentos, prédios e tecnologias e (b) os investimentos circulantes, como disponibilidades, clientes e estoques. Os gastos de consumo dizem respeito às despesas como salários, aluguéis, concessionárias de luz, água e telefone.

Todos os gastos de investimentos representam os ativos da organização, que são sustentados pelos financiamentos, que, por sua vez, envolvem obtenção de fundos de duas fontes: próprios (acionistas ou sócios) e de terceiros (credores).

Os acionistas ou sócios fornecem fundos para empresa, esperando que a mesma possa proporcionar retorno satisfatório. Este retorno é composto pela soma de dois elementos: a taxa de remuneração do capital⁶ e a taxa de risco. Os sócios esperam que este retorno seja feito por meio da distribuição dos lucros ou do aumento do valor da empresa. Quando o valor da empresa aumenta, o montante de realização futura do investimento cresce com a incorporação de riqueza.

Já os credores fornecem recursos, mas requerem que a empresa os pague em uma data específica e com um valor preestabelecido. Os credores podem ser de natureza operacional, como os fornecedores, governo e funcionários, ou de natureza onerosa, como as instituições financeiras. Neste último caso, o capital deve retornar acrescido de juros, que também leva em consideração a remuneração do capital e a taxa de risco. Contudo, deve-se levar em consideração que a taxa de risco de capital de terceiros tende, em decorrência das modalidades de garantias, a ser menor do que a taxa de risco do capital próprio. Este fato,

⁶ Representa a melhor taxa em relação aos investimentos livres de risco.

teoricamente, sustenta a afirmação de que o capital de terceiros é menos oneroso do que os recursos aportados pelos sócios.

3.1 DECISÃO DE INVESTIMENTO

Os investimentos, como já visto, representam os ativos de uma entidade e são de duas naturezas: os investimentos circulantes e os não circulantes. De maneira estática, pode-se definir ativo como "*bens e direitos que uma empresa possui e que foram adquiridos a um custo monetário mensurável*".⁷ Entretanto, a definição dos ativos remota o ato de investimento de uma entidade e pode gerar diversas definições, como:

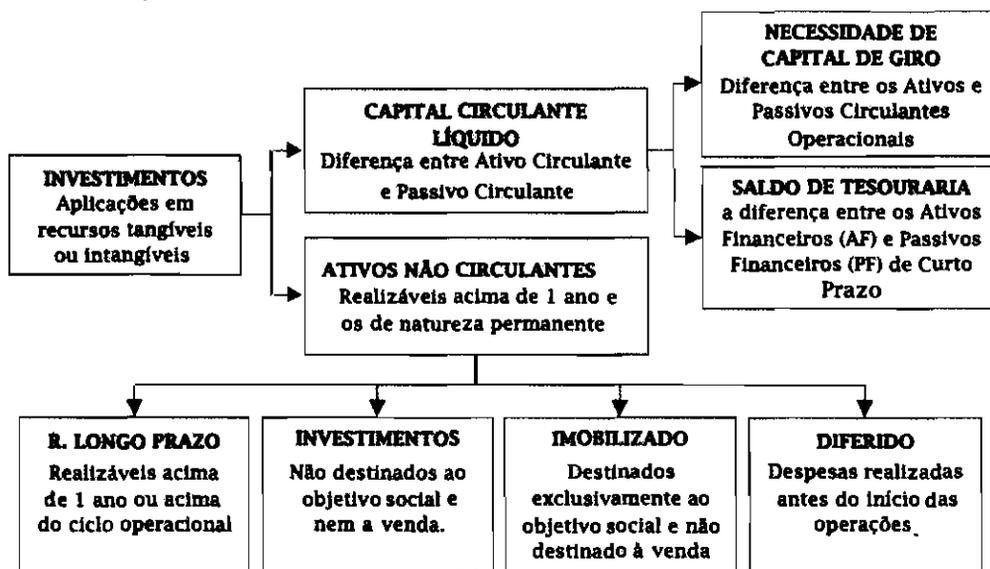
- (a) "Investimento seria um gasto registrado no ativo, em função de sua vida útil ou da expectativa de benefícios futuros." (Paulo Breda)⁸;
- (b) "O ato de investir implica em aplicar capital em um componente produtor de resultado." (Antônio Lopes de Sá)⁹;
- (c) "... aplicações de recursos visando à

geração de rendimentos ou à prestação de serviços que satisfaçam a uma necessidade social sem fins lucrativos." (Milton Augusto Walter)¹⁰;

- (d) "Investimentos é um ativo possuído por uma empresa para fins de acréscimo patrimonial por meio da distribuição (tais como juros, *royalties*, dividendos e aluguéis), para fins de valorização ou para benefícios do investidor, tais como os obtidos de relacionamentos comerciais entre empresas." (Normas Internacionais de Contabilidade)¹¹,

Levando em consideração todos os autores acima citados, poderia-se concluir por um conceito sobre o qual se baseará neste trabalho: **Investimento é o capital empregado na compra de bens ou serviços, tangíveis ou intangíveis, circulantes ou não circulantes, cujo objetivo é, direta ou indiretamente, gerar receitas para a empresa.**

Abaixo demonstra-se como estão dispostos os investimentos no Balanço Patrimonial:



7 ANTHONY, R., Contabilidade Gerencial, Atlas, 1981. Pag 45.

8 BRÉDA, Paulo. Gestão de Custos. Apostila da F.C.V., Rio de Janeiro: 1999. Pag 12.

9 SÁ, A. Lopes de. Dicionário de Contabilidade. 2a ed. São Paulo: Atlas, 1963. Pag 32.

10 WALTER, Milton Augusto. Introdução à Contabilidade. 2a ed, São Paulo: Saraiva, 1982. Pag 45.

11 IASC, IBRACON. Normas Internacionais de Contabilidade. São Paulo, IBRACON, 1998. Pag 337.

Esta demonstração indica que os investimentos são segregados em relação à destinação, que, por sua vez, determina o tempo de retorno dos mesmos (curto ou longo prazo). Também vislumbra que os investimentos circulantes possuem naturezas distintas: operacionais e financeiras. Esta visão permite mensurar a eficiência, ao contrário da forma estática, que pode induzir a erros de percepção na informação. Uma empresa que possui mais bens e direitos que outra não significa, necessariamente, que tenha competência. Competência é ser competitivo e isto é determinado pela forma como a organização utiliza os benefícios gerados por seus investimentos. Pode-se destacar diversos benefícios acerca de uma otimização das decisões de investimento:

- a) Redução do montante financiado - Toda aplicação tem que ter igualmente uma origem, portanto, a redução do volume de capital, utilizado pela empresa, permite diminuir também o volume financiado, o que, conseqüentemente, reduz os custos financeiros. No caso da empresa já ter obtido certo

valor de financiamento, pode migrar recursos destinados para investimentos não circulantes, para os circulantes o que "libera recursos para outras iniciativas e fornece flexibilidade financeira, que é de grande valia em tempos de dificuldades econômicas";¹²

- b) Vantagem Competitiva em Custos - Um menor valor aplicado em ativos permitirá, por exemplo, redução nos custos de depreciação, estocagem e manutenção, ou seja, a composição dos ativos de uma entidade acarreta custos estruturais que seriam "economizados.";
- c) Maior retorno operacional - Pode-se explicar este item pó meio do **Sistema DuPont**, que reúne a *margem operacional*, a qual mede a capacidade da empresa de gerar lucro sobre as vendas, e o *giro do ativo total*, que indica o quão eficientemente a empresa utilizou seus ativos na geração das vendas. O produto desses dois índices resulta na *rentabilidade sobre investimentos (RI)*, como demonstrado:

RI =	Margem operacional		Giro do Ativo Total
RI =	Lucro Operacional Receita Líquida	x	Receita Líquida Ativo Total = Lucro Operacional Ativo Total

Assim, se uma empresa consegue utilizar menos ativos para obter a mesma receita, ou com a mesma quantidade de ativos consegue alavancar sua receita, esta organização será mais rentável¹³.

destinado ao Capital Circulante Líquido e aos Ativos Permanentes pode significar a diferença entre a continuidade e o fracasso de uma organização.

4 CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO

Como se viu, as decisões de Investimento envolvem não somente aquelas relacionadas aos Ativos Não Circulantes, mas também aque-

Portanto, o esforço em otimizar os ativos é o que determina a capacidade de qualquer empresa em transformar os investimentos em vendas e lucros. Saber definir o volume a ser

¹² BOVET, David e JOAS, August. A chave é a execução. HSM Management. N. 34. Set-Out, 2002. Pág 73.
¹³ Considerando a uniformidade da margem operacional.

las que vão impactar os Ativos Circulantes. Estas determinam como a empresa conduzirá sua política e a administração do Capital de Giro.

Em primeiro lugar, precisa-se entender a diferença entre o termo Capital de Giro (CDG - "working capital" em inglês) e o Capital Circulante Líquido (CCL). O primeiro representa a diferença entre os Passivos Não Circulantes (PNC) e os Ativos Não Circulantes (ANC). Como PNC, estão inclusos os Passivos Exigíveis a Longo Prazo, Resultado de Exercícios Futuros e o Patrimônio Líquido. Os ANC consideram os Ativos Realizáveis a Longo Prazo e o Ativo Permanente. Já o termo Capital Circulante Líquido representa a diferença entre Ativos Circulantes e Passivos Circulantes.

O CDG possui o mesmo valor absoluto que o CCL, apenas seu cálculo é realizado de maneira diferente.¹⁴ Metaforicamente, o CCL é o reflexo no espelho do CPL: imagens iguais para composições diferentes. Os termos Capital de Giro Líquido e Capital Circulante Líquido são entendidos por alguns autores como sinônimos, o que é ratificado por Stickney e Weil,¹⁵ que consideram uma redundância a terminologia "líquido".

O volume de Capital Circulante Líquido é determinado pelas decisões estratégicas da organização, que são resultantes das modificações do CDG. Ou seja, as variações entre o total de Ativos Não Circulantes e Passivos Não Circulantes é o que resulta no volume de CCL. Exemplo: se uma empresa tem um total de \$1.000 de PNC e \$ 800 de ANC, o seu CDG é de \$200. Como se vê, este representa o valor investido em CCL.

Quando o CDG é positivo, significa que as

origens de recursos de longo prazo e o capital próprio superam o valor investido em longo prazo, destinando esta sobra para o CCL. Ao contrário, se o CDG é negativo, as aplicações de longo prazo utilizam recursos de curto prazo. O Capital Circulante Líquido pode ser dividido em: Necessidade de Capital de Giro e Saldo de Tesouraria.

4.1 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

A Necessidade de Capital de Giro (NCG) é a diferença entre Ativos e Passivos Operacionais¹⁶. Na maioria das vezes, a NCG é positiva quando o ciclo de caixa for positivo (ciclo operacional é maior que o prazo médio de pagamento) e negativa quando o contrário ocorrer. Existem situações em que a NCG não acompanha a situação do Ciclo de Caixa, em decorrência do volume de outras contas, que não fazem parte do Ciclo de Caixa, como: adiamento de salários e contas a pagar. Estas contas são consideradas como "ajustes" na composição da NCG, quando $NCG = (\text{Ciclo de Caixa} * \text{Vendas Diárias}) + \text{Ajustes}$.

A NCG se movimenta na relação proporcional à evolução das vendas. Se o volume de negócios cresce, a demanda de investimento em giro também aumenta, o contrário também é verdadeiro. Neste sentido, quando o volume de vendas cresce o volume de Capital de Giro precisa acompanhar esta evolução, fazendo face ao lastro necessário para o crescimento das operações. Quando isto não ocorre, a empresa tende a utilizar capital financeiro de curto prazo e a apresentar Saldo de Tesouraria negativo, apesar do crescimento das vendas. Logo, é um engano, como muitos empresários tendem a acreditar, que quanto mais a

14 FLEURIET, Michel, KEHDY, Ricardo & BLANC, Georges - A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras. Belo Horizonte : Consultoria Editorial Ltda., 1980. Pag 20.

15 STICKNEY, Clyde P. & WEIL, Roman L. - Contabilidade Financeira - Uma Introdução aos Conceitos, Métodos e Usos - São Paulo, Editora Atlas, 2001. Pag 806.

16 Algumas literaturas utilizam o termo Ativos e Passivos Cíclicos.

empresa vende, menos investimentos ou retenção de capital a instituição precisa fazer. Isto leva muitos empresários a descapitalizar a instituição neste momento, por meio de retiradas de lucros, ou a aumentar o volume de Ativos Permanentes, com a ânsia de ver a empresa "fisicamente" maior.

A eficiência da gestão da NCG parte da premissa de que qualquer negócio necessita de investimentos em volume suficiente à operação corrente, nem mais, nem menos. Ou seja, o investimento em giro ocorre à medida que o ciclo operacional (prazo médio de estocagem + prazo médio de recebimento) é inferior ao prazo médio de pagamento. O ideal é que a empresa tenha uma NCG negativa, ou seja, conclua seu ciclo operacional antes do término do prazo para pagamento. É importante ressaltar que o fato da NCG ser positiva não quer dizer que a empresa seja ineficiente operacionalmente. Esta conclusão depende também de como o setor se comporta e deve se pautar em uma análise setorial.

Assim, os valores dos giros das contas percententes ao grupo de NCG mensuram quão eficiente a firma gerencia seus processos operacionais (política de estocagem, de crédito, de cobrança e de pagamentos). Para muitos empresários a alusão de sua eficiência operacional está nos índices de liquidez. No caso da Liquidez Corrente, acredita-se que "quanto maior os Ativos Circulantes em relação aos Passivos Circulantes, melhor". Isto não é sempre verdade já que nestes Ativos Circulantes, por exemplo, estão Ativos Operacionais como

Estoques e Clientes, que não podem ser liquidados, pois estão sempre em uma situação de circulabilidade, mantendo os saldos mínimos para a manutenção do negócio. Em relação a estas contas operacionais, neste artigo, serão analisados os Giro de Estoques, Giro de Contas a Receber e Giro de Fornecedores.

4.1.1 INVESTIMENTO EM ESTOQUE

Este é um dos itens mais discutidos no comércio: o nível de Estoques. Grande parte dos comerciantes sabe que o pior negócio é ter a loja vazia. Não ter estoque ou ter estoque muito pequeno afeta a decisão do consumidor, já que ao entrar no estabelecimento ele se vê com pouca disponibilidade de opções de compra. Inclusive, em alguns segmentos, há a necessidade de ter estoques apenas para fazer volume aos "olhos do cliente", tornando-se uma opção, uma vez que, em sua maneira de ver, "lá você encontra de tudo". Por outro lado, grandes níveis de estoques aumentam o volume de investimento em giro e o custo de estocagem. Além disso, há ainda a ineficiência no giro em decorrência de produtos não aceitos pelo consumidor.

O Giro de Estoque é definido como a relação entre o Custo das Mercadorias Vendidas (comércio) ou o Custo dos Produtos Vendidos (indústria) com o saldo de Estoque. De forma a minimizar erros de volatilidade de estoques, recomenda-se utilizar os valores médios de Estoque. Dessa forma, a expressão matemática pode ser:

$$\text{Giro de Estoque} = \text{Custo das Mercadorias Vendidas} / [(\text{Estoque}_{\text{período 1}} + \text{Estoque}_{\text{período 2}}) / 2]$$

O Giro de Estoque representa o número de vezes em que o estoque é renovado durante um determinado período. A palavra *renovar* significa quantas vezes em média o estoque

volta ao valor do investimento a que se deseja, durante aquele período.

Para conhecer o número de dias em que o estoque permanece parado durante um deter-

minado intervalo de tempo basta dividir o número de dias do período em estudo, por exemplo, se for por ano, adota-se 360 dias, pelo Giro de Estoque. Este quociente representa o número de dias, em média, que a empresa pode vender sem renovar seu estoque. É também conhecido como o **Prazo Médio de Estocagem (PME)**. O PME é o número de dias que decorre, em média, entre a compra e a venda das mercadorias ou produtos. Estipula-se que quanto maior o giro maior será a eficiência da empresa, pois está constantemente vendendo suas mercadorias, transformando-as em lucro. Inclusive, com isso, há menor possibilidade de estocar itens obsoletos e perecíveis.

Uma eficaz política de estocagem está intimamente ligada ao posicionamento da empresa sobre o tipo de giro da mercadoria a ser vendida. Conforme a fórmula *DuPont*, há mercadorias que são vendidas com margens pequenas de lucro e seu ganho passa a ser vislumbrado pelo volume de vendas. Por outro lado, existem mercadorias em que seu ganho está respaldado na alta margem, por diversos aspectos, como marca, diferencial e exclusividade. Neste caso, o alto valor da mercadoria tende a levar a uma rotatividade naturalmente baixa. Assim, seria impróprio se o gestor almejasse uma rotatividade não condizente com a margem de lucro.

4.1.2 INVESTIMENTO EM CLIENTES

O saldo da conta Clientes nos Balanços expressa o montante de investimento que a em-

presa faz para financiar seus clientes ao comprar mercadorias ou produtos. O volume de investimentos em Clientes está diretamente relacionado com o tipo de política de crédito que a empresa adota. Se for uma política considerada "agressiva" a empresa tende a oferecer prazos longos e exigências de crédito flexíveis. Naturalmente, quanto maior for o prazo de recebimento, maior será o interesse dos clientes pela compra. Como consequência, aumenta-se o volume de vendas e o investimento em giro. Neste tipo de política também é comum o aumento da inadimplência em decorrência da flexibilidade da qualidade do cliente.

Por outro lado, se a empresa adota uma política conservadora, ela vai adotar prazos menores e controle rigoroso na qualidade do cliente. Neste caso, tende a se diminuir a volume de vendas, o volume de giro e o risco do crédito. De qualquer forma, o importante é ressaltar que a decisão pelo modelo da política de crédito não é uma questão de sorteio ou adivinhação. Esta decisão está relacionada com o volume de NCG que a empresa poderá dispor .

O Giro de Clientes é definido pela relação entre a Receita e os valores médios da conta de Clientes. É importante ressaltar que este saldo envolve todos os tipos de créditos que a empresa apresentar no Balanço: cheque pré-datado, cartão, duplicata, nota promissória, etc. As equações abaixo mostram a expressão definida acima. :

$$\text{Giro de Contas a Receber} = \text{Receita} / [(\text{Clientes}_{\text{período 1}} + \text{Clientes}_{\text{período 2}}) / 2]$$

Conhecendo o Giro de Clientes, pode-se determinar o número de dias que a empresa leva em média para receber, que é: a relação entre o número de dias do período com o Giro de Clientes em um determinado intervalo de

tempo. Este valor também é conhecido como o **Prazo Médio de Recebimento (PMR)**. O PMR de um ano, por exemplo, (360 dividido pelo Giro de Clientes) indica o tempo decorrido entre a venda das mercadorias e o efetivo re-

cebimento desses recursos. Em outras palavras, mostra o quanto as políticas de crédito e cobrança da empresa são eficientes e adequadas para aquele mercado consumidor.

4.1.3 FINANCIAMENTO DE FORNECEDORES;

O saldo da conta de Fornecedores representa o volume de financiamento operacional que a empresa tem em um dado momento. Quanto maior o prazo de pagamento aos fornecedores, melhor a situação da NCG de

uma empresa. O giro da conta de fornecedores é definido pela relação entre Compras e o valor médio da conta Fornecedores entre dois períodos. Este valor médio indica o montante que os Fornecedores *investem* na organização. De forma geral, o valor da conta Fornecedores é uma percentagem das compras de mercadorias de um período que ainda não foram vendidas. Logo, o giro da conta Fornecedores pode ser expresso da seguinte forma:

$$\text{Giro de Fornecedores} = \text{Compras} / [(\text{Fornecedores}_{\text{período 1}} + \text{Fornecedores}_{\text{período 2}})/2]$$

Da mesma forma, é possível se determinar o número de dias que os fornecedores financiam a operação da organização, conhecido como **Prazo Médio de Pagamento (PMP)**. Esse prazo é determinado por dividir 360 (número de dias no ano) pelo Giro de Fornecedores.

É muito comum os empresários acreditarem que estão operacionalmente em vantagem quando comparam o PMR com o PMP. Se o prazo para seus clientes for menor que o prazo que recebem dos seus fornecedores há uma falsa impressão de solvência operacional. Isto só é verdade se o PME for igual a zero. A eficiência operacional, dependendo do setor, deve ser pautada em um Ciclo de Caixa negativo, ou seja: **PME + PMR < PMP**. Para alguns setores isto pode não ser o seu contexto natural de operação, o que justificaria um Ciclo de Caixa positivo.

4.2 SALDO DE TESOURARIA

O Saldo de Tesouraria (T) é a diferença entre os Ativos Financeiros (AF) e os Passivos Financeiros (PF)¹⁸ de curto prazo. Será positivo quando os AF forem superiores aos PF e negativo quando o contrário ocorrer. São exem-

plos de Ativos Financeiros: Disponibilidades, Títulos e Valores Mobiliários, Dividendos a Receber e Impostos sobre o Lucro a Recuperar. Como Passivos Financeiros pode-se citar: Empréstimos, Dividendos a Pagar e Impostos sobre o Lucro a Recolher. As decisões operacionais e as políticas de autofinanciamento são determinantes de T. Sua eficiência está intimamente atrelada à gestão dos outros itens, seja de NCG ou de CDG. Se uma empresa, por exemplo, aumenta o volume de vendas em decorrência de uma melhora na política de crédito, conseqüentemente ela terá aumento na NCG. Se esta mesma empresa não aumenta seu volume de CDG, logo, ela reduzirá seu saldo de Tesouraria, em decorrência de empréstimos bancários de curto prazo. Se a NCG não estiver sendo financiada pelo CDG será por T. Um outro exemplo é de empresas que aumentam seu volume de Investimentos Permanentes sem o devido aumento de Passivos Não Circulantes. Se, neste caso a empresa mantém o volume de NCG, será T que financiará aquela decisão de investir em Ativos Permanentes.

A eficiência do saldo de Tesouraria está

¹⁸ Encontra-se também na literatura o termo Ativo e Passivos Erráticos

intimamente ligada à gerência operacional e estratégica da organização. Contudo, a decisão sobre o volume a ser mantido em disponibilidade e o volume de investimentos em mercado financeiro também influem na eficiência de T.

5 CAPITAL DE GIRO

O Capital de Giro (CDG) é a diferença entre Passivos Não Circulantes e Ativos Não Circulantes. Para uma empresa é fundamental que ela mantenha o CDG sempre positivo. Desta forma, estará direcionando recursos de longo prazo para o CCL.

Manter o CDG positivo significa controlar o volume de captações de longo prazo e de recursos próprios em relação aos investimentos não circulantes. Se uma empresa deseja fazer investimentos permanentes, por exemplo, é vital que ela busque recursos também de longo prazo. Como exemplo tem-se os financiamentos e o aumento de capital.

Outro fator importante a ser considerado é o de que uma empresa necessita controlar o volume de CDG também por meio da política de distribuição de dividendos. Se a empresa necessita aumentar CDG e não pode obter todo o volume necessário, por meio de aumento de capital ou financiamento, é necessário que reveja sua política de distribuição de lucros. A retenção de Patrimônio Líquido é fundamental para que a empresa suporte seu autofinanciamento.

5.1 ATIVOS FIXOS

Os investimentos em prédio, máquinas, equipamentos, marcas, tecnologia, etc., compõem o Ativo Permanente. Esses investimentos representam a capacidade operacional da empresa, com efeito de longo prazo, em decorrência de sua utilização por mais de um período contábil. Para que o gestor maximize sua sensibilidade decisória, há necessidade de

se conhecer a importância estratégica destes ativos, vis-à-vis com o desempenho operacional dos mesmos.

5.1.1 IMPORTÂNCIA ESTRATÉGICA

A importância estratégica dos Ativos Fixos é percebida quando o gestor: (a) tem domínio do conhecimento sobre o que produz; (b) conhece o mercado consumidor e fornecedor de forma a dar maior giro nos estoques e (c) sabe investir nos ativos certos para operar de forma otimizada.

Como norte, o gestor deve ter em mente que o objetivo dos investimentos, conforme já mencionado, é gerar receita para a empresa. Para isso, é fundamental que ele entenda que a eficácia nas decisões de investimentos é de natureza dinâmica e integrada. A eficácia surgirá quando todos os segmentos da empresa estiverem intimamente interligados em congruência com os objetivos da entidade. Exemplos são os departamentos de marketing e vendas. Sem eles é impossível mensurar a satisfação dos clientes quanto aos produtos ou política de crédito (lembre-se que estes conhecimentos permitem melhorar os PME e PMR).

Isso faz com que o gestor saiba o momento certo de investir em Ativos Fixos, já que existe a possibilidade de alugar um certo espaço. Faz com que seja otimizada a produção deste ou daquele produto, frente à demanda dos clientes. Ou simplesmente permite que a empresa terceirize a produção de algumas peças. Um erro bastante comum nas empresas é a falta de comunicação entre produção e vendas. Muitas vezes o primeiro baixa o preço esperando aumentar a quantidade vendida, fazendo com que a produção não tenha tempo hábil de atender àquela demanda. Outras vezes o segundo aumenta sua produtividade, fazendo com que mercadorias fiquem estocadas.

Portanto, a decisão de investimentos em Ativos Permanentes deve necessariamente ser traçada pela relevância estratégica do bem frente aos objetivos pretendidos, qualquer que seja o departamento. Para isso, inclusive, deve existir um afinamento entre os departamentos, contemplando informações sobre as necessidades do consumidor, políticas de crédito e cobrança, promoções comerciais, concorrência, logística de produção e estocagem, processos e fatores limitantes, necessidades de novas tecnologias e programas de qualidade. Caso não seja estratégico possuir galpões de armazenamentos próprios, então os mesmos serão alugados. Se ainda não existe demanda suficiente, então talvez não seja hora de expandir o negócio.

Desta forma, busca-se maior sincronização dos processos, melhores incentivos nas vendas, utilização eficiente dos recursos materiais e humanos, redução dos estoques, melhora na qualidade dos serviços e produtos, redução dos custos logísticos, aumento da satisfação do consumidor e conseqüentemente: o lucro.

5.1.2 EFICIÊNCIA DOS ATIVOS PERMANENTES

Já a eficiência dos Ativos Permanentes está em fazer os bens e serviços em menor tempo, com o custo e o desperdício mínimos possíveis, aumentando a produtividade da empresa. É importante não confundir aumento da produção com produtividade. Há três maneiras de aumentar sua produção: aumentando investimentos em pessoas, em capital ou em produtividade. Se uma empresa é plantadora de soja, a mesma pode aumentar a produção empregando mais pessoas em sua lavoura para plantar e colher; pode comprar mais terras para produzir ou, com os mesmos recursos

disponíveis, otimizar a produção a partir de um melhor aproveitamento do que já existe.

Ociosidade, subaproveitamento de máquinas, pessoas e espaço, entre outros fatores, geram uma ineficiência inaceitável no complexo mundo dos negócios. O Wall-Mart¹⁹ é um exemplo de como gerir os investimentos a partir de três pilares para aumento de produtividade: o formato dos hipermercados, capazes de oferecer de tudo e gerar economia de escala; uma política agressiva de preços e a eficiência de logística. Isso ajudou a diminuir seus estoques, a oferecer produtos certos a preços competitivos, aumentando sua rotatividade, reduzindo gastos logísticos e operando em estruturas mais enxutas.

A medição da eficiência da empresa se dará por cálculos e bom senso na gestão, já que grande parte da percepção de melhoria não "aparece" em números, mas na simples observância da organização ou da cadeia de valor. Os fornecedores da Vigor, por exemplo, não contavam com sistemas de refrigeração, assim como os caminhões que transportavam seu produto. Com isso, todo o leite precisava ser levado até uma central de resfriamento, para depois seguir para a usina de processamento. "Compramos caminhões com sistema de refrigeração e ajudamos os produtores a instalar galões de armazenamento térmicos". Assim, a empresa eliminou uma etapa da logística. Hoje, o leite - frio - segue direto para a usina. Os custos de transporte diminuíram em 8%.²⁰

Ou seja, o volume de investimento em Ativos Permanentes é um dos principais elementos na definição da **eficiência da empresa**. Quanto menor este investimento, maior o saldo de CDG e, conseqüentemente, maior o volume de CCL.

Existem diversas fórmulas que podem me-

19 GUTOVITZ, Helio. Sem essa de paradoxo. Exame. 26 de novembro de 2003. Pag 110.

20 LETHBRIDGE, Tiago. Vigor - Sem leite quente. Grandes Sacadas. Exame. Edição 811. Ano 38. Fevereiro de 2004. Pag 77.

dir a eficiência dos Ativos Permanentes. Algumas delas são padronizadas, mas devem ser adaptadas à realidade de cada empresa, de

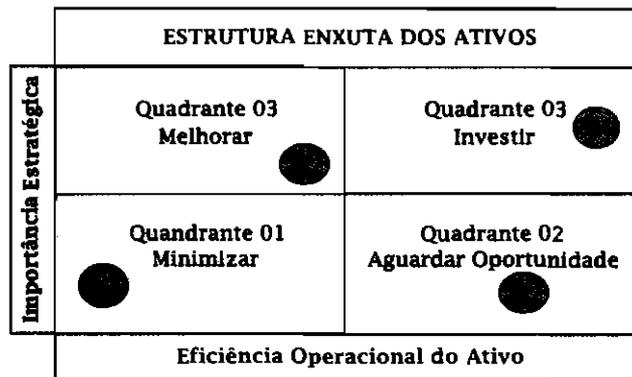
acordo com o segmento, a fim de maximizarem o seu conteúdo informativo. Dentre várias, pode-se citar:

Produtividade	Fórmula	Significado
Produtividade Utilizada	Tempo real operação / Tempo disponível	Visa expor a capacidade que está sendo realmente utilizada da mão-de-obra, para melhor utilização do investimento em trabalho.
Produtividade de Rendimento	Produção real / produção sustentável	Seu objetivo está em tentar maximizar o aproveitamento do potencial do investimento em capital.
Produtividade de Espaço	Espaço Utilizado / Espaço Disponível	Demonstra a real utilização do espaço de estoques, disponibilização das máquinas, arrumação dos produtos, entre outros fatores.
Produtividade de Processo	Teoria das Restrições - cálculo e identificação dos "gargalos" e fatores limitantes	Parte da premissa que todo sistema produtivo apresenta ao menos uma restrição que o impede de maximizar resultados e otimizar os processos produtivos
Produtividade de Vendas	Quantidade vendida / metragem disponibilizada	Busca identificar a eficiência da quantidade vendida comparada com a disponibilidade de espaço destinado a essas mercadorias

5.1.3 MODELO DE SENSIBILIDADE: ESTRUTURA ENXUTA DOS ATIVOS

A partir da combinação dos fatores estratégicos dos Ativos Permanentes, apresentada no item 5.1.1 e dos índices de produtividade,

apresentados no item 5.1.2, é possível ter uma visão que amplie a sensibilidade do gestor sobre sua decisão de investimentos. Este modelo é chamado Estrutura Enxuta dos Ativos²¹, como segue:



21 KEARNEY. A.T. Como converter ativos em lucros. HSM Management. N. 34. Set-Out, 2002. Pag 93.

No quadrante 01, a empresa tem um baixo desempenho operacional do ativo e baixa importância estratégica. Assim, o gestor deverá terceirizar, vender ou reconfigurar tais ativos. No quadrante 02, com alto desempenho operacional e baixa importância estratégica, o gerente poderá manter o ativo, esperando melhor oportunidade, terceirizar ou reconfigurar. No quadrante 03, com alto desempenho estratégico e baixo desempenho operacional, o empreendedor buscará melhorar seu aproveitamento, reconfigurando, ou melhor, gerenciando suas disponibilidades. No quadrante 04, com alto desempenho operacional e alta importância estratégica, o profissional irá investir em uma possível expansão ou manter o mesmo porte, esperando maximizar o aproveitamento dos que não atingiram este ponto.

Muitas vezes os gestores sentem-se aflitos por se depararem com modelos, como o demonstrado, que não agregam fórmulas. Da mesma forma que os modelos estratégicos, como, por exemplo, o SWOT,²² que visa maximizar o conhecimento do gestor sobre seu negócio, o Modelo de Estrutura Enxuta de Ativos almeja criar uma sensibilidade decisória acerca das variáveis inerentes às decisões de investimento no ativo permanente. O modelo também ajuda o gestor a entender o contexto organizacional, focando, assim, melhor, na produtividade.

Como se viu, a mensuração da eficiência dos Ativos Permanentes não pode se pautar somente sobre fórmulas frias, como o Retorno do Ativo Permanente (Lucro Operacional/Ativo Permanente). Este índice pode levar à ilusão de que se o retorno está abaixo do esperado, então é necessário aumentar o preço dos produtos para suprir a necessidade das erradas decisões de investimento. Ou seja, a questão não é se os produtos deveriam oferecer maiores retornos, mas, sim, se frente ao

portifólio de produtos, por exemplo, está sendo utilizada de forma coerente a estrutura ou se possível oferecer maior contingente de produtos no espaço disponível.

6 CONCLUSÃO

Procurando expressar de forma mais adequada, a *Accounting Principles Board* (APB), no *Statement Nº 4*, de Outubro de 1970, define a Contabilidade como conceito de informação.

*Contabilidade é uma atividade de serviço. Sua função é fornecer informações quantitativas, de preferência de natureza financeira, sobre entidades econômicas, com a intenção de ser útil à tomada de decisões, permitindo uma escolha razoável entre cursos alternativos de ações....*²³.

Neste sentido, a contabilidade fornece relatórios, demonstrando os reflexos das decisões de investimento (Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial), de financiamento (Balanço Patrimonial) e de operação (Demonstração de Resultado de Exercício). Com esta estrutura, o gestor passa a dominar fatos como: saber se sua empresa obtém o mesmo resultado com um ativo menor e, conseqüentemente, se o retorno do empreendimento será maior. Um grande exemplo disso é a recente tentativa de alguns bancos colocarem suas agências em leilão. Com todo o processo tecnológico atual e a expansão do dinheiro virtual, cada vez mais os bancos podem deixar de ser grandes cofres de dinheiro para serem pequenos espaços de transações rápidas e imediatas.

A redução de uso do ativo fixo, a terceirização e outros arranjos de compartilhamento de capacidade tornaram-se opções cada vez mais atraentes. Ao vender ativos ou evitar sua compra, essas iniciativas aumentam o volume de Capital de Giro, o que permite que uma empresa utilize seus recursos em iniciativas de retornos de curto prazo, como, por exem-

22 "Strengths" (Forças), "Weakness" (Fraquezas), "Opportunities" (Oportunidades), e "Threats" (Ameaças)

23 MOST, K.S., *Accounting Theory, Grid*, 1977. Pag 02.

plo, o investimento em giro.

Quando a Biogen lançou no mercado em 1996 o Avonex^{®24}, seu novo medicamento contra a esclerose múltipla, decidiu não investir na formulação da droga, na embalagem e nas instalações de distribuição. Ao contrário, uniu-se a fornecedores que ofereciam profunda experiência e capacidade disponível. Então concentrou seus recursos em fabricação a granel, marketing e suporte ao paciente. Assim, reduziu a necessidade de investimento, terceirizando atividades.

Da mesma forma, um Capital Circulante Líquido enxuto é de grande importância em épocas de dificuldade econômica, uma vez que os estoques e outros ativos realizáveis tendem a aumentar e perder valor em época de "vacas magras". A redução da complexidade da oferta é uma alavanca sutil, porém poderosa, para reduzir a necessidade de investimento em giro. Em 1996, por exemplo, a fabricante de computadores pessoais IBM reduziu a diversida-

de de sua linha de produtos, uma vez que 10% de seus modelos geravam 90% de suas vendas, mantendo apenas estes produtos-chave que seus clientes desejavam. A iniciativa aumentou o giro de estoque de peças de alto custo em 60% e cortou os níveis de estoque em 50%. Isso melhorou acentuadamente a agilidade e a estrutura de custos da IBM, além de ajudar a aumentar seu *marketshare* naquele ano em 18%²⁵.

De qualquer modo, as decisões de investimento são fundamentais ao sucesso empresarial. Entretanto, sua análise não deve ser feita individualmente. Esta interpretação está intimamente ligada às decisões operacionais e de financiamento, em que "os executivos mais experientes sabem que essas iniciativas devem ser administradas com uma abordagem holística".²⁶ As três variáveis **CDG**, **NCG** e **T** são aquelas que quando combinadas determinam o retorno sobre o capital e o impacto sobre o valor para o acionista.

REFERÊNCIAS

ANTHONY, R., **Contabilidade Gerencial**, Atlas, 1981.

BOVET, David e JOAS, August. A chave é a execução. **HSM Management**. N. 34. Set-Out, 2002.

BRÊDA, Paulo. **Gestão de Custos**. Apostila da F.G.V., Rio de Janeiro: 1999.

FLEURIET, Michel, KEHDY, Ricardo & BLANC, Georges - **A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras**. Belo Horizonte : Consultoria Editorial Ltda., 1980.

GUTOVITZ, Helio. Sem essa de paradoxo. **Revista Exame**. 26 de novembro de 2003.

IASC, IBRACON. **Normas Internacionais de Contabilidade**. São Paulo, IBRACON, 1998.

LETHBRIDGE, Tiago. Vigor - Sem leite quente. **Grandes Sacadas**. **Revista Exame**. ed. 811. v. 38. Fev. 2004.

KEARNEY, A.T. Como converter ativos em lucros. **HSM Management**. N. 34. Set-Out, 2002.

MOST, K.S., **Accounting Theory**. Grid, 1977.

SÁ, A. Lopes de. **Dicionário de Contabilidade**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1963.

STICKNEY, Clyde P. & WEIL, Roman L. **Contabilidade Financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. São Paulo: Atlas, 2001.

WALTER, Milton Augusto. **Introdução à Contabilidade**. 2ª ed, São Paulo: Saraiva, 1982.

24 BOVET, David e JOAS, August. Op cit. Pág 74.

25 BOVET, David e JOAS, August. Op cit. Pág 75.

26 BOVET, David e JOAS, August. Op cit. Pág 72.