

Efeitos dos custos financeiros e do giro dos estoques sobre a lucratividade da empresa

Alfredo Alves de Oliveira Melo *

Luiz Otávio Marques Duarte *

O trabalho se propõe a demonstrar, a partir de um caso real, as diferenças na determinação da margem operacional quando tratada pelos princípios de apuração de receita previstos pela Contabilidade, e aquelas obtidas a partir de um enfoque que privilegia os fluxos de pagamentos e recebimentos, ajustados a custos de oportunidade associados ao capital de giro e que leva em conta a permanência dos estoques na empresa.

1 INTRODUÇÃO

Uma das questões relevantes na avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas é saber se os instrumentos de medidas utilizados são capazes de apreender a real situação que, em princípio, está espelhada nos demonstrativos financeiros.

A ocorrência de elevadas taxas de juros associada à alta permanência dos estoques nas empresas pode levar a margem operacional a acentuadas distorções, falseando a avaliação sobre a lucratividade.

O objetivo do presente trabalho é justamente demonstrar, a partir de um caso real, as diferenças na determinação da margem operacional quando tratada pelos princípios de apuração de receita, previstos pela Contabilidade, e aquelas obtidas a partir de um enfoque que privilegia os fluxos de pagamentos e recebimentos, ajustados a custos de

oportunidade associados ao capital de giro e que leva em conta a permanência dos estoques na empresa.

2 MARGEM OPERACIONAL, CUSTO DE OPORTUNIDADE E PERMANÊNCIA DOS ESTOQUES

Entre os indicadores da lucratividade das empresas, os mais conhecidos são as margens de lucro sobre as vendas e o retorno sobre o ativo total (Iudícibus, 1988), podendo ainda ser acrescentada a rentabilidade sobre o patrimônio líquido (MATARAZZO, 1985). Para os propósitos da presente análise, restringiremos nossas considerações às margens de lucro sobre as vendas. Mais especificamente, usa-

remos a margem de lucro operacional que passaremos a denominar simplesmente margem operacional.

A margem operacional é reconhecida pela ampla maioria dos autores como sendo o quociente que compara o lucro operacional com as vendas líquidas. A abordagem básica sobre este indicador é aquela que prevê o aumento da margem pela redução dos custos e pelo aumento da eficiência operacional da empresa. O tamanho da margem que irá refletir o ganho em centavos para cada cruzeiro de venda a nível do lucro operacional, é resultante muito mais do setor onde se localiza o empreendimento do que do próprio desempenho de cada empresa.

A margem operacional calculada a partir dos demonstrativos de apuração do resultado está condicionada ao rigoroso cumprimento dos princípios contábeis do custo histórico como base de valor e da realização da receita.

Os questionamentos sobre a definição de quando a receita pode ser reconhecida contabilmente e, se o resultado operacional reflete o ganho ou a perda em valores correntes mostram bem as dúvidas lançadas sobre a qualidade da margem operacional.

* Prof. do DCA/FACE

* Prof. do DCC/FACE

No primeiro caso, os custos confrontados com a receita, na apuração do lucro, não refletem corretamente os valores de reposição e, no segundo, a apuração da receita em função da data de realização da venda não apreende o custo de oportunidade associado à realização de vendas a prazo.

A introdução do custo de oportunidade para ajustar os fluxos de recebimentos e de pagamentos, assim como sua associação à maior ou menor permanência dos estoques na empresa, poderá modificar a margem operacional determinada através do demonstrativo de resultado. A nova margem operacional será uma aproximação mais rigorosa do real ganho ou perda financeira sobre as vendas.

O conceito de custo de oportunidade induz à idéia de escolha racional entre alternativas, indo além do entendimento usual de custos como gasto ou dispêndio em dinheiro para aquisição de algum bem ou serviço. Podemos mesmo reafirmar que o custo de oportunidade está mais próximo da possibilidade da perda da oportunidade de se obter ganhos entre as várias alternativas de investimento disponível.

A introdução do custo de oportunidade na análise de permanência dos estoques se justifica especialmente pelas características de baixa rentabilidade associada aos itens do ativo circulante (VANHORWE, 1974). A orientação tradicional prediz que a empresa deverá buscar os níveis ótimos de estocagem, que preservem os níveis mínimos de matérias-primas e produtos acabados para viabilizar as operações e que não signifiquem um excesso de imobilização de capital de giro. Estima-se, segundo DEARDEN (1974), que, em média, 30% do capital de giro das empresas estejam investidos em estoques;

portanto qualquer possibilidade de reduzir um investimento de caixa desse vulto merece consideração. A maior ou menor permanência dos estoques indicará a velocidade de renovação desses elementos durante um determinado período de tempo. O aumento da permanência, significando menos rotação, reduz a possibilidade de maximização do ganho sobre as vendas quando computados globalmente. Ao nível de cada unidade do produto vendido, a rotação dos estoques, quando associada ao custo de oportunidade ligado ao capital de giro deverá influenciar na determinação da margem operacional medida a partir do conceito do fluxo de recebimentos e pagamentos.

A rotação dos estoques tem sido vista como uma medida da eficiência da empresa. Segundo GITMAN (1978) muitos crêem que quanto maior for o giro dos estoques da empresa mais eficientemente ela terá administrado seus estoques. Segundo este autor, isto é verdadeiro até um certo ponto. Esta mesma ressalva é encontrada em INDÍCIBUS (1988).

A permanência média dos estoques de uma empresa só faz sentido se apreendida como elemento de desempenho quando comparada aos indicadores de outras empresas pertencentes ao mesmo setor ou aos indicadores da própria empresa nos anos mais recentes.

Finalmente a margem operacional de uma empresa é fortemente dependente do nível da margem bruta, aqui entendida como a lucratividade medida ao nível do lucro bruto. Variações na margem bruta refletirão no comportamento da margem operacional. Neste caso, o único espaço de manobra possível reside na redução dos custos administrativos e comerciais que, regra geral, apresentam comportamento menos flexível.

3 AVALIAÇÃO DA MARGEM OPERACIONAL COM BASE EM UMA EMPRESA REAL.

Com a finalidade de acompanhar as variações da margem operacional a vários níveis do custo de oportunidade e a diferentes períodos de estocagem, tomamos como referência os dados de uma empresa real. A empresa situa-se no setor de comercialização de autopeças para automóveis. As variações da margem operacional desta empresa, pelo efeito da variação do custo de oportunidade e do período de estocagem, podem ser as mesmas para as empresas que comercializam peças de caminhões, tratores e motocicletas dada a semelhança de características no processo de compra e venda e na estrutura administrativa.

A empresa da qual retiramos os dados possui margem bruta de 50 centavos para cada cruzeiro de venda (0,50), período médio de estocagem de 45 dias. A estes dados associamos três níveis de taxas de juros (6,00%, 8,50% e 15,00%) que representam possíveis custos de oportunidade do capital de giro. A taxa de 6% (seis) está próxima da remuneração das cadernetas de poupança; a taxa de 15% (quinze) é o custo aproximado do desconto de

duplicatas, quando da elaboração do estudo e 8,5% (oito e meio) uma taxa intermediária que se encontra próxima a taxa referencial de juros (TR), na mesma época.

A fim de contemplar as possíveis variações da margem bruta no setor fixamos um máximo de 55% e um mínimo de 45% como limites do lucro bruto sobre as vendas, para o cálculo da margem operacional.

A empresa objeto do estudo possui período médio de pagamento de 36 dias e período médio de recebimento de 24 dias. Suas vendas ocorrem, em média, 45 dias após as compras. Os pagamentos das despesas operacionais e impostos ocorrem, em média, 15 dias após as vendas.

Com os dados da empresa em questão, montamos duas planilhas para acompanhar o comportamento da margem operacional. Na primeira planilha, os dados são apresentados conforme são tratados pela Contabilidade para efeito da apuração do lucro. Na segunda planilha, os fluxos de pagamento e de recebimento, que sustentam a apuração do lucro, são corrigidos para a data da realização das vendas em função das taxas de juros (custo de oportunidade) anteriormente citadas.

As células de cada planilha representam o resultado da interação das variáveis consideradas. Para tornar possível o tratamento das variáveis e melhor compreensão dos resultados, explicitamos alguns ajustes efetuados e definições que foram utilizadas:

– Receita bruta, corrigida até a data da venda, equivale ao preço de venda (PV) igual a 100, ou seja, o preço de venda representa um índice com base 100.

– O custo da mercadoria vendida (CMV), incluindo o ICMS, é corrigido até a data da venda.

– O Lucro Bruto (LB) e o lucro líquido (LL), ficam, em consequência, corrigidos até a data da venda.

– Despesas com venda, representando um percentual do preço de venda, excluído o crédito do ICMS já considerado na compra, são corrigidas da data do recolhimento (impostos) e pagamento (comissões) para a data da venda.

– Despesas Gerais, também como um percentual do preço de venda, apesar de se tratar, normalmente de despesas fixas, foram também corrigidas para a data da venda.

– Prazo médio das compras é medido pela média dos dias de prazo de pagamento concedidos pelos fornecedores. Este elemento vai

APURAÇÃO CONTÁBIL

CÁLCULO DE LUCRATIVIDADE NA VENDA DE PEÇAS				
EST.	MARGEM BRUTA	TAXA MENSAL DE JUROS		
		6,00	8,50	15,00
1,00	55,00	20,15	20,15	20,15
	50,00	15,15	15,15	15,15
	45,00	10,15	10,15	10,15
1,50	55,00	20,15	20,15	20,15
	50,00	15,15	15,15	15,15
	45,00	10,15	10,15	10,15
2,00	55,00	20,15	20,15	20,15
	50,00	15,15	15,15	15,15
	45,00	10,15	10,15	10,15
2,50	55,00	20,15	20,15	20,15
	50,00	15,15	15,15	15,15
	45,00	10,15	10,15	10,15
3,00	55,00	20,15	20,15	20,15
	50,00	15,15	15,15	15,15
	45,00	10,15	10,15	10,15

PRAZO MÉDIO DE VENDAS: 24 dias (20% a vista e 80% em 30 dias)

PRAZO MÉDIO DE COMPRAS: 36 dias

APURAÇÃO NA DATA DA VENDA

CÁLCULO DE LUCRATIVIDADE NA VENDA DE PEÇAS				
EST.	MARGEM BRUTA	TAXA MENSAL DE JUROS		
		6,00	8,50	15,00
1,00	55,00	17,24	16,13	13,44
	50,00	10,72	9,64	7,07
	45,00	7,31	6,22	3,61
1,50	55,00	15,75	14,03	9,84
	50,00	9,06	7,31	3,07
	45,00	5,49	3,66	(,79)
2,00	55,00	14,21	11,85	5,99
	50,00	7,35	4,89	(1,22)
	45,00	3,61	1,00	(5,50)
2,50	55,00	12,63	9,58	1,85
	50,00	5,59	2,36	(5,82)
	45,00	1,67	(1,78)	(10,56)
3,00	55,00	11,00	7,21	(2,59)
	50,00	3,77	(,27)	(0,75)
	45,00	(,32)	(4,67)	(15,99)

PRAZO MÉDIO DE VENDAS: 24 dias (20% a vista e 80% em 30 dias)

PRAZO MÉDIO DE COMPRAS: 36 dias

provocar a capitalização ou descapitalização do CMV em função do tempo de estocagem e do prazo médio das vendas.

– Prazo médio de vendas é a ponderação da participação no volume total das vendas da empresa das vendas a vista e das vendas a prazo.

– Período médio de estocagem, expresso em número de meses, representa, na realidade, o tempo médio que cada peça permaneceu no estoque antes de ser comercializada.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Analisando os dados da primeira planilha, calculados pelos procedimentos tradicionais de apuração do lucro, verificamos que a margem operacional não varia em função da maior ou menor permanência das peças em estoques ou em função da variação das taxas de juros. Em termos individuais, para cada peça é mantida a mesma margem de lucro e os níveis de estoque não irão influenciar a margem operacional, pois o lucro só é apurado quando da realização das vendas. Ainda nesta planilha verificamos que a margem operacional só é menor quando a empresa opera com uma margem bruta menor sobre os lucros e esta margem aumenta quando a margem bruta aumenta. Assim para uma margem bruta de \$ 0,45 sobre os lucros temos uma margem operacional de 10,15% e para uma margem bruta de \$ 0,55 temos uma margem operacional de 20,15%.

A segunda planilha demonstra as variações da margem operacional provocadas pelas mudanças nas taxas de juros e pelas alterações da permanência dos estoques na empresa. A introdução da taxa de juros e da permanência dos estoques na apuração do resultado mostra

a lucratividade como sendo o efetivo ganho ou perda da empresa, medidos pelo poder aquisitivo real da moeda após confrontados pagamentos e recebimentos corrigidos pelo custo de oportunidade.

Analisando os dados da segunda planilha, onde os dados de recebimento e pagamento foram corrigidos para a data da venda, podemos acompanhar as variações da margem operacional. À medida que as taxas de juros sobem, a margem operacional se reduz. Para uma margem bruta de \$ 0,55 e uma permanência dos estoques igual a um mês temos uma margem operacional de 17,24%, quando a taxa de juros é de 6%. A margem, neste caso, cai para 13,44% quando a taxa de juros chega a 15%. A redução da margem bruta e o aumento da permanência dos estoques amplifica a redução da margem operacional. Assim para uma margem bruta de \$ 0,45 e uma permanência dos estoques igual a 3 meses, a margem operacional é de -0,32%, quando a taxa de juros é de 6%. A margem operacional cai para -15,99% quando a taxa de juros se eleva para 15%, mantidas as mesmas condições de margem bruta e permanência dos estoques.

Os dados, ora apresentados, mostram que a permanência dos estoques quando associada a taxas de juros, modifica o ganho ou a perda da empresa sobre as vendas medidos pela taxa operacional.

5 CONCLUSÃO

Neste artigo procuramos explicitar as relações entre o comportamento das taxas de juros e os giros dos estoques com a lucratividade das empresas, medida pela margem operacional. Ajustamos os valores de pagamentos e recebimentos para a data de realização das vendas. Os

ajustamentos foram efetuados a partir dos períodos médios de recebimento e dos períodos médios de pagamento. O enfoque dado foi sobre o fluxo dos pagamentos e recebimentos, fato que não contempla itens como a depreciação, mesmo sendo esta de pouca importância no comércio de autopeças.

Os dados anteriormente apresentados nos levam a duas conclusões de maior evidência e imediatas:

a) A avaliação do ganho ou da perda sobre as vendas quando abordados do ponto de vista de fluxo de pagamentos e recebimentos e descontados a um determinado custo de oportunidade, diverge dos resultados obtidos pela contabilidade quando da apuração do resultado.

b) Em situações de taxas de juros elevadas, a melhor estratégia é aumentar a rotação do estoque para não ver reduzida a margem operacional. Como alternativa fica a ampliação da margem bruta que, sem dúvida, é determinada por elementos de comportamento ainda menos flexível, como é o caso do custo das mercadorias vendidas.

6 BIBLIOGRAFIA

- 1 DEARDEN, J. Problemas do controle financeiro. In: QUILICI, Frederico (Coord.) *Leituras em administração contábil e financeiro* Rio de Janeiro: FGV, 1974.
- 2 GITMAN, Z. L. *Princípios de administração financeira*, São Paulo: HARBRA, 1978.
- 3 IUDÍCIBUS, S. Y *Análise de balanços* São Paulo: Atlas, 1988.
- 4 MATARAZZO, D. A. *Análise financeira de balanços* São Paulo: Atlas, 1985.
- 5 VAN HORNE, J. C. *Política e administração financeira* Rio de Janeiro: LTC, 1974.