

## **Avon chama, mas seu caixa não responde**

*Hannah Karp*

As dificuldades da Avon Products Inc. ao redor do mundo costumam obscurecer um problema persistente: a empresa de venda porta a porta de produtos de beleza quase sempre está com o caixa baixo.

A Avon tem sido criticada por investidores por seus tropeços em importantes mercados fora dos Estados Unidos, pela fraqueza de seus negócios nos EUA e por duas investigações da SEC, a comissão de valores mobiliários americana, sobre alegações de corrupção em países estrangeiros e de não ter divulgado adequadamente informações a analistas de Wall Street. A companhia já disse que está cooperando com as investigações da SEC.

Mas analistas e especialistas em contabilidade estão também preocupados com uma tendência de longo prazo que eles dizem que acende um sinal vermelho: o caixa que a Avon tem disponível para coisas como pagar dividendos, recomprar ações e reduzir dívida ficou abaixo dos lucros que ela divulgou na maioria dos últimos dez anos. A ação da Avon já caiu mais de 40% este ano.

Analistas e contadores dizem que lacunas persistentes entre caixa e lucro geralmente indicam que os investimentos da empresa não estão dando muito retorno, ou que seu lucro líquido não reflete toda a depreciação e outros custos desses investimentos. O lucro líquido representa o faturamento menos custos e a depreciação dos ativos da empresa.

Como o fluxo de caixa disponível e o lucro líquido tendem a se equilibrar no longo prazo, hiatos persistentes entre os dois podem ser um arauto de futuras baixas contábeis ou queda no lucro.

"Há algo errado", diz Charles Mulford, um professor do Instituto de Tecnologia da Georgia especializado em fluxo de caixa. "Você vê nisso um sinal de uma futura queda no lucro", diz ele.

Embora investidores tendam a prestar atenção aos lucros, especialistas em contabilidade geralmente vão mais fundo para ver se o resultado final de uma empresa reflete o dinheiro que ela de fato pode gastar. Fluxo de caixa disponível - também conhecido como fluxo de caixa livre, ou operacional - é a quantidade de dinheiro gerado pelas operações menos os gastos de capital, tais como novas fábricas, equipamentos ou sistemas de distribuição.

O fluxo de caixa disponível muitas vezes fica abaixo do lucro líquido em empresas iniciantes, porque elas estão investindo muito em seu futuro. Mas ele geralmente começa a exceder o lucro líquido conforme a empresa amadurece e seus investimentos iniciais de capital começam a gerar retornos.

A Avon já disse que segue os princípios contábeis americanos estritamente, e que a lacuna entre seu fluxo de caixa livre e o lucro líquido decorre principalmente de uma má gestão de seu estoque, de uma série de despesas não recorrentes ao longo dos anos e de investimentos, a partir de 2007, em novos centros de distribuição no Estado americano de Ohio, no Brasil e na Colômbia.

Charles Cramb, que até recentemente era o diretor financeiro, reconheceu numa teleconferência com analistas em outubro que a administração do caixa da Avon havia sido "decepcionante" e que contribuiu para sua necessidade de tomar empréstado para cobrir pagamentos de dividendos em anos recentes.

Kimberly Ross, ex-diretora financeira da varejista holandesa Ahold NV, assumiu as finanças da Avon desde então. Cramb está agora tocando o grupo para mercados desenvolvidos da empresa.

Dados seus tropeços e em meio a incertezas quanto ao clima econômico, a Avon descartou suas metas financeiras no mês passado e está fazendo uma total revisão financeira e operacional, disse a diretora-presidente Andrea Jung.

Ela já disse que Ross vai estar bastante envolvida com a revisão, que a companhia pretende concluir no primeiro trimestre.

O fluxo de caixa livre da Avon ficou abaixo do lucro líquido em quase todos os anos desde que Jung assumiu a direção, em fins de 1999, representando, em média, 80% do lucro líquido nos últimos 8 anos, segundo a firma de pesquisa Sanford C. Bernstein.

Ultimamente, a diferença tem piorado, com o fluxo de caixa livre caindo para 77% do lucro líquido em 2009 e só 48% no ano passado. Essas diferenças levaram a Avon a tomar empréstimos para pagar seus dividendos em 2007 e novamente em 2010.

O desempenho da Avon contrasta com a de seus concorrentes no setor de produtos de consumo. Entre 2003 e 2010, caixa livre correspondeu a 107% do lucro líquido, em média, para a Procter & Gamble Co., 100% para a Clorox Co., 103% na Colgate-Palmolive Co., 105% na Kimberly-Clark Corp. e 119% na Esteé Lauder Cos., segundo a Bernstein.

Alguns analistas dizem que a diferença pode estar no modelo de vendas diretas da Avon, que se apoia muito no recrutamento de novos representantes de vendas e é menos competitivo em mercados emergentes. A Avon afirma que tem feito muito menos aquisições do que seus concorrentes, o que também aumenta a diferença entre seu caixa disponível e o lucro líquido, já que aquisições são depreciadas no lucro líquido, mas não subtraídas do caixa.

Nos primeiros seis anos de Jung à frente da Avon, muitos investidores e analistas fizeram vistas grossas para o déficit de fluxo de caixa livre e para os problemas de gestão de estoque já que a companhia vinha divulgado crescimento de dois dígitos e suas ações estavam em alta.

Mas quando os lucros caíram em 2006, esses déficits ficaram mais salientes.

"Para nós, não é nenhum problema de pouca importância", diz Ali Dibadj, um analista da Bernstein que tem questionado a diretoria da Avon sobre o fluxo de caixa desde 2007. "Eles não têm oferecido nenhuma explicação consistente para a disparidade."

Mulford, o professor de Georgia, já examinou o fluxo de caixa operacional da Avon nos últimos dez anos e concluiu que ele provavelmente tem ficado atrás do lucro líquido porque fábricas e outros ativos em que ela investiu têm produzido retornos decepcionantes.

Muitos analistas que acompanham a empresa concordam. Eles dizem que as vendas da Avon não foram tão bem quanto deveriam nos últimos cinco anos, especialmente considerando-se que os gastos em beleza tendem a se manter mesmo em tempos difíceis, e que mercados emergentes de forte crescimento respondem por dois terços dos negócios da Avon.

Esses fatores não evitaram que a companhia tivesse seus tropeços, porém.

Uma queda nas vendas e dificuldades de suprimento no Brasil têm tido um forte peso negativo sobre os resultados da Avon, levando o crescimento da empresa na América Latina a cair para menos de dois dígitos pela primeira vez em mais de dez trimestres. A Avon afirma que tem tido dificuldade, especialmente, com a implementação de seu software de gestão no mercado brasileiro por causa das dimensões territoriais e da complexidade do país, o que, segundo ela, resulta em atrasos nas entregas e escassez de produtos. A concorrência no Brasil também está se acirrando, o que tem um impacto sobre o faturamento.

Jung, disse numa teleconferência recente que a empresa estava buscando meios de atender a necessidades específicas de consumidores em diferentes regiões do Brasil.

Ao mesmo tempo, no competitivo mercado trabalhista da China, a Avon tem tido dificuldades para encontrar quem queira vender seus produtos porta a porta. A Avon também tem achado difícil entender o que o consumidor americano quer. No ano passado, por exemplo, a empresa superestimou a demanda por produtos de beleza, comparada com o apetite dos consumidores por decorações de natal e DVDs que ela também vende nos EUA.

Esses problemas todos tiveram o mesmo resultado. Estoques cresceram, reduzindo o capital de giro da Avon, o que por sua vez impacta o fluxo de caixa.

**Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 9, 10 e 11 dez. 2011, Empresas, p. B5.**

A utilização deste artigo é exclusiva para fins educacionais.