

1 Introdução

A facilidade da obtenção de informações nos dias de hoje permite que administradores utilizem cada vez mais dados em tempo real sobre a empresa para tomar decisões gerenciais e planejar o futuro. O objetivo principal dos administradores de empresas é a maximização do retorno e da riqueza de seus acionistas. O melhor entendimento e gerenciamento dos fluxos de caixa torna-se portanto uma ferramenta fundamental de gestão. Ferramentas do tipo Enterprise Resource Planning permitem que gestores possam analisar rapidamente as previsões de receitas ou despesas futuras da empresa, assim como o caixa previsto, permitindo melhor planejamento financeiro da organização.

O aumento do fluxo de informações dentro da empresa contribui para a diminuição de incertezas, principalmente do fluxo de caixa, contudo o mesmo não pode ser dito à respeito dos métodos de avaliações de liquidez utilizados. Os métodos tradicionais de análise econômico-financeira, que basicamente confrontam passivos e ativos de empresas, não levam em consideração a capacidade da empresa em saldar seus compromissos operando e crescendo de forma dinâmica.

A liquidez de uma companhia é um assunto que há muito tempo preocupa os administradores financeiros. É por meio de uma adequada administração da liquidez que a empresa consegue saldar suas dívidas no curto prazo, no entanto, sem deixar de lado o objetivo primário de retorno ao acionista.

Quando se trata da análise de liquidez, um tema de suma importância é o capital de giro, que representa, de maneira restrita, os recursos investidos no ativo circulante. Uma visão ampla trabalha com o conceito de capital de giro líquido, representado pela diferença entre ativo circulante e passivo circulante. Há também outros enfoques, tais como a análise dinâmica do capital de giro.

O investidor está inserido neste contexto, pois possui recursos aplicados ou pretende aplicá-los nas empresas. Desse modo, deseja obter um retorno maior do que receberia em outro tipo de investimentos, como um fundo DI (Deposito Interfinanceiro) ou um Certificado de Depósito Bancário (CDB). Do ponto de vista de um investidor, prever o futuro é tudo o que a análise de

demonstrações financeiras objetiva, enquanto do ponto de vista dos gestores, a análise das demonstrações financeiras é útil para ajudar a antecipar condições futuras e, mais importante como um ponto de partida para planejar medidas que afetarão o curso futuro dos eventos.

No entanto, em condições inflacionárias, mesmo nos relativamente baixos patamares verificados nos últimos anos na América Latina, a análise dos ativos deve considerar tais efeitos, para que a tomada de decisão não esteja distorcida em decorrência de alterações no poder de compra das moedas.

A metodologia utilizada nesse estudo visa apresentar um roteiro para a análise da situação de financiamento empresarial numa perspectiva estática e dinâmica para uso no meio acadêmico e empresarial. O enfoque portanto é oferecer uma visão em que seja possível permitir avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos, indicar as possibilidades de liquidação das obrigações futuras e sinalizar aos gestores uma previsão de falência.

Este estudo se apóia na utilização conjunta dos modelos tradicionais de Indicadores de Liquidez e do Modelo Dinâmico de Capital de Giro, resultado do encontro do pesquisador francês Michel Fleuriot e da instituição Fundação Dom Cabral que o introduziu na realidade brasileira e que neste estudo propomos estender a realidade de outras nações na América Latina.

Na visão de Fleuriot, as empresas devem ser avaliadas sobre a ótica financeira da liquidez e portanto propôs a reclassificação dos grupos do balanço, onde as contas são alocadas por natureza e portanto oferecem a visão destas contas de forma operacionais (ou cíclicas), financeiras (ou erráticas) e não circulantes. Estes elementos oferecem as variáveis do modelo: (I) Necessidade de Capital de Giro (NCG), que leva em conta a dinâmica do funcionamento da empresa pela eliminação da figura do realizável para as contas de estoques e clientes e a criação do conceito de contas cíclicas, ligadas as operações, e desta forma o que antes era fator de liquidez passa a exigir recursos de financiamento.; (II) Saldo de Tesouraria (ST), que refletem os recursos financeiros da organização; e (III) Capital de Giro (CDG) que possui o mesmo valor que o capital circulante líquido, definido no sentido financeiro clássico como a diferença entre o ativo e o passivo circulantes, somente o seu cálculo e realizado de uma maneira diferente. A utilização conjunta de NCG, ST e CDG, permitiu a Fleuriot identificar seis enquadramentos que, uma vez aplicados sobre o Balanço Patrimonial de uma empresa revelam a sua real

situação financeira, esta situação é neste estudo confrontada com o que a aplicação dos modelos tradicionais de liquidez (Liquidez Corrente, Liquidez Geral e Liquidez Seca) refletem sobre a saúde financeira das organizações.

Este estudo tem portanto como escopo o estudo e verificação da adaptabilidade do Modelo Dinâmico de Capital de Giro como ferramenta adicional aos tradicionais Modelos de Liquidez na interpretação e avaliação das demonstrações financeiras das empresas de capital aberto dos setores de energia e tecnologia de quatro países da América Latina, e visa contribuir para a determinação de indicadores que possam servir de ferramentas na tomada de decisão pela administração financeira.

1.1. Objetivos e Organização da Dissertação

Os objetivos deste trabalho são (I) Abordar os aspectos teóricos dos modelos de avaliação do capital de giro em mercados emergentes da América Latina (Argentina, Brasil, Chile e México); (II) Comparar as principais metodologias existentes para a estimação e determinação dos parâmetros dos modelos de avaliação do capital de giro; (III) Apresentar e demonstrar o benefício da utilização de mais de um modelo conjuntamente na avaliação do capital de uma empresa (Estático ou Liquidez Vs. Dinâmico ou Fleuriet).

A primeira parte deste estudo portanto consiste em uma revisão bibliográfica sobre os Modelos Tradicionais de Liquidez e também do Modelo Dinâmico de Capital de Giro.

Os testes e a aplicação dos modelos serão nas empresas de capital aberto dos quatro países selecionados para o estudo, Argentina, Brasil, Chile e México. Serão utilizadas as informações publicadas pelas empresas relativas aos exercícios compreendidos no período de 01 de Janeiro de 2004 a 31 de Dezembro de 2007 e delimita-se o estudo a cem por cento das empresas dos segmentos de energia e tecnologia e em que neste período continuaram operacionais e publicaram suas demonstrações financeiras nos países analisados (excluem-se portanto empresas estrangeiras que possuem ações negociáveis nas bolsas destes países porém publicam seus balanços apenas em seus países de origem). A obtenção das demonstrações financeiras destas empresas foi obtida através de pesquisa na ferramenta Economatica, utilizando-se os laboratórios do Instituto de Administração e Gerencia (IAG) da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ).

Como forma de identificação, determinaremos os indicadores de liquidez destas empresas, isolaremos as variáveis NCG, ST e CDG, a partir dos balanços patrimoniais, e identificando as segmentações propostas pelo modelo Fleuriet, ao final confrontamos os dois resultados obtidos, visando evidenciar a validade da utilização conjunta dos dois modelos, propondo assim um modelo conjunto de avaliação de saúde financeiras das organizações.

O desenvolvimento desta dissertação apresentará, portanto os capítulos na seguinte disposição e conteúdo:

Capítulo 1 – Introdução: Apresenta os objetivos e relevância da pesquisa, incluindo a definição do problema-objetivo e a metodologia a ser utilizada.

Capítulos 2 e 3 – Desenvolvimento: Onde propomos apresentar os modelos de liquidez (estático) e Fleuriet (dinâmico), descrevendo a abordagem teórica, baseada em revisão bibliográfica sobre o referencial histórico, os objetivos, e sua aplicabilidade sobre as demonstrações financeiras.

Capítulo 4 – Aplicação dos Modelos e Resultados: Testa a aplicação dos dois modelos propostos, segmentado por país, para o período compreendido de 01 de Janeiro de 2004 a 31 de Dezembro de 2007, em cento e cinquenta e três empresas dos setores de energia e tecnologia correspondendo a cem por cento das empresas de capital aberto dos quatro países escolhidos para avaliação e que publicam balanços nestes países, assim divididos: (I) Vinte e duas empresas da Argentina; (II) Setenta e nove empresas do Brasil; (III) Trinta e oito empresas do Chile; (IV) Quatorze empresas do México. E apresenta os resultados das aplicações conjuntas dos modelos

Capítulo 5 – Conclusões, Sugestões e Recomendações: Comentários finais e sugestões de aprofundamentos para estudos futuros e recomendações.

Dessa forma, na busca dos nossos objetivos principais, buscamos obter respostas para as seguintes perguntas:

A utilização de mais de um modelo de avaliação do capital de giro, conjuntamente, resultam em benefício real para a tomada de decisão de uma organização?

Nas principais economias da América Latina as empresas tendem a manter posturas e estruturas de capital e de saúde financeira

semelhantes? A utilização de modelos conjuntos em suas avaliações é benéfica em todos os países?