

# 1 Introdução

O tema da pesquisa e análise da presente dissertação é “Desempenho Operacional de Curto Prazo e Administração de Capital de Giro: uma Análise Comparativa dos Setores Industriais Brasileiros e Peruanos”, O período analisar-se 2000 à 2007 , Este tema é analisado a partir das informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado (DRE) de empresas brasileiras e peruanas. As empresas participantes desse estudo são sociedades anônimas abertas, e têm ações negociadas nas Bolsas de Valores dos países em estudo. Cabe assinalar que a motivação deste trabalho é conhecer como as empresas desses países têm tratado sua situação financeira de curto prazo mediante a utilização de um capital de giro que lhes permite ter uma liquidez que possibilite o cumprimento de suas obrigações e, além disso, consiga ter um desempenho operacional que lhes possibilite gerenciar seus recursos financeiros de uma forma eficiente e eficaz e que essas empresas possam dar retorno sem a necessidade de recursos adicionais para a sua sobrevivência.

As empresas hoje em dia se deparam com um ambiente de negócios com freqüentes mudanças e permanente evolução das técnicas tradicionais de análise financeira e econômica. Por essas razões a abordagem tradicional está se tornando insuficiente para avaliar o desempenho operacional daí a necessidade de novos modelos que lhes permitam avaliar seu desempenho de forma mais adequada.

Primeiro usando a abordagem tradicional foi elaborada uma análise comparativa de seis setores industriais de cada um dos países em estudo. Essa análise consistiu no cálculo dos índices econômico-financeiros mais freqüentemente referidos na literatura financeira. Os índices selecionados foram: Liquidez Corrente (ILC); Liquidez Seca (ILS); Liquidez Imediata (ILI) e dentro dos índices de rentabilidade foi selecionado o Retorno sobre Ativos (ROA). A forma de mensuração do ROA abordada neste trabalho é através do lucro operacional. Todos os índices aqui selecionados estão relacionados com o estudo do capital de giro. “Por esta razão, a administração do capital de giro é freqüentemente abordada sob a ótica das decisões financeiras de curto prazo e tem como foco principal a definição da chamada política de capital de giro, com a fixação de metas relacionadas com os valores de cada componente do ativo circulante.” (Vieira, 2008; 33).

Além disso, foi realizado um estudo utilizando o Modelo Fleuriet, o qual identifica e analisa o funcionamento da estrutura financeira das empresas tratadas, mediante uma metodologia alternativa para o estudo do capital de giro que é conhecida, também, como Análise Dinâmica ou Análise Avançada do Capital de Giro. Essa abordagem tem-se demonstrado de grande utilidade em um tipo de economia como a brasileira, que atualmente se encontra em um período de estabilidade caracterizado pelo crescimento e mudanças conjunturais. Mais adiante será explicado como foi o surgimento do Modelo Fleuriet e como ele classifica as empresas segundo a sua situação financeira, proporcionando um estudo estrutural e de negócios das empresas.

Este modelo caracteriza-se por analisar a gestão financeira das empresas, utilizando indicadores que permitem uma análise dinâmica fazendo uso de informações contábeis atuais diferentemente do modelo tradicional que possibilita apenas uma visão estática. Este resultado dinâmico possibilita uma boa administração da liquidez e um impacto favorável na rentabilidade das empresas.

Na análise tradicional o capital de giro ou capital circulante ele representa uma aplicação de recursos obtidos como resultado da diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Já no Modelo Fleuriet o capital de giro tem um outro enfoque, ele representa um excedente de fontes de longo prazo (exigível a longo prazo + patrimônio líquido) em relação às aplicações de longo prazo (realizável a longo prazo + permanente). “Mantém relativamente estável ao longo do tempo e apresenta movimentação lenta comportamento decorrente dos resultados e das decisões estratégicas relacionadas com os investimentos e a utilização de recursos de longo prazo próprios e de terceiros.” (Vieira, 2008).

Nesta abordagem do desempenho operacional de curto prazo e administração de capital de giro dos setores industriais estudados, é importante destacar que o perfil do ciclo financeiro determina, em grande parte, a estrutura financeira da empresa, suas características mais significativas e os desafios envolvidos na gestão financeira, propiciando assim, importantes subsídios para a compreensão da dinâmica financeira de um setor ou de uma empresa em particular. Neste sentido, “Os componentes do ciclo financeiro estão refletidos nas contas do grupo do circulante do balanço patrimonial, principalmente nos itens de estoque, clientes e fornecedores” (Ibid, p. 76)

## 1.1 Organização da Dissertação

Esta dissertação se encontra dividida em quatro capítulos. No primeiro capítulo – Introdução – são apresentados o problema, as delimitações do estudo, os objetivos finais, a relevância do tema e as possíveis hipóteses

O segundo capítulo – Estratégia de Análise – tem por objetivo apresentar uma revisão bibliográfica dos modelos de avaliação propostos. Inicialmente são introduzidas a Abordagem Tradicional, Administração do Capital de Giro e da liquidez, capital de giro em si, as características do capital de giro, capital circulante líquido, os ciclos operacional, o econômico e o financeiro, a análise econômico de Liquidez Corrente (ILC), Liquidez Imediata (ILI), Liquidez Seca (ILS), rentabilidade, vista através de taxa de retorno do ativo total (ROA). A seguir é vista a abordagem do Modelo Fleuriet, histórico, reclassificação do balanço patrimonial, análise das variáveis do Modelo Fleuriet, os indicadores de liquidez, Capital de Giro (CDG), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo Tesouraria (ST), tipos de estrutura financeira que seguem ao Modelo Fleuriet, análise da liquidez e o ciclo financeiro segundo a visão do Modelo Fleuriet.

No terceiro capítulo – Metodologia – são apresentados o método e as técnicas utilizadas no presente trabalho, o levantamento dos dados empregados na pesquisa bibliográfica, a seleção das variáveis da pesquisa, universo e a amostra e o tratamento estatístico dos dados. Também, acham-se mostrados a forma de análise comparativa, a estrutura e a dinâmica financeira das empresas brasileiras e peruana, a inter-relação com as variáveis do Modelo Fleuriet, os índices tradicionais e a evolução intertemporal dos índices segundo a abordagem tradicional das empresas nos setores industriais dos países em estudo.

No quarto capítulo – Resultados – são mostradas as hipóteses testadas para os cenários selecionados utilizando-se dados obtidos para os períodos de 2000 até 2007. Nesse capítulo foram analisados e comparados os índices de liquidez e de rentabilidade do Modelo Fleuriet com os índices de liquidez e rentabilidade da Abordagem Tradicional.

Por fim, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões obtidas no trabalho e destacadas as limitações encontradas, terminando esse capítulo com comentários e sugestões para novas pesquisas.

## 1.2 O Problema

A evolução da economia de mercado, nessas últimas décadas, tem-se caracterizada pela gradual abertura das economias nacionais ao comércio internacional e a uma livre concorrência de capitais. Neste contexto o desenvolvimento do presente trabalho não poderia de deixar de mencionar o tema desse processo que hoje é denominado de “Economia da Globalização”, na qual, também se encontram imersos os países em estudo Brasil e Peru, que constituem parte da América Latina, dentro do mundo globalizado.

A globalização da economia e da cultura se manifesta na tendência dos mercados e das empresas de se estenderem mutuamente, atingindo uma dimensão mundial que ultrapassa as fronteiras nacionais. A globalização está presente, sobretudo, no mundo das finanças. Ela é um processo muito complexo, onde se pretende eliminar as barreiras físicas e regulamentares que dificultam a liberdade de circulação de mercadorias e de capitais. Também, tais fenômenos financeiros acarretam crises cíclicas, que vêm acompanhadas de custos sociais.

A situação a analisar é como estão se desenvolvendo os índices econômicos e financeiros segundo a abordagem tradicional e as variáveis desenvolvidas pelo Modelo Fleuriet; Essa análise permitirá conhecer qual dos dois Modelos possibilita um melhor entendimento do desempenho operacional e da administração do capital de giro.

Esta abordagem possibilitará um melhor conhecimento de como as empresas dos países em estudo tomam as suas decisões de investimento e financiamento do capital de giro.

Em função de seu risco e das características dos setores a que pertencem, as empresas buscam financiar suas necessidades de investimento em giro com fontes de mesma natureza, tais como, fornecedores, maior prazo para pagamento de salários e impostos. Todas estas contas de investimento e financiamento do curto prazo estão evidenciadas no Balanço e na Demonstração de Resultado.

Em tal projeção, as novas estratégias financeiras conduzem a uma reflexão, onde as empresas têm que considerar os novos desafios que deverão enfrentar para sobreviver a essas turbulências do mercado social do mundo, que por um lado representam desafios e oportunidades, mas por outro conduz a intensificação da concorrência dos países ou blocos econômicos. Neste cenário

agitado as empresas menos eficientes e os setores despreparados, encontram mais dificuldades para sobreviver e crescer. Por todo isto é preciso que as empresas procurem novas formas de posicionamento e gestão de seus negócios. Também é necessário planejar estratégias para que as organizações mercantis possam superar os desafios impostos pelas forças externas. Portanto, impõe-se a necessidade de um desempenho empresarial mais eficiente.

Assim, é preciso esclarecer o desempenho operacional e de curto prazo dos setores industriais brasileiros e peruanos, onde é muito importante saber o comportamento de Capital de Giro no movimento mercantil das empresas abertas do Brasil e do Peru. Assim, considera-se que “a gestão do Capital de Giro é extremamente dinâmica exigindo a atenção diária dos executivos financeiros. Qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade” (Braga, 1991; 2).

Neste contexto, o problema da pesquisa pode ser colocado como sendo conhecer comparativamente o funcionamento e a importância do financiamento do capital de giro e seu desenvolvimento nos setores industriais brasileiros e peruanos. Este tema é muito importante na administração financeira estudada devido aos problemas de liquidez que enfrentam muitas empresas. Além disso, aliado a este problema, acrescenta-se as mudanças no cenário econômico, caracterizado pela globalização e a acirrada competição que enfrentam as organizações.

Além disso, se faz uma análise dinâmica da administração do capital de giro, identificando a situação econômico-financeira das empresas dos países em estudo utilizando-se as classificações do Modelo Fleuriet.

Complementarmente, no contexto do trabalho, são discutidas as metodologias e instrumentos de investigação existentes para a determinação dos parâmetros e os modelos de avaliação da Administração do Capital de Giro, nas empresas abertas em mercados emergentes peruanos e brasileiros. Segundo esta perspectiva explica-se comparativamente o desempenho operacional e de curto prazo dos setores industriais do Brasil, e do Peru, tais como: Alimentos e Bebidas, Eletroeletrônica, Maquinaria de indústria, Química, Siderurgia e Metalurgia e Têxtil. Esta visão comparada ainda, não foi investigada em sua totalidade, como um fator de articulação entre a estrutura de pesquisa e o objeto de trabalho, onde o Capital de Giro se comporta como um ente dinâmico que está sujeito a um processo de desenvolvimento permanente.

O objetivo desse trabalho é alcançar um limite analítico e abrangente do desempenho operacional e de curto prazo dos setores industriais do Brasil e do Peru, em um marco de desenvolvimento geral do Capital de Giro. Neste contexto as ferramentas tradicionais de análise de balanços, constituídas por índices financeiros e operacionais como liquidez, estrutura e rentabilidade e pelas porcentagens das análises mostram apenas posições estáticas da análise da estrutura financeira. Esses indicadores não costumam fornecer informações mais conclusivas a respeito de determinada evolução na posição financeira e corrente da empresa. As limitações deste instrumental geram mais dúvidas que certezas e a superficialidade das informações obtidas por estes meios convencionais tornam temerária a inferência sobre a situação futura das empresas analisadas. (BRAGA, 1991).

Desta forma, para complementar os processos de análise pelos índices tradicionais será avaliada a análise avançada do capital de giro, cuja intenção é a de mostrar a qualidade do modelo Fleuriet. Este instrumento permitirá avaliar rapidamente a situação financeira das empresas através das classificações dos balanços. Além disso, pode-se dizer que o presente trabalho permite a realização de um diálogo entre a abordagem tradicional e o modelo dinâmico e de avaliação do Capital de Giro, e, por meio das demonstrações financeiras, estabelecerem analogias e diferenças entre as contas do ativo circulante dos setores industriais estudados.

Tudo o que foi dito até agora, através das categorias básicas da pesquisa, ela alcança sua máxima compreensão, objetiva e subjetiva, só quando é interpretada no contexto do desenvolvimento histórico – evolutivo e comparativo do pensamento econômico-financeiro e da administração em geral. Assim, o desempenho operacional de curto prazo e o movimento do Capital de Giro são pesquisados como qualquer outro sucesso da história das demonstrações financeiras, das idéias da economia, da administração, do mercado emergente, da empresa aberta, cujos resultados permitem formular novas linhas de interpretação em termos de freqüências de novos parâmetros de avaliação do desempenho operacional de curto prazo e do comportamento do Capital de Giro, dando uma nova visão aos movimentos das empresas em mercados emergentes.

Na verdade, se trata de um esclarecimento essencial com vista à fundamental articulação entre o desempenho operacional de curto prazo na Administração do Capital de Giro, onde uma administração eficiente do mesmo pode aumentar a competitividade da empresa e levá-la ao pleno sucesso. Já o

contrário, a ineficiência, como especifica Gitman (2002, p.616), pode “afetar drasticamente o fluxo de caixa das empresas” e com isso desorganizar toda uma estrutura e, assim, a empresa poderá estar fadada ao fracasso.

Este enfoque permite saber:

- a) A estrutura das demonstrações financeiras como, por exemplo, as chamadas Contas do Ativo Circulante: Contas a Receber, Adiantamentos, Contas Correntes, Cauções, Impostos a Recuperar e outras,
- b) Os movimentos financeiros das empresas abertas em mercados emergentes do Brasil e do Peru,

Existe interesse no presente trabalho de se ter uma visão clara sobre os resultados da pesquisa, com destaque sobre os três itens abaixo:

- a) Conhecer o comportamento dos indicadores de liquidez: Imediata (ILI), Seca (ILS), Corrente (ILC), e Rentabilidade (ROA) nos setores industriais em estudo.
- b) Identificar a estrutura e a dinâmica financeira das empresas brasileiras e peruanas segundo o Modelo Fleuriet,
- c) Realizar uma explicação comparativa dessas estruturas financeiras nos mercados emergentes do Brasil e do Peru, de tal forma, que seja possível avaliar o impacto da escolha de tal ou qual estrutura de avaliação do Capital de Giro.

### **1.3 Delimitações do Estudo**

O desenvolvimento do presente trabalho está limitado por muitos fatores, próprios do comportamento, da cognição, do método e das técnicas da pesquisa. Assim, em princípio não é possível obter um conhecimento total do objeto de estudo. Segundo tal perspectiva, “sabe-se que a realidade é complexa e não se pode analisá-la em sua totalidade, tratando-se apenas de sua parte” (VERGARA, 2000; 23). Sendo assim, o desenvolvimento do estudo estará afetado por algumas limitações relacionadas com a conceituação dos termos da pesquisa. Além disso, elas permitiram ter uma visão total e parcial sobre o desempenho operacional de curto prazo e da Administração do capital de giro dos setores industriais brasileiros e peruanos.

Neste estudo o tema está restrito primeiramente à utilização de uma base de dados da qual foram selecionados e extraídos os dados ser analisados e

comparados dos países mencionados. A base dos dados está composta por uma amostra de 56 empresas de capital aberto que têm ações em bolsa de valores. Dessas 56 empresas, 28 são brasileiras e 28 são peruanas. Essas empresas fazem parte de seis setores industriais classificados pela Economia conforme já mencionado no princípio do trabalho. Finalmente, os relatórios de informação financeira e econômica utilizados foram o Balanço e a Demonstração do Resultado extraídos do banco de dados da Economatica, utilizando-se para esse fim os laboratórios do Instituto de Administração e Gerencia (IAG) da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ).

#### **1.4 Objetivo Final**

O objetivo final deste estudo é responder à questão inicial levantada neste trabalho: “comparar de forma objetiva e crítica se a Administração do capital de giro de empresas industriais brasileiras e peruanas medidas pelos índices da Análise Tradicional apresentam diferenças com relação aos índices de liquidez do modelo Fleuriet” e, também, testar a relação entre o desempenho operacional de curto prazo e a administração do capital de giro.

O atendimento do objetivo do presente trabalho é buscado por meio das hipóteses, em termos de frequências de liquidez e rentabilidade segundo a abordagem tradicional, utilizando os índices econômico-financeiros selecionados: índice de liquidez corrente, seca e imediata, e rentabilidade, neste caso se aplicara a ROA

Sob essa ótica, a ênfase da liquidez recai nos aspectos de solvência ou capacidade de pagamento, isto porque se considera a realização das contas quando do encerramento das atividades da empresa, fazendo um estudo comparativo destes principais metodologias nos países em estudo, dando uma nova visão aos movimentos das empresas em mercados emergentes do Brasil e do Peru.

Aqui é preciso aclarar: “O objetivo geral se liga a uma visão global e abrangente do tema, estando relacionado com o conteúdo intrínseco quer dos fenômenos e eventos, quer das idéias estudadas” (Marconi e Lakatos, 2003; 23).

Objetivos principais são responder às seguintes perguntas:

- a) A administração de capital de giro de empresas industriais brasileiras e peruanas medida pelos índices tradicionais de liquidez e a classificação do Modelo Fleuriet são diferentes ou não entre si?

- b) O desempenho operacional de curto prazo medido pelo ROA, é melhor explicado pelos índices tradicionais de liquidez ou pela classificação do Modelo Fleuriet?

Como Objetivos Secundários, relevantes para um melhor entendimento dos objetivos principais, serão avaliados:

- a.1) Os índices de Liquidez: Corrente (ILC), Seca (ILS), Imediata (ILI) das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- b.1) O Retorno sobre o Ativo das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- c.1) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo estão associados às variações dos Índices de (ILC).(ILS).ILI)?
- d.1) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo são relacionados às estruturas financeiras das empresas segundo o tipo desenvolvido pelo Modelo Fleuriet.

## 1.5 Relevância do Tema

A relevância da presente pesquisa está na contribuição para uma nova interpretação do desempenho operacional e de curto prazo dos setores industriais brasileiros e peruanos. O presente trabalho permitirá, também, conhecer a estrutura financeira da empresa através dos seguintes indicadores: Necessidade de capital de Giro, Capital de giro, e Saldo Tesoura propostos pelo Modelo Fleuriet. O conhecimento e análise desses índices permitirão explorar uma nova linha de interpretação em termos de frequências e de novos parâmetros de variação de Capital de Giro, possibilitando uma nova visão dos movimentos das empresas em mercados emergentes do Brasil e do Peru e, ainda, contribuir para uma melhor estimativa do valor das empresas estudadas.

O valor é o ponto chave para avaliar as empresas e para tomar melhores decisões empresariais, sob isto, está “a crença básica no fato de que os administradores que se concentrarem na construção de valor para o acionista criarão empresas mais saudáveis do que os que não o fizerem. Também pensamos que as empresas mais saudáveis levem, por sua vez, a economias

mais sólidas, padrões de vida mais elevados e maiores oportunidades de carreira e de negócios para os indivíduos” (Copeland, et. al, 2002; 21).

## 1.6 Hipóteses

A coleta dos dados e as pesquisas bibliográficas foram orientadas pelas seguintes hipóteses:

- a) Hipótese geral: Ho (a) A Administração do capital de giro de empresas industriais brasileiras e peruanas, medido pelos índices tradicionais de liquidez e a classificação do modelo Fleuriet apresentam diferenças entre si ou não?
- b) Ho (b) Analise se o desempenho operacional de curto prazo, medido pelo ROA, é melhor explicado pelos índices tradicionais de liquidez ou pela classificação do Modelo Fleuriet.

As hipóteses relativas aos objetivos secundários são:

- a) Ho(a.1) Os índices de Liquidez Corrente (ILC) das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- b) Ho(a.2) Os índices de Liquidez Seca (ILS) das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- c) Ho(a.3) Os índices de Liquidez Imediata (ILI) das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- d) Ho(b.0) O Retorno sobre o Ativo das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?
- e) Ho(b.1) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo está associado às variações dos índices de Liquidez Corrente (ILC)?
- f) Ho(b.2) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo está associado às variações dos índices de Liquidez Seca (ILS)?
- g) Ho(b.3) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo está associado às variações dos índices de Liquidez Imediata (ILI)?
- h) Ho(b.4) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo está relacionado às estruturas financeiras das empresas segundo o tipo desenvolvido pelo Modelo Fleuriet.

- i) H(b.5) O ROA obtido a partir das amostras de cada país durante o período de 2000 a 2007 tem relação com os resultados obtidos com a aplicação das *dummy* dos tipos de classificação do Modelo Fleuriet ou não.