

## 5 Conclusões e Sugestões

Esse estudo se propôs a responder as seguintes perguntas:

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

A partir dos Balanços e da Demonstração do Resultado das empresas brasileiras e peruanas selecionadas, foram obtidas as seguintes respostas:

- a) Com relação à Liquidez Corrente das amostras de ambos os países apresentam médias iguais ou são diferentes?  
Com ajuda do Teste de Hipótese t-Student observou-se que o Índice de Liquidez Corrente das empresas do Peru são maiores que o teste das empresas do Brasil. Em média, durante o período de 2000 a 2007, as empresas peruanas apresentaram um excedente de 87% para capital de giro enquanto as empresas brasileiras apresentaram apenas 39%.
- b) Para a Liquidez Seca e a Liquidez Imediata foram encontrados valores muito próximos.
- c) Utilizando-se os testes t-Student e o Retorno sobre os Ativos para as empresas brasileiras e peruanas verificou-se que os valores dos retornos não são iguais para esses países.
- d) O Retorno sobre o Ativo das amostras dos países em estudo estão associados às variações dos índices de Liquidez Corrente. Essa afirmação acha-se suportada com base na estatística F, com nível de significância de 5%.
- e) Comprovou-se, também, utilizando os mesmos testes estatísticos aplicados à liquidez corrente que o Retorno sobre Ativos está associado aos índices de Liquidez Seca e Liquidez Imediata.
- f) 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. Essa conclusão foi alcançada

usando uma Regressão Linear que leva em consideração a classificação por tipo das empresas.

- g) O ROA obtido a partir das amostras de cada país durante o período de 2000 a 2007 consegue ser explicado pelos resultados obtidos com a aplicação das *dummies* dos tipos de classificação do Modelo Fleuriet.

As respostas acima permitem as seguintes conclusões:

A administração de capital de giro de empresas industriais brasileiras e peruanas mediu-se diferente apenas para o índice de Liquidez Corrente. Para os demais índices de Liquidez e para a classificação do Modelo Fleuriet mostraram-se iguais.

O desempenho operacional de curto prazo medido pelo ROA, consegue ser melhor explicado pelos índices tradicionais de liquidez para as empresas brasileiras. Dos índices de liquidez, o que melhor explicou a variação do ROA foi o índice de liquidez Seca. O resultado alcançado pelo Modelo Fleuriet não é muito significativo em relação ao Tradicional

Já no caso das empresas peruanas, o desempenho operacional de curto prazo medido pelo ROA é melhor explicado pelos índices tradicionais de liquidez. Os índices tradicionais que melhor expõem a variação do ROA são os índices de Liquidez Seca e o de Liquidez Imediata. Deve-se destacar que o Modelo Fleuriet aplicado às empresas peruanas também consegue explicar em menor grau a variação do ROA .

## 5.1 Limitações Encontradas

A principal limitação encontrada na presente pesquisa foi ao analisar as indústrias peruanas por setores no programa da Economatica. Encontrando-se um número pequeno de empresas peruanas similares às brasileiras, que não permitia que a amostra pudesse ser mais representativa. Além disso, muitas empresas peruanas não apresentaram uma continuidade entre os anos 2000 até 2007. Conforme veremos no Quadro 10, em relação ao das empresas pesquisadas dentro dos dezenove setores mostrados na Economatica, foram selecionados somente seis setores da área industrial. Pertencentes a esses setores foram selecionadas apenas vinte e oito empresas para cada país. O setor financeiro foi excluído, por apresentar aspectos diferentes nas estruturas particulares ao Brasil e ao Peru.

Quadro 10: Total de Empresas dos 19 Setores mostrados na Economatica

| Economatica: Total de Empresas dentro dos 19 setores no período 2000-2007 |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 19 Setores  | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Brasil  | 255  | 260  | 268  | 273  | 286  | 302  | 324  | 342  |
| Peru  | 98   | 95   | 97   | 99   | 101  | 107  | 106  | 112  |
| Total Geral   | 353  | 355  | 365  | 372  | 387  | 409  | 430  | 454  |

Além disso, para a indústria peruana o mercado de capitais ainda está em desenvolvimento e a maioria das empresas não têm ações negociadas na Bolsa de Valores de Lima. Com relação à coleta de dados, não foi possível selecionar empresas na sua totalidade com ativos próximos quantitativamente. Inclusive, uma das principais dificuldades é a de em alguns setores, as indústrias peruanas não apresentarem opções de empresas parecidas com as brasileiras, e limita dessa forma o estudo em sua totalidade pelo pequeno número de empresas constante na amostra.

Outra limitação encontrada foi a reclassificação dos balanços patrimoniais, das empresas estudadas segundo o Modelo de Fleuriet. Ao selecionar as contas do balanço foram encontrados em muitas delas conceitos diferentes o que dificultou a transposição das contas do Ativo Circulante (Modelo Tradicional), para dentro das contas do Ativo Circulante Operacional e Financeiro segundo o Modelo Fleuriet. A mesma dificuldade se encontrou ao passar as contas do Passivo Circulante (Modelo Tradicional), para o Passivo Circulante Operacional e Financeiro segundo o Modelo Fleuriet.

Embora os dois países em estudo tenham diferentes Leis de Sociedades por Ações e distintas naturezas, as formas de classificação das contas do balanço, são muito semelhantes dado que as empresas que cotizam em bolsa de valores e de capital aberto têm que seguir certas normas internacionais, como por exemplo, as normas da *US GAAP* (normas emitidas pelo *FASB - Financial Accounting Standard Board*) adotadas pela *SEC - Securities Exchange Commission* americana ou da *IASC (The International Accounting Standards Committee)* com a finalidade de facilitar e padronizar a consolidação de suas demonstrações econômico-financeiras. Entretanto algumas contas do Balanços e Demonstração do Resultados não tinham sua origem evidente. Não podia-se visualizar se eram operacional ou não operacional, dificultando sua classificação

exata. Elas foram, então, consideradas nas contas cíclicas, na demonstração dos seus balanços.

## 5.2 Sugestões para Pesquisas Futuras

Esse estudo comparativo do desempenho operacional e de curto prazo dos setores industriais brasileiros e peruanos não esgota todas as respostas necessárias para se realizar uma comparação completa entre as principais relações estabelecidas entre os índices de liquidez Corrente (ILC), Seca (ILS) e Imediata (ILIM) dos setores industriais brasileiros e peruanos para os períodos de 2000 a 2007.

A primeira extensão sugerida para os trabalhos futuros, sob o ponto de vista da economia financeira comparativa entre os setores e países estudados seria a de aprofundar os estudos do Modelo Fleuriet, de forma a propiciar sua maior aplicabilidade e sua complementação com outro tipo de análise como, por exemplo, o Balance Scorecard, voltado para os ciclos operacionais e financeiros.

Outra extensão seria aprofundar as pesquisas dos motivos que levam à adoção de determinadas ferramentas de gestão do Capital de Giro, por um grupo de empresas em detrimento de outras ferramentas mais atuais, como o Modelo de Fleuriet contemplado nesse trabalho.

No que diz respeito às comparações com o Modelo Fleuriet é importante salientar que para a realização de novos trabalhos, ou de outros do mesmo ramo e/ou índices econômico-financeiros é mais conveniente trabalhar com empresas nas quais os setores se assemelham. Desse modo poderíamos obter resultados melhores e a comparação seria mais homogênea. Considera-se, neste caso, que empresas do mesmo setor e/ou mesmo segmento econômico, facilitam em tudo a análise. Isso sem falar que novos modelos de testes estatísticos podem ter ainda uma maior abrangência.

A pesquisa poderia ser também estendida para outros segmentos, com as devidas adequações, tais como para micro e grandes empresas. Estas podem estar localizadas nos setores industriais brasileiros, peruanos ou ainda em outros países do continente Americano. Podem desenvolver-se com análises qualitativas e quantitativas complementares, que com toda a certeza, iluminarão questões relevantes à compreensão do gerenciamento do Capital de Giro.