

1

Introdução

1.1

Apresentação do Problema

Tentar estimar o comportamento da economia, dos fluxos de caixa de uma empresa e do preço de suas ações, sempre foi o objetivo de economistas e investidores. Isto é evidenciado quando observamos que uma das primeiras aplicações do uso do computador na economia, ocorrida nos anos 50, foi a análise de séries econômicas. Esses profissionais sentiam que traçar a evolução de diversas variáveis econômicas através do tempo poderia clarificar e ajudar a prever o progresso da economia.

Este exercício de previsão é constantemente feito pelos analistas de empresas, já que o valor das companhias se baseia nos seus fluxos de caixa livres esperados para o futuro. Desta forma, a estimativa do comportamento de suas receitas, despesas, investimentos e todos os demais itens envolvidos na análise se faz uma das principais missões deste profissional, tornando a previsão das taxas de crescimento dos itens citados de importância crucial no âmbito das finanças corporativas.

Os índices econômico–financeiros de mercado dão também aos gestores uma indicação do que os investidores pensam a respeito do desempenho passado da empresa e de suas perspectivas futuras, devendo sempre serem comparados criticamente com índices de empresas do mesmo ramo, padrões do setor de atividade e da economia em geral.

Na busca por métodos mais objetivos da estimação do futuro, a partir da década de 60, encontramos tentativa de se conseguir uma melhor previsão através do estudo dos índices financeiros. Estes trabalhos, inicialmente de base estatística modesta, procuram facilitar o trabalho dos investidores e indicar a melhor estratégia financeira. Devemos destacar nesta primeira fase os trabalhos pioneiros

de Nicholson e Molodovsky em empresas norte-americanas, que se focam na razão preço-lucro.

Estes trabalhos iniciais e os que se seguem a respeito do assunto, elaborados em sua grande maioria em nível internacional, encontram resultados interessantes, porém algumas vezes conflitantes. A dificuldade de estimativa destas taxas também é evidente quando observamos a dispersão de valores encontrada pelos analistas.

Todas estas facetas do assunto fomentam o interesse em estudar a possibilidade de previsão das taxas de crescimento de variáveis representativas de geração de caixa operacional da empresa, em que se baseiam a maioria dos modelos de avaliação, através dos indicadores financeiros, para o mercado brasileiro.

1.2

Justificativa do Trabalho

A importância da taxa de crescimento nos modelos de avaliação econômica de ações e empresas e o reduzido número de estudos a este respeito no Brasil, justifica o presente trabalho. Isto se torna ainda mais evidente quando observado o enfoque de utilização dos índices Preço de Mercado da Ação – Lucro por Ação, Preço de Mercado da Ação -Valor Patrimonial por Ação, Preço de Mercado da Ação -Vendas para a identificação destas taxas de crescimento.

Este estudo, visa, portanto, analisar a plausibilidade da hipótese sobre a indicação, a partir dos índices já mencionados, do crescimento das variáveis Receita Bruta, *EBITDA*¹ e Lucro Operacional em âmbito nacional, a serem detalhadas adiante neste trabalho, e tendo como amostra a ser analisada uma série de empresas com ações transacionadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) durante cinco períodos de seis anos: 1994-1999, 1995-2000, 1996-

¹ *Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*: termo norte-americano amplamente utilizado no mercado brasileiro de finanças corporativas, e é equivalentemente denominado LAJIDA (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização).

2001, 1997-2002 e 1998-2003. Para isso será utilizado o teste estatístico de diferenças de média de Wilcoxon.

O presente trabalho não tem como objetivo observar a evolução do lucro final das empresas, uma vez que este certamente é muito mais suscetível a oscilações consideráveis pois está submetido à influência de fatores como resultado financeiro, resultado não operacional, saídas de caixa advindas do pagamento de tributos sobre o lucro tributável e uma maior diversidade de itens não monetários, tais como provisões.

1.3

Objetivo do Trabalho

A realização do teste estatístico de Wilcoxon permitirá a obtenção de respostas para pergunta fundamental do presente trabalho: se os índices Preço de Mercado da Ação - Lucro, Preço de Mercado da Ação - Valor Patrimonial por Ação e Preço de Mercado da Ação - Vendas são capazes de fornecer informação sobre o nível de crescimento futuro das variáveis Receita Bruta, Lucro Operacional e *EBITDA* da empresas brasileiras listadas na Bovespa, no período de 1994-2003.

Este trabalho procura contribuir, portanto, para a identificação de um perfil dos índices mencionados apresentados pelas empresas nacionais assim como oferecer subsídios para exercícios de previsão em avaliações econômico-financeiras de empresas.

Cabe ressaltar que não constitui objetivo deste trabalho o estudo de previsibilidade das taxas de crescimento a partir do seu comportamento passado.

A relevância da previsibilidade das taxas de crescimento das empresas brasileiras é de suma importância e contribui para o avanço das finanças corporativas.

1.4

Divisão do Trabalho

O trabalho está desenvolvido em cinco capítulos: após a apresentação inicial do tema, será discutida a literatura econômico-financeira pertinente e serão explorados os principais conceitos acerca dos índices abordados neste trabalho. O capítulo 3 apresenta a metodologia aplicada na investigação empírica e os dados utilizados, enquanto o capítulo 4 detalha os resultados da pesquisa através de diversas ilustrações com tabelas, facilitando a visualização do teste feito para sustentar nossas conclusões. Finalmente, no capítulo 5, juntamente com um resumo analítico dos resultados, apresentam-se as conclusões finais e sugestões para trabalhos futuros sobre o tema.