

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Bruno Rodrigues Beltrame

GERAÇÃO DE LUCRO

X

GERAÇÃO DE CAIXA

Porto Alegre

2014

Bruno Rodrigues Beltrame

GERAÇÃO DE LUCRO

X

GERAÇÃO DE CAIXA

Trabalho de conclusão do curso de Administração apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Dr. José Eduardo Zdanowicz

Porto Alegre

2014

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, irmãs e namorada que proporcionaram a mim condições de alcançar este momento, me deram a oportunidade de estudar e estiveram sempre ao meu lado orientando meus passos e sempre apoiando as escolhas que fiz.

Aos professores que fizeram parte da minha formação acadêmica e, principalmente, ao meu orientador que compartilhou seu conhecimento, inspirou a escolha pela área de finanças e guiou-me na realização deste trabalho.

Agradeço aos meus colegas, que se transformaram em amigos e fizeram cada dia de aula melhor.

RESUMO

Os indicadores econômicos e financeiros das empresas escolhidas foram calculados e criticados com o objetivo de auferir se as empresas geraram caixa suficiente para cumprir com suas obrigações e obtiveram resultado econômico positivo. O estudo teórico foi realizado, objetivando encontrar possíveis causas da diferença entre os resultados econômicos, financeiros e a geração de riqueza no final de cada período. A análise prática foi realizada no setor siderúrgico nacional, onde os dados e as informações das empresas foram obtidos, com objetivo de verificar as relações entre os resultados econômicos, financeiros e se podem ser diferentes. O trabalho buscou demonstrar a importância de analisar os indicadores para minimizar erros de planejamento futuro das organizações. Além disso, visou avaliar os principais índices que são obtidos a partir das peças contábeis que auxiliam na tomada de decisão.

Palavras-chave: resultado econômico, resultado financeiro, setor siderúrgico;

ABSTRACT

The economic and financial indicators of the chosen companies were calculated and criticized to verify if the companies generate enough cash to fulfill their obligations and if their economic results were positive. A theoretical study was performed aiming to find out possible causes of the difference between economic results, financial results and wealth generation at the end of each period. The practical analysis was realized in the national steel industry, and the data and information of the companies were obtained in order to verify the relationship between the financial and economic results of them and observe if this can be different. This study aimed to demonstrate the importance of analyzing a large number of indicators, to minimize further planning mistakes of organizations. Furthermore, it aimed to demonstrate some relevant rates that are obtained from the accounting documents that assist in making decisions.

Keywords: financial results, economic results, steel industry.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fluxo das etapas da pesquisa	18
Figura 2 - Balanço Patrimonial.....	31
Figura 3 - Modelo Balanço Patrimonial	34
Figura 4 - Demonstração do Resultado do Exercício	36
Figura 5 - Demonstrativo dos Fluxos de Caixa.....	39
Figura 6 - Demonstração do Resultado x NOPAT	48

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Capital de Giro Líquido negativo.....	41
Tabela 2 – Indicadores de Liquidez Gerdau.....	51
Tabela 3 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico Gerdau	51
Tabela 4 - Indicadores de Liquidez Usiminas	53
Tabela 5 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico Usiminas.....	53
Tabela 6 - Indicadores de Liquidez CSN	55
Tabela 7 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico CSN.....	55
Tabela 8 - Evolução Capital de Giro Líquido x Resultado Econômico	57
Tabela 9 - Evolução do Capital de Giro x Resultado Econômico.....	57
Tabela 10 - Evolução do Capital de Giro x Resultado Econômico.....	58
Tabela 11 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA Gerdau	60
Tabela 12 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA Usiminas	61
Tabela 13 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA CSN	62
Tabela 14 - TRI x Liquidez Geral Gerdau.....	64
Tabela 15 - TRI x Liquidez Geral Usiminas	65
Tabela 16 - TRI x Liquidez Geral CSN.....	66

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Consumo setorial de Aço no Brasil 2012	22
Gráfico 2 - Indicadores de Liquidez Gerdau	52
Gráfico 3 - Indicadores de Liquidez Usiminas	54
Gráfico 4 - Indicadores de Liquidez CSN	56
Gráfico 5 - Resultado Econômico x Capital de Giro Líquido.....	59
Gráfico 6 - Capital de Giro Líquido x EBITDA Gerdau	60
Gráfico 7 - Capital de Giro Líquido x EBITDA Usiminas	61
Gráfico 8 - Capital de Giro Líquido x EBITDA CSN	63
Gráfico 9 - TRI x Liquidez Geral Gerdau.....	64
Gráfico 10 - TRI x Liquidez Geral Usiminas	65
Gráfico 11- TRI x Liquidez Geral CSN.....	66

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AO2 – Área de Operações Industriais 2
BP – Balanço Patrimonial
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CG – Capital de Giro
CGL – Capital de Giro Líquido
CNM – Confederação Nacional dos Metalúrgicos
CMV – Custo de Mercadorias Vendidas
CUT – Central Única dos Trabalhadores
DF – Demonstrações Financeiras
DFC – Demonstrativo dos Fluxos de Caixa
DRE – Demonstrativo do Resultado do Exercício
EBIT – Earning Before Interest and Taxes
EBITDA – Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EVA – Economic Value Added
LC – Liquidez Corrente
LI – Liquidez Imediata
LS – Liquidez Seca
LG – Liquidez Geral
MO – Margem Operacional
NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade
NOPAT – Net Operating Profit After Taxes
PIB – Produto Interno Bruto
PL – Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA DE ESTUDO	13
1.2 JUSTIFICATIVAS	15
1.3 OBJETIVOS	16
1.3.1 Objetivo Geral	16
1.3.2 Objetivos Específicos	16
1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	17
1.4.1 Tipos de Pesquisa	18
1.4.2 Limitações da Pesquisa	19
2 IDENTIFICAÇÃO DO SETOR SIDERÚRGICO	20
2.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS	20
2.2 SETOR SIDERÚRGICO	20
2.2.1 Gerdau S.A.	23
2.2.1.1 Breve histórico.....	23
2.2.1.2 Notícias recentes.....	23
2.2.2 Usinas de Minas Gerais S.A.	24
2.2.2.1 Breve histórico.....	24
2.2.2.2 Notícias recentes.....	25
2.2.3 Companhia Siderúrgica Nacional	25
2.2.3.1 Breve histórico.....	25
2.2.3.2 Notícias recentes.....	26
3 REFERENCIAL TEÓRICO	27
3.1 ANÁLISE FINANCEIRA x ANÁLISE ECONÔMICA	27
3.1.1 Regime de Competência x Regime de Caixa	29
3.2 DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	29
3.2.1 Balanço Patrimonial	31
3.2.1.1 Ativo	32
3.2.1.2 Passivo.....	33
3.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício	35
3.2.2.1 Earnings Before Interest and Taxes	36
3.2.3 Demonstrativo dos Fluxos de Caixa	38

3.2.3.1 Capital de Giro	40
3.3 INDICADORES DE DESEMPENHO	41
3.3.1 Indicadores/Índices de Liquidez	42
3.3.1.1 Liquidez Imediata	43
3.3.1.2 Liquidez Corrente	43
3.3.1.3 Liquidez Seca	44
3.3.1.4 Liquidez Geral	44
3.3.2 Indicadores Econômicos	45
3.3.2.1 Margem Operacional	45
3.3.2.2 Rotação Operacional do Ativo	46
3.3.2.3 Taxa de Retorno sobre o Investimento	46
3.3.3 Net Operating Profit After Taxes	47
3.3.4 Economic Value Added (EVA)	48
4 ANÁLISE PRÁTICA	50
4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ	50
4.2 LUCRO LÍQUIDO x CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO	56
4.3 EBITDA X CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO	59
4.4 TAXA DE RETORNO DO INVESTIMENTO SOBRE O ATIVO x ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL	63
5 CONCLUSÕES	67

1 INTRODUÇÃO

As Demonstrações Financeiras são peças contábeis relevantes para análise e tomada de decisões. Portanto, é dever de todo gestor utilizá-las para traçar estratégias sobre o futuro da organização para mantê-la rentável e atrativa aos *stakeholders*. Para isso, é necessário à organização ser analisada sob todas as perspectivas, ou seja, analisar através das situações econômicas e financeiras.

Assim, ao longo do tempo a organização deve agregar valor econômico, ou seja, obter lucro ao final do período, gerando valor econômico para o mercado. Os gestores devem preocupar-se não apenas com a rentabilidade da companhia, mas também com a capacidade de cumprir com suas obrigações com terceiros na data do vencimento.

O presente estudo analisou as Demonstrações Financeiras de três empresas do setor siderúrgico nacional, com intuito de verificar se obtiveram lucro através de sua atividade fim e geraram caixa ao longo do tempo. O trabalho foi dividido em cinco capítulos, a saber:

No primeiro capítulo foi apresentada uma visão geral do trabalho, em termos das perspectivas da escolha do tema, os objetivos e os processos metodológicos aplicados.

O segundo capítulo dispõe sobre o setor siderúrgico nacional e sua importância para Balança Comercial do país, a perspectiva do mercado para o setor e a participação da siderurgia nos demais setores e sua participação no PIB. Ele apresenta uma síntese das três empresas escolhidas: Gerdau, Usiminas e Companhia Siderúrgica Nacional, através de um histórico e notícias recentes divulgadas pelas companhias.

No terceiro capítulo buscou-se realizar um estudo teórico, relacionando as principais causas de a empresa ser geradora de lucro e não gerar liquidez para cumprir com suas obrigações. Foram trabalhados elementos conceituais que visam explicar e auxiliar na análise prática das Demonstrações Financeiras.

A análise prática foi realizada no quarto capítulo analisou o Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado do Exercício das empresas escolhidas. Através dessas peças contábeis foram calculados os principais índices de liquidez, capital de giro líquido, EBITDA e Taxa de Retorno do Investimento, com intuito de

avaliar os dados econômico-financeiros obtidos nos anos de 2011, 2012 e 2013, bem como a evolução das organizações escolhidas.

As conclusões estão embasadas nos dados obtidos na análise teórica e prática, sendo verificado se houve comprovação na prática dos conceitos apresentados e se os objetivos propostos no presente estudos foram alcançados em sua totalidade ou parcialmente.

1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA DE ESTUDO

O gerenciamento de uma companhia é uma tarefa árdua, pois o mercado se caracteriza pela competitividade, pelas grandes instabilidades da economia nacional e internacional, inovação constante e maior acesso a informação por parte dos *stakeholders*. Portanto, exige-se dos responsáveis pelas decisões da empresa um grau elevado de conhecimento teórico e prático sobre as informações disponíveis, da leitura do passado, presente e futuro da organização.

Hoje, é possível extrair das peças contábeis inúmeros dados e transformá-los em informações úteis, para que os administradores conduzam as organizações. Assim, há necessidade em analisar o maior número de dados e informações, para auferir de forma assertiva a situação da empresa. Com intuito de mitigar os erros na tomada de decisão as análises econômicas e financeiras devem ser avaliadas simultaneamente. É necessário verificar a situação econômica da empresa e a posição financeira, para criticá-las entre si, definindo a real situação da companhia no mercado.

Para avaliar a situação econômica da empresa utilizam-se as Demonstrações Financeiras. Nos demonstrativos constam os dados de receitas geradas e despesas incorridas pela empresa em um determinado período. O Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) respeita o princípio contábil da competência, ou seja, constam as informações de receitas e despesas do período, independente de sua realização. O intuito dessa Demonstração é vislumbrar, se a organização está gerando valor aos seus sócios ou acionistas, pois o DRE informa se a empresa é geradora de lucro ou não. Essa análise é essencial e deve ser utilizada em conjunto ao Balanço Patrimonial (BP). A partir dessa peça contábil é possível averiguar a forma como estão alocados os bens, direitos e obrigações de curto e longo prazo da empresa, ou

seja, se são suficientes para cumprir com as obrigações junto aos fornecedores, funcionários, Governo e credores em geral.

Através dos Demonstrativos Contábeis os gestores verificam a situação da empresa, confrontam com o passado, realizam projeções futuras e comparam com as empresas concorrentes. A partir das peças contábeis obtêm-se índices que fornecem dados e informações para análise e tomada de decisão.

Outra peça contábil a ser analisada é o Demonstrativo de Fluxo de Caixa. Através desse Demonstrativo é possível avaliar as entradas e saídas de recursos financeiros. Justifica-se a utilização dessa peça contábil por permitir verificar se o ciclo financeiro está ajustado com as necessidades da empresa. O Demonstrativo do Fluxo de Caixa torna-se uma peça contábil que auxilia em avaliar as captações e aplicações de recursos na empresa. O fluxo de caixa é a principal peça contábil para analisar entradas e saídas de caixa.

As empresas, para sobreviver, devem desenvolver as análises econômico-financeiras em conjunto. Analisar apenas uma peça contábil isoladamente induz a erros e equívocos de decisão. É importante que a empresa gere lucro aos seus sócios e acionistas, cumpra com suas obrigações, gere valor econômico e aproveite oportunidades de investimento. Entretanto, os demonstrativos econômico-financeiros são regidos por regimes distintos e, há situações onde o resultado econômico positivo não gera caixa para companhia.

O setor siderúrgico nacional sofre grande influência da situação econômica mundial, pois exporta parte de sua produção e importa insumos para seu processo produtivo. Os consumidores internos como, por exemplo, setor automotivo e construção civil são afetados pela economia mundial e, indiretamente, impactam na situação econômico-financeira das siderúrgicas.

O intuito do presente trabalho vislumbra, através da análise de indicadores disponíveis nessas ferramentas, verificar a saúde econômico-financeira das empresas Gerdau, Usinas de Minas Gerais e Companhia Siderúrgica Nacional devido à importância do setor para o país, pois gera milhares de empregos diretos e indiretos e relevante participação na Balança Comercial do Brasil. Foram analisados e comparados dados passados das organizações visando verificar se é possível afirmar: há alguma relação entre a geração de lucro, em empresas do setor siderúrgico nacional e a geração de caixa?

1.2 JUSTIFICATIVAS

É de suma importância compreender o cenário econômico-financeiro, é necessário compreender a funcionalidade e as relações dos setores que impactam diretamente no setor no qual está inserido como, por exemplo, a relação do setor siderúrgico com o automotivo. Portanto, para realizar a análise é necessário entender os dados e as informações que as peças contábeis fornecem e utilizá-las para tomada de decisão.

Direcionar as decisões de forma correta, diminuindo os erros é o desejo dos *stakeholders*: sócios, acionistas, clientes, funcionários e fornecedores. Para ter assertividade nas decisões é imprescindível ter conhecimento do maior número de fatores que envolvem a organização. Dentre os instrumentos a serem verificados, a análise da situação econômica e financeira da organização é, sem dúvida, uma das mais importantes, tendo em vista o fato de refletir em números a posição da empresa em um determinado período. A análise desses fatores é de suma importância, pois atingem diretamente os *stakeholders* da companhia e o futuro desses como, por exemplo, se o acionista teve retorno econômico-financeiro de suas ações, se os funcionários receberam em dia seus direitos, bem como se a empresa teve liquidez para cumprir com suas obrigações com os credores.

O setor siderúrgico influencia diretamente a Balança Comercial brasileira, através de sua produção para mercado interno, externo e geração de emprego. Portanto o setor siderúrgico nacional foi escolhido, pois o comportamento econômico-financeiro dessas organizações impacta diretamente no cenário econômico-financeiro nacional. Não obstante, o Grupo Gerdau, instalado e originado no Rio Grande do Sul influenciou na escolha do setor, pois impacta diretamente na economia do Estado.

O trabalho, através das análises do Balanço Patrimonial (BP) e Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) das empresas eleitas do setor siderúrgico, disponibilizou os índices econômico-financeiros fornecidos por essas peças contábeis, para análise a interessados pelo setor. Além disso, deixou como fonte de consulta e pesquisa para novos trabalhos que visem discorrer sobre o tema apresentado neste estudo.

Com isso, buscou identificar se há alguma correlação entre a geração de caixa e a geração de lucro, bem como verificar se houve percalços financeiros no setor siderúrgico nos últimos anos.

1.3 OBJETIVOS

Os objetivos que nortearam a realização do estudo fixaram o escopo do trabalho e orientaram a pesquisa realizada. Para Roesch (2012), ao se formular os objetivos, o autor fixa os padrões de sucesso pelos quais seu trabalho será avaliado e, em segundo lugar, os objetivos orientam a revisão da literatura e a metodologia.

O estudo foi realizado com base em dois tópicos: os objetivos gerais que, conforme Roesch (2012), definem o propósito do trabalho e os objetivos específicos que serão importantes para atingir o objetivo geral.

1.3.1 Objetivo Geral

Verificar se há alguma relação entre a geração de lucro e a geração de caixa, no setor siderúrgico brasileiro, no período entre 2011 e 2013.

1.3.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são:

- a) Comparar os dados econômico-financeiros das empresas analisadas, através dos indicadores obtidos nas peças contábeis;
- b) Identificar se há, nas empresas eleitas do setor siderúrgico de capital aberto, a relação e proporcionalidade entre a geração de lucro e geração de caixa;
- c) Analisar os resultados obtidos das empresas eleitas, entre os anos de 2011 e 2013, se foi uma tendência do setor;
- d) Disponibilizar para estudos futuros os dados obtidos e as conclusões auferidas.

Os objetivos específicos serviram para nortear o presente estudo, estabelecendo o escopo do trabalho e delimitando o que foi analisado e referenciado.

1.4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo foi realizado em etapas distintas. Primeiramente, foi realizada uma referência bibliográfica. Nessa etapa foram definidos os conceitos utilizados para análise, posteriormente, os dados disponíveis das empresas e do setor estudado. Os dados foram coletados do Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado Exercício de mesmo período, realizando-se o levantamento de índices para atingir os objetivos do trabalho. Para dar credibilidade ao estudo, todos os índices coletados e analisados foram definidos nesta referência bibliográfica, permitindo clareza nos dados apresentados ao final do trabalho. Roesch (2007) afirma que as empresas geram inúmeras situações problemáticas. Essas situações, através da pesquisa e métodos científicos, são analisadas de forma mais efetiva. Portanto, o presente estudo chegou as conclusões apresentadas através de pesquisas e métodos científicos.

Através do site da BMF&Bovespa e do *software* Economática foram coletados os dados para o presente estudo. Conforme Luis (2012), o *site* e o *software* utilizado são reconhecidos e amplamente utilizados por acadêmicos e profissionais do mercado. Os dados retirados dessas ferramentas foram o Balanço Patrimonial (BP) e o Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) das empresas escolhidas.

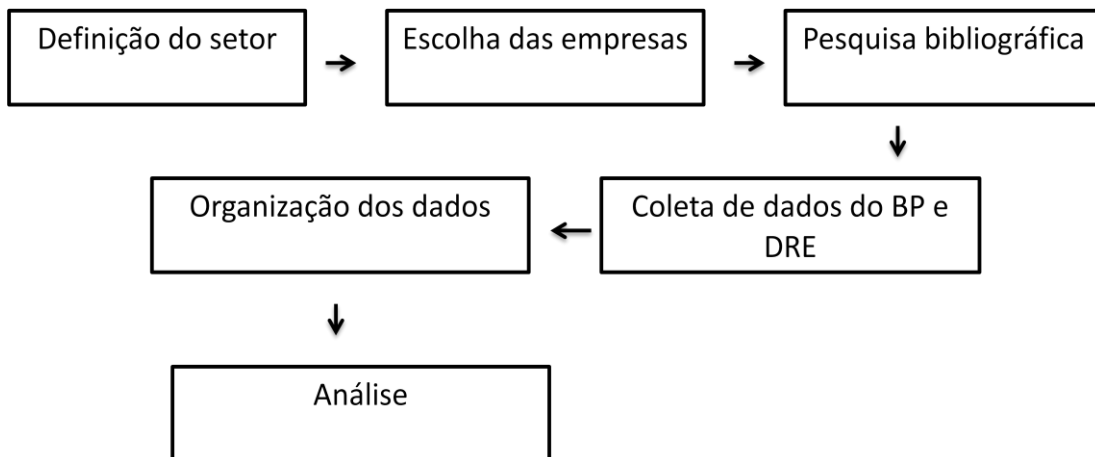
Em um segundo momento foram eleitas três empresas para análise. Nas companhias selecionadas considerou-se seu porte e a influência no setor, permitindo obter maior veracidade nos dados coletados. Além disso, por terem suas ações negociadas na BM&FBovespa, tendo obrigação em tornar público seus Demonstrativos Financeiros. Foram analisados os últimos três anos (2011, 2012 e 2013) das empresas eleitas para poder embasar as conclusões do trabalho e verificar se os resultados têm relação e se é característico do setor. Com a escolha de empresas diferentes e avaliando os dados entre os anos de 2011 e 2013 foi possível realizar uma análise vertical e horizontal com o intuito de observar o comportamento em diferentes períodos, bem como buscar auferir possíveis motivos para os resultados encontrados.

As análises foram realizadas a partir do cálculo dos índices, obtidos nos Balanços Patrimoniais e nos Demonstrativos do Resultado do Exercício. Após o levantamento dos dados do Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado do

Exercício foram comparados os índices financeiros com os econômicos, com intuito de alcançar os objetivos propostos. Entretanto, fez-se um estudo através de uma ótica gerencial, analisando a capacidade da empresa em gerar lucros que advém apenas de sua atividade fim, e do caixa disponível e ligados à empresa, sob a ótica gerencial.

Ao longo do estudo, valeu-se da utilização de ferramentas que demonstraram os dados coletados de forma resumida e de fácil entendimento. Para isso, foram elaborados tabelas, gráficos e quadros, para demonstrar as relações entre as variáveis analisadas, bem como comparar a evolução dos índices durante o período a ser estudado.

Figura 1 - Fluxo das etapas da pesquisa



Fonte: Autor

Conforme a figura 1, o estudo seguiu as etapas para alcançar os objetivos propostos e chegar a uma conclusão sobre as análises realizadas.

1.4.1 Tipos de Pesquisa

No presente estudo, foram calculados diversos índices com intuito de entender a relação da geração de lucro e geração de caixa. Para medir a relação dessas duas variáveis utilizou-se a pesquisa quantitativa para atingir os objetivos propostos. De acordo com Roesch (2012), se o projeto tiver como objetivo medir relações entre variáveis (causa-efeito) o enfoque da pesquisa quantitativa é

recomendado. Portanto, através dos índices foram visualizadas as possíveis causas e consequências no resultado das empresas eleitas.

A pesquisa descritiva também foi utilizada, pois permitiu identificar características do setor estudado. Roesch (2012) afirma que se o propósito do projeto é obter informações sobre determinada população como, por exemplo, característica ou que frequência de eventos estão associados entre si, a opção é utilizar um estudo de caráter descritivo. Segundo Silva e Menezes (2001) a pesquisa descritiva é qualitativa, a qual se caracteriza por interpretar e atribuir significados a determinados fenômenos.

1.4.2 Limitações da Pesquisa

A pesquisa possui algumas limitações, pois não abordou todos os fatores, internos e externos que influenciam na geração de lucro e de caixa das empresas estudadas. Foram calculados os índices e dados que estão conectados diretamente com a atividade fim da empresa, desconsiderando, por exemplo, os efeitos financeiros, climáticos e políticos de cada período.

No total, foram escolhidas três organizações do setor siderúrgico e os dados utilizados são os que as mesmas divulgaram no seu relatório anual dos períodos estudados. Com isso, não se pode auferir que os resultados coletados são uma característica do setor. Para uma análise mais detalhada e precisa da empresa seria necessário informações adicionais não divulgadas pelas companhias.

No presente estudo foi demonstrado o resultado contábil das organizações estudadas, valores esses disponíveis ao público, tendo em vista tratar de empresas com ações negociadas na bolsa. Define-se que a análise foi realizada sobre a ótica gerencial, ou seja, foram excluídos alguns valores que são calculados contabilmente, o que gera diferença entre os dois resultados.

2 IDENTIFICAÇÃO DO SETOR SIDERÚRGICO

2.1 CONSIDERAÇÕES GERAIS

O setor siderúrgico desempenha papel fundamental no cenário nacional, tendo em vista realizar exportações e importações em larga escala. Diretamente, a siderurgia no Brasil emprega milhares de pessoas, e possui um dos sindicatos mais fortes do país, tendo, inclusive, influência na política.

O setor siderúrgico nacional emprega milhares de trabalhadores diretamente e indiretamente, pois é grande abastecedor de matérias-primas aos setores chaves da economia como o setor Automotivo e da Construção Civil.

2.2 SETOR SIDERÚRGICO

O setor siderúrgico no Brasil é de grande importância para a economia brasileira, pois de acordo com relatório da PWC o setor foi responsável por quatro por cento do Produto Interno Bruto (PIB) do país em 2012 e participação de 12,9% na Balança Comercial brasileira. Conforme a Confederação Nacional dos Metalúrgicos e Central Única dos Trabalhadores (CMN/CUT), o setor siderúrgico é um dos mais importantes da economia nacional por concentrar parcela relevante da produção nacional e por ser parte integrante de diversos produtos de segmentos estratégicos para o desenvolvimento econômico.

No cenário internacional o Brasil ocupou o 9º lugar, em 2012, entre os maiores produtores de aço no mundo, atrás dos demais países do BRIC, exceto África do Sul, e de algumas grandes potências mundiais como, por exemplo, Estados Unidos e Japão. Além disso, ocupou o 6º lugar como exportador líquido de aço em 2013 e é o maior produtor da América Latina com o maior parque industrial entre os países que constituem essa região, de acordo com o Instituto Aço Brasil.

É pertinente destacar a mudança de cenário no setor siderúrgico brasileiro. Nos anos 80 e início dos primeiros anos da década ocorreu a privatização do setor no país. De acordo com a Área de Operações Industriais 2 (AO2) do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a siderurgia brasileira, antes das privatizações, apresentava as seguintes características:

- Setor altamente endividado;

- Parque industrial desatualizado;
- Limitações de investimento;
- Gestão burocratizada;
- Limitações comerciais;
- Baixa autonomia de planejamento e estratégia;
- Alto passivo ambiental.

Com isso, AO2 afirmou que estes fatores geravam imobilidade no mercado e baixos investimentos em pesquisa tecnológica, acarretando entraves ao desenvolvimento econômico.

Após as privatizações, o quadro da siderurgia brasileira modificou-se. Primeiramente, de acordo com a Confederação Nacional dos Metalúrgicos e Central Única dos Trabalhadores (CMN/CUT), investimentos bilionários foram realizados no setor com a participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), fato que não ocorria na época das estatais. Conforme relatório da PWC, entre 1994 e 2011 as siderúrgicas investiram US\$ 36,4 bilhões, priorizando a modernização e a atualização tecnológica das usinas. Segundo o BNDES, as siderúrgicas instaladas no Brasil devem investir R\$ 28 bilhões entre 2013 e 2016, ou seja, R\$ 7 bilhões a mais que o calculado pelo banco para o período 2012-2015.

Conforme publicação do Instituto Aço Brasil, houve declínios e crescimentos no cenário siderúrgico no primeiro bimestre de 2012. A produção brasileira acumulada de aço bruto foi de 5,3 milhões de toneladas e de laminados 4,0 milhões, o que representa uma redução de 0,1% e alta de 1,3%, respectivamente, na comparação com o mesmo período em 2013. No cenário de exportações tiveram declínio de 18,1% em volume e de 5,0% em valor. Nas importações houve redução de 2,1% em relação ao mesmo período de 2013, com um volume total de 561 mil de toneladas de produtos siderúrgicos.

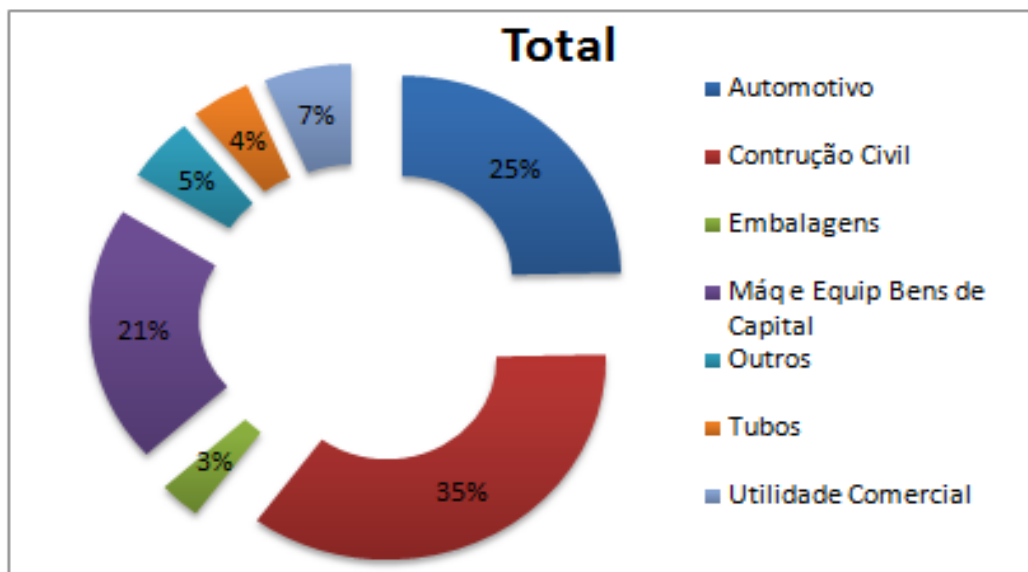
Por outro lado, as vendas internas cresceram 3,4% se comparado com o primeiro bimestre de 2013, o que confirma a tendência prevista em relatório da PWC sobre o consumo do consumo interno, primeiro por parte da construção civil e da indústria de máquinas e equipamentos devido aos eventos esportivos e também pelo setor da indústria automotiva.

Em 2014, o relatório do 25º Congresso Brasileiro do Aço prevê para o final do ano queda na produção, vendas e consumo de aço no país. O Instituto estima queda

da produção em 2,5%, quando comparado com 2013 e vendas internas devem totalizar 21,7 milhões de toneladas, queda de 4,9% em relação ao ano anterior.

O mesmo relatório, de 2013, da PWC apresenta a divisão do consumo interno do setor siderúrgico brasileiro. A construção civil e os setores automotivos, de máquinas e equipamentos e de linha branca representam mais de 80% do consumo de aço no Brasil, conforme o gráfico apresenta abaixo:

Gráfico 1 - Consumo setorial de Aço no Brasil 2012



Fonte: IABR

Conforme relatório da CMN/CUT de 2012, a indústria siderúrgica emprega diretamente 128.732 trabalhadores nas usinas siderúrgicas e 506.158 trabalhadores nas empresas de fabricação de produtos de aço, além de milhares de outros empregos. O setor de siderurgia enfrenta um momento de grande desafio, de acordo com relatório da PWC, devido á crise internacional e a sobra de oferta de aço no mundo.

Com isso, o presente estudo torna-se importante tendo em vista que a boa saúde financeira do setor afeta diretamente em milhares de empregos e a Balança Comercial brasileira. Para isso, foram analisadas três empresas do setor siderúrgico as quais possuem suas ações negociadas na BMF&Bovespa, com o intuito de cumprir com os objetivos propostos e são elas: Gerdau S.A., Usinas de Minas Gerais S.A. – USIMINAS e Companhia Siderúrgica Nacional – CSN S.A..

2.2.1 Gerdau S.A.

2.2.1.1 Breve histórico

As bases da Gerdau foram lançadas em 1901 por João Gerdau e seu filho Hugo com a Fábrica de Pregos e Pontas de Paris em Porto Alegre. Os negócios, em 1907, são divididos em dois ramos distintos: Fábrica de Pregos e Fábrica de Móveis Gerdau. Em 1947, inicia-se a negociação de ações de Fábrica de Pregos, o que hoje é a Metalúrgica Gerdau S.A., na Bolsa de Valores de Porto Alegre tornado a empresa uma companhia de capital aberto. Entre os anos 70 e 80 ocorreu dois momentos importantes na história da Gerdau, com a primeira Comercial Gerdau em São Paulo a empresa ingressa no segmento de distribuição de aço e também o início da internacionalização com a aquisição da Laisa no Uruguai.

A Gerdau completou seu primeiro centenário em 2001, dois anos após ter suas ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), a companhia chega ao seu centenário com uma capacidade instalada de 8,4 milhões de toneladas de aço por ano. Dez anos depois, em 2011, a capacidade instalada foi triplicada com 25 milhões de toneladas de aço por ano.

A Gerdau, hoje, é líder no segmento de aços nas Américas e uma das principais fornecedoras de aços longos especiais do mundo. A companhia conta com mais de 45 mil colaboradores, operações em 14 países e com mais de 120 mil acionistas, as ações das empresas Gerdau estão listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Nova Iorque e Madri.

2.2.1.2 Notícias recentes

Conforme a Teleconferência de Resultados 2T14, disponibilizado pela Gerdau S.A, o excesso de capacidade de aço e pressão de margens do cenário mundial acarreta na volatilidade atual da Indústria de Aço mundial. Entretanto, a diversificação geográfica contribuiu para estabilidade do desempenho da companhia:

- Receita Líquida R\$ 10,4 bilhões, evolução de 5,7% frente ao mesmo período do ano passado;
- Vendas físicas evoluem 6,9% na América do Norte no 2T14.

Mesmo com o cenário atual a Gerdau S.A planeja desembolsar R\$ 2,4 bilhões de *Capital Expenditure* (CAPEX) em 2014, entre os principais projetos estão:

- Continuidade de investimentos para redução de custos e aumento de produtividade nas plantas industriais no Brasil;
- Implantação de nova aciaria na Argentina;
- Instalação de novo lingotamento contínuo de St. Paul (Minnesota) e investimentos para aprimoramento da qualidade dos produtos e produtividade das usinas de Midlothian e Beaumont ambas no Texas;
- Aumento de capacidade de produção de aciaria, laminação e acabamento na usina de Monroe (Michigan).

A Gerdau S.A. manteve seu nível de EBTIDA no segundo trimestre de 2014 na faixa de R\$ 1,2 bilhão e o menor nível de alavancagem nos últimos 2 anos.

2.2.2 Usinas de Minas Gerais S.A.

2.2.2.1 Breve histórico

A Usiminas foi fundada no ano de 1956, neste ano o cenário brasileiro era de otimismo gerado pelo Plano de Desenvolvimento do Governo de Juscelino Kubitschek. Já na década de 60, houve a inauguração da usina, com capacidade inicial de produção de 500 mil toneladas anuais e ainda no término da década iniciava-se a expansão da produção, com o objetivo de alcançar 1,4 milhão de toneladas anuais.

A Usiminas iniciou o processo de privatização através do Plano Nacional de Desestatização (PND) e realização do leilão para este fim. A partir disso, a companhia ganhou novos focos empresariais e culturais e seus investimentos foram direcionados para as áreas de atualização tecnológica e aumento de capacidade produtiva e, através dessa nova posição foi propiciada a formação de empresas ligadas à produção, beneficiamento e distribuição de produtos siderúrgicos. Em 2005, as ações da Usiminas faz sua estreia na Labitex (empresa espanhola onde são negociados apenas papéis de empresas latino-americanas) e realiza em 2006 um novo Acordo de Acionistas, reafirmando o compromisso com a melhoria contínua.

Nos dias de hoje, a Usiminas é líder no mercado brasileiro de aços planos com uma capacidade instalada produtiva de 9,5 milhões de toneladas anuais, com o complexo siderúrgico de aço mais moderno da América Latina. Presente, em mais de 7 estados brasileiros, atendendo aos segmentos automotivo, naval, óleo e gás, construção civil entre outros setores estratégicos. Conforme dados coletados no *site* da companhia, referente a 2012, a empresa vendeu 5 milhões de toneladas para o mercado interno e 1,9 milhão para o mercado externo.

2.2.2.2 Notícias recentes

Conforme o Relatório 2T14 da Usiminas, a Receita Líquida ficou estável em relação ao 1T14, devido ao maior preço médio de venda de aço no mercado doméstico e do maior volume de exportações de aço. Observa-se que a economia mundial evoluiu positivamente com um crescimento maior que 3% de 2013.

De acordo com o Relatório Trimestral da Usiminas, o volume total de vendas de aço foi de 1,5 milhão de toneladas e receita líquida consolidada de R\$ 3,1 bilhões. O CAPEX da companhia totalizaram R\$ 260,9 milhões, que representam um aumento de 9,7% em relação ao 1T14.

2.2.3 Companhia Siderúrgica Nacional

2.2.3.1 Breve histórico

A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) foi fundada na década de 40, especificamente no ano de 1941, tendo sua inauguração em outubro de 1946. A empresa tornou-se um marco no processo de industrialização no Brasil, devido ser a primeira produtora de aço plano. Já na década de 60, a companhia alcançou a capacidade produtiva de 1,3 milhão de toneladas por ano o que no final da década de 80, 4 anos antes de sua privatização, tornou-se quase 4 vezes maior com uma capacidade total de 4,6 milhões de toneladas por ano.

No ano de 1993, através de leilões a CSN têm 91% de suas ações, pertencentes ao Governo, vendidas. A partir disto, muitos investimentos em infraestrutura, qualidade e aumento de produtividade. Ainda, na década de 90, a

CSN teve suas ações listadas no nível II da Bolsa de Valores de Nova Iorque e sua produção alcança um total de 100 milhões de toneladas de aço.

Assim, como outras companhias siderúrgicas a Companhia Siderúrgica Nacional participa de muitos processos de aquisições e fusões. Como marco de sua internacionalização, a aquisição dos direitos de compra dos ativos da concordatária americana *Heartland Steel* e, com intuito de dar continuidade a esse processo a empresa, em 2012, compra uma siderúrgica de aços longos de origem espanhola e situada na Alemanha.

Hoje, a CSN possui uma capacidade produtiva superior aos 5,5 milhões de toneladas de aço anuais, e possui maior portfólio de aço plano do Brasil. E destaca-se no fornecimento de aço para a indústria automotiva, construção civil, embalagem e linha branca.

2.2.3.2 Notícias recentes

De acordo com o relatório 2T14 da CSN a perspectiva para a economia global é de uma recuperação gradual no segundo semestre de 2014. No que diz respeito à receita líquida do segundo trimestre de 2014 permaneceu no mesmo patamar do mesmo período do ano anterior, na faixa de R\$ 4.052 milhões contra os R\$ 4.060 milhões de 2013. Entretanto, em relação ao primeiro trimestre a receita caiu em torno de 7%.

No que diz respeito a investimentos, a Companhia totalizou R\$ 560 milhões, cabendo destacar os R\$ 109 milhões investidos na expansão da produção de cimento e R\$ 99 milhões na siderurgia. Além disso, deve se considerar os R\$ 142 milhões investidos nas controladas e controladas em conjunto onde se destaca os 67 milhões investidos na MRS Logística e os 22 milhões investidos na Sepetiba Tecon.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

Para planejar o futuro da empresa é necessário analisar o contexto onde a companhia esta inserida, junto ao mercado e aos concorrentes, bem como os resultados passados. Para a prática a correta gestão empresarial, recomenda-se adotar um conjunto de análises e projeções nos âmbitos interno externo da organização. A direção ao elaborar os cenários econômicos, pode projetá-los segundo a visão otimista, conservadora ou pessimista. É uma prática usual para desenhar o futuro (ZDANOWICZ, 2012).

A Contabilidade exerce um papel fundamental para realização de análises e projeções, pois através dela que os dados a serem analisados são coletados. Para Zdanowicz (2012), a Contabilidade está direcionada aos acionistas, conselheiros, diretoria, auditoria e colaboradores da empresa, enquanto a pouco ela visava atender, exclusivamente, ao Governo e a bancos. Essa mudança foi motivada pela competitividade entre as organizações e a necessidade de gerar uma gama maior de dados e informações contábeis de forma ágil e segura para tomar decisões. Devido a isso, conforme afirma Zdanowicz (2012), a empresa deve ter a Contabilidade como único banco de dados que, por sua vez, deverá atender aos *shareholders* e *stakeholder*, de acordo com seu interesse específico.

No que diz respeito ao enfoque gerencial da Contabilidade, é fundamental para uma competente gestão empresarial. A Contabilidade gerencial deve orientar nos aspectos estratégicos, táticos e operacionais, em termos de tomada de decisão. Esse foco da Contabilidade é identificado pela análise analítica de dados econômicos e financeiros e é essencial ao processo de decisão (ZDANOWICZ, 2012). Dentre as inúmeras análises possíveis, duas são relevantes para verificar a situação da empresa, a análise financeira e a análise econômica.

3.1 ANÁLISE FINANCEIRA x ANÁLISE ECONÔMICA

Ao analisar a empresa somente sob a ótica econômica ou financeira pode ocasionar uma errada tomada de decisões. Com objetivo de manter a empresa em atividade é necessário identificar, se ela possui capacidade para cumprir com obrigações, pagar fornecedores, folha de pagamento e impostos, além disso, a

empresa precisa gerar valor aos seus acionistas e sócios através dos lucros e analisar essa capacidade é crucial para o processo decisório.

Em análise de Balanços, Matarazzo (2010) assegura que os termos “econômico” e “financeiro” precisam ser definidos para não gerar conclusões confusas. Para Matarazzo (2010) resultado econômico é sinônimo de lucro (ou prejuízo), no sentido dinâmico e de maneira estática se refere a Patrimônio Líquido. Ele afirma que o termo financeiro remete-se a dinheiro, e possui significado amplo quando se refere a Caixa Circulante Líquido e, restrito, quando se refere a Caixa.

De acordo com Zdanowicz (2012), a análise financeira verifica a capacidade da empresa em quitar suas obrigações no prazo acordado entre as partes. Através dessa análise é possível verificar se a geração de caixa é suficiente para cumprir com pontualidade os compromissos assumidos com terceiros e a partir de Demonstrações Financeiras avaliar o comportamento da empresa.

Para Zdanowicz (2012), a empresa deve verificar as condições internas (endógenas) e externas (exógenas) da organização. Os fatores endógenos estão vinculados a pontos fortes e fracos da empresa como, por exemplo, ciclo operacional, nível tecnológico e capacidade gerencial, por outro lado, os fatores exógenos refletem as oportunidades e ameaças como na obtenção de financiamentos (matriz SWOT).

A matriz SWOT, representa os fatores endógenos citados anteriormente, a sigla em inglês significa *Strengths* (Forças), *Weaknesses* (Fraquezas), *Opportunities* (Oportunidade) e *Threats* (Ameaças), e é utilizada para identificar esses fatores da empresa. A análise financeira compreende a coleta, preparação, processamento, interpretação e as conclusões, além de verificar fatores externos que influenciam e determinam o grau de endividamento, solvência e liquidez da empresa.

Por outro lado, Zdanowicz (2012) afirma que a análise econômica visa verificar a capacidade da empresa em gerar lucros ou prejuízos em determinado período, bem como as perspectivas para os períodos futuros. A análise econômica deverá considerar eventos internos e externos para verificar todos os fatores que possam impactar no resultado. O enfoque econômico avalia, além de ganhos ou perdas da empresa da diferença entre receitas e custos totais, é conhecida também por análise de desempenho, pois estuda a taxa de retorno sobre investimento (rentabilidade), examinando se a empresa cumpriu as metas propostas de resultado para o período.

Os Demonstrativos Financeiros são necessários para realizar tanto a análise financeira, como a econômica. Conforme Zdanowicz (2012) são necessárias peças contábeis para realizar a análise econômica: o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado de Exercício. Com essas peças a situação econômica pode ser avaliada, de forma estática, ao se considerar apenas por sua expressão monetária e, de forma dinâmica, pela evolução do patrimônio.

3.1.1 Regime de Competência x Regime de Caixa

Os regimes de competência e caixa, os quais os resultados econômicos e financeiros respondem, são responsáveis pelas diferenças entre esses resultados.

O financeiro responde pelo regime de caixa, ou seja, contabiliza no momento da entrada ou saída de recursos. Gitman (2004) afirma que o regime de caixa reconhece despesas e receitas quando essas afetam o fluxo de entradas e saídas reais de caixa.

Já o resultado econômico, responde pelo regime de competência e contabiliza as receitas e despesas no momento da geração, independente do recebimento. Marion (2008) afirma que no regime de competência a receita é considerada no momento da venda, mesmo que o valor referente a venda não tenha sido recebido.

3.2 DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

As Demonstrações Financeiras (DF) são geradas pela Contabilidade, essas nos fornecem uma gama de dados econômicos e financeiros para analisarmos e transformá-los em informação. Para Matarazzo (2010) a análise de balanços começa onde termina a Contabilidade. Ele afirma que o analista de balanços preocupa-se em transformar os dados contidos nas Demonstrações Financeiras em informações úteis e práticas.

As Demonstrações Financeiras são imprescindíveis para o gerenciamento de uma organização, independente do porte e ramo de atividade as demonstrações geram informações relevantes para tomada de decisão. Zdanowicz (2012) afirma que essas demonstrações necessitam ser apresentadas de forma comparativa, demonstrando os valores do exercício atual e de exercícios anteriores. Com esses demonstrativos é possível realizar uma análise vertical e horizontal da situação da

empresa, através dos índices coletados. Além disso, os índices internos são importantes para realizar comparações com o mercado de atuação da empresa. Matarazzo (2010), afirma que a análise das Demonstrações Financeiras visa extrair informações para a tomada de decisão.

As Demonstrações Financeiras demonstram a situação da organização durante um determinado período, e através delas é possível verificar as mudanças ocorridas no período analisado. Para Zdanowicz (2012), as Demonstrações Financeiras são elaboradas para prestar contas sobre os atos e fatos praticados em determinado período pela direção da empresa e divulgados aos *shareholders* e *stakeholders*. Independente de seu porte, atividade ou natureza jurídica a organização deve manter a escrituração contábil atualizada, confiável e completa, visando controlar o patrimônio e gerenciar os negócios, pois a escrita contábil é uma exigência expressa na legislação do país e exterior.

É de extrema importância que as organizações tenham de forma acessível suas Demonstrações Financeiras, pois através delas as partes interessadas podem analisar as condições atuais e históricas da organização e tomar decisões importantes como, por exemplo, investir na compra de ações, fornecer empréstimos, aumentar a linha de crédito. Assaf Neto (2012), afirma que as sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar, as seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço Patrimonial (BP);
- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);
- Demonstração de Mutaç o do Patrim nio L quido;
- Demonstração dos Fluxos de Caixa;
- Demonstração do Valor Adicionado.

As empresas que negociam ações têm a obrigatoriedade de tornar públicas suas Demonstrações Financeiras, o que permite ao acionista ter acesso e decidir pela compra ou não das ações. Entretanto, para regulamentar a estrutura dessas demonstrações foi decretada a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº11.638), de 2007, conhecida como a Lei das S.A conforme Assaf Neto (2012).

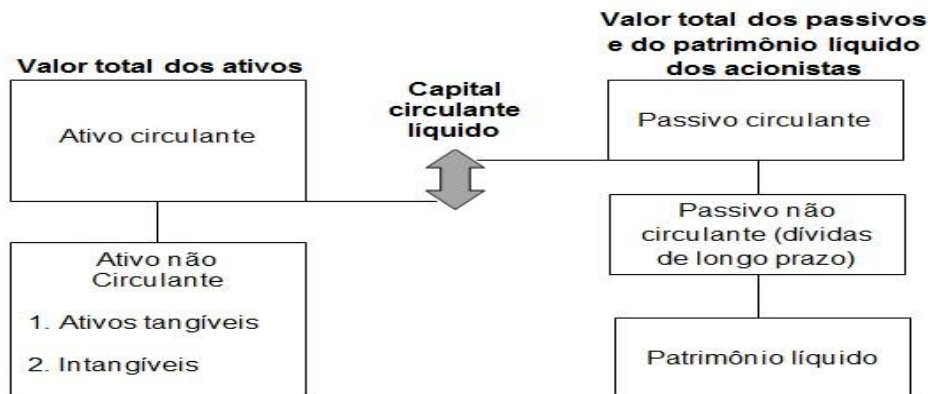
A correta confec o desses demonstrativos   importante tanto para cumprir com a legisla o, quanto para mostrar aos *stakeholders* a situa o atual da empresa e, como exemplo, o presente estudo ir  detalhar as seguintes demonstra es:

Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstração dos Fluxos de Caixa.

3.2.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial (BP) espelha os direitos, bens e deveres da empresa. Através dos dados contidos nele é possível coletar índices importantes para realizar as análises necessárias para tomada de decisão. Além disso, através do Balanço Patrimonial é possível visualizar a situação das diversas contas que o compõe, bem como comparar essas mesmas contas em diferentes períodos. Essa Demonstração Financeira permite uma visão completa da situação da empresa. Marion (2008), afirma que o balanço é o principal demonstrativo contábil, pois reflete a posição financeira da empresa em um determinado período. Conforme Ross (2013), o Balanço Patrimonial é um modo conveniente de organizar e resumir aquilo que ela possui (Ativo), o que ela deve (Passivo) e a diferença entre os dois (o Patrimônio Líquido da empresa) em determinado momento.

Figura 2 - Balanço Patrimonial



Fonte: Adaptado Ross (2013, p.25).

Zdanowicz (2012) relata que o Balanço Patrimonial registra o conjunto de bens, direitos e obrigações na data de encerramento. Já Higgins (2007) define Balanço Patrimonial como um instantâneo financeiro, obtido em um determinado momento, de todos os ativos e todos os direitos contra estes ativos.

Segundo a Lei nº 11.638/07 o Balanço Patrimonial é dividido em dois grandes grupos, Ativo e Passivo, conforme o seguinte:

- a) Ativo Circulante: Disponibilidade, Clientes, Estoques e Despesas Pagas Antecipadamente;
- b) Ativo não Circulante: Realizável á Longo Prazo e Ativo Fixo (Investimentos, Imobilizado e Intangível);
- c) Passivo Circulante: Salários, Fornecedores, Capital de Terceiro e Impostos;
- d) Passivo não Circulante: Exigível á Longo Prazo e Patrimônio Líquido (Capital Social, Reservas e Prejuízos Acumulados).

Matarazzo (2010) afirma que é a demonstração que apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo -, assim como as obrigações – Passivo e a diferença entre eles é o Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa. Para Assaf Neto (2012), o Balanço Patrimonial, no Brasil, é dividido em três grandes grupos: Ativo, Passivo Exigível e Patrimônio Líquido.

3.2.1.1 Ativo

O Ativo representado pelo lado esquerdo do Balanço Patrimonial é dividido em Ativo Circulante e Ativo Não Circulante e composto pelo Caixa, Investimento, Recebíveis a curto e longo prazo, imobilizado, ou seja, todos os bens e direito da empresa. Ross (2013) classifica o Ativo em Circulante e Não Circulante, onde o Ativo Circulante tem vida inferior a um ano, ou seja, será convertido em caixa em menos de 12 meses. Por outro lado, Ross (2013) o Ativo Não Circulante é o que tem vida relativamente longa, superior a um ano como, por exemplo, o imobilizado ou uma marca registrada.

Para Matarazzo (2010), o Ativo demonstra o que existe concretamente na empresa. Todos os bens e direitos podem ser comprovados por documentos, tocados ou vistos. Matarazzo (2010) afirma que o Ativo engloba basicamente dois tipos de itens:

1. Aqueles cujo valor é absolutamente indiscutível porque se acha estampado, ou seja, possuem o chamado valor de face;

2. As mercadorias e os bens do ativo imobilizado cujo valor depende de avaliação.

Conforme Zdanowicz (2012), o Ativo é classificado, conforme as Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC), em:

1. Circulante: Disponibilidade (Caixa, Investimento), Créditos (clientes), Estoques e Despesas Pagas Antecipadamente.
2. Não Circulante: Realizável a Longo Prazo, Investimentos (em empresas coligadas), Imobilizado e Intangível (marcas e patentes).

Esta divisão do Ativo, entre Circulante e Não Circulante é feita a partir da natureza dos bens e direitos e, principalmente, do nível de liquidez de cada conta do Ativo, sendo estruturado na ordem do mais líquido para o bem ou direito de pouca liquidez.

3.2.1.2 Passivo

No Passivo encontramos as obrigações da empresa, trata-se das contas que a organização deve cumprir no curto e longo prazo, como Salários, Fornecedores, Impostos, Empréstimos bancários. Além disso, encontra-se no lado direito do BP, dentro do Passivo o Patrimônio Líquido, que é a diferença entre o Ativo e o Passivo. Para Ross (2013), as obrigações da empresa são o primeiro item relacionado no lado direito do Balanço Patrimonial. Conforme afirma Matarazzo (2010) o Passivo Exigível refere-se àquelas dívidas assumidas junto a terceiros, como bancos, fornecedores, empregados.

O Passivo, assim como o Ativo, é dividido em Circulante e Não Circulante. Organizado de forma cronológica o Passivo Circulante contempla as contas que devem ser liquidadas dentro do período de 12 meses. Zdanowicz (2012) alega que o Passivo Circulante são as obrigações cujos prazos fixados se situem no curso do exercício subsequente à data de encerramento do BP.

O Passivo Não Circulante são os exigíveis a Longo Prazo, onde será realizado após o término do fechamento do período em curso. Ludícibus (2009) relata que as obrigações que serão realizadas após o término do exercício seguinte são denominadas de Passivo Não Circulante. Uma dívida que não vence no próximo

ano é classificada como um exigível a longo prazo como, por exemplo, um empréstimo que a empresa pagará em cinco anos (Ross, 2013).

Zdanowicz (2012) diz que, conforme art. 178, parágrafo 2º, item d, o Patrimônio Líquido (PL) deve ser expresso por:

- a) Capital Social;
- b) Reservas de Capital;
- c) Ajustes de Avaliação Patrimonial;
- d) Ações em tesouraria;
- e) Prejuízos Acumulados.

Figura 3 - Modelo Balanço Patrimonial

ATIVO	20X1	20X0	PASSIVO	20X1	20X0
Ativo Circulante			Passivo Circulante		
Disponível					
Clientes					
Estoques					
Despesas Pagas Antecipadamente					
Ativo Não Circulante			Passivo Não Circulante		
Realizável a Longo Prazo			Exigível a Longo Prazo		
Investimentos					
Imobilizado					
Intangível					
			Patrimônio Líquido		
			Capital Social		
			Reservas de Capital		
			Ajustes de Avaliação Patrimonial		
			Reservas de Lucros		
			Prejuízos Acumulados		
TOTAL			TOTAL		

Fonte: Adaptado Zdanowicz (2012, p.27).

Pode se auferir a partir da Figura 2 o valor do Ativo é exatamente igual ao valor da soma entre Passivo e Patrimônio Líquido.

$$\text{Ativo} = \text{Passivo} + \text{Patrimônio Líquido}$$

(1)

Isso ocorre, pois para toda conta gerada no Passivo ou Patrimônio Líquido deve gerar um contra ponto no Ativo. O Balanço Patrimonial permite que seja

realizada uma análise entre os períodos, chamado de análise horizontal, como também permite avaliar a situação atual das contas entre si, chamado de análise vertical.

3.2.2 Demonstrativo do Resultado do Exercício

Como a própria denominação, o Demonstrativo do Resultado Exercício informa o resultado, positivo ou negativo, de uma empresa em um determinado período. Através dessa ferramenta é permitida a realização da análise econômica da empresa, e verificar se a mesma finalizou o período com Lucro ou Prejuízo. A Demonstração do Resultado do Exercício mede o desempenho em um período, normalmente um trimestre ou um ano (ROSS, 2013).

Conforme afirma Assaf Neto (2012), o Demonstrativo do Resultado do Exercício tem como finalidade a apuração de lucro ou prejuízo de exercício, englobando as receitas, as despesas, os ganhos e as perdas do exercício apurado. Para Matarazzo (2010), o DRE é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido.

O Demonstrativo do Resultado Exercício é apurado pelo regime de competência, ou seja, é contabilizado nesse demonstrativo o valor econômico e não financeiro. É válido destacar que Matarazzo (2010) relata que o DRE retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário, onde não importa, em um primeiro momento, se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas afetar o PL. Assaf Neto (2012) alega que os valores apurados no DRE são feitos por Regime de Competência, independente de seus pagamentos e recebimentos.

Da mesma maneira que o Balanço Patrimonial, a estrutura do DRE segue as Normas Brasileiras de Contabilidade. Zdanowicz (2012), afirma que o DRE possui a seguinte estrutura:

- a) Receita Operacional Bruta;
- b) Impostos incidentes, abatimentos e as devoluções de venda;
- c) Receita Operacional Líquida de vendas;
- d) Custo das Mercadorias, Produtos e Serviços;
- e) Lucro Operacional Bruto;

- f) Despesas administrativas, de vendas, tributárias, despesas financeiras deduzidas das receitas e outras despesas;
- g) Lucros e Prejuízos operacionais
- h) Resultado não operacional;
- i) Resultado do Exercício antes dos impostos, contribuições e participações;
- j) Lucros ou Prejuízos Líquidos do Exercício.

Figura 4 - Demonstração do Resultado do Exercício

ITENS	20x1	20x2
1. RECEITA OPERACIONAL BRUTA		
2. (Deduções da Receita Bruta)		
3. RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA		
4. (Custos das Mercadorias/Serviços)		
5. LUCRO OPERACIONAL BRUTO		
6. (Despesas Operacionais)		
7. LUCRO/PREJUÍZO OPERACIONAL BRUTO		
8. Resultado não operacional		
9. RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTES DE IMPOSTOS, CONTRIBUIÇÕES E PARTICIPAÇÕES		
10. (Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social)		
11. (Participações e Contribuições)		
12. LUCRO/PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		

Fonte: Adaptado Zdanowicz (2012, p. 29).

Conforme verificado o DRE está disposto nas Normas Brasileiras de Contabilidade e, ao final, podemos auferir se a organização analisada teve lucro ou prejuízo no exercício. Entretanto, com intuito de verificar a capacidade de geração de caixa operacional da empresa, calcula-se o *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT).

3.2.2.1 Earnings Before Interest and Taxes

A expressão em inglês traduz-se como Lucro Antes dos Juros e Tributos (LAJIR). Com intuito de melhorar a análise das informações disponíveis nas Demonstrações Financeiras calcula-se o EBIT para saber a geração de caixa da empresa correspondente de sua atividade operacional sem descontar os Impostos e Tributos. Para Zdanowicz (2012), a ideia é determinar a real capacidade de caixa da empresa em determinado período. Para ele o EBIT informa a capacidade de a

empresa gerar caixa, descontando-se o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro líquido.

O estudo desse índice pode ser estendido e calcular-se o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), conhecido no Brasil como Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (LAJIR) conforme (ZDANOWICZ, 2012). Para Matarazzo (2010), o EBITDA poderia ser definido com o lucro somado às despesas que não provocarem saídas de caixa como a depreciação, amortização, perdas da equivalência patrimonial, provisões para perdas no ativo permanente, juros a longo prazo, impostos definidos e outros.

A utilização do EBITDA deve ser feita com restrições e apenas com o intuito de identificar o resultado da atividade fim da organização, pois se utilizada de forma indiscriminada pode levar a conclusões e percepções incorretas. Matarazzo (2010) aponta as principais críticas ao uso do EBITDA:

- O EBITDA é mensurado antes do imposto de renda, enquanto que o caixa disponível para pagar dividendos ou recompra de ações, depois do imposto de renda; poderia ser excluído das despesas desembolsáveis apenas o IR diferido;
- O EBITDA não considera receitas e despesas não operacionais, tais como ganhos ou perdas na alienação de bens do ativo fixo;
- O EBITDA não mensura a necessidade de reinvestimento em bens do ativo permanente;
- O EBITDA ignora as variações do capital de giro.

O EBITDA é retirado do DRE e, assim como as contas, é expresso pelo regime de Competência, com isso deve ser analisado em conjunto com diversos indicadores e índices de liquidez. Zdanowicz (2012) ressalta que o EBITDA é um indicador relevante, porém precisa ser adotado em conjunto com outros indicadores de desempenho para saber a real situação da empresa.

É importante ressaltar que EBIT e EBITDA são distintos, pois o primeiro desconta apenas os juros e tributos, enquanto no EBITDA a depreciação e amortização estão inclusas. Conforme Zdanowicz (2012), as depreciações e amortizações estão incluídas nos Custos de Mercadorias Vendidas (CMV) e nas despesas operacionais.

3.2.3 Demonstrativo dos Fluxos de Caixa

Além do Balanço Patrimonial e Demonstrativo do Resultado do Exercício, outra Demonstração Financeira, relevante para avaliação da situação, da empresa é o Demonstrativo dos Fluxos de Caixa (DFC). Assaf Neto (2012) determina que o DFC é muito importante para avaliação da situação financeira da empresa, podendo se conhecer sua efetiva capacidade de pagamento.

Como a própria denominação evidencia, o DFC é um demonstrativo financeiro que vislumbra identificar todas as entradas e saídas de caixa originadas na empresa. Essa demonstração relaciona todas as entradas e saídas de caixa ocorridas no período (ZDANOWICZ, 2012 p. 30). O autor afirma que a principal função é demonstrar alterações relevantes no caixa. Para Ross (2013) o DFC é uma demonstração contábil da empresa que resume suas fontes e seus usos de caixa ao de um período.

A análise do DFC se explica por ser o principal demonstrativo para visualização das condições de liquidar dívidas da empresa e realizar um planejamento financeiro. Conforme Matarazzo (2010) é a peça contábil-financeira que mostra o que foi movimentado de dinheiro no período. Zdanowicz (2012) destaca que o DFC é importante, pois permite avaliar:

- A possibilidade de gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
- A capacidade da organização de honrar suas obrigações com fornecedores, bancos e credores;
- A liquidez, solvência e situação financeira;
- O tempo de conversão de lucro em caixa;
- O grau de precisão das projeções em fluxos de caixa futuros;
- Os efeitos sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimentos e financiamentos;
- O desempenho operacional de diferentes empresas por eliminar efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos.

Figura 5 - Demonstrativo dos Fluxos de Caixa

ITENS	20x0	20x1
Atividades Operacionais		
Recebimento de clientes		
Pagamento de fornecedores		
Recebimento de outros ativos circulantes		
Pagamento de salários		
Pagamentos de despesas a pagar		
Pagamentos de despesas antecipadas		
Recebimento de juros		
Pagamento de juros		
Recebimento de dividendos		
Outros recebimentos		
Outros pagamentos		
<i>Caixa Líquido gerado pelas atividades operacionais</i>		
Atividades de Investimento		
investimentos no realizável a longo prazo		
Outros investimentos de longo prazo		
Investimento de imobilizado		
Investimentos intangível		
Investimentos em participações societárias		
Outros investimentos permanentes		
<i>Caixa Líquido gerado pelas atividades de investimento</i>		
Atividades de Financiamento		
Aumento de capital		
Captação de longo prazo		
Pagamento de empréstimos		
Pagamento de dividendos e outros sobre capital próprio		
<i>Caixa Líquido gerados pelas atividades de financiamentos</i>		
Variação Líquida do Caixa		
Caixa mais equivalentes de caixas iniciais		
Caixa mais equivalentes de caixas finais		

Fonte: Adaptado Zdanowicz (2012, p. 34)

É importante notar que o Demonstrativo dos Fluxos de Caixa respeita o regime de caixa, ou seja, os valores são contabilizados no momento que, de fato, entram ou saem do caixa da empresa. Conforme Gilman (2004), o regime de caixa reconhece as receitas e despesas quando essas afetam o fluxo de caixa.

O DFC informa a diferença entre a o caixa inicial do período e do final porém, como outras demonstrações, não pode ser analisada sem entendimento de outros fatores. Neste caso, importante considerar e compreender o capital de giro que será abordado.

3.2.3.1 Capital de Giro

O capital de giro (CG) trata-se do Ativo Circulante da empresa, ou seja é composto, basicamente, pelas contas Caixa, Duplicatas a Receber e Estoques e também comumente denominado de capital circulante. Em sentido amplo, o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional (Assaf Neto, 2012).

Ross (2010) afirma que o capital de giro é a fonte de recursos para as operações circulantes. O autor relata que a origem do capital de giro está no Passivo Não Circulante e no Patrimônio Líquido e a necessidade de CG é calculada pela diferença entre os valores das aplicações operacionais e das fontes operacionais.

De acordo com Assaf Neto (2012), o conceito de capital de giro identifica os recursos que circulam diversas vezes durante um determinado período, ou seja, uma parcela de capital que assume diversas formas ao longo do período como, por exemplo, um disponível que aplicado em estoque tornando-se posteriormente um realizável.

É importante diferenciar o capital de giro do capital de giro líquido (CGL). O capital de giro líquido trata-se da diferença de valores entre Ativo Circulante e Passivo Circulante (ROSS, 2013). E, conforme Assaf Neto (2012), pode ser expresso pela seguinte fórmula:

$$\boxed{\text{CGL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

O capital de giro líquido pode assumir valores positivos, negativos e até mesmo, nulos. Para Assaf Neto (2012) quando o CGL é negativo os recursos passivos permanentes da empresa não são suficientes para cobrir todas as suas necessidades de investimentos de longo prazo. Isto acarreta na presença de dívidas a curto prazo para aplicações com prazos de retorno maiores.

Tabela 1 - Capital de Giro Líquido negativo

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Patrimônio Líquido

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 585.)

Quando o capital de giro líquido é nulo, Assaf Neto (2012) afirma que: há total igualdade entre os prazos e os valores de recursos captados e aplicados pela empresa, ou seja, não há recursos de longo prazo financiando seus ativos circulantes.

3.3 INDICADORES DE DESEMPENHO

Os indicadores de desempenho são extraídos das Demonstrações Contábeis. Através dos indicadores de desempenho é possível realizar análises econômicas e financeiras de uma empresa em determinado período estudado. Conforme Ross (2013), os indicadores permitem comparar e investigar os relacionamentos entre as diferentes partes das informações financeiras. Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas (MATARAZZO, 2010).

Com os Demonstrativos Financeiros é possível extrair uma série de indicadores das empresas. Eles são, simplesmente, uma divisão entre duas contas do demonstrativo. Entretanto, eles fornecem uma visão ampla da situação da empresa e devem ser analisado em conjunto com outros índices e informações para entender o contexto no qual ele está inserido e poder determinar o seu grau de relevância. Matarazzo (2010) exemplifica que uma empresa com alto grau de endividamento não significa que a organização está à beira da insolvência, pois o relacionamento com o mercado financeiro pode permitir que a empresa siga suas atividades nesses moldes.

O presente estudo avaliou os indicadores dos últimos três anos das empresas estudadas. Assaf Neto (2012) afirma que um índice isolado dificilmente

contribui com informações relevantes ao analista. É necessária uma comparação temporal e setorial.

Matarazzo (2010) define que índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. Ludícibus (2009) afirma que o uso desses indicadores permite ao analista extrair tendências e comparar com padrões preestabelecidos, além de permitir, não só verificar o que aconteceu no passado, mas inferir o que poderá acontecer no futuro.

De acordo com Assaf Neto (2010), os índices podem ser divididos em grupos homogêneos de análise: liquidez, endividamento e rentabilidade. Para realizar o presente estudo foram utilizados os indicadores de liquidez e indicadores econômicos: margem, rotação do ativo, taxa de retorno sobre investimento, NOPAT e EVA.

3.3.1 Indicadores/Índices de Liquidez

Os indicadores de liquidez têm por objetivo identificar se determinada empresa tem caixa suficiente para quitar suas dívidas com terceiros no prazo estabelecido. Os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, cumprir corretamente as obrigações assumidas.

Silva (2010) afirma que a liquidez representa a capacidade da empresa em pagar dívidas, a partir da comparação entre os bens e direitos realizáveis e as exigibilidades de curto prazo. Zdanowicz (2012) afirma que a liquidez é identificada pelos ativos disponíveis (caixa, bancos e aplicações financeiras) para pagamento de qualquer dívida ou aquisição de bens e direitos, podendo incluir os créditos a receber (clientes) e estoques transformáveis em numerário no período.

Padoveze e Benedicto (2010) afirmam que esses indicadores servem para avaliar a capacidade de pagamento. A liquidez em finanças significa a disponibilidade em recursos monetários para que os pagamentos sejam feitos.

Para Zdanowicz (2012), a liquidez verifica se é viável administrar corretamente o ciclo financeiro (capital de giro) e as estratégias de investimentos e financiamentos que devem ser postas em prática.

3.3.1.1 Liquidez Imediata

A liquidez imediata (LI) visa verificar se há Disponível para pagar o Passivo Circulante no prazo. Zdanowicz (2012) afirma que esse indicador informa o quanto de dívidas em curto prazo da empresa pode ser saldado de imediato.

Para Assaf Neto (2012) a liquidez imediata é obtida mediante a relação existente entre o Disponível e o Passivo Circulante e traduzido pela seguinte divisão:

$$\text{Liquidez Imediata} = \text{Disponível} / \text{Passivo Circulante} \quad (3)$$

A liquidez imediata revela qual o percentual do Disponível há para saldar as obrigações de curto prazo. Assaf Neto (2012) afirma que a LI reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo que pode ser saldada imediatamente pela empresa.

3.3.1.2 Liquidez Corrente

A liquidez corrente (LC) leva em consideração todos os direitos de curto prazo. Assaf Neto (2012) afirma que a liquidez corrente se refere à relação existente entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Este índice revela quantos reais do Ativo Circulante (disponível, duplicatas a receber, estoques etc.) estão disponíveis para pagar cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo. Para Ludícibus (2009) a liquidez corrente trata-se de o quanto a empresa possui de bens no curto prazo em relação as suas dívidas de curto prazo.

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante} \quad (4)$$

Para analisar corretamente um índice de liquidez é importante entender o contexto no qual a organização está inserida. Zdanowicz (2012) observa que na classificação de um índice de liquidez aceitável, recomenda-se uma análise ao ciclo operacional da organização.

O autor afirma que esse indicador é bastante usado em análise financeira com foco gerencial, pois estabelece a relação entre o conjunto de bens e direitos realizáveis líquidos de curto prazo e as obrigações de curto prazo.

3.3.1.3 Liquidez Seca

A liquidez seca (LS) calcula a capacidade da organização em cumprir com seu Passivo Circulante, desconsiderando o Estoque. Para Ludícibus (2009) trata-se de um índice mais conservador por não levar em conta os estoques no Ativo. Os estoques, em sua maioria, é a conta do Ativo menos líquida, é também o que tem os valores contábeis menos confiáveis como medidas do valor de mercado (ROSS, 2013).

De acordo com Assaf Neto (2012), o índice de Liquidez Seca é obtido mediante o relacionamento dos ativos circulantes de maior liquidez com o total do passivo circulante, e é traduzido através da seguinte divisão:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (5)$$

Zdanowicz (2012, p. 71) acredita: “que a LS representa o ativo financeiro da organização, exceto estoques e despesas pagas antecipadamente para quitação de suas obrigações de curto prazo.”.

Como mencionado anteriormente, o estoque trata-se do Ativo Circulante de menor liquidez, porém deve-se levar em consideração o tipo de produto comercializado pela empresa para realizar uma análise assertiva do índice calculado. Conforme Padoveze e Benedicto (2010), os estoques de empresas comerciais é mais líquido se comparado com empresas do ramo industrial.

3.3.1.4 Liquidez Geral

A liquidez geral (LG) é o quociente da divisão entre Ativo Total e Passivo Total e representa a liquidez da empresa no longo prazo. Conforme Zdanowicz (2012) a liquidez geral informa uma situação financeira no longo prazo. Assaf Neto (2012) afirma que esse indicador retrata a saúde financeira da longo prazo da empresa e é definido pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \quad (6)$$

Assaf Neto (2012) afirma que a análise desse índice pode ser prejudicada se os prazos dos ativos e passivos forem muito diferentes. Zdanowicz (2012) afirma que quanto maior for o indicador, melhor, considerando que é mais interessante para empresa possuir um total de bens e direitos de curto e longo prazo, que supere suas obrigações do mesmo período.

3.3.2 Indicadores Econômicos

Com o intuito de realizar uma análise não só financeira, mas também econômica é necessário verificar os índices de rentabilidade. Para Zdanowicz (2012) os indicadores econômicos podem ser apurados através do cálculo da margem, rotação e taxa de retorno sobre o investimento. Assaf Neto (2012) afirma que esses indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões.

3.3.2.1 Margem Operacional

A margem operacional (MO) é calculada para averiguar qual é o lucro sobre cada valor monetário da receita operacional líquida (ROL), levando em conta apenas a atividade fim da empresa. Para Zdanowicz (2012) a margem operacional é a lucratividade relevante à empresa.

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Receita Operacional Líquida}} \times 100\% \quad (7)$$

Para Gitman (2004), a margem operacional mensura a percentagem de cada unidade monetária de vendas que resta após todos os custos e despesas, que não juros e imposto de renda, serem sido abatidos. Para Assaf Neto (2012), este índice é importante centra-se nas explicações sequenciais sobre o desempenho empresarial que podem ser elaboradas por meio dele.

O presente estudo considerou apenas a margem operacional, pois o resultado obtido é calculado apenas sobre a atividade fim da empresa, sem contar outras receitas e despesas financeiras. Zdanowicz (2012) conclui que a margem

operacional é relevante, pois considera somente o resultado decorrente de sua atividade fim.

3.3.2.2 Rotação Operacional do Ativo

A rotação do Ativo, também chamada de giro, é calculada para verificar quantas vezes a empresa vendeu o seu Ativo em determinado período. Zdanowicz (2012) afirma que comparando a Receita Operacional Líquida (ROL) do período com o Investimento Total obtém-se o número de vezes que a organização conseguiu girar o seu ativo.

$$\text{Rotação Operacional do Ativo} = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo Operacional Líquido}}$$

(8)

Para manter a organização em atividade é necessário que a empresa consiga girar suas mercadorias para cumprir com suas obrigações e gerar lucro para os sócios e acionistas. Para Zdanowicz (2012) as vendas devem ser suficientes para obter uma lucratividade para cobrir custos e despesas, restando ainda uma margem de lucro.

3.3.2.3 Taxa de Retorno sobre o Investimento

A taxa de retorno sobre o investimento (TRI) é, utilizada para verificar qual é o percentual de ganho do que foi investido. De acordo com Zdanowicz (2012) essa taxa é uma técnica utilizada para recuperar as inversões realizadas nos elementos necessários para que a empresa tenha um retorno satisfatório.

Para Zdanowicz (2012) esse indicador é importante para medir eficiência dos negócios por calcular o lucro para cada unidade monetária investida. O autor ainda afirma que essa taxa, se visualizada pelo enfoque gerencial, o desempenho obtido no período, tendo em vista o retorno operacional sobre o investimento total.

$$\text{TRI}_{\text{CTO}} = \text{Margem Operacional Líquida} \times \text{Rotação} = \frac{\text{Liquidez Operacional Líquida}}{\text{Ativo Operacional Líquido}}$$

(9)

No enfoque gerencial a taxa de retorno sobre o investimento é verificada de duas maneiras: calculando-se a taxa de retorno sobre o investimento do Ativo Total e a taxa de retorno sobre o Capital Próprio.

A taxa de retorno do investimento sobre o Ativo (TRI_{AT}), contabilmente, é verificada pelo quociente entre o Lucro Líquido do Exercício e o Ativo Total. Para Zdanowicz (2012), essa taxa informa o ganho que a empresa obteve sobre seu Ativo total.

Para calcular a taxa de retorno sobre o investimento do Capital Próprio (TRI_{CP}), Zdanowicz (2012) recomenda que seja realizado pela taxa média de retorno, onde é verificado pela fórmula:

$$TRI_{CP} = \frac{\text{Lucro Total do Exercício}}{\text{Patrimônio Líquido}_I + \text{Patrimônio Líquido}_F} \times 100\% \quad (10)$$

Zdanowicz (2012) afirma que esse índice mensura o retorno dos investimentos aplicados pelos acionistas e calcula a taxa média de rentabilidade obtida sobre o investimento dos sócios na empresa do período.

3.3.3 Net Operating Profit After Taxes

O *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT) é semelhante ao Lucro Operacional Líquido na Contabilidade. O NOPAT é a Receita Líquida subtraindo os custos e despesas operacionais e impostos (STERN STEWART, 2001).

O NOPAT é importante para o cálculo do EVA, e para encontrá-lo pode ser através da confecção do DRE excluindo as receitas e despesas financeiras e descontando os impostos operacionais de caixa e participação de minoritários.

Para Pinheiro (2005), para calcular-se o NOPAT as despesas financeiras, o resultado não operacional os itens extraordinários são desconsiderados. Além disso, o autor afirma que os efeitos fiscais dos itens citados anteriormente são excluídos do Imposto de Renda e da Contribuição Social apuradas no DRE.

Figura 6 - Demonstração do Resultado x NOPAT

Demonstração do Resultado	x	NOPAT
Receita bruta		Receita bruta
(-) Impostos e deduções		(-) Impostos e deduções
(=) Receita líquida		(=) Receita líquida
(-) Custo dos produtos vendidos		(-) Custo dos produtos vendidos
(=) Lucro bruto		(=) Lucro bruto
(-) Despesas operacionais		(-) Despesas operacionais
(=) EBITDA		(=) EBITDA
(-) Depreciação		(-) Depreciação
(=) EBIT		(=) EBIT
(+) Receita financeira		
(-) Despesa financeira		
(=) Lucro operacional		(=) NOPBT
(±) Resultado não operacional		
(±) Itens extraordinários		
(=) Lucro antes de impostos		(=) NOPBT
(-) Imposto de renda e contribuição social		(-) Imposto operacional caixa
(-) Participação de minoritários		(-) Participação de minoritários
(=) Lucro líquido		(=) NOPAT

Fonte: Adaptado Stern Stewart (2001)

A Figura 6 demonstra que o NOPAT considera apenas as atividades fim da empresa, excluindo as receitas e despesas financeiras. Através do encontro do NOPAT o presente estudo pode calcular o *Economic Value Added* (EVA) que foi abordado devido sua importância.

3.3.4 Economic Value Added (EVA)

As organizações têm como objetivo principal a geração de lucro, porém em alguns casos é importante verificar se o lucro gerado também criou riqueza para empresa. Em muitos casos, apesar do resultado positivo, o lucro não foi suficiente para cobrir o custo de oportunidade do investimento.

Para Santos, Chaves e Cardoso (2006), o *Economic Value Added* (EVA) é uma medida da criação ou destruição de riqueza, sendo positivo, significa que

representou um desempenho superior ao custo de oportunidade do investimento e, sendo negativo, apresentou um desempenho inferior.

De acordo com Macorim (2001) o *Economic Value Added* (EVA) é uma ferramenta de gestão financeira utilizada para medir o retorno que capitais próprios e de terceiros estão proporcionando aos investidores.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times \text{Custos de Capital}) \quad (11)$$

Existem diversas maneiras de calcular o desempenho de um negócio ou projeto. Para Stern Stewart (2001) o EVA é a medida mais adequada quando necessário à avaliação de desempenho pois incorporam todos os custos.

Para Assaf Neto (2012), o *Economic Value Added* é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa. Ele afirma que é um indicador para identificar se a empresa está criando ou destruindo valor.

4 ANÁLISE PRÁTICA

No referencial teórico foi constatado que, há diferença entre o regime de competência o qual o resultado econômico respeita e o regime de caixa que o resultado financeiro responde, e pode haver geração de lucro e não ocorrer geração de caixa. Com intuito de cumprir os objetivos do trabalho foram realizadas análises nas empresas siderúrgicas escolhidas, buscando, em suas Demonstrações Financeiras, dados e informações para auferir se há correlação entre a geração de lucro e geração de caixa.

Os indicadores financeiros e econômicos foram calculados, visando avaliar possíveis causas que geram resultado econômico positivo e não geram resultado financeiro. Com isso, avaliar o desempenho das empresas escolhidas nos períodos analisados e se geraram riqueza ao longo do tempo.

4.1 INDICADORES DE LIQUIDEZ

O estudo analisa pela ótica gerencial os indicadores, visando diagnosticar se há diferença entre os indicadores calculados pela ótica contábil. Em relação aos índices de liquidez, foram desconsiderados dos cálculos os ativos circulantes com liquidez inferior ao estoque e não ligados a atividade fim da empresa como, por exemplo, despesas antecipadas e tributos a recuperar.

Os índices de liquidez da Gerdau demonstram que a empresa possui, através do seu Ativo Circulante, capacidade cumprir com suas dívidas de curto prazo. Em 2011, a Gerdau S.A tinha R\$ 2,44 para cada R\$ 1,00 do Passivo Circulante, mesmo quando desconsiderando os Estoques, a empresa tinha capacidade de honrar com suas dívidas. No ano seguinte, 2012, houve redução nos índices de liquidez, devido, principalmente, a redução do Ativo Circulante e, quando os estoques são desconsiderados a empresa tem dificuldades em honrar com seus compromissos. Já em 2013, os indicadores de liquidez foram melhores que o ano anterior, havendo disponibilidade suficiente para pagamento de dívidas de curto prazo.

Tabela 2 – Indicadores de Liquidez Gerdau

	GERDAU S.A.		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	2,36	1,98	2,44
Liquidez Seca	1,19	0,82	1,25
Liquidez Imediata	0,58	0,32	0,68
Liquidez Geral	0,81	0,81	0,85

Fonte: Autor

A liquidez imediata da Gerdau apresentou resultados, conforme Tabela 2, insuficientes. Nos três períodos analisados a Gerdau não poderia quitar com suas obrigações imediatamente. No ano de 2011, a empresa possui R\$ 0,68 para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. Em 2012, houve queda no índice de liquidez imediata conforme ocorrido com os demais índices de liquidez e reduziu para R\$ 0,32 para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. Já em 2013, o resultado desse índice aumentou, porém continuou insuficiente para cumprir com suas obrigações, pois havia apenas R\$ 0,58 para cada real do Passivo Circulante.

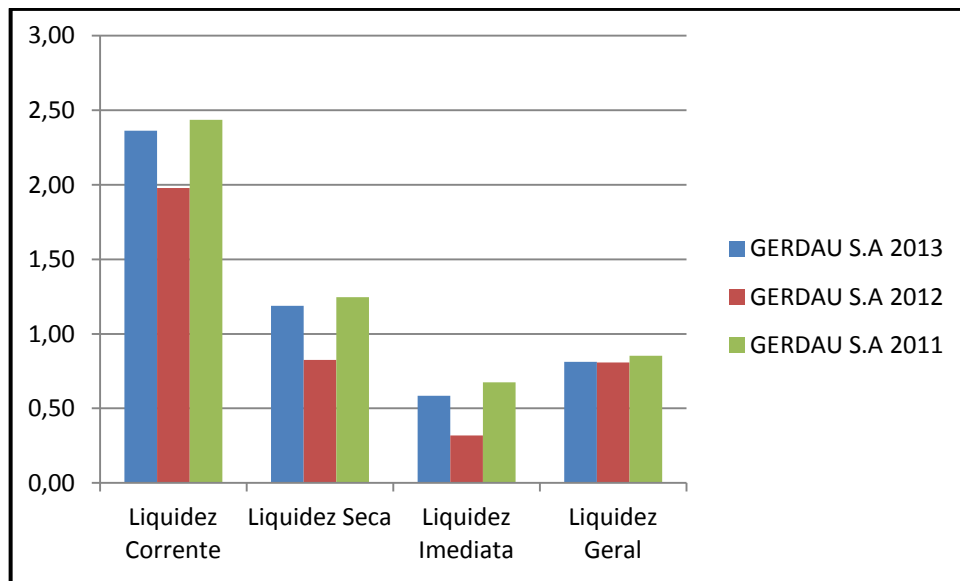
Tabela 3 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico Gerdau

	GERDAU S.A.		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	2,36	1,98	2,44
Liquidez Seca	1,19	0,82	1,25
Liquidez Imediata	0,58	0,32	0,68
Liquidez Geral	0,81	0,81	0,85
Lucro Líquido	1.693.702	1.496.240	2.097.576

Fonte: Autor

O Lucro Líquido da Gerdau foi calculado e nos três períodos verificamos que o comportamento foi semelhante aos indicadores de liquidez. Em 2011, a empresa atingiu seu melhor resultado com um Lucro Líquido de R\$ 2.097.576.000,00 e 2,44 de liquidez corrente. Já no ano 2012, houve queda de R\$ 601.336.000,00 no resultado econômico da Gerdau junto com a redução de todos os índices de liquidez do período. Em 2013, a Gerdau aumentou seu resultado econômico para R\$ 1.693.702.000,00 e seu índice de liquidez seca voltou a ser suficiente para cumprir com o Passivo Circulante do período.

Gráfico 2 - Indicadores de Liquidez Gerdau



Fonte: Autor

O Gráfico 2 demonstra a evolução dos índices de liquidez calculados da Gerdau S.A.. Nos três períodos o índice de liquidez corrente é suficiente para cumprir com as dívidas de curto prazo. Por outro lado o índice de liquidez imediata informa que a Gerdau não conseguiu cumprir com suas obrigações de curto prazo apenas com o valor do Disponível.

Se comparado, o comportamento dos indicadores de liquidez e lucro da Usiminas não teve o mesmo comportamento da Gerdau. Em 2011, a Usiminas havia quase R\$ 3,00 para cada um real do Passivo Circulante e, quando desconsiderando os Estoques, a empresa tinha um índice de Liquidez superior a 1,50. Entretanto, em 2012, houve queda nos índices de liquidez, porém a Usiminas continuou tendo capacidade para cumprir com suas obrigações, quando desconsiderado os Estoques a empresa havia R\$ 1,16 para cada um real no Passivo Circulante. Em 2013, a queda nos índices permaneceu, o índice de Liquidez Corrente para 1,76 e, quando desconsiderado os Estoques, fechou o período com disponibilidade de R\$ 1,00 para cada R\$ 1,00 do Passivo Circulante.

Tabela 4 - Indicadores de Liquidez Usiminas

	USIMINAS		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	1,76	1,86	2,81
Liquidez Seca	1,00	1,16	1,57
Liquidez Imediata	0,68	0,87	1,27
Liquidez Geral	0,94	0,88	0,94

Fonte: Autor

Em 2011, a Usiminas tinha capacidade para quitar suas obrigações de curto prazo com o seu Disponível, pois para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante e a empresa possuía R\$ 1,27 de disponibilidade imediata. Já em 2012, a Usiminas reduziu seu índice de liquidez imediata e não havia disponível suficiente para cumprir com sua dívida de curto prazo, pois havia apenas R\$ 0,87 para cada unidade de Passivo Circulante. Em 2013, o resultado continuou em queda e para cada unidade de dívida de curto prazo a Usiminas possuiu R\$ 0,68 em seu Disponível.

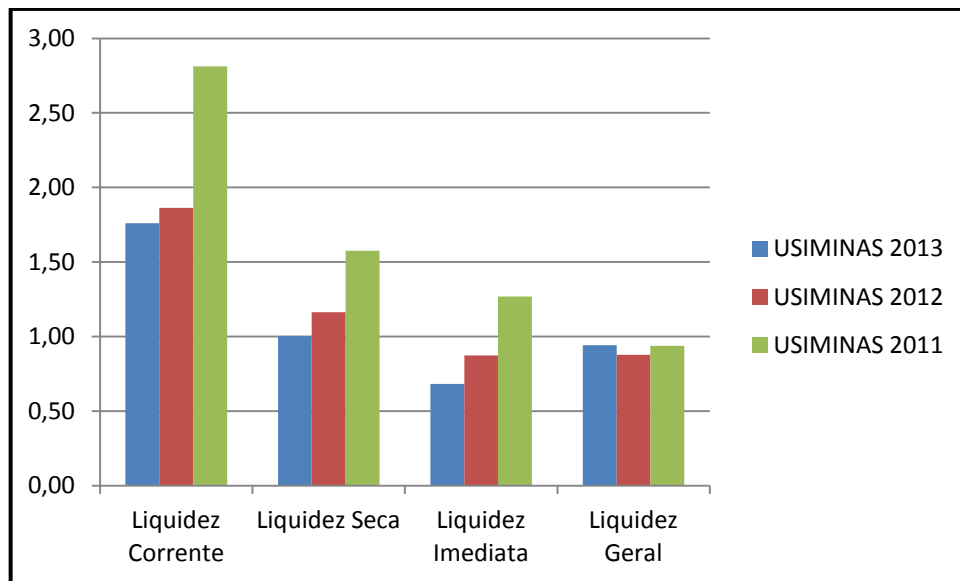
Tabela 5 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico Usiminas

	USIMINAS		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	1,76	1,86	2,81
Liquidez Seca	1,00	1,16	1,57
Liquidez Imediata	0,68	0,87	1,27
Liquidez Geral	0,94	0,88	0,94
Lucro Líquido	16.791	-598.281	404.133

Fonte: Autor

Como podemos verificar na Tabela 5, o decréscimo dos índices de liquidez da Usiminas não seguiram no mesmo sentido do resultado econômico da empresa. Em 2011 a companhia obteve resultado econômico de R\$ 404.133.000,00. De 2011 para 2012, a empresa continuou com capacidade para cumprir com suas obrigações de curto prazo, mesmo quando desconsiderado os Estoques. Entretanto o resultado econômico do período foi negativo e finalizou com um prejuízo de R\$ 598.281.000,00. Já em 2013, o resultado econômico da Usiminas foi positivo, porém os índices de liquidez obtidos foram os mais baixos entre os períodos analisados.

Gráfico 3 - Indicadores de Liquidez Usiminas



Fonte: Autor

De acordo com o Gráfico 3 de indicadores de liquidez da Usiminas a empresa tinha capacidade em seu Ativo Circulante para cumprir com suas obrigações de curto prazo, porém conforme demonstrado pela liquidez geral a Usiminas não tinha capacidade em seu Ativo Total para cumprir com o total de seu Passivo.

Dentre as três empresas analisadas a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) obteve os melhores índices de liquidez em todos os períodos analisados, exceto quando verificado a liquidez geral, que leva em conta Ativo e Passivo de curto e longo prazo, porém essa vantagem na liquidez não refletiu em um resultado econômico superior a Gerdau em dois dos três exercícios.

Em 2011, a CSN obteve um índice de liquidez corrente superior a R\$ 3,00 e, quando desconsiderado os Estoques, a CSN tinha R\$ 2,62 no seu Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de obrigações á curto prazo. No ano de 2012, os índices de liquidez se mantiveram em alta, considerando todo o Ativo Circulante, exceto os de liquidez inferior ao estoque, havia R\$ 3,09 para cada R\$ 1,00 de dividas de curto prazo. Em 2013, como podemos verificar na tabela de indicadores de liquidez da CSN, houve queda em todos os índices de liquidez, porém a CSN continuava com capacidade de honrar seus compromissos. O índice de liquidez corrente reduziu para R\$ 2,82, enquanto o de liquidez seca, no qual os Estoques são desconsiderados, ficou em R\$ 2,25 para cada um real do passivo.

Tabela 6 - Indicadores de Liquidez CSN

	CSN		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	2,82	3,09	3,20
Liquidez Seca	2,25	2,53	2,62
Liquidez Imediata	1,80	2,25	2,37
Liquidez Geral	0,48	0,59	0,67

Fonte: Autor

Os índices de liquidez imediata obtidos pela CSN foram suficientes para cumprir com seu Passivo Circulante, diferente do ocorrido nas demais empresas analisadas. Em 2011, a empresa tinha em seu Disponível R\$ 2,37 para cada real de Passivo Circulante. No ano de 2012, a CSN obteve R\$ 2,53 em seu Disponível para cada unidade de obrigações de curto prazo. Já em 2013, a empresa tinha R\$ 1,80 para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.

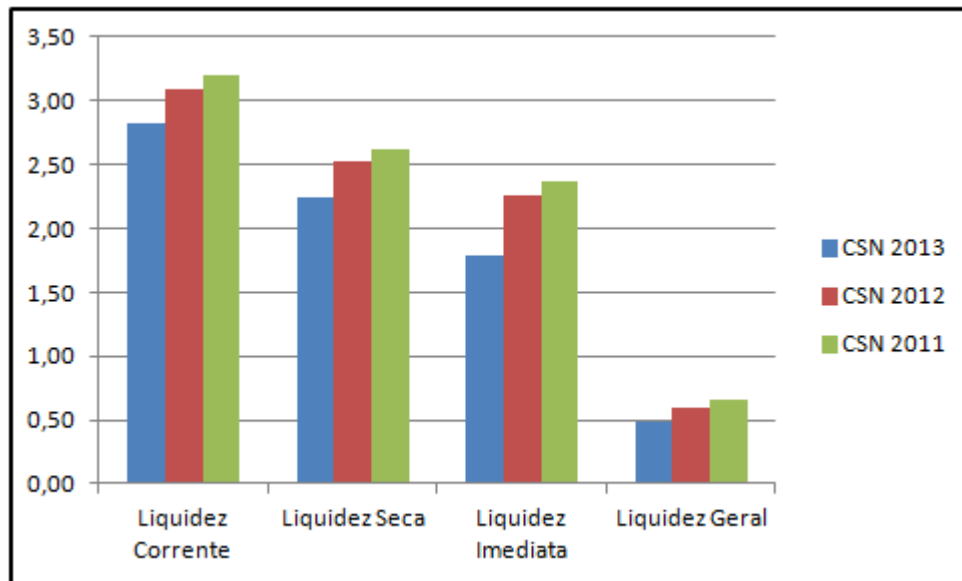
Tabela 7 - Indicadores de Liquidez x Resultado Econômico CSN

	CSN		
	2013	2012	2011
Liquidez Corrente	2,82	3,09	3,20
Liquidez Seca	2,25	2,53	2,62
Liquidez Imediata	1,80	2,25	2,37
Liquidez Geral	0,48	0,59	0,67
Lucro Líquido	533.994	-480.574	3.667.234

Fonte: Autor

Apesar do bom índice de liquidez, podemos observar que o resultado econômico não seguiu a mesma tendência. Em 2011, a CSN obteve o seu melhor resultado econômico e terminou o período com Lucro de R\$ 3.667.234.000,00. De 2011 para 2012, houve queda no resultado econômico da CSN, terminando o ano com prejuízo de R\$ 480.574.000,00 mesmo com capacidade suficiente para cumprir com suas obrigações de curto prazo. Em 2013, a CSN recuperou-se e obteve lucro ao final do período de R\$ 533.994.000,00, porém os índices de liquidez foram inferiores ao obtidos no período de 2012, mesmo com resultado econômico superior.

Gráfico 4 - Indicadores de Liquidez CSN



Fonte: Autor

O Gráfico 4, de Indicadores de Liquidez da CSN, demonstra a capacidade da CSN de cumprir com suas obrigações de curto prazo. Nos três períodos estudados o Disponível da companhia era suficiente para cumprir com as obrigações. Entretanto, o Gráfico informa que o Ativo Total da empresa não é suficiente para cumprir com o total de suas obrigações com terceiros.

De acordo com os resultados apresentados, não é possível afirmar que a capacidade das empresas de cumprir com suas obrigações, afeta diretamente no resultado econômico obtido no mesmo período.

4.2 LUCRO LÍQUIDO x CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO

Com intuito de analisar se as obrigações de curto prazo compensaram em termos de resultado econômico, foi realizado um estudo entre a evolução do capital de giro líquido e o lucro líquido obtido. Como verificado, as empresas analisadas não tiveram problemas de liquidez, com isso buscou-se inferir se, proporcionalmente, o resultado econômico trilhou o mesmo caminho capital de giro líquido.

Como podemos verificar na Tabela 8 a Gerdau alcançou resultados econômicos positivos entre 2011 e 2013. O lucro líquido da companhia seguiu a queda do capital de giro líquido, porém não na mesma proporção. Entre os anos de

2011 e 2012, o resultado econômico da Gerdau caiu 28,67% em contra partida, o CGL teve uma queda inferior, apenas 18,58% no mesmo período. Já de 2012 para 2013, a Gerdau aumentou suas obrigações de curto prazo em 27,40% e seu lucro líquido aumentou em apenas 13,20%. Além disso, o CGL em 2013 superou o ano de 2011 em 3,78%. Entretanto, o resultado econômico foi 19,24% inferior.

Tabela 8 - Evolução Capital de Giro Líquido x Resultado Econômico

	GERDAU S.A		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	10.940.592,64	8.587.214,85	10.542.146,56
Evolução	27,40%	-18,54%	
Lucro Líquido	1.693.702	1.496.240	2.097.576
Evolução	13,20%	-28,67%	

Fonte: Autor

Ao se analisar o resultado da empresa, verificamos que não foi interessante, para Gerdau, os resultados entre capital de giro líquido e lucro líquido, pois apesar de ter contraído dívidas de curto prazo para financiar o seu caixa, a empresa não conseguiu reverter em mesma escala o seu resultado econômico.

A Usiminas reduziu ao entre 2011 e 2013 seu capital de giro líquido, entre os anos 2011 e 2012 o seu capital de giro líquido reduziu 36,92%, enquanto seu resultado econômico reduziu cerca de 250%, devido ao resultado econômico negativo em 2012. Como podemos observar na Tabela 5 a Usiminas recuperou-se no ano de 2013 e alcançou Lucro Líquido de 16.791 milhões, mesmo com a redução em 18,69% do seu capital de giro líquido.

Tabela 9 - Evolução do Capital de Giro x Resultado Econômico

	USIMINAS		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	4.372.802,56	5.377.724,42	8.524.771,58
Evolução	-18,69%	-36,92%	
Lucro Líquido	16.791	-598.281	404.133
Evolução	102,81%	-248,04%	

Fonte: Autor

Analisando os resultados de 2012 para 2013 é possível considerar que a Usiminas teve um bom desempenho, tendo em vista a redução do seu capital de

giro líquido e aumento do seu resultado financeiro. Entretanto, se comparado o ano 2011 e 2013 o lucro líquido da empresa reduziu 95,85% e seu Capital de Giro Líquido reduziu em torno 48%.

A Companhia Siderúrgica Nacional em 2011 apresentou um capital de giro líquido de R\$ 15.447.358,48, acompanhado de um resultado econômico positivo de R\$ 3.776.234.000,00. Porém, em 2012 a empresa finalizou o período com prejuízo, reduzindo seu resultado em 113% enquanto seu capital de giro líquido reduziu apenas 4,75% de 2011 para 2012. Entre os anos de 2012 e 2013, a CSN conseguiu reduzir seu capital de giro líquido em 26,34% e aumentar seu resultado econômico em 211,12%, finalizando o período de 2013 com resultado econômico positivo de R\$ 533.993.

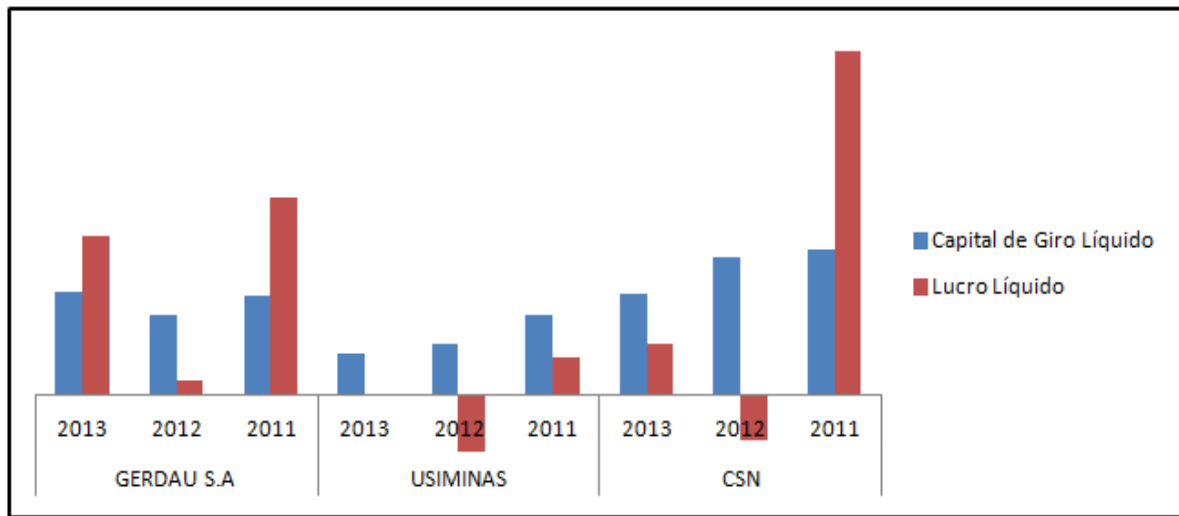
Tabela 10 - Evolução do Capital de Giro x Resultado Econômico

	CSN		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	10.837.811,71	14.713.867,78	15.447.358,46
Evolução	-26,34%	-4,75%	
Lucro Líquido	533.994	-480.574	3.667.234
Evolução	211,12%	-113,10%	

Fonte: Autor

Conforme podemos observar na Tabela 10, comparando os dois períodos o resultado econômico reduziu 85%, enquanto o capital de giro líquido reduziu apenas 29,84%. Apesar de ter gerado Lucro a CSN continuou com grau de dívida elevado.

Gráfico 5 - Resultado Econômico x Capital de Giro Líquido



Fonte: Autor

O Gráfico 5 mostra que os resultados econômicos das empresas não se modificaram na mesma proporção do capital de giro líquido. Em 2012 a CSN finalizou o período com prejuízo, porém a dívida de curto prazo reduziu apenas 4,75%. Já em 2013 o capital de giro líquido da Gerdau foi superior ao ano de 2011. Entretanto, o lucro líquido da Gerdau foi inferior no ano de 2013. A Usiminas e a CSN reduziram em 2013 seu capital de giro líquido, porém obtiveram lucro ao final do período.

4.3 EBITDA X CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO

O EBITDA é calculado para verificar a geração de caixa operacional da empresa, em função de sua atividade fim, porém é necessário ser analisado com demais indicadores para saber a situação real da empresa. Um importante contraponto a ser realizado é qual a participação do capital de terceiros de dívidas a curto prazo neste mesmo período. A comparação entre esses indicadores permite verificar se há relação e proporcionalidade com a dívida de curto prazo e a geração de caixa operacional.

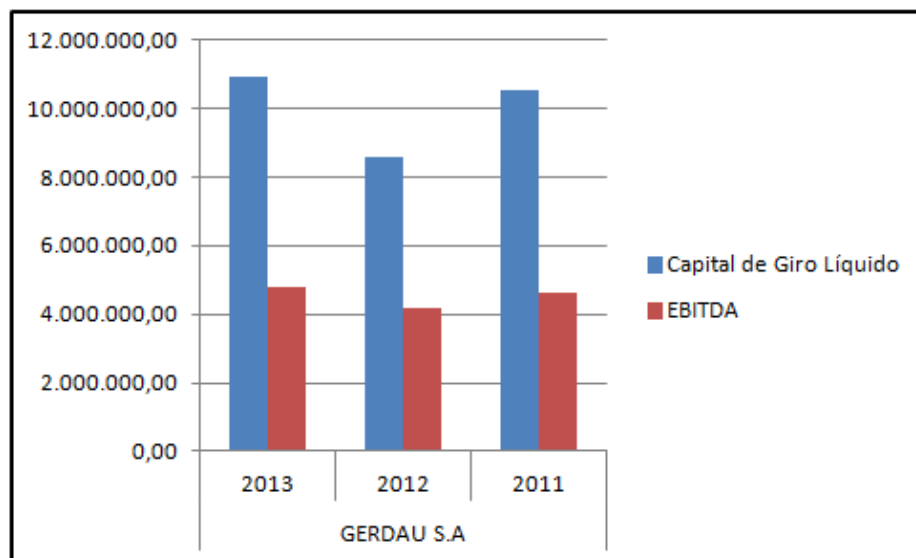
Tabela 11 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA Gerdau

	GERDAU S.A		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	10.940.592,64	8.587.214,85	10.542.146,56
Evolução	27,41%	-18,54%	
EBITDA	4.784.000	4.176.000	4.651.000
Evolução	14,56%	-10,21%	

Fonte: Autor

Como observado na de evolução de capital de giro a Gerdau, em 2011, teve um EBITDA 10,21% maior do que o ano de 2012, enquanto seu Capital de Giro Líquido reduziu 18,54% entre os dois períodos. Neste período a evolução foi positiva para a empresa, pois obteve um resultado proporcionalmente melhor em relação a sua dívida de curto prazo. No entanto, de 2012 para 2013, a Gerdau e empresa aumentou seu capital de giro líquido em 27,41% e sua geração de caixa em apenas 14,56%.

Gráfico 6 - Capital de Giro Líquido x EBITDA Gerdau



Fonte: Autor

Conforme observado no Gráfico 6 a geração de caixa operacional da Gerdau acompanhou a evolução do Capital de Giro Líquido, ou seja, quando houve aumento ou redução na dívida de curto prazo o EBITDA se modificou da mesma maneira

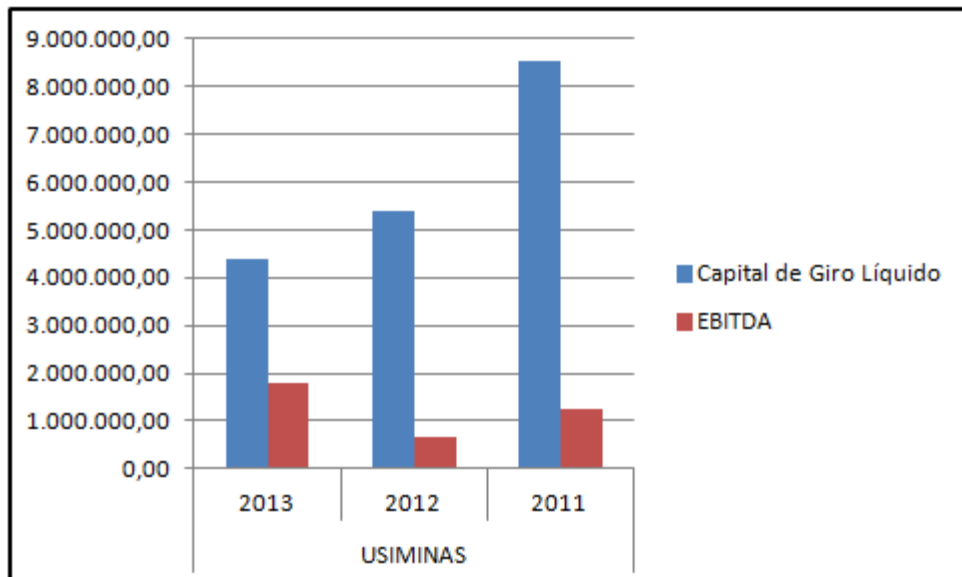
Tabela 12 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA Usiminas

	USIMINAS		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	4.372.802,56	5.377.724,42	8.524.771,58
Evolução	-18,69%	-36,92%	
EBITDA	1.773.313	657.523	1.263.692
Evolução	169,70%	-47,97%	

Fonte: Autor

Como verificado na Tabela 12 a Usiminas obteve um resultado com comportamento diferente do resultado da Gerdau, ou seja, houve maior redução percentual no EBITDA do que o ocorrido no capital de giro líquido entre os períodos de 2011 e 2012. No ano de 2011, a Usiminas alcançou um EBITDA de R\$ 1.263.692.000,00 e um Capital de Giro Líquido de R\$ 8.524.771,58, no ano seguinte os resultados reduziram, respectivamente, 47,97% e 36,92%. Entretanto, no ano de 2013, a Usiminas obteve o melhor resultado entre os períodos analisados. De 2012 para 2013, o EBITDA cresceu 169,70%, mesmo com a redução do seu capital de giro líquido em 18,69%, alcançando o menor valor entre os períodos analisados.

Gráfico 7 - Capital de Giro Líquido x EBITDA Usiminas



Fonte: Autor

O caixa operacional da Usiminas teve comportamento semelhante ao capital de giro líquido de 2011 para 2012, pois ambos indicadores reduziram de um período para outro. Entretanto, em 2013, o EBITDA da Usiminas aumentou e o capital de

giro líquido reduziu, ou seja, os indicadores tiveram comportamentos distintos. Já quando comparado os anos de 2011 e 2013 se verifica que apesar da dívida de curto prazo em 2011, ser superior ao de 2013, a empresa obteve geração de caixa operacional superior em 2013.

A CSN obteve um resultado semelhante ao da Usiminas de 2011 para 2012, pois houve redução de seu capital de giro líquido em 4,75%, enquanto seu EBITDA reduziu 73%. A empresa manteve o grau de endividamento de curto prazo, entretanto a geração de caixa operacional da empresa reduziu consideravelmente.

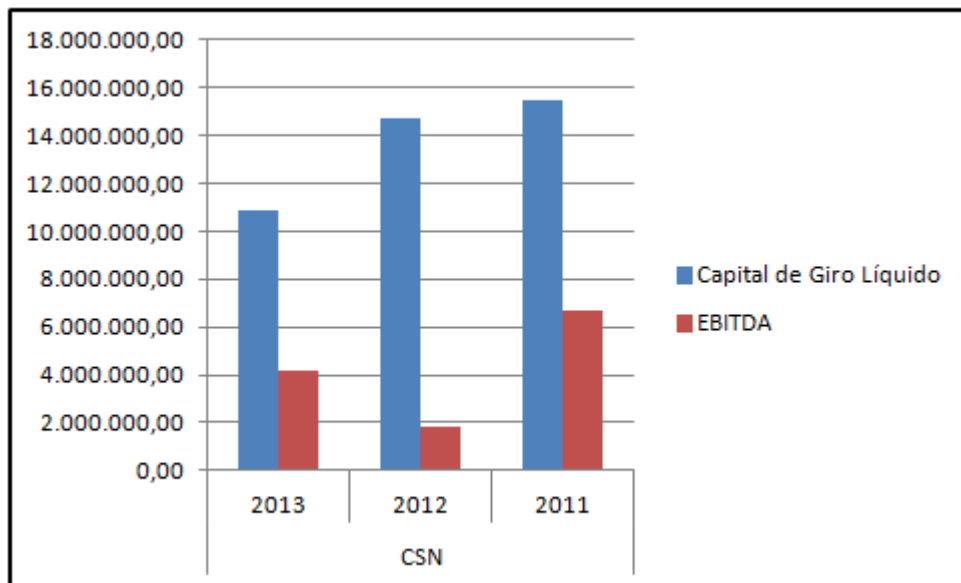
Tabela 13 - Evolução do Capital de Giro Líquido x EBITDA CSN

	CSN		
	2013	2012	2011
Capital de Giro Líquido	10.837.811,71	14.713.867,78	15.447.358,46
Evolução	-26,34%	-4,75%	
EBITDA	4.213.584	1.804.302	6.686.290
Evolução	133,53%	-73,01%	

Fonte: Autor

Já em 2013, o cenário se alterou positivamente para CSN. Enquanto sua dívida de curto prazo reduziu 26,34% a geração de caixa operacional aumentou 133,53%. Entre os períodos de 2012 e 2013 a CSN obteve um comportamento diferente da que aumentou sua dívida de curto prazo, porém quando analisado em números totais e Gerdau alcançou resultado de caixa operacional superior em relação às demais empresas analisadas.

Gráfico 8 - Capital de Giro Líquido x EBITDA CSN



Fonte: Autor

O EBITDA da CSN de 2011 para 2012 reduziu, da mesma forma ocorreu com o capital de giro líquido. Já de 2012 para 2013, a dívida de curto prazo da empresa continuou em queda, porém o seu EBITDA se comportou de forma distinta, ou seja, obteve crescimento para o mesmo período.

4.4 TAXA DE RETORNO DO INVESTIMENTO SOBRE O ATIVO x ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL

A Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI) se trata do valor de ganho sobre os ativos em determinado período. O TRI mede a eficiência das atividades da empresa calculando o lucro de cada unidade investida.

No ano de 2011, a Gerdau finalizou o ano com Ativo Total insuficiente para cumprir com todas as suas obrigações, porém no mesmo período a empresa obteve uma taxa de retorno 5,67%.

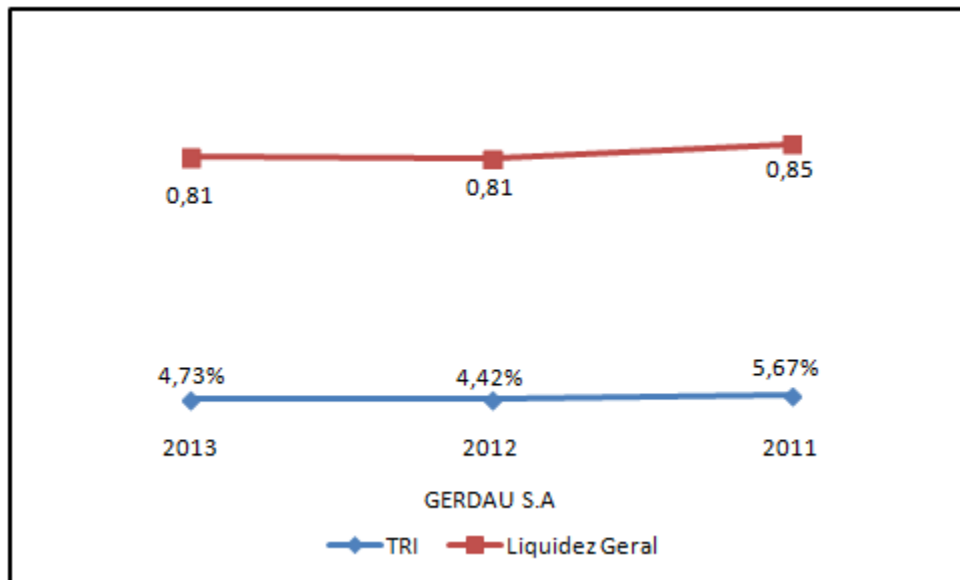
Tabela 14 - TRI x Liquidez Geral Gerdau

	GERDAU S.A		
	2013	2012	2011
TRI	4,73%	4,42%	5,67%
Liquidez Geral	0,81	0,81	0,85

Fonte: Autor

De 2011 para 2012, o índice de liquidez geral da Gerdau reduziu para R\$ 0,81 para cada unidade do passivo, enquanto a Taxa de Retorno reduziu para 4,42%. Já de 2012 para 2013 a TRI da Gerdau aumentou para 4,73% enquanto sua Liquidez geral se manteve no mesmo patamar.

Gráfico 9 - TRI x Liquidez Geral Gerdau



Fonte: Autor

O Gráfico 9 informa que de 2011 para 2012, os índices reduziram, entretanto de 2012 para 2013 a Taxa de Retorno do Investimento sobre o Ativo da Gerdau aumentou enquanto a liquidez geral da empresa ficou inalterada. Além disso, verifica-se nos três períodos que o Ativo da Gerdau não seria suficiente para cumprir com suas obrigações, mesmo com a valorização do Ativo de 2012 para 2013 a liquidez permaneceu inalterada.

A Usiminas em 2011 obteve uma Taxa de Retorno do Investimento de 2,08%, portanto os seus ativos valorizaram em relação ao período anterior, entretanto a liquidez geral da empresa foi insuficiente para cumprir com suas obrigações.

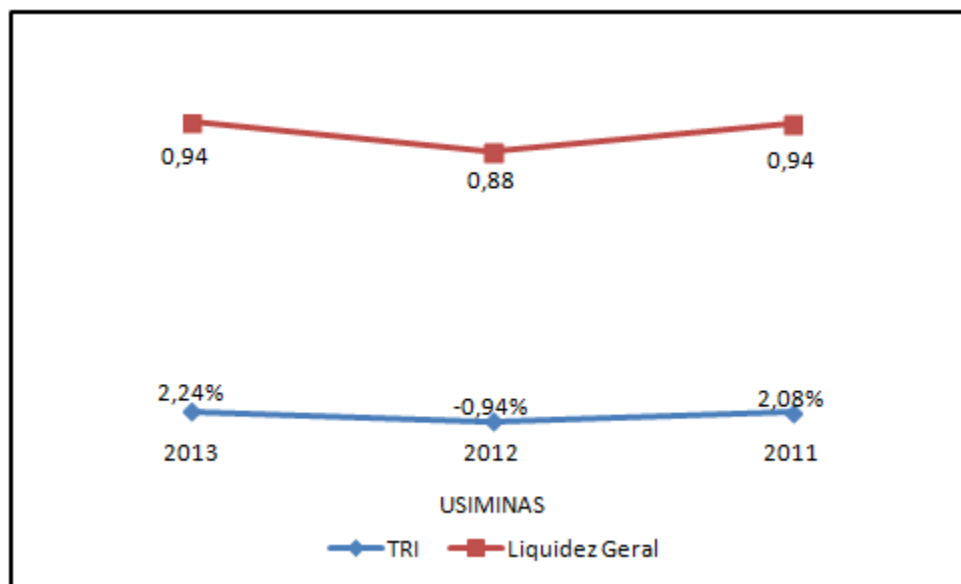
Tabela 15 - TRI x Liquidez Geral Usiminas

	USIMINAS		
	2013	2012	2011
TRI	2,24%	-0,94%	2,08%
Liquidez Geral	0,94	0,88	0,94

Fonte: Autor

De 2011 para 2012, o índice de liquidez reduziu, portanto havia R\$ 0,88 no Ativo para cada unidade do passivo, enquanto o Ativo desvalorizou 0,94% no mesmo período. Já em 2013, o Ativo se valorizou e a Taxa de Retorno do Investimento obtida para o período foi de 2,24% e a liquidez geral da empresa foi de R\$ 0,94 para cada unidade do Passivo.

Gráfico 10 - TRI x Liquidez Geral Usiminas



Fonte: Autor

O Gráfico 10 demonstra que quando os Ativos desvalorizaram de 2011 para 2012 o índice de liquidez geral reduziu, portanto o TRI e liquidez geral obtiveram o mesmo comportamento. Em 2013, a Taxa de Retorno do Investimento sobre o Ativo voltou a superar os 2% e, com a valorização, o índice de liquidez da empresa cresceu.

A Taxa de Retorno do Investimento sobre o Ativo da CSN em 2011 foi de 12,27%, entretanto a liquidez geral da empresa obtida foi de R\$ 0,67 para cada unidade do Passivo. A CSN alcançou a melhor Taxa de Retorno do Investimento e

liquidez corrente dentre as empresas analisadas, porém quando considerado todos os bens e direitos e todas as obrigações a empresa finalizou os períodos com o pior desempenho.

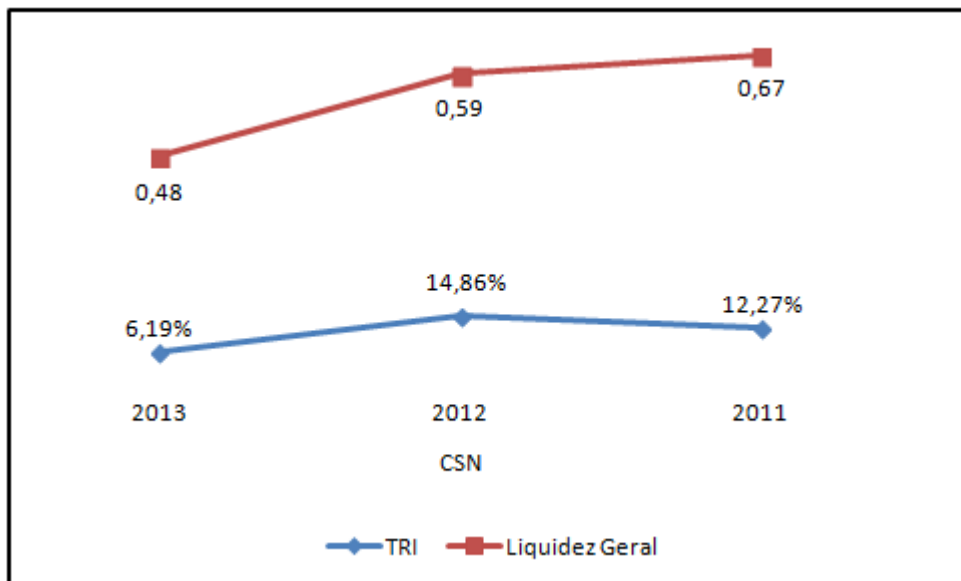
Tabela 16 - TRI x Liquidez Geral CSN

	CSN		
	2013	2012	2011
TRI	6,19%	14,86%	12,27%
Liquidez Geral	0,48	0,59	0,67

Fonte: Autor

No ano de 2012, os Ativos valorizaram 14,86% em relação a 2011, porém o índice de liquidez geral reduziu para R\$ 0,59. De 2012 para 2013, a Taxa de Retorno do Investimento foi de 6,19% e o índice de liquidez continuou em queda e terminou o período com disponibilidade de R\$ 0,48 para cada R\$ 1,00 do Passivo.

Gráfico 11- TRI x Liquidez Geral CSN



Fonte: Autor

Do Gráfico 11, se pode auferir que apesar do resultado positivo das Taxas de Retorno do Investimento sobre o Ativo não foi refletido nos índices de liquidez, ou seja, apesar da valorização constante do Ativo ao longo dos anos analisado a empresa reduziu o seu índice de liquidez.

5 CONCLUSÕES

O estudo buscou verificar o comportamento do resultado das empresas escolhidas, do setor siderúrgico, em relação entre geração de lucro através da sua atividade fim e a geração de caixa de maneira a auferir, se o resultado foi vantajoso comparado com evolução do capital de giro líquido ao longo dos períodos analisados e verificar se as empresas obtiveram retorno do investimento. Para isso, realizou-se um estudo teórico e uma análise prática para averiguar esses questionamentos.

Notamos no referencial teórico foi possível verificar que uma empresa que geradora de lucro, pode não gerar caixa no mesmo período. Inicialmente, pode-se verificar que devido ao regime que o resultado financeiro e o resultado econômico respeitam são diferentes. O resultado econômico, que auferir se uma empresa teve lucro ou prejuízo, respeita o regime de competência e reconhece as entradas e saídas independente de sua efetivação. Por outro lado, o resultado financeiro respeita o regime de caixa, ou seja, registra as entradas e saídas do caixa conforme sua realização.

A pesquisa buscou visualizar o desempenho das empresas escolhidas, analisando a geração de caixa operacional. Verificou-se no referencial teórico que as organizações podem gerar um EBITDA positivo, porém finalizar o período com prejuízo, pois o resultado econômico considera, não só receitas e despesas financeiras, como também despesas que não geram saídas de caixa, como depreciações e amortizações.

Um dos objetivos das organizações não é apenas findar o período com resultado econômico positivo. Outro fator que influencia na análise do desempenho da organização é obter retorno do investimento e liquidez suficiente para cumprir com as obrigações. Conforme estudo realizado, as empresas podem gerar resultados econômicos positivos, porém não obter o retorno do investimento esperado e não gerar caixa suficiente para cumprir com as obrigações.

Outro fator importante a considerar em conjunto com as evoluções da geração de caixa operacional e a Taxa de Retorno do Investimento é a evolução do capital de giro líquido do período analisado. Pode-se auferir que a empresa pode ter resultados positivos nos índices acima através de aumento de sua dívida de curto prazo para financiar investimentos de retorno de prazo mais longo.

Com isso, os fatores apresentados demonstram que é necessário analisar diversos indicadores para tomada de decisão, pois conforme apresentado no estudo teórico, analisar isoladamente os dados fornecidos pelas peças contábeis pode acarretar em erros e equívocos.

No estudo prático as empresas Gerdau, Usiminas e Companhia Siderúrgica Nacional foram selecionadas e os índices de suas peças contábeis foram coletados e analisados. Em 2011, as três empresas analisadas obtiveram o melhor resultado econômico dentre os anos analisados, todos positivos, e, ao mesmo tempo, acompanhado dos melhores índices de liquidez. Portanto, as empresas tiveram capacidade para cumprir com suas obrigações no prazo e geraram lucro. No ano seguinte, as empresas Usiminas e Companhia Siderúrgica Nacional terminaram o ano com resultado econômico negativo e os índices financeiros positivos. Por outro lado, a Gerdau obteve índice insuficiente para cumprir com seu passivo, quando a conta Estoques é desconsiderada, porém manteve positivo o seu resultado econômico.

O EBTIDA das empresas escolhidas foi calculado e comparado com a dívida de curto prazo da empresa, com objetivo de verificar se a evolução do capital de giro líquido influenciou na geração de caixa operacional. Em 2012, a Gerdau teve redução em ambos os índices, bem como a Usiminas e CSN. Entretanto, a Gerdau obteve uma redução superior em sua dívida de curto prazo quando comparada com a redução do EBTIDA, diferente da Usiminas e CSN que alcançaram resultados percentuais piores, havendo redução de geração de caixa operacional superior ao capital de giro líquido. Já em 2013, o resultado da Usiminas e CSN foi positivo, pois aumentaram 169,70% e 133,53% sua geração de caixa operacional, respectivamente, enquanto o valor do capital de giro líquido reduziu 18,69% e 26,34%, enquanto a Gerdau aumentou seu EBTIDA e capital de giro líquido no mesmo período. Portanto, não se pode afirmar que se houver aumento na dívida de curto prazo haverá aumento na geração de caixa operacional.

O Taxa de Retorno do Investimento sobre o Ativo Total foi calculada e comparada com os índices de liquidez geral das organizações, com intuito de avaliar se a valorização ou desvalorização do Ativo influenciaria no grau liquidez das companhias. De 2011 para 2012 o Ativo da Gerdau valorizou 4,42%, resultado inferior ao período anterior e seu índice de liquidez geral reduziu de R\$ 0,85 para R\$ 0,81 neste período. Já a CSN, no mesmo período, valorizou seu ativo em 14,86%,

ou seja, 2,59% a mais que o ano anterior, entretanto a liquidez geral da companhia reduziu para R\$ 0,59. Em 2013, a TRI da CSN foi de 6,19% e, apesar de valorizar, a liquidez geral da organização voltou a cair e finalizou o período com R\$ 0,48 para cada unidade do Passivo.

Conclui-se que empresas que geram lucro não, necessariamente, geram caixa. Assim, é relevante que os resultados econômicos e financeiros sejam avaliados em conjunto para auxiliar na tomada de decisão. Além disso, deve-se realizar uma avaliação dos resultados obtidos com o aumento do capital de giro líquido, pois o aumento da dívida de curto prazo pode não refletir no crescimento do resultado de caixa operacional. Isso permite aos gestores avaliar se as dívidas contraídas pela organização estão proporcionando o retorno planejado.

O objetivo geral do trabalho foi alcançado, pois se pode auferir que organizações do setor siderúrgico brasileiro podem gerar resultados econômicos positivos e não gerar resultados financeiros. Demonstrou-se que lucro obtido pelas companhias não garantiu aumento na liquidez das empresas. Os objetivos específicos foram atingidos: os dados e informações coletados nas peças contábeis das siderúrgicas foram comparados e permitiu auferir que o resultado econômico pode diferir do financeiro; identificou-se que não se pode afirmar que a geração de lucro, nas empresas do setor siderúrgico nacional, tem relação e proporcionalidade com a geração de caixa; verificou-se que entre os períodos de 2011 e 2013 as organizações escolhidas obtiveram resultados distintos, portanto não se pode afirmar que as informações demonstradas foram uma tendência do setor.

Assim, verificou-se que há muitos fatores que podem interferir nos resultados alcançados pelas siderúrgicas. Disponibiliza-se esse estudo para futuros estudos afim de, entender as informações apresentadas e outros fatores que influenciam o setor siderúrgico. Sugere-se analisar a relação entre geração de lucro e geração de valor econômico, tendo em vista o dever da empresa em gerar riqueza para os *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

25º Congresso Brasileiro do Aço. Disponível em:

<http://www.acobrasil.org.br/siderurgiaemfoco/Aco_Brasil_Informa_Set14_web.pdf>.

Acesso em: 19 out. 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CNM/CUT. Disponível em:

<http://www.cnmcut.org.br/sgc_data/conteudo/%7BF5BE2B4B-0296-4F49-AE27-6E7514DE7F5B%7D_siderurgico_final.pdf>. Acesso em: 30 mai. 2014.

CSN. Disponível em:

<http://www.csn.com.br/irj/portal/anonymous?guest_user=usr_csn_pt>. Acesso em: 10 ago. 2014.

GERDAU. Disponível em: <<http://ri.gerdau.com/?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 ago. 2014.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de Administração Financeira – essencial**. 2. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2004

HIGGINS, Robert C. **Análise para Administração Financeira**. 8ª ed. Rio de Janeiro: McGraw-Hill Interamericana do Brasil, 2007.

Instituto Aço Brasil. Disponível em

<<http://www.acobrasil.org.br/site/portugues/numeros/numeros--mercado.asp>>.

Acesso em: 30 mai. 2014.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MACORIM, Adinel - **Aplicabilidade do EVA/MVA como instrumento de avaliação de desempenho econômico em empresas brasileiras**. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Florianópolis, BR-SC, 2011

MARION, Jose Carlos. **Contabilidade empresarial**. 13ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATARAZZO, Dante C.. **Análise Financeira de Balanços. Abordagem Básica e Gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, Luis Felipe. **Rentabilidade vs Liquidez: Quando Empresas Lucrativas Não Garantem Geração de Caixa**. Trabalho de conclusão (graduação) -

Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Escola de Administração. Curso de Administração, Porto Alegre, BR-RS, 2012/2.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carbalho. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3ª ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

PINHEIRO, Paulo Natal. **EVA: Um estudo de sua implantação e de sua contribuição para a disciplina de capital na Petrobras Distribuidora**. Universidade de São Paulo, 2005.

PWC. Siderurgia no Brasil. Disponível em:

<<http://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/siderurgia-metalurgia/siderurgia-brasil.jhtml>>. Acesso em: 20 mai. 2014.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROSS, Jordan Westerfield. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9ª ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2013.

SANTOS, Silvio Nunes dos; CHAVES, Carlos A.; CARDOSO, Álvaro Azevedo.

Aplicação do método EVA na tomada de decisão em Projetos. III SEGeT, 2006.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3ª ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

STERN STEWART & CO. **EVA Primer**. São Paulo, 2001.

USIMINAS. Disponível em: < <http://ri.usiminas.com/> > e < <http://usiminas.com/quem-somos/institucional/>>. Acesso em: 03 ago. 2014.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Finanças Aplicadas para Empresas de Sucesso**. São Paulo: Atlas, 2012.