

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

RODRIGO ALAMINI RODRIGUES

INFORMAÇÕES PROPORCIONADAS PELA ANÁLISE DE
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

CURITIBA

2015

RODRIGO ALAMINI RODRIGUES

INFORMAÇÕES PROPORCIONADAS PELA ANÁLISE DE
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Monografia apresentada como requisito parcial para conclusão do curso de pós-graduação *lato sensu*, MBA em Finanças, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Prof^a Dra. Ilse Maria Beuren

CURITIBA

2015

TERMO DE APROVAÇÃO

RODRIGO ALAMINI RODRIGUES

INFORMAÇÕES PROPORCIONADAS PELA ANÁLISE DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Monografia apresentada como requisito parcial à para obtenção do grau de Especialista no Curso de MBA em Finanças, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof^a. Dra. Ilse Maria Beuren
Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof. Dr. Rodrigo Oliveira Soares
Departamento de Administração Geral e Aplicada, UFPR

Curitiba, 28 de Setembro de 2015.

Dedico este trabalho aos meus pais, por me proporcionarem, além da vida, todas as condições para eu poder estar traçando, aos poucos, uma história de sucesso.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora, Dra. Ilse Maria Beuren, pela forma solícita com que sempre tratou os meus questionamentos e pela disposição em compartilhar seu conhecimento e passar as orientações para a conclusão deste trabalho.

À minha namorada, Thaisa, por me apoiar a cada passo desta jornada até a conclusão do trabalho.

RESUMO

Este estudo objetiva verificar que inferências a análise da evolução de determinados indicadores permite obter sobre a situação econômico-financeira pautada na técnica de análise de demonstrações contábeis de uma empresa. Neste sentido, uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa foi realizada por meio da revisão de literatura relativa à análise de demonstrações contábeis, a fim de entender melhor as metodologias e sua aplicabilidade, além da aplicação das técnicas nas demonstrações contábeis anuais de 2012 a 2014 da Companhia Siderúrgica Nacional. Com a pesquisa, pode-se lapidar os conhecimentos de análise das informações proporcionadas pelo balanço patrimonial e pela demonstração do resultado do exercício da empresa. Assim, obteve-se uma ampla visão da evolução de contas patrimoniais e de resultados da empresa ao longo dos anos e melhor entendimento das suas estratégias, através da análise vertical e horizontal, além de identificar a situação financeira e econômica da empresa por meio do cálculo e análise de índices específicos. O cálculo de índices de atividade e os ciclos operacional, econômico e financeiro também contribuíram para a visão geral da situação da empresa nos anos analisados. Assim, conclui-se que o conjunto de análises das demonstrações contábeis, consubstanciado no referencial teórico e aplicado em uma situação empírica, confirma a importância estratégica do conhecimento e da aplicação destas ferramentas de análise.

Palavras-chave: Análise das demonstrações contábeis. Análise vertical e horizontal. Análise de índices.

ABSTRACT

This study aims to verify that the inference analysis of the evolution of indicators allows to obtain on the financial position guided by the technical analysis of financial statements of a company. In this sense, a descriptive research with a quantitative approach was carried out through literature review on the review of financial statements in order to better understand the methodology and its application, besides the application of the techniques in the annual financial statements from 2012 to 2014 the Companhia Siderúrgica Nacional. With research, we can hone the analytical knowledge of the information provided by the balance sheet and the income statement of the company's fiscal year. Thus, we obtained a broad overview of the evolution of balance sheet accounts and results of the company over the years and better understanding of its strategies, through vertical and horizontal analysis and identify the financial and economic situation of the company by calculating and analysis of specific indexes. The calculation of activity rates and operating, economic and financial cycles also contributed to the overall view of the situation of the company in the years analyzed. Thus, we conclude that the set of analyzes of financial statements, consolidated in theoretical and applied in an empirical situation, confirms the strategic importance of knowledge and application of these analysis tools.

Keywords: Financial statements Analyss; vertical and horizontal analysis; Financial Ratio Analysis.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Construto da pesquisa.....	24
---------------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Análise vertical e horizontal - Ativo da Controladora.....	26
TABELA 2 – Análise vertical e horizontal - Passivo da Controladora.....	27
TABELA 3 – Análise vertical e horizontal - DRE da Controladora.....	28
TABELA 4 – Análise financeira.....	29
TABELA 5 – Análise estrutural.....	31
TABELA 6 – Análise econômica.....	34
TABELA 7 – Índices de atividade.....	36
TABELA 8 – Ciclos.....	37

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	12
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.3 OBJETIVOS.....	13
1.3.1 Objetivo geral	13
1.3.2 Objetivos específicos	13
1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	14
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	14
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	15
2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	15
2.2 TÉCNICAS DE ANÁLISE.....	15
2.2.1 Análise Horizontal e Vertical.....	16
2.2.2 Análise de Índices.....	16
2.3 ANÁLISE FINANCEIRA.....	17
2.3.1 Liquidez Imediata.....	17
2.3.2 Liquidez Corrente.....	18
2.3.3 Liquidez Seca.....	18
2.3.4 Liquidez Geral.....	18
2.4 ANÁLISE ESTRUTURAL.....	19
2.4.1 Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais.....	19
2.4.2 Participação de Capital de Terceiros sobre Capitais Próprios.....	19
2.4.3 Composição do Endividamento.....	19
2.4.4 Imobilização dos Recursos não Correntes.....	20
2.5 ANÁLISE ECONÔMICA.....	20
2.5.1 Giro do Ativo.....	20
2.5.2 Margem Líquida.....	21
2.5.3 Rentabilidade do Ativo.....	21
2.5.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	21
2.6 ÍNDICES DE ATIVIDADE.....	22
2.6.1 Prazo Médio de Recebimento de Vendas.....	22
2.6.2 Prazo Médio de Pagamento de Contas.....	23

2.6.3 Prazo Médio de Renovação de Estoques.....	23
2.7 CICLOS	23
2.7.1 Ciclo operacional	24
2.7.2 Ciclo financeiro	24
2.7.3 Ciclo econômico.....	24
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	25
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	25
3.2 CONSTRUTO DA PESQUISA	26
3.3 OBJETO DE ESTUDO E ELEMENTOS DE ANÁLISE.....	26
3.4 PROCEDIMENTOS DA COLETA DE DADOS.....	27
3.5 FORMA DE ANÁLISE DOS DADOS.....	27
4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	28
4.1 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL	28
4.2 ANÁLISE DE ÍNDICES.....	30
4.2.1 Análise Financeira.....	31
4.2.2 Análise Estrutural.....	33
4.2.3 Análise Econômica	35
4.2.4 Índices de Atividade.....	38
4.2.5 Ciclos	39
5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	42
5.1 CONCLUSÕES	42
5.2 RECOMENDAÇÕES.....	43
REFERÊNCIAS.....	43

1. INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Iudícibus (1998, p. 13) destaca que “a necessidade de analisar as demonstrações contábeis é pelo menos tão antiga quanto a própria origem de tais peças”. Matarazzo (1998) atribui o início da utilização da análise de balanços e seu desenvolvimento à sua importância no sistema bancário americano em meados de 1900, quando os tomadores de empréstimos deveriam fornecer aos bancos declarações sobre seus ativos e passivos.

Nota-se que terminologias distintas são utilizadas para designar o mesmo sentido de análise, seja análise das demonstrações contábeis, análise das demonstrações financeiras ou simplesmente análise de balanços. Atualmente, conforme Assaf Neto (2000, p. 52), “a análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender diferentes objetivos consoante os interesses de seus vários usuários”.

Na busca por decifrar a real situação econômico-financeira de uma empresa, bem como a estrutura e evolução de seu patrimônio, os potenciais usuários das informações contábeis têm no conhecimento das técnicas de análise de balanços um importante diferencial de análise e uma ferramenta de auxílio no suporte ao processo de gestão.

Os demonstrativos contábeis, que outrora por alguns profissionais poderiam ser vistos apenas como formalidades, passaram ao longo do tempo a atrair os holofotes de analistas que notaram que, com um correto acompanhamento da evolução de índices, como também com o cruzamento de informações contidas no balanço patrimonial, poderiam obter informações-chave sobre o presente e futuro de uma companhia.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Disponibilizadas as demonstrações contábeis, o conhecimento das técnicas de análise de balanços, bem como suas corretas interpretações, podem se tornar um diferencial para gestores e investidores, e devem ser ponto de atenção para clientes e fornecedores.

Assim, formulou-se a seguinte pergunta de pesquisa: Quais inferências a análise da evolução de determinados indicadores permite obter sobre a situação econômico-financeira pautada na técnica de análise de demonstrações contábeis de uma empresa?

Neste sentido, o presente estudo discorre sobre as técnicas de análise das demonstrações contábeis de empresas, bem como as informações por ela proporcionadas em uma empresa.

1.3 OBJETIVOS

Os objetivos do estudo estão divididos em geral e específicos, conforme discriminado abaixo.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste estudo é verificar que inferências a análise da evolução de determinados indicadores permite obter sobre a situação econômico-financeira pautada na técnica de análise de demonstrações contábeis de uma empresa.

1.3.2 Objetivos específicos

A partir do objetivo geral elaboraram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Verificar quais os principais indicadores abordados na literatura para a avaliação de uma empresa através da análise das demonstrações contábeis;
- b) Identificar quais indicadores permitem interpretações mais corretas sobre a situação econômica e financeira de uma empresa, bem como sua aplicação e métodos de cálculo; e
- c) Evidenciar o que permitem inferir os resultados numéricos destes indicadores.

1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Na busca por informações relacionadas ao presente e futuro de uma empresa, gestores, investidores, fornecedores e clientes de uma organização podem ter na análise das demonstrações contábeis uma importante aliada.

As auditorias constantes em empresas de capital aberto, aliada a obrigatoriedade da divulgação de resultados periodicamente, atribuem maior confiabilidade para que se possa fazer uma análise crítica sobre a evolução das contas do balanço de uma empresa e sua situação econômico-financeira. Tais análises e corretas interpretações podem proporcionar um diferencial estratégico a quem pretende se relacionar com a organização a curto e longo prazo.

Assim, o intuito deste estudo é, com base na investigação das técnicas de análise de balanços, verificar quais informações podem ser obtidas. Adicionalmente, evidencia-se como se pode realizar o cálculo de índices importantes para a análise e a que conclusões estas análises permitem chegar sobre a evolução da empresa e sua real situação econômico-financeira.

1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

O trabalho constitui-se de cinco capítulos. No primeiro apresenta-se a introdução do estudo, com destaque à contextualização do tema, problema de pesquisa, objetivos, justificativa do estudo e organização do trabalho.

No segundo capítulo apresenta-se a revisão bibliográfica. Busca-se inicialmente demonstrar a aplicabilidade do assunto estudado na conjuntura atual das empresas. Na sequência são identificadas e explicadas as técnicas de análise das demonstrações contábeis.

O terceiro capítulo demonstra a metodologia de pesquisa utilizada. Inicia com o delineamento da pesquisa. Segue-se o construto da pesquisa, a população e amostra, a forma de coleta e análise dos dados.

No quarto capítulo são alinhadas a aplicação das ferramentas de análise e seus resultados em uma empresa, ao longo de três períodos.

O quinto capítulo evidencia as conclusões do estudo e recomendações para futuras pesquisas sobre o tema investigado

2. REVISÃO DE LITERATURA

2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Com a divulgação obrigatória de demonstrativos contábeis específicas, as empresas tornam visível sua situação em determinado momento ou determinado período. Além de números que representarão os valores de ativos, passivos, receitas e despesas dentro de um intervalo de tempo, o acompanhamento da evolução dos valores, bem como o cruzamento de dados apresentados nos demonstrativos, permitem aos seus usuários uma visualização mais clara da situação da empresa.

Matarazzo (1998) resume que, cabe à Análise de Balanços, transformar os dados de demonstrações financeiras, em informações. Sobre a importância e possíveis objetivos de uma análise de demonstrações contábeis, Assaf Neto (2000, p. 48) destaca que:

Através das demonstrações contábeis levantadas por uma empresa, podem ser extraídas informações a respeito de sua posição econômica e financeira. Por exemplo, um analista pode obter conclusões sobre a atratividade de investir em ações de determinada companhia; se um crédito solicitado merece ou não ser atendido; se a capacidade de pagamento (liquidez) encontra-se numa situação de equilíbrio ou insolvência; se a atividade operacional da empresa oferece uma rentabilidade que satisfaz as expectativas dos proprietários de capital; e assim por diante.

No que se refere a uma completa análise das demonstrações contábeis, Lyra (2008, p. 09) explica que ela “consiste na observação do conjunto, na decomposição em seus elementos, no estudo das relações entre cada componente, entre cada componente e o conjunto, e na recomposição do todo”. Em consonância a esta ideia, Franco (1989) destaca a importância da decomposição de uma demonstração para a melhor interpretação de seus componentes.

2.2 TÉCNICAS DE ANÁLISE

As técnicas de análise, ao longo do tempo, também foram objeto de estudo para seu aprimoramento, maior detalhamento, e classificação quanto à sua relevância e suas mais corretas aplicabilidades. As interpretações provindas destas

técnicas são direcionadoras para conclusões diretas e específicas sobre a evolução das contas contábeis.

2.2.1 Análise Horizontal e Vertical

As análises vertical e horizontal são utilizadas para a identificação da evolução das contas do balanço no que se refere a sua evolução. Enquanto a análise horizontal permite a comparação de valores de um grupo de contas em determinada data com relação a outra, a análise vertical se dá com a verificação da participação de cada item do balanço em sua categoria.

A importância da utilização da técnica de análise vertical e horizontal se dá justamente pela comparação de dados e também pela sua análise durante mais de um período. Assaf Neto (2000, p. 100) ilustra o seguinte:

O total dos custos de produção, por si só, representa pouco para o analista, mas, se comparado com o montante das vendas ou com o valor desses mesmos custos em outros exercícios sociais, refletirá com maior clareza sua posição. Assim, a comparação dos valores entre si e com outros de diferentes períodos oferecerá um aspecto mais dinâmico e elucidativo à posição estática das demonstrações contábeis.

Denota-se a significância destes tipos de análises e dos resultados por elas proporcionados. No entanto, Matarazzo (1998) destaca a dependência de uma economia e política estáveis para que estas análises sejam realizadas corretamente, uma vez que inflação, alterações constantes de procedimentos contábeis podem deturpar a análise temporal das contas no que se refere a seus valores.

2.2.2 Análise de Índices

Índices são resultados de equações matemáticas que buscam através da relação entre contas, encontrar um resultado que represente uma informação mais específica do que os valores de contas do balanço isoladamente demonstram (MATARAZZO, 1998).

Independente da quantidade de índices que se possa calcular é importante ao analista que se foque nos cálculos que podem resultar em informações mais relevantes para a tomada de decisões gerenciais, de investimento ou de parceria

com uma companhia.

Matarazzo (1998, p. 154) define que “a quantidade de índices que deve ser utilizada na análise depende exclusivamente da profundidade que se deseja da análise”. Uma boa visão da situação de uma organização pode ser obtida através do cálculo de índices básicos de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Para Marion (2010), a análise de liquidez (situação financeira), de rentabilidade (situação econômica) e de endividamento (estrutura de capital) formam o tripé decisorial da empresa, base para que se conheça a real situação econômico-financeira de uma organização.

2.3 ANÁLISE FINANCEIRA

Matarazzo (1998) define a análise financeira como a que se refere à dinheiro, sendo analisadas as condições de caixa de uma empresa. Os índices de liquidez e solvência são de suma importância para este tipo de análise, refletem a capacidade da empresa de honrar com suas obrigações e evidenciam os riscos associados a estas operações.

Constituem a análise financeira as análises de liquidez (liquidez imediata, corrente, seca e geral), análises de estrutura (índices de participação de capitais de terceiros e de participação de dívidas nos recursos, composição de endividamento e imobilização dos recursos não correntes) e análise de velocidade (prazo médio de estoques, contas a receber, fornecedores e giro do ativo total).

2.3.1 Liquidez Imediata

A Liquidez Imediata reflete a capacidade de a empresa, na situação atual, apenas com os recursos que possuem maior liquidez, honrar as suas obrigações de curto prazo. Ludícibus (2009) chama a atenção para o fato de o valor das disponibilidades conter o valor de recursos imediatamente disponíveis, enquanto o as obrigações de curto prazo podem ter sua exigência em até 365 dias, fato que deve ser levado em consideração para a interpretação deste índice.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.3.2 Liquidez Corrente

O índice de Liquidez Corrente reflete a condição da empresa na realização dos seus direitos e de suas obrigações no curto prazo, ou seja, a relação entre o total do ativo circulante e o passivo circulante da organização. O quociente evidenciará o montante de valores conversíveis existente para cada R\$ 1,00 de obrigação.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.3.3 Liquidez Seca

Para o cálculo da Liquidez Seca, são considerados no cálculo apenas os ativos de liquidez mais imediata, excluindo-se assim, por exemplo, os valores representados como estoques. Por este indicador, segundo Franco (1992, p. 148), “conhecemos a situação de solvabilidade da empresa em face das obrigações, depois de recebidos os créditos”. Matarazzo (1998) defende ainda que este índice irá medir o grau de excelência da situação financeira da empresa.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.3.4 Liquidez Geral

Este indicador revela a liquidez da empresa sem levar em consideração os prazos para solvência. Serão relacionados então todos os valores conversíveis com o total das responsabilidades.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável à Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível à Longo Prazo}}$$

Franco (1992) destaca que para este índice, devemos lembrar que os créditos de longo prazo são, geralmente, liquidáveis em vários exercícios, podendo ser atendidos com os próprios lucros de exercícios futuros.

2.4 ANÁLISE ESTRUTURAL

A Análise Estrutural tem a finalidade de identificar o grau de endividamento da empresa levando em consideração a origem dos seus recursos, e relaciona os valores referentes à capitais próprios *versus* capitais de terceiros.

2.4.1 Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais

De acordo com Franco (1992, p. 154), “esta comparação nos indica a porcentagem representada pelo capital de terceiros em relação a todo o capital envolvido na atividade econômica da empresa”. São relacionados assim o passivo circulante mais o exigível a longo prazo, e o patrimônio líquido.

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais} = \frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Passivo Exigível} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

2.4.2 Participação de Capital de Terceiros sobre Capitais Próprios

Matarazzo (1998) destaca que a Participação de Capital de Terceiros, também chamado de Grau de Endividamento, relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa – Capitais Próprios e de Terceiros. Com o cálculo deste índice, verifica-se o quanto uma empresa se utiliza de Capital de Terceiros em relação ao Capital Próprio Investido.

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Ressalta-se que o valor de Passivo Total pode ser identificado pela soma do Passivo Circulante com o Exigível a Longo Prazo.

2.4.3 Composição do Endividamento

O cálculo do Endividamento permitirá ao usuário conhecer o quanto do capital de terceiros da empresa é devido no curto prazo. Sua importância se dá pela

diferença, para a companhia, em ter que quitar suas dívidas no curto prazo, com os recursos presentes, ou em longo prazo, quando haverá tempo para a geração dos recursos devidos.

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$$

2.4.4 Imobilização dos Recursos não Correntes

Este quociente indicará o quanto foi imobilizado em relação ao patrimônio líquido e o exigível a longo prazo. Segundo Ribeiro (2001, p. 200), o cálculo deste índice “revela se os recursos não correntes foram suficientes para cobrir todo o Ativo Permanente e ainda parte do capital em Giro na empresa”.

$$\text{Imob. dos Recursos Não Correntes} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Exigível à Longo Prazo}}$$

2.5 ANÁLISE ECONÔMICA

A análise econômica compreende índices que demonstram o rendimento dos investimentos da empresa: a capacidade de geração de lucro observando os investimentos e os riscos envolvidos. Revelará, assim, se a empresa está sendo realmente lucrativa ou não. Marion (2002) explica que, na análise econômica, a atenção se concentra na geração dos resultados da empresa, ou seja, na Demonstração do Resultado do Exercício.

2.5.1 Giro do Ativo

Segundo Assaf Neto (2000), o Giro do Ativo indica quantas vezes o ativo total da empresa transformou-se em dinheiro, em função das vendas. Marion (2002, p. 474) defende que “é aconselhável manter o Ativo a um mínimo necessário. Ativos ociosos, grandes investimentos em Estoques, elevados valores de Duplicatas a Receber, prejudicam a rentabilidade”.

Algumas empresas, como hidrelétricas, podem precisar de vários anos para vender o equivalente a um mês de seu ativo. Já empresas em que o investimento é

menor, como grande parte das empresas comerciais, podem apresentar um giro mais ágil.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo total}}$$

2.5.2 Margem Líquida

A Margem Líquida evidencia o quanto a empresa teve de lucro líquido em relação às vendas. Segundo Perez e Begalli (1999), este índice representa o que sobra da atividade da empresa no final de determinado período. Ribeiro (2001) apresenta a seguinte fórmula para este índice:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

2.5.3 Rentabilidade do Ativo

O índice de Rentabilidade do Ativo evidencia quanto a empresa tem de lucro em relação ao investimento total. Matarazzo (1998, p. 185) destaca que este índice medirá o potencial de geração de lucro da empresa, mas que o índice “não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e capitalizar-se”. Conforme Matarazzo (1998), pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

2.5.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido evidenciará os resultados da gestão dos recursos da empresa em benefício dos acionistas, uma vez que a maximização dos resultados alcançados utilizando estes recursos é o papel principal da administração financeira. Iudícibus (2009, p. 111) lembra que “no longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido”. O autor ainda propõe que esse índice seja calculado

pela seguinte fórmula:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido poderá ser comparado com os rendimentos de outras opções de investimento no mercado financeiro, podendo o investidor julgar a atratividade de investimento em determinada empresa em relação às outras opções de investimento.

2.6 ÍNDICES DE ATIVIDADE

Os índices de atividade guiam a análise no conhecimento da periodicidade da circulação de mercadorias dentro das empresas. Aqui, serão revisados os prazos médios de recebimento de vendas, pagamento de compras e o tempo de renovação dos estoques. Sobre estes três índices, Matarazzo (1998, p. 317) explica que:

A conjugação dos três índices de prazos médios leva à análise dos ciclos operacional e de caixa, elementos fundamentais para a determinação de estratégias empresariais, tanto comerciais quanto financeiras geralmente vitais para a determinação do fracasso ou sucesso de uma empresa.

Iudícibus (2009) ainda destaca que “a importância de tais quocientes consiste em expressar relacionamentos dinâmicos que acabam, direta ou indiretamente, influenciando bastante na posição de liquidez e rentabilidade”.

2.6.1 Prazo Médio de Recebimento de Vendas

Com o cálculo deste índice, identifica-se o tempo médio necessário para que uma empresa receba suas vendas a prazo. É importante destacar que as vendas à vista não entram neste cálculo, somente as parcelas de vendas a prazo. Iudícibus (2009) destaca a necessidade de a empresa agir ao máximo no que pode influenciar para diminuir este prazo, e define o cálculo como:

$$\text{Prazo Médio de Recebimento de Vendas} = \frac{\text{Contas a Receber Médio}}{\text{Vendas Médias}}$$

O analista é quem definirá as médias para ter o resultado expresso em dias, meses ou ano.

2.6.2 Prazo Médio de Pagamento de Contas

O índice do Prazo Médio do Pagamento de Compras indicará, na média pretendida pelo analista, quantos dias a empresa leva para pagar suas compras de mercadorias a prazo. Geralmente, as compras são representadas no balanço pelas contas “Fornecedores” e “Duplicatas a Pagar”.

$$\text{Prazo Médio de Pagamento de Compras} = \frac{\text{Contas a Pagar Médias}}{\text{Compras Médias a Prazo}}$$

2.6.3 Prazo Médio de Renovação de Estoques

Segundo Marion (1999), este índice define quantos dias, em média, uma empresa leva para vender o seu estoque, e é determinado conforme segue:

$$\text{Rotação de Estoques} = \frac{\text{Estoque Médio de Produtos Acabados}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}$$

Iudícibus (2009, p. 100) destaca que quanto maior este índice, melhor, “desde que a margem de lucro sobre as vendas se mantenha constante e, se diminuir, diminuir menos do que o aumento da rotação”. Ribeiro (2001, p. 168) lembra que o valor dos Estoques Médios de Produtos Acabados ou de Mercadorias “é obtido somando-se os respectivos estoques inicial e final, e dividindo-se o total por 2”.

2.7 CICLOS

Com a utilização dos índices de atividade, o cálculo dos ciclos operacional, financeiro e econômico se faz importante por proporcionar uma visão gerencial do andamento dos negócios, evidenciando oportunidades de melhorias na gestão

operacional, financeira e econômica da empresa (IUDÍCIBUS, 2009).

2.7.1 Ciclo operacional

É calculado pela soma do Prazo Médio de Estocagem e do Prazo Médio de Recebimento. Este ciclo mostra o tempo necessário para a transformação dos estoques em caixa (dinheiro). Matarazzo (2008, p. 318) define o ciclo operacional como “o tempo decorrido entre a compra e o recebimento da venda da mercadoria”.

Ciclo Operacional = Prazo Médio de Estocagem + Prazo Médio de Recebimento

2.7.2 Ciclo financeiro

Assaf Neto (2000) destaca o fato de o ciclo financeiro medir exclusivamente as movimentações de caixa. Explica que reflete o período entre o pagamento das contas pela empresa, até o recebimento efetivo pelas vendas efetuadas.

Ciclo Financeiro = Ciclo Operacional - Prazo Médio de Pagamento

Com o cálculo do Ciclo Financeiro é possível verificar oportunidades de melhoria na política de recebimentos x pagamentos – o prazo que a empresa leva para receber pelos produtos vendidos, e o prazo que ela tem para pagar suas contas. É desejável que o Ciclo Financeiro apresente um valor negativo, indicando que a empresa recebe por suas vendas antes de ter que honrar com suas obrigações.

2.7.3 Ciclo econômico

O ciclo econômico compreende o tempo entre a compra e a venda das mercadorias, sendo equivalente ao Prazo Médio de Estocagem, ou seja, o tempo em que a mercadoria permanece em estoque (MATARAZZO, 2008).

Ciclo Econômico = Prazo Médio de Estocagem

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Este trabalho se apresenta como uma pesquisa acadêmica, com conotação de uma monografia, e que busca, através de revisão de literatura de determinado tema e de dados empíricos, a obtenção de respostas ao problema definido. Marconi e Lakatos (2014, p. 155) definem o trabalho monográfico da seguinte forma:

Trata-se, portanto, de um estudo sobre um tema específico ou particular, com suficiente valor representativo e que obedece a rigorosa metodologia. Investiga determinado assunto não só em profundidade, mas em todos os seus ângulos e aspectos, dependendo dos fins a que se destina.

Logaray e Beuren (2003, p. 40) definem monografia como um “trabalho acadêmico que objetiva a reflexão sobre um tema ou problema específico e que resulta de um procedimento de investigação sistemática”.

Neste capítulo, discorre-se sobre os procedimentos metodológicos adotados no desenvolvimento do estudo. Inicialmente descreve-se o delineamento da pesquisa. Na sequência, apresenta-se o construto da pesquisa e definem-se o objeto de estudo e os elementos de análise. Em seguida, aborda-se sobre a forma de coleta e análise dos dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Com relação ao objetivo desta pesquisa, ela é classificada como uma pesquisa descritiva. Triviños (1987) define-a como o tipo de pesquisa que tem como objetivo descrever fatos sobre determinada realidade.

O procedimento técnico adotado é de uma pesquisa documental. Segundo Gil (2009, p.45), a pesquisa documental se aproxima da pesquisa bibliográfica, diferenciando-se pela análise de “materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

Uma vez que a pesquisa utiliza-se de informações divulgadas por uma empresa para a aplicação dos conceitos verificados, e também para atingir os objetivos propostos, trata-se de uma pesquisa documental.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de uma abordagem quantitativa, pois se analisa índices com base em números extraídos das demonstrações contábeis de uma empresa.

3.2 CONSTRUTO DA PESQUISA

No Quadro 1 apresenta-se o construto da pesquisa, com destaque aos indicadores e os respectivos autores considerados:

Técnicas	Indicadores	Autores
Análise de Demonstrações Contábeis	Análise Horizontal e Vertical	Assaf Neto (2000)
Índices Financeiros	Liquidez Imediata	Iudícibus (2009)
	Liquidez Corrente	Matarazzo (1998)
	Liquidez Seca	Franco (1992)
	Liquidez Geral	Franco (1992)
Índices Estruturais	Participação do Capital de Terceiros sobre Recursos Totais	Franco (1992)
	Participação do Capital de Terceiros sobre Recursos Próprios	Matarazzo (1998)
	Composição de Endividamento	Assaf Neto (2000)
	Imobilização dos Recursos Não Correntes	Moura Ribeiro (2001)
Índices Econômicos	Giro do Ativo	Marion (2002)
	Margem Líquida	Moura Ribeiro (2001)
	Rentabilidade do Ativo	Matarazzo (1998)
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Iudícibus (2009)
Índices de Atividade	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	Iudícibus (2009)
	Prazo Médio de Pagamento de Compras	Matarazzo (1998)
	Prazo Médio de Renovação de Estoques	Marion (1999)
Análise de Ciclos	Ciclo Operacional	Matarazzo (2008)
	Ciclo Financeiro	Assaf Neto (2000)
	Ciclo Econômico	Marion (1999)

Quadro 1 – Construto da Pesquisa

Fonte: Elaborado com base no referencial teórico

3.3 OBJETO DE ESTUDO E ELEMENTOS DE ANÁLISE

O objeto de estudo compreende o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados da Companhia Siderúrgica Nacional, referente aos anos de 2012 a 2014. Os elementos de análise consistem dos índices de análise abordados na literatura.

3.4 PROCEDIMENTOS DA COLETA DE DADOS

A coleta dos dados foi realizada a partir de documentos, por meio do acesso às demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica Nacional, disponíveis no *site* da BM&FBovespa.

Para a pesquisa, com relação às técnicas de análise, sua metodologia de cálculo e as conclusões, as quais permitiriam chegar à análise das demonstrações contábeis da empresa objeto de estudo, foi realizada uma revisão bibliográfica.

3.5 FORMA DE ANÁLISE DOS DADOS

Para a análise dos dados, foram calculados os respectivos indicadores e posteriormente analisados à luz da informação que proporcionam à empresa. Para isso, uma vez os dados coletados, estes foram tratados, com base nas metodologias de análise abordadas na pesquisa. Assim, foram inseridas no balanço patrimonial e na demonstração de resultado do exercício as análises vertical e horizontal, a fim de facilitar a identificação das tendências de evolução de contas da empresa.

No cálculo dos índices específicos, após a revisão bibliográfica de sua metodologia de cálculo, foram utilizados os dados da Companhia Siderúrgica Nacional, para que se apresentassem os números referentes a cada um dos itens e a situação da empresa em cada esfera pudesse ser julgada adequadamente. Para os índices de atividade e os ciclos, além dos mesmos passos aplicados para os demais itens, levou-se em consideração o mercado onde a empresa objeto de estudo está inserida para aumentar a assertividade das conclusões.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com a análise das demonstrações contábeis dos anos de 2012 a 2014 da Companhia Siderúrgica Nacional, pode-se revelar a situação econômico-financeira da empresa, deixando mais claras as informações para a tomada de decisões.

Como mencionado no referencial teórico, a análise vertical e horizontal dos itens do balanço patrimonial e da DRE da empresa permitirão verificar como a empresa vem evoluindo em suas contas, e a participação de cada item no ativo e passivo da companhia. Com a análise dos índices específicos abordados neste estudo, pode-se ter uma visão da situação da empresa com relação à sua liquidez, endividamento, rentabilidade, atividade e ciclometria.

4.1 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

Na análise horizontal, compara-se a evolução dos itens do balanço durante os períodos selecionados. A análise vertical evidencia a participação de cada conta em relação ao total do Ativo dos respectivos períodos de análise.

Na Tabela 1, tem-se os dados relacionados à análise horizontal e vertical dos Ativos da Companhia Siderúrgica Nacional.

Tabela 1 - Análise vertical e horizontal - Ativo da Controladora (milhares de reais)

	12/2014			12/2013			12/2012		
		AV (%)	AH (%)		AV (%)	AH (%)		AV (%)	AH (%)
Ativo Circulante	15.935.502	32,02%	-2,84%	16.402.042	32,54%	-14,12%	19.098.586	35,84%	
Disponibilidades	8.686.021	17,45%	-13,10%	9.995.672	19,83%	-15,94%	11.891.821	22,32%	
Contas a Receber	1.753.056	3,52%	-30,50%	2.522.465	5,00%	-5,22%	2.661.417	4,99%	
Estoques	4.122.122	8,28%	30,41%	3.160.985	6,27%	-6,84%	3.393.193	6,37%	
Outros Ativos Circulantes	1.374.303	2,76%	90,10%	722.920	1,43%	-37,25%	1.152.155	2,16%	
Ativo Não Circulante	33.831.598	67,98%	-0,50%	34.000.497	67,46%	-0,54%	34.184.683	64,16%	
Realizável a Longo Prazo	3.598.352	7,23%	-22,39%	4.636.608	9,20%	18,25%	3.920.971	7,36%	
Investimentos	13.665.453	27,46%	1,32%	13.487.023	26,76%	24,42%	10.839.787	20,34%	
Imobilizado	15.624.140	31,39%	4,78%	14.911.426	29,58%	-19,48%	18.519.064	34,76%	
Intangível	943.653	1,90%	-2,26%	965.440	1,92%	6,69%	904.861	1,70%	
TOTAL DO ATIVO	49.767.100	100,00%	-1,26%	50.402.539	100,00%	-5,41%	53.283.269	100,00%	

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 2, apresenta-se os dados relacionados à análise horizontal e vertical dos Passivos da Companhia Siderúrgica Nacional.

Tabela 2 - Análise vertical e horizontal - Passivo da Controladora (milhares de reais)

	12/2014			12/2013			12/2012	
		AV (%)	AH (%)		AV (%)	AH (%)		AV(%)
Passivo Circulante	6.362.938	12,79%	14,35%	5.564.230	11,04%	-15,06%	6.550.899	12,29%
Obrigações Sociais Trabalhistas	219.740	0,44%	5,18%	208.921	0,41%	12,95%	184.963	0,35%
Fornecedores	1.638.505	3,29%	48,68%	1.102.037	2,19%	-45,59%	2.025.461	3,80%
Obrigações Fiscais	318.675	0,64%	4,79%	304.095	0,60%	11,49%	272.766	0,51%
Empréstimos e Financiamentos	2.790.524	5,61%	5,59%	2.642.807	5,24%	21,84%	2.169.122	4,07%
Outras Obrigações	845.109	1,70%	-13,13%	972.851	1,93%	-38,51%	1.582.040	2,97%
Provisões Fiscais, Previdenciárias, Trabalhistas e Cíveis	550.385	1,11%	65,02%	333.519	0,66%	5,36%	316.547	0,59%
Passivo Não Circulante	37.669.187	75,69%	2,45%	36.769.250	72,95%	-2,53%	37.724.857	70,80%
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	27.092.855	54,44%	7,92%	25.103.623	49,81%	-7,49%	27.135.582	50,93%
Títulos Diferidos	238.892	0,48%	-11,14%	268.833	0,53%	12,84%	238.241	0,45%
Outras Obrigações	9.315.363	18,72%	-7,42%	10.061.571	19,96%	11,68%	9.009.049	16,91%
Provisões Fiscais, Previdenciárias, Trabalhistas e Cíveis	195.783	0,39%	-59,18%	479.664	0,95%	29,05%	371.697	0,70%
Outras Provisões	826.294	1,66%	-3,42%	855.559	1,70%	-11,82%	970.288	1,82%
Patrimônio Líquido	5.734.975	11,52%	-28,93%	8.069.059	16,01%	-10,42%	9.007.513	16,90%
Capital Social Realizado	4.540.000	9,12%	0,00%	4.540.000	9,01%	0,00%	4.540.000	8,52%
Reserva de Capital	30	0,00%	0,00%	30	0,00%	0,00%	30	0,00%
Reservas de Lucros	1.131.298	2,27%	-60,16%	2.839.568	5,63%	-23,06%	3.690.543	6,93%
Lucros Acumulados	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros Resultados Abrangentes	25.140	0,05%	-96,49%	716.972	1,42%	85,59%	386.324	0,73%
Participação Acionistas não Controladores	38.507	0,08%	-239,97%	27.511	-0,05%	-107,04%	390.616	0,73%
TOTAL PASSIVO E PL	49.767.100	100,00%	-1,26%	50.402.539	100,00%	-5,41%	53.283.269	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas análises horizontal e vertical do Ativo da Companhia Siderúrgica Nacional, observa-se na Tabela 1 uma notável diminuição no Ativo Circulante, entre os anos de 2012 e 2013, causada especialmente pela diminuição das disponibilidades, que ocorreu ainda em maior escala de 2013 para 2014.

Também ocorreu a diminuição das contas a receber. Por outro lado, houve aumento dos estoques. Na Tabela 2, observa-se uma diminuição na conta Fornecedores, entre 2012 e 2013. Essas três variações podem decorrer da diminuição no volume de vendas.

Tais tendências podem comprometer a liquidez da empresa, porém, podem ser justificadas pelo aumento em Investimentos. O aumento de aproximadamente 20% na conta Empréstimos e Financiamentos corroboram esta ação. Outra variação importante é a diminuição do Patrimônio Líquido da empresa em 63% nos anos de 2012 e 2014.

Na Tabela 3, evidenciam-se os números da análise vertical e horizontal da Demonstração de Resultado do Exercício, para os anos de 2012 a 2014.

Tabela 3 - Análise vertical e horizontal - DRE da Controladora (milhares de reais)

	12/2014			12/2013			12/2012	
		AV (%)	AH (%)		AV (%)	AH (%)		AV(%)
Receita Líquida de Vendas	16.126.232	100%	-6,85%	17.312.432	100%	13,68%	15.228.589	100%
Mercado Interno	9.966.491	61,80%	-11,39%	11.247.075	64,97%	7,54%	10.458.813	68,68%
Mercado Externo	6.159.741	38,20%	1,56%	6.065.357	35,03%	27,16%	4.769.776	31,32%
Custo dos Produtos Vendidos	-11.592.382	-71,89%	-6,68%	-12.422.706	-71,76%	10,34%	-11.258.667	-73,93%
CPV, sem depreciação e exaustão	-10.370.080	-64,31%	-8,67%	-11.354.550	-65,59%	11,37%	-10.195.717	-66,95%
Depreciação/Exaustão alocada ao custo	-1.222.302	-7,58%	14,43%	-1.068.156	-6,17%	0,49%	-1.062.950	-6,98%
Lucro Bruto	4.533.850	28,11%	-7,28%	4.889.726	28,24%	23,17%	3.969.922	26,07%
Margem Bruta (%)	28%	0,00%	-0,46%	28,24%	0,00%	8,34%	26,07%	0,00%
Despesas com Vendas	-1.032.909	-6,41%	19,19%	-866.627	-5,01%	13,22%	-765.447	-5,03%
Despesas Gerais e Administrativas	-424.620	-2,63%	-9,20%	-467.664	-2,70%	3,20%	-453.178	-2,98%
Depreciação e Amortização em Despesas	-22.829	-0,14%	-11,08%	-25.674	-0,15%	12,69%	-22.783	-0,15%
Outras Receitas (Despesas) Líquidas	-566.639	-3,51%	-0,27%	-568.145	-3,28%	-78,57%	-2.651.381	-17,41%
Resultado de Equivalência Patrimonial	331.160	2,05%	109,41%	158.138	0,91%	-75,35%	641.436	4,21%
Lucro Operacional Antes do Resultado Financeiro	2.818.013	17,47%	-9,67%	3.119.754	18,02%	334,16%	718.569	4,72%
Resultado Financeiro Líquido	-3.081.433	-19,11%	22,69%	-2.511.599	-14,51%	16,75%	-2.151.351	-14,13%
Lucro Antes do IR e CSL	-263.420	-1,63%	-143,31%	608.155	3,51%	-142,45%	-1.432.782	-9,41%
Imposto de Renda e Contribuição Social	151.153	0,94%	-303,82%	-74.161	-0,43%	-107,79%	952.208	6,25%
Lucro Líquido antes do Período	- 112.267	-0,70%	-121,02%	533.994	3,08%	-211,12%	480.574	-3,16%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3 dois momentos bastante distintos da empresa. Na evolução das contas do ano de 2012 para o ano de 2013, destaca-se um expressivo aumento nas vendas, justificado em grande parte pelo aumento de aproximadamente 30% em vendas para o mercado externo. Mesmo com um aumento de 10% no custo do produto vendido entre estes anos, o lucro bruto da empresa aumentou em 23,17%. É possível identificar que a empresa saiu de um ano de prejuízo para um ano de lucros.

Na evolução entre os anos de 2013 a 2014, houve uma redução de 6,85% no volume de vendas, muito em virtude de uma diminuição de aproximadamente 11% das vendas no mercado interno, o que fez com que o lucro bruto da CSN diminuísse em 7,28%. Isto, juntamente com um aumento das despesas com as vendas de pouco menos de 20%, refletiu-se na volta da empresa a operar com prejuízo, com um Lucro Líquido negativo de R\$112.267M.

4.2 ANÁLISE DE ÍNDICES

O cálculo de quocientes, com a relação entre contas do Balanço Patrimonial ou da DRE da empresa, permite ao analista a verificação da situação econômico-financeira da empresa. As análises financeira, econômica e estrutural, são orientadoras no processo de tomada de decisões pelo usuário das informações

contábeis.

4.2.1 Análise Financeira

A análise financeira implica comparar contas para a verificação da situação de caixa da empresa, de sua liquidez, ou seja, a capacidade que a organização tem de honrar com seus compromissos de curto e longo prazo. Na Tabela 4, demonstra-se o cálculo dos índices de análise financeira da Companhia Siderúrgica Nacional, referente ao período de 2012 a 2014.

Tabela 4 - Análise Financeira

Grupo	Denominação	Fórmula	2014	2013	2012
Análise Financeira	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,37	1,80	1,82
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	2,50	2,95	2,92
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,86	2,38	2,40
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Real. LP}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Ex. LP}}$	1,13	1,19	1,20

Fonte: Dados da pesquisa.

a) Liquidez Imediata

Reflete o quanto a empresa possui em suas disponibilidades, para cada R\$ 1,00 de suas obrigações no curto prazo. A liquidez imediata da Companhia Siderúrgica Nacional apresentou involução entre 2012 e 2014. Os índices maiores que 1 para todos os anos, mostram que a empresa teve em caixa, com possibilidade de liquidez imediata, recursos suficientes para honrar com seus compromissos de curto prazo (vencimentos até o fim do exercício seguinte).

b) Liquidez Corrente

Comparando os ativos conversíveis no curto prazo com as obrigações de curto prazo, este índice é considerado de suma importância para a visualização da situação financeira da empresa. A presença do valor de estoques no numerador

deste indicador deve ser levada em consideração na análise.

O índice de Liquidez Corrente da CSN tem se mantido relativamente elevado nos períodos analisados. Para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa possuía aproximadamente R\$ 3,00 em 2012 e 2013, e R\$ 2,50 em 2014.

Cabe ressaltar que um índice de Liquidez Corrente elevado não reflete necessariamente uma má administração, visto que pode ser decorrente de um baixo Passivo Circulante. Isso pode decorrer, por exemplo, de uma estratégia que consegue descontos de fornecedores para pagamentos à vista, ou que evita despesas financeiras com empréstimos bancários.

c) Liquidez Seca

O índice de Liquidez Seca elimina a conta Estoques da relação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Por este motivo, este índice pode ser considerado uma visão mais conservadora da liquidez da empresa, uma vez que elimina da análise uma conta em que há incertezas de liquidez (as vendas dos estoques podem ser recebidas, por exemplo, em 30, 60 e 90 dias).

A Liquidez Seca da empresa analisada vem diminuindo nos anos de análise. Considerando os critérios deste índice, em 2012 a empresa possuía R\$ 2,40, para cada R\$ 1,00 do seu passivo circulante, valor que involuiu para R\$ 1,86 em 2014.

d) Liquidez Geral

Considerando o realizável e o exigível a longo prazo, o índice de Liquidez Geral mostra a liquidez de longo prazo da empresa. Na Companhia Siderúrgica Nacional, este índice mostra uma boa liquidez, sendo de R\$ 1,20 para o ano de 2012 e 2013, e diminuindo para R\$ 1,13 em 2014.

e) Síntese da Análise Financeira

A análise financeira da Companhia Siderúrgica Nacional, para os anos de 2012, 2013 e 2014, demonstrou uma alta capacidade da empresa honrar com seus compromissos financeiros, tanto no curto quanto no longo prazo. No entanto, todos os índices analisados tem diminuído no decorrer dos anos.

Os elevados índices de Liquidez Seca e de Liquidez Corrente, ambos próximos de R\$ 2,00 para cada R\$ 1,00 de dívidas, podem refletir uma condução equivocada do caixa da companhia caso haja excesso de recursos não correntes aplicados no Ativo Circulante, ou excesso de estoques e duplicadas a receber. Porém, os índices elevados também podem refletir uma excelente administração do Passivo Circulante, por exemplo, resultado de baixas despesas financeiras ou de descontos atraentes conseguidos para pagamentos à vista.

O índice de Liquidez Seca ainda destaca que, mesmo eliminando a conta Estoques da relação entre Ativo e Passivo Circulante, desconsiderando assim a variação das vendas e dos prazos de recebimento, a empresa ainda possuirá uma ótima capacidade de honrar com suas obrigações.

4.2.2 Análise Estrutural

A análise estrutural engloba o cálculo de índices que auxiliam na identificação das características de endividamento da empresa, como a participação de capital de terceiros, o tempo de exigibilidade dos passivos e a imobilização dos recursos. Na Tabela 5, constam os cálculos dos índices utilizados neste tipo de análise para a empresa em questão.

Tabela 5 - Análise Estrutural

Grupo	Denominação	Fórmula	2014	2013	2012
Análise Estrutural	Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais	$\frac{\text{Passivo Exigível}}{\text{Passivo Exigível} + \text{Patrimônio Líquido}}$	0,88	0,84	0,83
	Participação do Capital de Terceiros sobre Recursos Próprios	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	7,58	5,25	4,92
	Composição de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$	0,13	0,11	0,12
	Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Ex. LP}}$	0,36	0,35	0,40

Fonte: Dados da pesquisa.

a) Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais

Este índice indicará a relação dos capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa. Uma dependência de capital de terceiros maior do que R\$ 1,00

para cada R\$ 1,00 de capital próprio, quando ocorrida de forma constante, pode evidenciar uma dependência de recursos de terceiros.

Para a Companhia Siderúrgica Nacional, a cada R\$ 1,00 de capital próprio investido na empresa, entre os anos de 2012 e 2014 houve entre R\$ 0,83 e R\$ 0,88 de participação de Capitais de Terceiros, o que mostra pouca dependência.

b) Participação de Capital de Terceiros sobre Recursos Próprios

A participação de capital de terceiros, quando relacionada aos recursos próprios (patrimônio líquido), compara as duas principais fontes de recursos da empresa. É importante que se avalie uma combinação de captação de recursos próprios e de terceiros para as empresas.

Para a Companhia Siderúrgica Nacional, este índice vem aumentando nos períodos analisados. Em 2012, para cada R\$ 1,00 de Patrimônio Líquido, havia R\$ 5,92 de Capital de Terceiros, o que é um valor considerado alto. Em 2014 a relação subiu para R\$ 8,68 de capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de Patrimônio Líquido.

c) Composição de Endividamento

A Composição do Endividamento traz ao analista informações sobre o prazo das obrigações da empresa, relacionando as dívidas de curto prazo com o total do exigível. No caso da CSN, o cálculo da composição de endividamento mostra que pequena proporção de suas obrigações são de curto prazo, aproximadamente 10% para os três anos analisados.

A importância de se ter a maior parte das obrigações no longo prazo é a possibilidade de utilizar o lucro gerado com a ajuda de novos equipamentos e de maior capacidade operacional para saldar estas dívidas.

d) Imobilização dos Recursos Não Correntes

O índice de Imobilização dos Recursos Não Correntes busca evidenciar o quanto dos recursos não correntes (Patrimônio Líquido e Exigível a Longo Prazo) foi destinado ao Ativo Permanente da empresa.

Analisando o balanço da Companhia Siderúrgica Nacional, percebe-se que a

evolução deste índice entre os anos de 2012 e 2014 vem se mantendo, além de estável, é baixo. Como verificado na análise financeira, este índice também indica investimentos moderados nos ativos imobilizados, o que não impactou fortemente a liquidez da empresa.

e) Síntese da Análise Estrutural

A Análise Estrutural da Companhia Siderúrgica Nacional revelou posições bastante estáveis dos índices no período analisado. A empresa possui uma dependência moderada de capital de terceiros em relação ao seu capital total. A participação dos passivos de curto prazo é baixa, mostrando que a maior parte dos recursos captados são devidos no longo prazo. Isso permite à empresa a liquidação destes quando seus investimentos já estiverem proporcionando a ela melhores resultados (ex: capacidade produtiva aumentada). O índice de imobilização dos recursos não correntes evidenciou o não comprometimento da liquidez da empresa em virtude de investimentos em imobilizado.

Na comparação do grau de participação de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, o resultado é um índice bastante elevado, e que vem crescendo nos últimos anos. Como o passivo exigível no longo e curto prazo não sofreu grandes variações no período analisado, a causa para a alta neste índice é a diminuição do Patrimônio Líquido ao longo dos anos. Por exemplo, a Reserva de Lucros diminuiu aproximadamente 70% de 2012 para 2014. É importante destacar que é preferível um equilíbrio entre capital de terceiros e capital próprio investido, porém, deve-se avaliar o custo do capital de terceiros em relação à expectativa de retorno sobre o capital próprio, sendo mais interessante, na maioria das vezes, o financiamento com capital de terceiros.

4.2.3 Análise Econômica

A análise econômica volta-se para a verificação de rentabilidade da empresa. Verifica as condições de transformação dos ativos em lucro, a proporção de lucro líquido em relação às vendas, a capacidade de a empresa se capitalizar (geração de lucro em relação ao ativo total), e a rentabilidade da empresa em relação ao Patrimônio Líquido.

Na Tabela 6, demonstram-se os resultados dos índices verificados para a análise econômica da empresa.

Tabela 6 - Análise Econômica

Grupo	Denominação	Fórmula	2014	2013	2012
Análise Econômica	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	0,32	0,34	0,29
	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	-0,70%	3,08%	-3,16%
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$	-0,23%	-0,90%	-0,90%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	-1,96%	6,62%	-5,34%

Fonte: Dados da pesquisa.

a) Giro do Ativo

O Giro do Ativo mostra ao analista o quanto foi vendido em relação ao ativo total da empresa. No caso da Companhia Siderúrgica Nacional, para cada R\$ 1,00 de seu ativo, foram vendidos R\$ 0,29, R\$ 0,34 e R\$ 0,32 nos anos de 2012, 2013 e 2014, respectivamente.

b) Margem Líquida

O índice de Margem Líquida mostra a relação entre o Lucro Líquido e as vendas de uma empresa, indicando o quanto ela obteve de lucro para cada R\$ 100,00 em vendas.

No período analisado, apenas em 2012 a CSN teve uma margem líquida positiva, sendo ela de R\$ 3,08 para cada R\$ 100,00 de vendas. Nos anos de 2012 e 2014, no entanto, a margem líquida da empresa foi negativa, sendo de -3,16% e -0,70%, respectivamente, ou seja, a empresa teve um prejuízo de R\$ 3,16 e R\$ 0,70 para cada R\$ 100 em vendas.

c) Rentabilidade do Ativo

Este índice revela a capacidade da empresa de gerar lucro líquido e de capitalizar-se, com base na relação entre o Lucro Líquido do Exercício e o total do Ativo da empresa. Assim, verifica-se quanto a empresa tem de lucro para cada R\$

100,00 do Ativo que possui.

Analisando as demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica Nacional, verifica-se que o índice de Rentabilidade do Ativo foi negativo para os anos de 2012, 2013 e 2014. Para cada R\$ 100,00 do seu investimento total, a empresa teve um prejuízo de R\$ 0,90 em 2012 e 2013. Em 2014, o prejuízo recuou para R\$ 0,23 para cada R\$ 100,00 de seu investimento total.

d) Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O cálculo da rentabilidade do Patrimônio Líquido evidencia o alcance de resultados por parte da empresa com a utilização do capital dos acionistas. Com este índice identifica-se o Lucro gerado para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido da empresa.

Como no cálculo da Margem Líquida, o único ano do período analisado em que a Companhia Siderúrgica Nacional apresentou rentabilidade positiva com relação ao Patrimônio Líquido foi em 2013 (R\$ 6,62 de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio). Em 2012, a empresa obteve - R\$ 5,34 para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido, e, em 2014, - R\$ 1,96 para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido.

e) Síntese da Análise Econômica

A Análise Econômica evidenciou alguns problemas de rentabilidade da Companhia Siderúrgica Nacional durante os anos de 2012, 2013 e 2014. O Giro de Ativo teve seu melhor nível em 2013, com as vendas atingindo 0,34 vezes o volume de investimento. Para os outros índices econômicos, com exceção do ano de 2013, os outros anos apresentaram resultados negativos.

A Margem Líquida, que relaciona o Lucro Líquido com as Vendas Líquidas, teve seu pior resultado em 2012, se recuperando em 2013, mesmo com um índice muito baixo, e voltou a ser negativa em 2014, com 0,07%. O índice de Rentabilidade do Ativo se mostrou negativo para os três anos analisados, o que evidencia que a empresa tem problemas relacionados a sua capacidade de gerar lucro. O índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido seguiu a mesma tendência, pois mostra prejuízo para o capital próprio investido nos anos de 2012 e 2014. No ano de 2013, a rentabilidade sobre o capital próprio foi de 6,62%, o que é uma taxa baixa

comparada a outras oportunidades de investimento do mercado.

4.2.4 Índices de Atividade

Os Índices de Atividade permitem um conhecimento mais detalhado sobre a circulação de materiais dentro da empresa, bem como o prazo de recebimento pelas vendas e o prazo de pagamento aos fornecedores. Essas informações são fundamentais para a análise e definição de uma estratégia que pode permitir à empresa mais liquidez e rentabilidade.

Na Tabela 7, evidenciam-se os Índices de Atividade calculados para a Companhia Siderúrgica Nacional para o período de análise.

Tabela 7 - Índices de Atividade

Grupo	Denominação	Fórmula	2014	2013
Índices de Atividade	Prazo Médio de Recebimento de Vendas	$\frac{\text{Contas a Receber Médio}}{\text{Vendas Médias}}$	46,03	57,35
	Prazo Médio de Pagamento de Compras	$\frac{\text{Contas a Pagar Médio}}{\text{Compras Médias à Prazo}}$	20,54	23,77
	Prazo Médio de Renovação de Estoques	$\frac{\text{Estoque Médio de Mercadorias}}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}$	109,18	99,64

Fonte: Dados da pesquisa.

a) Prazo Médio de Recebimento de Vendas

O Prazo Médio de Recebimento de Vendas reflete o tempo necessário para que a empresa receba os recursos provenientes de suas vendas. No cálculo deste índice são excluídas as entradas à vista. Uma boa estratégia de recebimento de vendas pode ser um diferencial estratégico, tanto na prospecção de clientes quanto para o capital de giro da empresa.

O recebimento das vendas pela Companhia Siderúrgica Nacional ocorreu em aproximadamente 60 dias durante o ano de 2013, e caiu para aproximadamente 45 dias em 2014.

b) Prazo Médio de Pagamento de Compras

O Prazo Médio de Pagamento de Compras reflete o tempo que a empresa teve, em média, para pagar os seus fornecedores. A quantidade de matéria prima ou

materiais solicitados em cada pedido, bem como considerar este item na escolha dos fornecedores, podem proporcionar à empresa um poder de barganha com relação ao pagamento de compras.

Para a Companhia Siderúrgica Nacional, o Prazo Médio de Pagamento de Compras foi de aproximadamente 24 dias em 2013 e de 20 dias em 2014.

c) Prazo Médio de Renovação de Estoques

O cálculo do Prazo Médio de Renovação de Estoques evidencia quanto tempo médio que um produto fabricado pela empresa leva desde sua fabricação até sua venda, sendo este prazo o tempo em que o mesmo permanece em estoque até ser vendido.

O Prazo Médio de Renovação de Estoques da CSN foi de aproximadamente 100 e 110 dias em 2013 e 2014, respectivamente. Isso mostra que, no ano, o estoque girou 3,7 vezes em 2013 e 3,3 vezes em 2014.

4.2.5 Ciclos

Os ciclos são úteis para conhecimento da rotina financeira, econômica ou operacional da empresa. Na análise das demonstrações contábeis da Companhia Siderúrgica Nacional, foram calculados os ciclos apresentados na Tabela 8, utilizando os prazos médios mencionados ao longo deste trabalho.

Tabela 8 - Ciclos

Grupo	Denominação	Fórmula	2014	2013
Ciclos	Ciclo Operacional	Prazo Médio de Estocagem + Prazo Médio de Recebimento	155,21	156,98
	Ciclo Financeiro	Ciclo Operacional - Prazo Médio de Pagamento	134,67	133,21
	Ciclo Econômico	Prazo Médio de Estocagem	109,18	99,64

Fonte: Dados da pesquisa.

a) Ciclo Operacional

O Ciclo Operacional corresponde ao período desde a compra de materiais para a fabricação de seu produto até o recebimento das vendas. Assim, o capital será transformado em estoque, que será transformado em contas a receber, que se transformará em recursos que poderão ser utilizados para comprar materiais para o

estoque, seguindo o ciclo.

O Ciclo Operacional da Companhia Siderúrgica Nacional foi de aproximadamente 155 dias para os dois anos analisados. Isso quer dizer que desde o momento em que o produto acabado fica disponível no estoque, até a saída do produto do estoque e recebimento pela venda, passam-se em média 155 dias.

b) Ciclo Financeiro

O Ciclo Financeiro é obtido pela subtração do Prazo Médio de Pagamento pelo Ciclo Operacional. Com o cálculo deste ciclo, verifica-se se o prazo que a empresa possui para pagar suas contas é razoável de acordo com o prazo disponível de recebimento das vendas, sendo desejável que a empresa receba por suas vendas antes de ter que pagar por suas compras, racionalizando assim o capital de giro.

No caso da Companhia Siderúrgica Nacional, o Ciclo Financeiro para os anos de 2013 e 2014 foi de 133 e 134 dias, respectivamente.

c) Ciclo Econômico

O Ciclo Econômico é definido basicamente como o tempo em que o estoque fica disponível na empresa, ou seja, o período em que o material vira produto acabado até a realização de sua venda, sem levar em consideração o pagamento do produto. Os produtos acabados da CSN demoraram em média 100 e 110 dias do momento de entrada no estoque até sua saída, nos anos de 2013 e 2014, respectivamente.

d) Síntese da Análise dos Ciclos

Calculados os prazos médios de recebimento, estocagem e pagamento, os ciclos podem ser analisados em conjunto para uma melhor visão das estratégias da empresa e de sua rotina operacional, econômica e financeira. É importante destacar que para a correta análise dos ciclos também deve ser levado em consideração o mercado no qual a empresa analisada atua.

O Ciclo Operacional da CSN, de 155 dias, pode ser considerado alto, uma

vez que ele reflete o tempo em que o produto fica no estoque até o recebimento por sua venda, que neste caso é de aproximadamente 5 meses.

O Ciclo Financeiro, calculado com a subtração do prazo médio de pagamento do ciclo operacional, também é elevado (aproximadamente 134 dias), e já mostra um ponto a ser desenvolvido pela CSN. O ideal é que o Ciclo Financeiro seja negativo, permitindo à empresa o pagamento de suas obrigações após o recebimento pelas suas vendas. Maior giro de estoques, buscando equilibrar o prazo de pagamento (receber o mais cedo possível) e utilizando de seu poder de barganha para estender o prazo de pagamentos, podem ser alternativas para a diminuição do Ciclo Financeiro da empresa.

Os 100 e 109 dias de Ciclo Econômico, para os anos de 2013 e 2014, são elevados, e podem comprometer a liquidez da empresa.

5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo, apresentam-se as conclusões relacionadas à pesquisa, bem como recomendações para futuros trabalhos relacionados ao tema.

5.1 CONCLUSÕES

No atendimento aos objetivos previamente definidos para o trabalho, a pesquisa permitiu a identificação e aplicação das principais técnicas de análise de demonstrações contábeis e financeiras. Partiu-se inicialmente de seu conceito teórico, o seu método de cálculo e as interpretações finais, assim foi possível realizar a sua aplicação em uma situação real de uma empresa.

A análise da evolução das contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício referentes aos anos de 2012, 2013 e 2014 da Companhia Siderúrgica Nacional, permitiu aprofundar o conhecimento sobre o tema e tornou possível a identificação das tendências da empresa quanto a sua estratégia.

A diminuição do Ativo Circulante da empresa ao longo dos períodos analisados, muito em função da diminuição das suas disponibilidades, com aumento dos empréstimos e financiamentos, torna evidente a estratégia da empresa de se capitalizar e de intensificar seus investimentos. Essa conta também foi crescente ao longo dos últimos anos. No Passivo, chama a atenção o aumento dos estoques e a diminuição da conta Fornecedores, fatos que podem indicar uma queda no volume de vendas entre 2012 e 2013.

A análise Financeira e a Análise Econômica evidenciaram que, se por um lado a empresa tem um grande conforto em sua capacidade de honrar com seus compromissos no curto e no longo prazo, por outro, existem significativos problemas de rentabilidade, tendo os índices mostrado que, no período analisado, houve dificuldades na geração de lucro, e prejuízo para o capital próprio investido nos últimos anos.

No melhor ano da empresa com relação à Rentabilidade do Patrimônio Líquido (Análise Econômica), sua rentabilidade foi baixa comparada as opções de investimento no mercado. No que se refere ao endividamento da empresa (Análise Estrutural), a participação de capital de terceiros vem crescendo ao longo dos anos

em relação ao Patrimônio Líquido, e a captação de recursos com pagamento a médio/longo prazo demonstra uma prática de pagamento das dívidas.

Sobre a circulação de materiais dentro da empresa (Índices de Atividade), infere-se que há oportunidades de melhoria. Sendo o Prazo Médio de Pagamento de Compras de 20 dias e o Prazo Médio de Recebimento de Vendas de 46 dias no ano de 2014, há um descompasso no caixa da empresa, uma vez que ela deve realizar o pagamento a seus fornecedores antes de receber vendas.

Verifica-se, enfim, a quantidade de informações úteis para os mais diversos usuários de informações. O conhecimento das ferramentas de análise transforma os dados de uma Demonstração Contábil em potenciais informações estratégicas, trazendo ao analista uma melhor visão não só da situação da empresa em cada perspectiva analisada, mas também das decisões tomadas em diferentes cenários econômicos ao longo dos anos. Como ferramenta gerencial, as análises podem evidenciar pontos de melhoria, confirmar práticas que devem ser mantidas ou entender os motivos de problemas pontuais da empresa, como os analisados no caso da Companhia Siderúrgica Nacional.

5.2 RECOMENDAÇÕES

Para trabalhos futuros, uma pesquisa de comportamento geral do segmento onde está inserida a empresa analisada, a Companhia Siderúrgica Nacional, pode auxiliar no entendimento e no melhor julgamento de determinados índices, buscando identificar tendências do próprio segmento e explicações para comportamentos específicos de determinados mercados. Outra oportunidade de pesquisa seria o acompanhamento desta mesma empresa ao longo dos anos, notando os aspectos macroeconômicos que influenciam e explicam as estratégias adotadas pela empresa nos mais variados períodos.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços: de acordo com a nova Lei das S/A, Lei n. 6.404, de 15/12/1976**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- IUDICIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- IUDICIBUS, Sérgio. **Contabilidade gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- LONGARAY, André Andrade; BEUREN, Ilse Maria. Caracterização da pesquisa em contabilidade. In: BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004. pp 21-45.
- LYRA, Ricardo. **Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob a óptica do desempenho empresarial**. 2008. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do trabalho científico**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas 1998.
- MOURA RIBEIRO, Osni. **Contabilidade geral**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009
- MOURA RIBEIRO, Osni. **Estrutura e análise de balanços**. 9 ed. São Paulo: Saraiva, 2011
- PEREZ JUNIOR, Jose Hernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. pp 76-97.