

JOÃO BATISTA CORRÊA DE OLIVEIRA

DIAGNÓSTICO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA USIMINAS

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para a obtenção do título de especialista no Curso de Pós-Graduação em Gestão de Negócios – turma 2009.

Orientador: Prof^a. Dr^a. Márcia Bortolucci Espejo

CURITIBA

2010

AGRADECIMENTOS

A todos que contribuíram para a realização do Curso de Pós-Graduação em Gestão de Negócios, durante o qual pude amadurecer profissionalmente e socialmente.

Ao prof^o. Dr. Vicente Pacheco, que esteve sempre presente, que manteve um diálogo aberto com os alunos e agiu com flexibilidade e diplomacia na solução de problemas.

À prof^a. Dr^a. Márcia B. Espejo, pela orientação e dedicação, que contribuíram para a elaboração desta monografia.

Ao prof^o. Dr. Luciano Márcio Scherer, pelo apoio e colaboração na elaboração do projeto de pesquisa.

A todos os professores do Departamento de Contabilidade da UFPR, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, pela dedicação e entusiasmo.

Aos colegas alunos do curso de Pós-Graduação em Gestão de Negócios da UFPR, pelo espírito de equipe e coleguismo e pela constante luta no decorrer do curso.

À Universidade Federal do Paraná, pela oportunidade em oferecer um curso de tão relevância e por disponibilizar o recinto adequado e equipado para a realização do curso.

Meu especial agradecimento a Deus, que me deu forças para levar a cabo este grande desafio, durante o qual Ele sempre me inspirou fé e confiança.

RESUMO

OLIVEIRA, João B. C. de. DIAGNÓSTICO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA USIMINAS. O presente trabalho procura mostrar a situação econômico-financeira da Usiminas de 2006 a 2008 e demonstrar a viabilidade de investimento em ações e em outros ativos da empresa. Quanto aos objetivos, a pesquisa é de cunho descritiva; quanto à abordagem do problema, de natureza qualitativa; e quanto aos procedimentos, a pesquisa é bibliográfica e documental. Os dados foram extraídos de demonstrações financeiras publicadas na Internet e tratados através do *software Excel®*. Também foram extraídos dados de empresas do setor siderúrgico e comparados com os da Usiminas. Os números foram ilustrados em gráficos e tabelas, os quais foram relatados em relatórios para cada tipo de análise. A análise contábil destas empresas demonstrou que as mesmas são bastante competitivas e fortes no mercado em que atuam. Os resultados obtidos da análise econômico-financeira da empresa Usiminas indicam que a mesma possui recursos suficientes para saldar suas obrigações de curto prazo, contraiu financiamentos de longo prazo, efetuou novos investimentos no Ativo Circulante e aumentou o lucro líquido nos períodos estudados. E finalmente, através da análise dinâmica do capital de giro da empresa foco deste estudo, constatou-se que ela não necessita de capital de giro no curto prazo para a continuidade dos negócios.

Palavras-chave: análise; econômico; financeira; investimentos; contábil.

ABREVIATURAS E SIGLAS

AAP: Ajustes de avaliação patrimonial
AC: Ativo circulante
ACC: Ativo circulante cíclico
ACO: Ativo circulante operacional
ADR: Recibos de depósito americanos (inglês: *American Depository Receipts*)
AH: Análise horizontal
ANC: Ativo não-circulante
ATM: Ativo médio
AV: Análise vertical
BM&FBOVESPA: Bolsa de mercadorias e futuros e bolsa de valores de São Paulo
BP : Balanço Patrimonial
CCL: Capital circulante líquido
CDB: Certificado de depósitos bancários
CDG: Capital de giro
CPM: Capital próprio médio
CSN: Companhia Siderúrgica Nacional
CVM: Comissão de Valores Imobiliários
CPV: Custo de produtos vendidos
CT: Capitais de terceiros
DFC: Demonstrativo de fluxo de caixa
DRE: Demonstração do Resultado do Exercício
DVA: Demonstração do valor adicionado
ELP: Exigível a longo prazo
EMPA: Estoque médio de produtos acabados
ET: Exigível total
GAO: Giro do ativo operacional
GAT: Giro do ativo total
IOG: Investimentos operacionais em giro
IPL: Imobilização do Patrimônio Líquido
IRNC: Imobilização dos recursos não-correntes
LB: lucro bruto
LL: Lucro líquido
LO: Lucro operacional
LS: Liquidez seca
NCDG: Necessidade de capital de giro
NLCG: Necessidade líquida de capital de giro
OTC: No balcão: Ações negociadas no balcão (do inglês: *over the counter*)
PC: Passivo Circulante
PCC: Passivo circulante cíclico
PCF: Passivo circulante financeiro
PCO: Passivo circulante operacional
PCT: Participação em capitais de terceiros
PL: Patrimônio Líquido
PLM: Patrimônio líquido médio
PME: Prazo médio de rotação de estoques
PMP: Prazo médio de pagamento
PMPCP: Prazo médio de pagamento de contas a pagar

PMR: Prazo médio de recebimento
PMRCR: Prazo médio de recebimento de contas a receber
PCN: Passivo não-circulante
QPCT: Quociente de participação de capitais de terceiros
QCT: Quociente de capitais de terceiros
QPDCP: Quociente de participação das dívidas de curto prazo
R/DO: Receitas e despesas operacionais
REP: Resultado da equivalência patrimonial
REPA: Rotatividade do estoque de produtos acabados
RIO: Retorno sobre investimento operacional
RIT: retorno sobre investimento total
RLP: Realizável a longo prazo
RNO: Resultado não-operacional
RPL: Retorno sobre patrimônio líquido
ROI: retorno sobre investimento
RT: Recursos totais
ST: Saldo de tesouraria
UMC: Unidade monetária contábil
VA: Valor atualizado
VL: Vendas líquidas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo geral	11
1.2.2 Objetivos específicos.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 SISTEMA DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	13
2.2 OBJETIVOS DA ANÁLISE DE BALANÇOS.....	14
2.3 ESTRUTURA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	17
2.3.1 Balanço patrimonial	19
2.3.2 Demonstração do resultado do exercício	20
2.3.3 Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados	21
2.3.4 Demonstração do fluxo de caixa	21
2.4 USUÁRIOS DA ANÁLISE DE BALANÇOS	22
2.5 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	23
2.6 ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL	24
2.6.1 Objetivos da análise vertical/horizontal	24
2.6.2 Análise horizontal	25
2.6.3 Análise vertical	27
2.7 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	27
2.7.1 Descrição detalhada dos índices	28
2.7.1.1 Estrutura de capitais	28
2.7.1.1.1 Participação de capitais de terceiros	28
2.7.1.1.2 Composição do endividamento	29
2.7.1.1.3 Imobilização do patrimônio líquido	29
2.7.1.1.4 Imobilização dos recursos não-correntes	30
2.7.1.2 Índice de liquidez	30
2.7.1.2.1 Liquidez geral	30
2.7.1.2.2 Liquidez corrente	31
2.7.1.2.3 Liquidez seca	31
2.7.1.3 Índice de rentabilidade	32

2.7.1.3.1 Giro do ativo	32
2.7.1.3.2 Margem líquida	32
2.7.1.3.3 Rentabilidade do ativo	33
2.7.1.3.4 Rentabilidade do patrimônio líquido	33
2.7.1.3.5 Margem bruta	34
2.7.1.3.6 Margem operacional	34
2.7.2 Análise de quocientes	34
2.7.2.1 Quocientes de liquidez	35
2.7.2.1.1 Quociente de liquidez imediata	35
2.7.2.1.2 Quociente de liquidez corrente	36
2.7.2.1.3 Quociente de liquidez seco	36
2.7.2.1.4 Quociente de liquidez geral	37
2.7.2.2 Quocientes de endividamento (estrutura de capital)	37
2.7.2.2.1 Quociente de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais	37
2.7.2.2.2 Quociente de capitais de terceiros/capitais próprios	38
2.7.2.2.3 Quociente de participação das dívidas de curto prazo sobre endividamento total	38
2.7.3 Análise da rotatividade (do giro).....	39
2.7.3.1 Rotatividade do estoque de produtos acabados	39
2.7.3.2 Prazo médio de recebimento de contas a receber	40
2.7.3.3 Prazo médio de pagamento de contas a pagar	40
2.7.3.4 Quociente de posicionamento relativo	40
2.7.3.5 Rotatividade do Ativo (giro do Ativo)	41
2.7.4 Análise da rentabilidade (o retorno sobre o investimento).....	41
2.7.4.1 Margem de lucro sobre as vendas	42
2.7.5 Giro do ativo	42
2.7.6 Retorno sobre o investimento	43
2.7.7 Retorno sobre o patrimônio líquido	44
2.8. ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO	45
2.9 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	46
2.10 FONTES DE FINANCIAMENTO DA NCG	48
2.11 SALDO DE TESOURARIA	49
2.12 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO – MODELO FLEURIET	51
2.12.1 Classificação da empresa segundo a tipologia de Fleuriet.....	52

3 METODOLOGIA	54
3.1 QUANTO AOS OBJETIVOS	54
3.2 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA	54
3.3 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS	55
3.4 ANÁLISE DE DADOS	55
4 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA	56
4.1 DADOS DO SETOR DE ATUAÇÃO	57
5 ANÁLISE TRADICIONAL DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA USIMINAS	62
5.1 ANÁLISE VERTICAL/HORIZONTAL DA USIMINAS	62
5.1.1 Conclusão geral da análise tradicional da Usiminas	64
5.1.1.1 Conclusões da análise vertical/horizontal da Usiminas	64
5.2 ANÁLISE DE ÍNDICES DA USIMINAS	68
5.2.1 Relatório das análises dos índices da Usiminas	69
5.2.1.1 Análise financeira	69
5.2.1.2 Análise estrutural	71
5.2.1.3 Análise econômica	72
5.2.1.3.1 Índice de produtividade	73
5.3 COMPARAÇÃO COM OS ÍNDICES DA CSN	76
5.4 OS NÚMEROS DO SETOR SIDERÚRGICO	78
5.5 REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL DA USIMINAS	81
5.6 CONCLUSÃO GERAL DA ANÁLISE DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO	82
5.6.1 Comparação da análise dinâmica de CDG da Usiminas com a da CSN	82
6 CONCLUSÃO	84
REFERÊNCIAS	86
ANEXOS	88

1 INTRODUÇÃO

A análise de balanços tem sido uma forte ferramenta para se ter uma noção geral da capacidade econômico-financeira das empresas. Através de concorrência pública, o Governo precisa saber se determinada empresa está apta para prestar serviços à sociedade; acionistas querem saber se a empresa é rentável, os proprietários, se ela tem liquidez para saldar obrigações. Assim, diversos segmentos da economia utilizam a análise de balanços para fins específicos.

A proposta desta pesquisa é fornecer um diagnóstico sobre a situação econômico-financeira da empresa Usiminas S.A. A finalidade da pesquisa é a obtenção de título de Especialista em Gestão de Negócios, do Departamento de Contabilidade, da Universidade Federal do Paraná.

A segunda parte do trabalho introduz o referencial teórico. Primeiramente, serão introduzidos os sistemas de informações contábeis e sua relevância para se agrupar dados úteis para a efetiva análise de balanços; depois, será feito um relato sobre cada item da estrutura das demonstrações financeiras, em especial, sobre o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, cujos dados foram extraídos das demonstrações financeiras da Usiminas e da CSN, referentes aos períodos de 2008, 2007 e 2006. O estudo não abrange as demonstrações contábeis de 2009, porque as demonstrações financeiras da empresa foco do presente estudo foram publicadas a partir de março de 2010 e os indicadores setoriais da Exame – Maiores e Melhores, em julho de 2010 e, portanto, este fato comprometeria a elaboração e conclusão desta monografia.

Em seguida, é feita uma descrição sobre a análise tradicional de balanços. E, finalmente, será apresentada a análise dinâmica do capital de giro pelo modelo Fleuriet.

A terceira parte introduz os aspectos metodológicos do trabalho, quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema. Os dados para a análise de balanços foram coletados em portais da CVM, da Usiminas e da CSN, depois foram trabalhados com auxílio do *Excel*, de onde resultaram as informações para as respectivas análises financeiras.

A quarta parte da pesquisa apresenta a descrição da empresa Usiminas, sua área de atuação, sua participação no cenário nacional e mundial, e também faz um relato do panorama do setor siderúrgico no mundo.

A parte final do trabalho apresenta as demonstrações financeiras da Usiminas e da CSN, a análise vertical/horizontal, a análise através de índices e a análise dinâmica do capital de giro pelo modelo Fleuritet, assim como os relatórios das análises contábeis e respectivas conclusões e comparações da situação econômico-financeira dessas companhias. Por se tratar de material bastante extenso, as Notas Explicativas das empresas estudadas não serão apresentadas no conteúdo da pesquisa. As mesmas poderão ser consultadas na Internet, nos portais da Usiminas, da CSN, da CVM ou da BM&FBOVESPA.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A Usiminas – Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A – foi fundada em 1956, como uma estratégica de desenvolvimento econômico-social do Brasil, através do projeto de industrialização implantado por J.K. (USIMINAS, 2010).

Até meados dos anos 70, a empresa atingiu resultados financeiros positivos, paralelo ao crescimento do país. Nos anos 80, o país sofreu com uma profunda crise inflacionária, fato este que culminou com expressivos endividamentos das estatais e, decorrente disto, prejuízos subseqüentes nas demonstrações financeiras da Usiminas, em particular.

Em 1991, no Governo Collor, de acordo com Usiminas (2010), ocorreu o leilão de privatização desta empresa. Iniciou-se, desta forma, um novo ciclo na história da Usiminas, com investimentos maciços em tecnologia, expansão da produção e desenvolvimento sustentável.

Hoje, a Usiminas é uma empresa de capital aberto, com suas ações negociadas nas principais Bolsas do mundo. A composição das ações da empresa é a seguinte: 10,1% - Caixa dos Empregados da Usiminas; 28,0% - Grupo Votorantim/Camargo Corrêa; 10,4%- Previ; 27,8% - Grupo Nippon; 23,7% – outros (USIMINAS,2010).

Diante do exposto, a questão de pesquisa é: Qual a situação econômico-financeira da empresa Usiminas S.A, nos anos 2006, 2007 e 2008?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Descrever a situação econômico-financeira da Usiminas S.A para gerar informações que subsidiem na viabilidade de investimento na empresa.

1.2.2 Objetivos específicos

- Extrair os dados das demonstrações financeiras da Usiminas;
- Analisar as demonstrações financeiras da empresa foco do presente estudo;
- Comparar os resultados da análise financeira com parâmetros de uma empresa do mesmo setor.

1.3 JUSTIFICATIVA

A elaboração desta monografia justifica-se, primeiramente, pela necessidade de obtenção do título de Especialista em Gestão de Negócios, pela Universidade Federal do Paraná. Em segundo lugar, há que se considerar a grande concorrência interna nos processos seletivos na empresa onde o pesquisador em questão trabalha, em que um dos fatores analisados para ascensão profissional é o curso de pós-graduação.

Também, esta monografia enriquecerá significativamente a experiência profissional do autor desta pesquisa, de modo geral, no sentido de que pode

proporcionar-lhe a realização de negócios e prepará-lo para enfrentar a concorrência no mercado de trabalho.

A análise vertical/horizontal, a análise através de índices e a análise através do modelo Fleuriet foram escolhidas para estruturar este trabalho porque elas configuram-se como ferramentas básicas para se obter informações do panorama econômico-financeiro de uma empresa.

O tema "Diagnóstico econômico-financeiro da Usiminas" foi escolhido porque esta é a maneira mais eficaz de se traçar um perfil geral da situação econômico-financeiro de uma determinada empresa.

Finalmente, a escolha da empresa se dá por ela ter passado por grandes oscilações em seus resultados econômico-financeiros, a saber, segundo Passanezi Filho (1992, p. 55) com endividamentos, em US\$ milhões, de 1.067,48 em 1987; de 959,48 em 1988 e de 1.030,81 em 1989, quando fazia parte do grupo siderúrgico estatal "Siderbras", e hoje, como empresa privatizada, descortinar como empresa competitiva no cenário mundial e apresentar relativa estabilidade em seus resultados financeiros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta parte da pesquisa serão abordados os seguintes temas: sistemas de informações gerenciais; objetivos da análise de balanços; estrutura das demonstrações financeiras; usuários da análise de balanços; padronização das demonstrações contábeis; análise vertical e análise horizontal; análise através de índices; análise do capital de giro; necessidade de capital de giro; saldo de tesouraria; e análise dinâmica do capital de giro pelo modelo Fleuriet;

2.1 SISTEMA DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

Segundo Lunkes (2007, p. 32): “A contabilidade consiste em um sistema de informação que assegura a coleta, o registro, a acumulação e o tratamento dos eventos, assim como a produção de informações de caráter financeiro e não-financeiro.” Assim, a implantação de um sistema contábil é fator primordial para uma eficiente gestão financeira das empresas. Então, o sistema contábil busca dados qualitativos e quantitativos, armazena e organiza-os em informação que pode ser útil para a organização.

O sistema deve ser personalizado, a fim de que diferentes usuários da empresa possam apreender suas informações. De acordo com a figura 1, o sistema contábil gera informações para usuários com fins específicos. No primeiro quadrante, estão os relatórios contábeis, direcionados aos acionistas, credores e demais *stakeholders*. No segundo quadrante, estão as informações complementares. E no terceiro quadrante, aparece a informação qualitativa, essencial para a avaliação operacional e para manutenção dos resultados no longo prazo. Em suma, o objetivo principal dos sistemas de informação é proporcionar uma visão integrada dos negócios (LUNKES, 2007, p. 33).

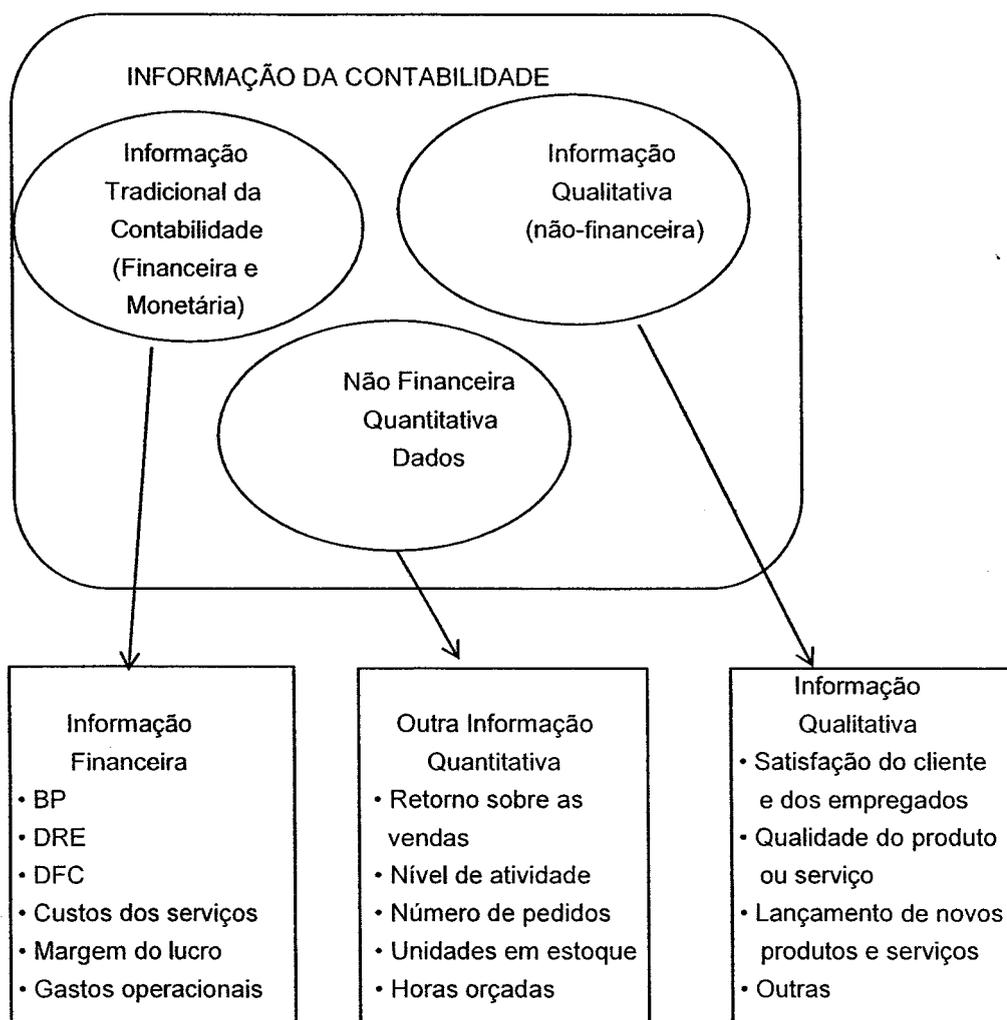


FIGURA 1 – Visão contemporânea da informação da contabilidade
 FONTE: Adaptado de Lunkes (2007)

2.2 OBJETIVOS DA ANÁLISE DE BALANÇOS

Segundo Matarazzo (2010, p. 3), o objetivo principal da análise de balanços é transformar os dados extraídos dos balanços em informações para a tomada de decisão na empresa. Cabe ao contador a captação, organização e compilação dos dados, enquanto ao analista de balanços compete a função de reportar, a quem possa interessar, qual a situação da empresa em termos de lucratividade, rentabilidade, estrutura de capital e capacidade de endividamento.

Matarazzo (2010, p. 6) destaca as principais informações dentro da Análise de Balanços:

[...] situação financeira, situação econômica, desempenho, eficiência na utilização dos recursos, pontos fortes e fracos, tendências e perspectivas, quadro evolutivo, adequação das fontes às aplicações de recursos, causas das alterações na situação financeira, causa das alterações na rentabilidade, evidência de erros da administração, providências que deveriam ser tomadas e não foram e avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

O mesmo autor (2010, p. 7) afirma que em Análise de Balanços, primeiramente são extraídos os índices das demonstrações financeiras, depois eles são comparados com índices-padrões, as informações são ponderadas para se chegar a um diagnóstico e, finalmente, a empresa toma as decisões estratégicas de acordo com o diagnóstico econômico-financeiro a que se chegou.

Segundo Treuherz (2007, p. 9): “[...] entende-se por Análise Financeira o exame de atos e fatos que envolvem dinheiro, mediante a utilização de determinada metodologia de trabalho.”

O mesmo autor aborda o modelo de “análise financeira por objetivos” e vai além do simples exame dos quocientes e índices. Afirma Treuherz (2007, p. 9) que os modelos de análise tradicionais não fazem “[...] um estudo mais profundo das origens e dos motivos que levaram o empresário a tomar determinadas decisões. A análise financeira por objetivos penetra mais fundo no campo das idéias contidas no âmbito das empresas.”

Ainda cita o mesmo autor (2007, p. 9) o exemplo de um projeto criado por Thomás Pedro Bun, engenheiro húngaro, quando morava na Califórnia, criou um programa de contabilidade empresarial. Para lançar o produto no mercado, o engenheiro tentou obter financiamentos em diversos bancos, mas, diversas vezes, o pedido foi negado. Treuherz (2007, p. 11) afirma: “[...] os bancos fizeram uma análise fria do projeto, levando em conta apenas os números da situação financeira de Thomás na época, sem considerar as incríveis possibilidades que um programa dessa natureza poderia apresentar.”

Segundo Treuherz (2007, p. 13):

[...] As circunstâncias que dificultaram a obtenção do financiamento e a coragem com que Thomás enfrentou seu dilema mostram que a análise financeira não deve se ater apenas a cifras, indicadores ou regras de instituições financeiras ou de outras entidades equivalentes. Ela deve ter como objetivo combinar valores com outros dados ligados principalmente às perspectivas futuras de um empreendimento e à probabilidade de sucesso de um produto ou de um serviço.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch, (2009, p.xxii), a análise econômico-financeira da empresa através dos modelos tradicionais revela apenas o desempenho organizacional. Sendo assim, ela é utilizada [...] “ para acompanhamento da gestão, para diagnóstico empresarial, para análise de crédito, para análise de investimentos, etc.” Santi Filho e Olinquevitch (2009, p. xxiii) fazem a seguinte afirmação a respeito do modelo tradicional de análise econômico-financeira: “[...] ela fornece poucas pistas sobre uma dimensão que, na área das Finanças Empresariais, tem ocupado cada vez mais um lugar de destaque: a dimensão do [...] RISCO ECONÔMICO-FINANCEIRO.”

Santi Filho e Olinquevitch (2009, p. xxiii) complementam que a análise tradicional revela apenas o desempenho econômico-financeiro da empresa e que é necessário também avaliar o risco econômico-financeiro.

Iudícibus (2009, p.5) caracteriza análise de balanços como: “[...] a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos [...]”. Não existem critérios científicos ou metodológicos comprovados para se efetuar a análise de balanços. Cada analista pode inferir conclusões parecidas, mas nunca idênticas, das demonstrações contábeis, no entanto, eles indicariam estratégias diferentes na gestão dos negócios. (IUDÍCIBUS, 2009, p. 5).

Segundo o mesmo autor (2009, p.77), para uma que haja uma boa análise de balanços é necessário atentar para os seguintes itens: os registros contábeis da empresa devem ser mantidos e elaborados adequadamente; os relatórios financeiros devem ser auditados, pelo menos, por um auditor interno; os demonstrativos devem ser atualizados através de um indexador específico; para se obter uma análise eficaz, é necessário comparar os índices da empresa com os dos concorrentes e com metas estabelecidas pela administração (quocientes-padrão).

2.3 ESTRUTURA DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Segundo a lei 6.404/1976, artigo 176, alterada pela lei 11.638/2007, no final de cada exercício social a diretoria deve apresentar as seguintes demonstrações financeiras (ou demonstrações contábeis):

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados;
- Demonstração dos Fluxos de Caixa;
- Demonstração do Valor Adicionado - DVA (para companhia aberta).

Segundo Matarazzo (2010, p. 25), as demonstrações financeiras são estruturadas da seguinte forma:

- Relatório da Diretoria – este relatório informa os acionistas sobre o desempenho da empresa e sobre o planejamento estratégico, tais como políticas de vendas, de compras, de produtos, de expansão, financeira, dentre outras.

Segundo Iudícibus (2009, p. 65) o relatório da diretoria compreende:

[...] informações de caráter não financeiro que abrangem: dados estatísticos diversos; indicadores de produtividade; desenvolvimento tecnológico; contexto socioeconômico da empresa; políticas diversas [...]; expectativas com relação ao futuro; dados do orçamento de capital; projetos de expansão; desempenho em relação aos concorrentes etc.

- Demonstrações Financeiras – Segundo Matarazzo (2010, p. 25), elas são compostas do Balanço Patrimonial, da Demonstração do Resultado do Exercício, da Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (que poderá ser substituída pela Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido) e da Demonstração dos Fluxos de Caixa.
- Notas Explicativas – Matarazzo (2010, p. 25) ressalta que as notas explicativas são informações complementares às demonstrações financeiras, dentre as quais destacam-se: “[...] as taxas de juros, vencimentos e garantias de obrigações de longo prazo, avaliação de estoques, depreciação e demais provisões, ou ainda acrescentam informações, como garantias prestadas a terceiros, espécies de ações do capital social, etc.”

Segundo Ludícibus (2009, p. 56), além das demonstrações financeiras, a contabilidade faz uso das notas explicativas de outras evidenciações no sentido de enriquecer os relatórios, evitar que se tornem enganosos e apresentar esclarecimentos relevantes aos *stakeholders*. As notas explicativas servem apenas para complementar dados das demonstrações contábeis.

As evidenciações destacadas devem ser relevantes quantitativamente e qualitativamente. Quando ocorre mudança nos procedimentos contábeis, de um ano para o outro, deve ser destacada se a repercussão no resultado for relevante (significativa). As evidenciações são também acompanhadas de gráficos, comentários de auditores e da diretoria e de quaisquer mudanças que tenham ocorrido em exercícios anteriores.

Segundo o referido autor (2009, p. 56), as notas explicativas são obrigatórias para as sociedades anônimas de capital aberto, porém, a nova Lei das Sociedades por Ações estende-se aos outros tipos societários e estabelece que “as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício”.

Segundo Ludícibus (2009, p. 56), de acordo com a legislação pertinente, as notas explicativas devem indicar os seguintes elementos:

Os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais; os investimentos em outras sociedades, quando relevantes [...]; os ônus reais constituídos sobre elementos do Ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes [...]; a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo [...]; o número, as espécies e as classes das ações do Capital Social [...]; as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício [...]; os ajustes de exercícios anteriores [...]; os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e sobre os resultados futuros da companhia [...].

- Parecer dos Auditores – Segundo Matarazzo (2010, p. 25), o parecer dos auditores independentes é obrigatório apenas para as companhias abertas. Eles relatam as seguintes opiniões:

[...] sobre a correção e veracidade das demonstrações financeiras, para verificar os controles internos da empresa, conferem lançamentos e conciliações contábeis e checam os saldos com os bancos, clientes e fornecedores, tudo por amostragem. [...] As verificações por amostragem não necessariamente detectam todos os erros e fraudes. Por isso, fala-se em Parecer dos Auditores e não em Certificado dos Auditores.

Segundo Ludícibus (2009, p. 64), o parecer do auditor relata que foi efetuado um exame nas demonstrações financeiras, de acordo com os padrões de auditoria geralmente aceitos.

O auditor emite sua opinião e informa se as demonstrações financeiras representam, adequadamente, a situação patrimonial e a posição financeira na data do exame. Ele também informa se as demonstrações foram levantadas de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos e se há uniformidade em relação ao exercício anterior.

As demonstrações financeiras das companhias abertas serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes, registrados na Comissão de Valores Mobiliários.

2.3.1 Balanço Patrimonial

De acordo com Ludícibus *et al* (2010, p. 2), : “O balanço tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática.” Ainda conforme os mesmos autores (2010, p. 3): “Os critérios de avaliação dos ativos e de registro dos passivos são aplicados dentro do regime de competência [...].” Segundo estes autores (2010, p. 2-3), o Balanço Patrimonial é composto basicamente pelo Ativo de um lado, e Passivo mais o Patrimônio líquido, do outro, os quais são desmembrados de acordo com o quadro 1:

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO
ATIVO CIRCULANTE ATIVO NÃO-CIRCULANTE • REALIZÁVEL A LONGO PRAZO • INVESTIMENTOS • IMOBILIZADO • INTANGÍVEL	PASSIVO CIRCULANTE PASSIVO NÃO-CIRCULANTE PATRIMÔNIO LÍQUIDO • CAPITAL SOCIAL • RESERVAS DE CAPITAL • AJUSTES DE A AVALIAÇÃO PATRIMONIAL • RESERVAS DE LUCROS • AÇÕES EM TESOURARIA • PREJUÍZOS ACUMULADOS

QUADRO 1 – Balanço Patrimonial
 FONTE: Ludícibus *et al* (2010)

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 3), a classificação horizontal da apresentação tradicional do Balanço Patrimonial pode apresentar-se inadequada para uma análise dinâmica da situação econômico-financeira das empresas. Certas contas do Ativo e do Passivo renovam-se constantemente. Como resultado, faz-se necessário realizar uma análise dinâmica da empresa, em oposição ao modelo estático (FLEURIET *et al*, 2003).

Para Lunkes (2007, p. 37): “O Balanço Patrimonial é a demonstração contábil destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativamente, o patrimônio líquido no período.” A estrutura completa do balanço patrimonial pode ser visualizada no anexo 5.

2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício

Segundo Matarazzo (2010, p. 30), a Demonstração do Resultado do Exercício indica as variações causadas no Patrimônio Líquido, ora pelo incremento de receitas, ora pela geração de despesas. Quando houver aumento do Ativo, haverá aumento do PL e quando houver redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível, haverá redução do PL. Afirma ainda, o mesmo autor (2010, p. 30) que “A Demonstração do Resultado retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário [...]”. Não importa se a despesa ou receita foi paga ou recebida, respectivamente, e sim que elas foram incorridas. É o mesmo autor (2010, p. 30) cita o exemplo da depreciação, na qual não houve saída monetária, no entanto seu valor econômico ficou reduzido num determinado período.

De acordo com Ludícibus *et al* (2010, p. 4), [...] “a Demonstração do resultado do Exercício [...] deve ser apresentada na forma dedutiva, com os detalhes necessários das receitas, despesas, ganhos e perdas [...]”. O anexo 6 apresenta o conteúdo da DRE de forma mais completa, de forma padronizada.

2.3.3 Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados

Segundo a Lei 6.404, artigo 186, a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados discriminará:

- I. O saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial;
- II. As reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;
- III. As transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.

2.3.4 Demonstração do fluxo de caixa

Segundo Matarazzo (2010, p. 32), a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) indica como o dinheiro foi movimentado no Balanço Patrimonial. O resultado final da DFC indicará o saldo de caixa, que deve coincidir com o saldo da conta caixa do Balanço Patrimonial. O objetivo do DFC é evidenciar como circulam os valores que entraram no caixa, como eles foram aplicados e qual a participação das transações comerciais no total de recursos que foram gerados. De modo geral, a DFC permite a análise do aspecto financeiro da empresa. O modelo básico da DFC envolve três atividades: atividades operacionais, atividades de financiamento e atividades de investimentos. Conforme o mesmo autor (2010, p. 34), o modelo de fluxo de caixa se desdobra de acordo com o exposto no quadro 2.

ATIVIDADES OPERACIONAIS
o Lucro líquido do exercício
o Despesas (receitas) que não afetam o caixa e equivalentes
o (Aumento) redução no Ativo Circulante Operacional
o Aumento (redução) no Passivo Circulante Operacional
Caixa gerado (absorvido) pelas atividades de investimentos
ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS
Títulos e valores mobiliários
Venda de investimentos/imobilizado
Dividendos recebidos de controlada e coligada
Aquisição de bens do imobilizado
Caixa gerado pelas (utilizado nas) atividades de investimentos
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO
Pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio
Captação de empréstimos e financiamentos
Amortização de empréstimos e financiamentos – principal/juros
Caixa gerado (utilizado) nas atividades de financiamento
GERAÇÃO (ABSORÇÃO) LÍQUIDA DE CAIXA
+ SALDO INICIAL DO CAIXA
= SALDO FINAL DO CAIXA

QUADRO 2 – Modelo de Demonstrativo de Fluxo de Caixa
 FONTE: Adaptado de Matarazzo (2010)

2.4 USUÁRIOS DA ANÁLISE DE BALANÇOS

A análise de balanços é relevante para diferentes usuários. O fornecedor de mercadoria analisa principalmente a capacidade de pagamento de seus clientes, ou seja, a sua liquidez. No entanto, geralmente, também são observadas a rentabilidade e o endividamento da empresa.

Já os clientes (compradores) realizam análise de demonstrações financeiras de seus fornecedores para prevenirem-se de eventuais riscos de fornecimento e conseqüente interrupção de suas operações. Dessa forma, o comprador analisa ao fornecedor, que lhe proporciona maior segurança nas transações e prazos

estabelecidos, e também considera sua capacidade de expansão, produção e realização de pesquisas e de desenvolvimento.

A análise das demonstrações financeiras é também uma ferramenta muito utilizada por bancos comerciais e bancos de investimentos para efetuar análise de crédito e conceder empréstimos e financiamentos a seus clientes, para avaliar a rentabilidade, capitalização e grau de endividamento do cliente, fatos que podem indicar insolvência.

A análise de balanço dos concorrentes de uma empresa é um fator bastante útil quando se planeja lançar novos produtos, construir uma fábrica ou conceder prazos de financiamentos. Se o concorrente estiver com grande volume de investimentos e bastante alavancado, então pode ser o momento certo para uma empresa específica partir para novos investimentos. Também se o concorrente não tiver boa liquidez e rentabilidade não poderá conceder ou prolongar prazos de recebimento.

Os dirigentes da empresa utilizam a Análise de Balanços para orientá-los na formulação da estratégia e solicitação de empréstimos bancários.

O governo utiliza a análise de balanços para avaliar qual empresa está em melhor situação financeira, no caso de concorrência pública, e também para saber se a empresa terá condições de manter a continuidade dos negócios. E os sindicatos e associações de classe utilizam as demonstrações financeiras das empresas para fins de estudo e estabelecimento de padrões. (MATARAZZO, 2010, p. 14-23).

2.5 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com Matarazzo (2010, p. 71), a padronização das demonstrações financeiras é efetuada para facilitar o trabalho do analista. Na padronização do BP, algumas contas devem se adequar aos objetivos da análise. No que concerne este quesito, Matarazzo (2010, p.71) afirma:

[...] a conta Duplicatas Descontadas, do ponto de vista contábil, é uma dedução de Duplicatas a Receber. Do ponto de vista de financiamentos, no entanto, é um recurso tomado pela empresa junto aos bancos. Duplicatas Descontadas trata-se, portanto, de um empréstimo bancário e deve ser classificada no Passivo Circulante.

Uma padronização rigorosa visa corrigir falhas nas classificações de contas e ser precedida da elaboração de um fluxo de caixa. Este, por sua vez, objetiva mostrar a coerência entre dois balanços e a demonstração do resultado e descobrir eventual falsificação nos lançamentos contábeis.

Este modelo de padronização se caracteriza pelos seguintes aspectos: apresentação de apenas contas essenciais no Ativo; a conta “Duplicatas descontadas” faz parte do Passivo Circulante; O Patrimônio Líquido mostra apenas o “Capital Social”, deduzido de “Capital a Realizar” e somado às “Reservas de Capital”; a DRE apresenta apenas os itens essenciais para a análise, os quais já contêm a correção integral em dólares; a Receita Líquida de Vendas aparece deduzida das “Devoluções e Abatimentos” e de “Impostos”; e as Receitas e Despesas Financeiras aparecem líquidas dos efeitos inflacionários. (MATARAZZO, 2010, p. 70).

2.6 ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL

2.6.1 Objetivos da análise vertical/horizontal

A análise vertical demonstra cada item da demonstração financeira com relação ao total do grupo, compara com padrões do setor, com percentuais da empresa de anos anteriores, e conclui se há itens que fogem dos referidos padrões. A análise horizontal permite expressar a evolução de cada conta, compará-las entre si e visualizar sua evolução ao longo do tempo.

A análise vertical/horizontal visa destacar a estrutura de Ativo e Passivo e suas modificações, assim como efetuar uma análise dos detalhes da empresa. Assim, a análise vertical mostra, principalmente, seja individual ou globalmente, qual a participação do capital próprio e do capital de terceiro, qual o percentual de capital de terceiros a curto e longo prazo. De outro, a análise vertical demonstra qual o

percentual de recursos foi direcionado para o Ativo Circulante e para o Ativo Permanente, com destaque para seus respectivos itens. Então, ao se comparar os percentuais da análise vertical da empresa com percentuais de empresas do mesmo setor, pode-se aferir se os recursos foram alocados de forma correta para o ramo de atividade.

Portanto, de forma geral, a análise vertical dos itens do Ativo destaca a política de investimento da empresa, enquanto que a análise vertical dos itens do Passivo permite avaliar a política financeira da empresa para obtenção de recursos. (MATARAZZO, 2010, p. 170-176).

Segundo Matarazzo (2010, p.177), a análise horizontal das demonstrações financeiras observa, de forma comparativa, os seguintes itens:

[...] crescimento dos totais do Ativo Permanente e Circulante e de cada um dos seus principais componentes; Crescimento do Patrimônio Líquido em comparação com o do Exigível Total; Crescimento do Patrimônio Líquido mais Exigível a Longo Prazo, comparativamente ao crescimento do Ativo Permanente; Crescimento do Ativo Circulante em comparação com o crescimento do Passivo Circulante; Verificação de quanto cada balanço da série contribuiu para a variação final obtida entre o primeiro e o último balanço.

Quanto à análise do desempenho da empresa, vale ressaltar a grande utilidade da análise vertical quando aplicada à Demonstração do Resultado, pois todos os itens giram em torno das vendas. Grandes oscilações nos percentuais dos itens da DRE podem ser significativas. Basta verificar a pequena participação do lucro líquido sobre as vendas. (MATARAZZO, 2010, p. 177).

2.6.2 Análise horizontal

Segundo Iudícibus (2009, p. 83): “A finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.”

Matarazzo (2010, p. 172) afirma a respeito da análise horizontal: “Baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.”

Iudícibus (2009, p. 83) complementa: “A tabela da análise horizontal sempre é realizada em termos de índices. O índice do ano estabelecido como base da série é 100 e os valores dos anos seguintes são expressos em relação ao índice base.”

A análise horizontal é aplicada ao Balanço Patrimonial da mesma forma que é aplicada ao Demonstrativo de Resultado. O objetivo é evidenciar o crescimento dos itens ao longo de diversos exercícios. Para se conseguir uma boa análise, deve-se considerar a análise horizontal e vertical conjuntamente. Complementa o autor que os demonstrativos para análise devem ser bem sintéticos e, caso seja identificada alguma área com problema, então a análise pode ser mais aprofundada nessa área específica. (IUDÍCIBUS, 2009, p. 83-86)

Segundo Matarazzo (2010, p. 175), é recomendável que a análise vertical e a análise horizontal sejam usadas conjuntamente. Determinado item das demonstrações financeiras pode apresentar variação alta na análise horizontal e excessivamente baixa na análise vertical e, desta forma, pode resultar em item irrelevante na demonstração financeira.

Iudícibus (2009, p. 82) acrescenta a respeito dos demonstrativos contábeis: “Em alguns casos, será interessante evidenciar as depreciações acumuladas e as provisões para devedores duvidosos, bem como duplicatas descontadas.” E continua o autor com relação às contas do balanço patrimonial: “[...] O que importa é classificá-las nos grupos circulantes e não circulantes, para maior facilidade de análise.” Iudícibus (2009, p. 83) ainda complementa: “A classificação em ativo e passivo circulantes possibilita visualizar imediatamente o capital de giro líquido da empresa.”

Matarazzo (2010, p. 174) afirma:

[...] na construção dos percentuais para elaboração da Análise Horizontal usa-se a técnica dos números-índices, em que no primeiro ano todos os valores são considerados iguais a 100. Através da regra de três obtêm-se os valores dos anos seguintes; a variação é o que exceder a 100 ou o que faltar para 100 [...].

Acrescenta Matarazzo (2010, p. 175):

Na Demonstração do Resultado, pequenos percentuais podem ser significativos, visto que o lucro líquido geralmente apresenta percentual bastante pequeno em relação às vendas [...]. [...] determinada despesa, que apresenta variação de 12% das vendas no primeiro ano, passe para 18% daí a dois anos. Esta variação pode não chamar a atenção do analista, mas uma análise horizontal poderia revelar uma variação de 50% (além do crescimento de vendas).

2.6.3 Análise vertical

Segundo Iudícibus (2009, p. 88), a análise vertical revela claramente a participação individual de cada item do BP e da DRE em relação ao total de cada grupo de contas. Ainda de acordo com o mesmo autor (2009, p. 82), o analista pode identificar diversos problemas ou distorções em áreas específicas, mas as medidas corretivas e resultados satisfatórios podem levar algum tempo para acontecer.

O percentual de cada conta, na análise vertical, tem sua importância no conjunto das demonstrações financeiras. O cálculo da análise vertical é feito pela divisão de cada conta do BP e da DRE em relação a um valor-base, que seriam, no BP, o total do Ativo, total do Passivo, total do PL; e na DRE, o total das vendas líquidas. (MATARAZZO, 2010, p. 170).

2.7 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

Segundo Matarazzo (2010, p. 81): “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.” E complementa o mesmo autor (2010, p. 82) que os índices se caracterizam por fornecer um diagnóstico econômico e financeiro amplo da empresa.

Ainda segundo o mesmo autor (2010, p. 82-83), os principais aspectos revelados pelos índices na análise das demonstrações contábeis são: econômico e o financeiro. Quanto ao aspecto econômico, o analista irá extrair informações sobre a situação de liquidez e da estrutura de capital da empresa. O aspecto financeiro revela a rentabilidade ou resultado da empresa no período estudado. Procedese à análise da situação financeira, depois à da situação econômica. Então, juntam-se as conclusões. Os índices da situação financeira são divididos em índices de estrutura de capitais e índices de liquidez e os da situação econômica, em índices de rentabilidade.

Segundo Matarazzo (2010, p. 11), os índices de balanço preocupam-se em fornecer informações sobre a situação econômico-financeira da empresa, de forma clara e objetiva, sem se aprofundar no assunto.

Matarazzo (2010, p. 122) avalia a análise de balanços através de índice: “[...] só adquire consistência e objetividade quando os índices são comparados com padrões [...]”. E este mesmo autor (2010, p. 123-124) afirma que as técnicas estatísticas permitem comparar o desempenho de uma empresa com milhares de outras do mesmo setor. Primeiramente, os dados são extraídos de determinado universo de elementos. Então, pode-se fazer uso de três tipos de medidas de posição: a média, a mediana e a moda. No entanto, essas medidas sozinhas são insuficientes para se fazer comparações precisas. Por isso, outra medida estatística utilizada é o decil. Quando se usa os decis, podem-se ter nove medidas de posição. O universo é distribuído em fatias, cada qual com 10% dos elementos do universo. Assim, com o uso dos decis, pode-se ter uma ideia ótima e mais precisa de como os indicadores se distribuem em determinado universo.

2.7.1 Descrição detalhada dos índices

2.7.1.1 Estrutura de capitais

Segundo Matarazzo (2010, p. 87): “Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos.”

2.7.1.1.1 Participação de capitais de terceiros

O índice de “participação de capitais de terceiros”, também conhecido como “índice de grau de endividamento”, expressa quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100 de capital próprio investido. Esse índice indica relativa

dependência de capitais de terceiros pela empresa, ou seja, certo risco de insolvência. Então, quanto menor o índice, melhor a situação de endividamento da empresa.

Para se traçar um diagnóstico mais preciso sobre o nível de endividamento da empresa, é necessário comparar seus índices com padrões analisados em empresas do mesmo setor.

$$\text{PCT} = \frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.7.1.1.2 Composição do endividamento

O índice “composição do endividamento” indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação ao total de dívidas da empresa. Quanto menor for o índice, melhor será a situação da empresa.

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{PC}}{\text{CT}}$$

2.7.1.1.3 Imobilização do Patrimônio líquido

O índice “imobilização do Patrimônio Líquido” indica quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100 de Patrimônio Líquido. Quanto menor o índice, melhor para a empresa.

Se a empresa investir a maior parte de seus recursos no Ativo Permanente, sua dependência de capitais de terceiros para financiar o Ativo Circulante será maior. O ideal é a empresa aplicar parte do Patrimônio Líquido no Ativo Permanente e outra parcela, no Ativo Circulante.

$$\text{IPL} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.7.1.1.4 Imobilização dos recursos não-correntes

Este índice indica que percentual de capital próprio mais recursos de longo prazo a empresa aplicou no Ativo Permanente. Quanto menor for o índice, melhor será para a empresa.

Deve-se ter em mente que este índice não deve ser superior a 100%, pois é necessário que haja uma sobra de recursos não corrente para se investir no Ativo Circulante.

$$\text{IRNC} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{PL} + \text{ELP}}$$

2.7.1.2 Índices de liquidez

Os índices de liquidez demonstram a solidez financeira da empresa, no sentido de ter condições ou não de pagar suas dívidas.

2.7.1.2.1 Liquidez geral

Este índice indica quanto a empresa possui aplicado em recursos de curto prazo e de longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total, ou seja, o índice irá determinar se os valores aplicados a curto prazo e seu conseqüente resultado

operacional são suficientes para pagar suas dívidas com terceiros. Quanto maior for o índice, melhor será a situação financeira da empresa.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{RLP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$$

2.7.1.2.2 Liquidez corrente

O índice de liquidez corrente indica quanto a empresa possui de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Quanto maior este índice, melhor será a capacidade de a empresa saldar suas dívidas.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$$

2.7.1.2.3 Liquidez seca

Este índice indica quanto a empresa possui de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, caso os estoques não fossem vendidos. O montante referente a "Clientes" é de rápida conversibilidade em dinheiro. Quanto maior o índice, melhor a situação financeira da empresa.

$$\text{LS} = \frac{\text{Disponível} + \text{Aplicações Financeiras} + \text{Clientes}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.7.1.3 Índice de rentabilidade

Os índices de rentabilidade indicam quanto renderam os investimentos realizados na empresa e seu conseqüente desempenho econômico.

2.7.1.3.1 Giro do ativo

O “giro do ativo” indica quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total realizado. Quanto maior o indicador, melhor a situação econômica da empresa.

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

2.7.1.3.2 Margem líquida

A “margem líquida” indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 vendidos. Quanto maior for o índice, melhor pode-se considerar a situação econômica da empresa.

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

2.7.1.3.3 Rentabilidade do ativo

O índice “rentabilidade do ativo” indica quanto foi o lucro da empresa para cada R\$ 100 de investimento total. Quanto maior o índice, melhor a situação econômica da empresa. A rentabilidade do ativo não significa que o capital gerou rentabilidade, mas serve como um indicador de que a empresa pode realmente capitalizar-se, realizar investimentos e conseguir retorno para os acionistas.

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

2.7.1.3.4 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O índice “rentabilidade do patrimônio líquido” indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 que os sócios ou acionistas investiram nela. Quanto maior for o índice, melhor será a situação econômica da organização.

Para se ter uma idéia da real “Rentabilidade do Patrimônio Líquido” recomenda-se comparar o índice calculado com rendimentos de ativos no mercado financeiro, tais como: Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Aluguéis, Fundos de Investimentos, etc.

Para efeito de cálculo do referido índice, convém considerar o saldo do Patrimônio Líquido Médio dos períodos em análise, já que pagamentos de dividendos e integralizações de capital podem alterar o Patrimônio Líquido. (MATARAZZO, 2010, p. 87).

$$\text{Rentabilidade do PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PLM}}$$

2.7.1.3.5 Margem bruta

Segundo Bruni (2010, p. 167): “O índice de margem bruta representa a percentagem de cada unidade monetária de venda que sobrou, após a empresa ter pago o custo dos seus produtos ou das suas mercadorias.”

$$\text{Margem bruta} = \frac{\text{Lucro bruto}}{\text{Vendas líquidas}}$$

2.7.1.3.6 Margem operacional

Ainda segundo o mesmo autor (2010, p. 167) “ O índice operacional representa a percentagem de cada unidade monetária de venda que sobra, após a empresa ter pago seus produtos e suas despesas operacionais [...]”

$$\text{Margem operacional} = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Vendas líquidas}}$$

2.7.2 Análise de quocientes

Iudícibus (2009, p. 92) utiliza o conceito de quocientes:

O uso de quocientes tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. A finalidade da análise é, mais do retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro.

Segundo o mesmo autor (2009, p. 92), a análise financeira por quocientes busca relacionar itens do Balanço e da Demonstração do Resultado. O cálculo de quocientes também permite ao analista compará-los com padrões da empresa ao de

empresas do mesmo setor. Assim, pode o analista desvendar o que aconteceu no passado e tomar providências para o planejamento estratégico da empresa.

Em se tratando de análise para finalidades externas, basta elaborar um cálculo anual. Já para objetivos internos da empresa, é conveniente efetuar o cálculo dos índices mensalmente, para que eventuais correções possam ser feitas no planejamento estratégico da organização.

Dessa forma, o referido autor (2009, p. 93) classifica os quocientes em: análise da liquidez, análise do endividamento, análise da rotatividade (do giro) e análise da rentabilidade (retorno sobre o patrimônio líquido).

2.7.2.1 Quocientes de liquidez

2.7.2.1.1 Quociente de liquidez imediata

O quociente de liquidez imediata representa o valor de quanto a empresa dispõe de imediato para saldar suas obrigações de curto prazo. As disponibilidades compõem os recursos que a empresa dispõe de imediato caso ela necessite pagar suas dívidas que vencerão em até 365 dias. De acordo com Ludícibus (2009, p. 94), não se pode correr o risco de não contar com disponibilidades no vencimento das dívidas. Para evitar que isso aconteça, faz-se necessário elaborar um orçamento de caixa. Entretanto, em períodos de inflação, não se recomenda manter o disponível ocioso, pois resulta que seu saldo não será suficiente para cumprir com suas obrigações de curto prazo.

$$\text{Quociente de liquidez imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{PC}}$$

2.7.2.1.2 Quociente de liquidez corrente

O quociente de liquidez corrente indica quanto de recurso a empresa tem em caixa, em bancos e em aplicações financeiras de liquidez imediata, e direitos a receber e estoques que podem gerar dinheiro a curto prazo, para saldar dívidas de curto prazo. Apesar de ser considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa, é preciso, atentar para os prazos dos vencimentos das contas a receber e das contas a pagar, assim como do giro dos estoques. Este último caso pode gerar um problema de liquidez para a empresa, caso a maior parte das vendas for a prazo, e o prazo para recebimento destas for superior a venda dos estoques remanescentes.

$$\text{Quociente de Liquidez Corrente} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$$

2.7.2.1.3 Quociente de liquidez seco

O quociente de liquidez seco indica o quanto a empresa dispõe de recursos de curto prazo para pagar suas dívidas de curto prazo, caso ela não consiga vender os estoques. Neste caso, o credor adota uma postura conservadora, ao eliminar uma possível fonte de incerteza, que se constitui na eventual venda dos estoques.

$$\text{Quociente de Liquidez Seco} = \frac{\text{AC} - \text{Estoques}}{\text{PC}}$$

2.7.2.1.4 Quociente de liquidez geral

O quociente de liquidez geral determina a saúde financeira de longo prazo do empreendimento. Em outras palavras, o quociente indica se a empresa possui liquidez suficiente para saldar todas as dívidas contraídas com terceiros. Também, para manter uma posição de liquidez satisfatória no longo prazo, é importante a empresa ter valores a receber a longo prazo.

$$\text{Quociente de liquidez geral} = \frac{\text{AC} + \text{RLP}}{\text{PC} + \text{ELP}}$$

2.7.2.2 Quocientes de endividamento (estrutura de capital)

Os quocientes de endividamento dizem respeito à relação das fontes de fundos entre si e indicam a relação do capital próprio com o capital de terceiros.

2.7.2.2.1 Quociente de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais

O Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (*Debt Ratio*) relaciona o montante de fundos de capitais de terceiros com os de capitais próprios somados aos de capitais de terceiros. O quociente expressa a porcentagem que as dívidas com terceiros representam sobre os fundos totais e qual a porcentagem foi aplicada no Ativo total originada de recursos de terceiros.

No longo prazo, é necessário que o índice de capitais de terceiros sobre os fundos totais não seja muito grande, fato este que poderá aumentar as despesas financeiras e reduzir a rentabilidade da organização.

$$\text{QPCT/RT} = \frac{\text{ET}}{\text{ET} + \text{PL}}$$

2.7.2.2.2 Quociente de capitais de terceiros/capitais próprios

Este quociente indica a porcentagem de recursos de terceiros aplicados no Ativo total e, por exclusão, o montante que os fundos dos sócios ou acionistas representam sobre o investimento total. É importante para a empresa manter este quociente menor que 1 (um), pois isto evitaria uma dependência exagerada de recursos de terceiros. Daí a necessidade de manter uma estrutura de capital adequada com a estratégia de médio e longo prazo, no sentido de se evitar endividamentos mal geridos e o comprometimento da estrutura financeira da empresa.

$$\text{QCT/CP} = \frac{\text{Exigível total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.7.2.2.3 Quociente de participação das dívidas de curto prazo sobre endividamento total

Este quociente indica quanto as dívidas de curto prazo da empresa representam sobre os fundos totais providos por terceiros. Para uma empresa que está em fase de crescimento, é necessário negociar seus empréstimos e financiamentos para pagar a longo prazo, de tal forma que ela possa manter capital de giro suficiente para continuar as operações.

$$\text{QPDCP/ET} = \frac{\text{PC}}{\text{Exigível total}}$$

2.7.3 Análise da rotatividade (do giro)

Segundo Iudícibus (2009, p. 100), os quocientes de rotatividade indicam a velocidade com que as vendas, estoques, contas a receber e valores a pagar se renovam e suas relações entre si.

Matarazzo (2010, p. 260) trabalha com o conceito de índices de prazos médios: Prazo Médio de Recebimento das Vendas, Prazo Médio de Renovação de Estoque e Prazo Médio de Pagamento de Compras. Segundo Matarazzo (2010, p. 260): “Os índices de prazos médios não devem ser analisados individualmente, mas sempre em conjunto. [...] não é recomendável misturar a análise de índices de prazos médios com a dos índices econômicos e financeiros, [...]”. De acordo com Matarazzo (2010, p. 260), a análise dos índices de prazos médios direciona a empresa para a análise dos ciclos operacional e de caixa, os quais constituem fatores fundamentais para a elaboração da estratégia organizacional.

2.7.3.1 Rotatividade do estoque de produtos acabados

A Rotatividade do Estoque indica quantas vezes o estoque se renovou em função das vendas realizadas. Quanto maior for o giro dos estoques, melhor será a situação da empresa, desde que a margem de lucro sobre as vendas se mantenha constante. Aumentar a rotatividade do estoque não significa necessariamente que o lucro líquido tenha aumentado, pois podem ter sido geradas despesas financeiras de empréstimos para realizar novas vendas, fato que não irá afetar o Custo dos Produtos Vendidos. Daí resulta que um aumento do giro dos estoques pode reduzir o lucro líquido da empresa. No entanto, a dinâmica das operações é muito maior.

$$\text{REPA} = \frac{\text{CPV}}{\text{EMPA}}$$

2.7.3.2 Prazo médio de recebimento de contas a receber

Este quociente indica quanto tempo levará para a empresa receber suas vendas a prazo. O valor de “Contas a Receber Médio” é obtido através da média de todos os saldos possíveis de Contas a Receber do período observado. Quanto menor o prazo de recebimento das vendas, melhor para a empresa, pois não precisará recorrer a empréstimos para o giro dos negócios.

$$\text{PMRCR} = \frac{\text{Contas a receber médio}}{\text{Vendas médio}}$$

2.7.3.3 Prazo médio de pagamento de contas a pagar

O quociente “Prazo Médio de Pagamentos de Contas a Pagar” expressa o tempo que a empresa leva para pagar suas obrigações com fornecedores (derivadas de compra de insumos básicos a prazo). A boa saúde financeira da empresa vai depender, em parte, da boa gestão dos prazos dos quocientes b e c. Quanto maior o prazo para pagamento de suas contas a pagar, melhor será para a empresa.

$$\text{PMPCP} = \frac{\text{Fornecedores Médio}}{\text{Compras Médio a Prazo}}$$

2.7.3.4 Quociente de posicionamento relativo

Para a empresa, é importante manter este quociente inferior a 1 ou próximo a 1. Como dificilmente se conseguirá aumentar o prazo médio de pagamentos, deve-se reduzir o máximo o prazo médio de recebimentos ou aumentar a margem de lucro. Caso a empresa mantenha recebíveis em excesso, ela reduzirá seu capital de giro, fato este que pode comprometer o andamento das atividades.

$$\text{Quociente de Posicionamento Relativo} = \frac{\text{PMR}}{\text{PMP}}$$

2.7.3.5 Rotatividade do Ativo (giro do Ativo)

O quociente de Rotatividade do Ativo expressa quantas vezes o ativo girou ou se renovou pelas vendas realizadas no período em questão. Quanto maior o giro do ativo, maiores as chances de cobrir as despesas e, como consequência, aumentar a margem de lucro. Pode-se também efetuar o cálculo do quociente para itens do Ativo separadamente, como Permanente, Circulante, ou Ativo Médio Operacional. Dessa forma, é possível saber qual elemento específico do Ativo está mantendo lento o giro total (IUDÍCIBUS, 2009, p. 93-99).

$$\text{Rotatividade do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$$

2.7.4 Análise da rentabilidade (o retorno sobre o investimento)

Segundo Iudícibus (2009, p. 104), analisar a rentabilidade de empresas em termos absolutos resulta em informação bastante superficial. É preciso, então, descobrir qual empresa deu maior retorno relativo, que pode ser em relação ao volume de vendas, ao valor ativo total, ao valor do patrimônio líquido ou ao valor do ativo operacional.

De acordo com Matarazzo (2010, p. 110): “Os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa.”

2.7.4.1 Margem de lucro sobre as vendas

Alguns autores denominam este quociente simplesmente de Margem Operacional, o qual compara preferencialmente o lucro com as vendas líquidas.

O quociente pode ser entendido de duas formas:

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

A Margem Operacional relaciona o lucro realizado pela empresa através de suas operações com vendas. O quociente demonstra a eficiência dos gestores na aplicação dos ativos e no giro dos mesmos. A Margem Líquida indica quanto foi a rentabilidade gerada aos acionistas, após deduzido o Imposto de Renda.

2.7.5 Giro do ativo

O giro do ativo pode ser calculado de duas formas:

$\text{GAO} = \frac{\text{Receitas Operacionais}}{\text{Ativo Operacional Médio}}$

$\text{GAT} = \frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Ativo Total Médio}}$

No giro do ativo operacional, o índice indica quanto foi o incremento de receita operacional líquida para cada unidade monetária de ativo operacional médio aplicado na empresa.

Já o giro do ativo total indica qual o montante de receita líquida auferida para cada unidade monetária de ativo total investida na companhia. (IUDÍCIBUS, 2009, p. 105).

2.7.6 Retorno sobre o investimento

O retorno sobre o investimento pode ser calculado de duas formas: o Retorno sobre o Investimento Operacional e o Retorno sobre o Investimento Total.

$$\text{RIO} = \text{Margem Operacional} \times \text{GAO}$$

$$\text{RIT} = \text{Margem Líquida} \times \text{GAT}$$

A seguir, no quadro 3, segue exemplo de duas empresas, com o cálculo do Retorno sobre o Investimento Total:

	Empresa A	Empresa B
Vendas Líquidas	1.500.000	1.875.000
Ativo Médio	600.000	937.500
Lucro Líquido (DIR)	150.000	234.375

QUADRO 3 – Retorno sobre o investimento
 FONTE: Iudícibus, (2009)

Para a Empresa A, a Taxa de Retorno é igual a:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{150.000}{1.500.000} = 0,10 \times \text{GAT} = \frac{1.500.000}{600.000} = 2,5 \text{ vezes}$$

$$= \text{Retorno} = 0,10 \times 2,5 = 0,25$$

O resultado indica que a taxa de retorno sobre o investimento é de 25%. Ao relacionar o percentual com o *payback*, pode-se concluir que a empresa especificada no exemplo levará quatro anos para recuperar o investimento no ativo, pois $1/0,25 = 4$.

A Empresa B, pela aplicação do cálculo semelhante, obterá uma taxa de retorno de 25% também (Margem de 1,025 e Giro de 2).

Então, duas empresas com margem e giro diferentes podem obter o mesmo percentual de retorno sobre o investimento.

A importância de desdobrar a taxa de retorno em dois ou mais componentes se explica pelo fato de que facilita visualizar onde possam ocorrer eventuais quedas na margem de retorno, ou onde estão as áreas problemas. Assim, a empresa poderá traçar novas estratégias e políticas de gestão dos negócios. Este modelo de análise é conhecido como Sistema *DuPont* de Análise Financeira (anexo 7). O resultado final gerado é o ROI (*Return on Investment*), isto é, Retorno sobre o Investimento. (IUDÍCIBUS, 2009, p.105-108).

O “retorno sobre o Ativo” pode ser considerado um dos quocientes mais importantes na análise de balanços, segundo Iudícibus (2009, p. 109): “[...] porque representa a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos.”

2.7.7 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Segundo Iudícibus (2009, p. 110), o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido pode ser calculado de duas formas:

<p>a)</p> $\text{RPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

$$b) \quad RPL = \frac{\text{Taxa de Retorno sobre o Ativo}}{\% \text{ do Ativo financiada pelo PL}}$$

Ainda de acordo com o mesmo autor (2009, p. 111):

A vantagem da segunda forma de cálculo é que leva em conta a estrutura de capital da empresa e abre caminho para o entendimento do fenômeno da "alavancagem". [...] O Quociente *b* pode também ser expresso no denominador por $1 - \text{Quociente de Capitais de Terceiros sobre Capital Total (Debt Ratio)}$.

E complementa o autor referido anteriormente (2009, p. 110): O "Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido" [...] visa expressar o resultado financeiro para conhecimento dos acionistas e posicionar o valor de suas ações no mercado. No longo prazo, o valor de mercado das ações da empresa é influenciado pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido.

2.8. ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

Segundo Matarazzo (2010, p. 11), o cálculo dos índices de rotação ou prazos médios de recebimento, pagamentos e estocagem proporcionam a construção de um modelo de análise dos investimentos e financiamento do capital de giro, bastante relevante para o controle gerencial.

Segundo Gitman (2000, p. 459): "Ativos circulantes, comumente chamados de capital de giro ou capital circulante, representam a porção de investimento que circula de uma forma para outra na condução normal dos negócios."

Fleuriet *et al* (2003, p. 12) afirmam que o capital de giro (CDG) é um conceito econômico-financeiro, o qual constitui uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa. O CDG pode diminuir quando a empresa realiza novos investimentos no ativo permanente, que

podem ser através de autofinanciamento, empréstimos de longo prazo e aumentos de capital em dinheiro, os quais geram uma compensação e acabam por aumentar o capital de giro da empresa.

O capital de giro pode ser negativo, o que significa que a empresa financia grande parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua necessidade de capital de giro seja, também, negativa. Algumas empresas que conseguem prever as suas entradas de caixa e podem, assim, trabalhar com baixa liquidez ou até mesmo com liquidez negativa.

2.9 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO

Segundo Matarazzo (2010, p. 283): “A necessidade de capital de giro (NCG) é a chave para a administração financeira de uma empresa.” E complementa o autor que “[...] é não só um conceito fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade.”

Ainda conforme o mesmo autor (2010, p. 284), com relação à determinação da NCG, “O Ativo Circulante Operacional (ACO) é o investimento oriundo das atividades de compra, de estocagem, de venda e de produção e o Passivo Circulante Operacional (PCO) é o financiamento, também automático, que decorre dessas atividades.”

Matarazzo (2010, p. 284) complementa que a diferença entre o ACO e o PCO é quanto a empresa necessita de capital de giro para financiar os negócios ou giro, ou seja, denominado de “necessidade de capital de giro” (NCG). Assim, a necessidade de capital de giro pode ser calculada pela expressão: $NCG = ACO - PCO$. Então, segundo os conceitos referidos, podem ocorrer as seguintes situações em uma empresa com relação à necessidade de capital de giro:

- $ACO > PCO$ - Configura-se como uma situação normal, para a qual a empresa deve providenciar as devidas fontes de recursos para a NCG;
- $ACO = PCO$ – A necessidade de capital de giro é zero, portanto, a empresa não precisa buscar financiamento para o giro dos negócios;

- $ACO < PCO$ – Neste caso, a empresa apresenta mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Dessa forma, os recursos que sobram poderão ser aplicados no mercado financeiro ou podem ser utilizados para expansão da empresa.

Gitman (2000, p. 459) utiliza o conceito de capital de giro líquido ou capital circulante líquido como necessidade de capital de giro. Ainda acrescenta o autor que, como os passivos circulantes representam as fontes de curto prazo da empresa, quando o saldo dos ativos circulantes exceder ao dos passivos circulantes, a empresa deve buscar financiamento de longo prazo para conduzir os negócios. Ainda segundo o referido autor (2000, p. 459):

[...] Quando os ativos circulantes são menores do que os passivos circulantes, a empresa tem um capital de giro líquido negativo. Nesse caso, menos comum, o capital de giro líquido é a porção dos ativos permanentes da empresa financiados com passivos circulantes.

E complementa o mesmo autor (2000, p. 462) que “Uma das decisões mais importantes que devem ser tomadas com relação aos ativos e passivos circulantes é como os passivos circulantes serão usados para financiar os ativos circulantes.” Ainda prossegue o mesmo autor (2000, p. 462) que há duas estratégias que podem combinar os financiamentos de curto prazo da empresa, a saber: estratégias agressivas e conservadora. A primeira é o instrumento pelo qual a empresa atende suas necessidades sazonais e necessidades permanentes com recursos de curto prazo. O saldo é financiado com fundos de longo prazo. Pela estratégia conservadora, a empresa procura financiar todas as suas necessidades de fundos, com financiamento de longo prazo, e utiliza os recursos de curto prazo somente para saídas de fundos emergenciais e inesperadas.

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 7):

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixas ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo [...], a soma das contas cíclicas do ativo e a soma das contas cíclicas do passivo denominam-se ativo cíclico e passivo cíclico, respectivamente e, a partir das quais, tem-se que a Necessidade de Capital de giro = ativo cíclico – passivo cíclico, ou seja, o saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa.

Conforme os mesmos autores (2003, p. 9), algumas modificações que ocorrem no ambiente econômico da empresa, como redução de crédito de fornecedores, aumento de estoques etc, podem alterar, a curto prazo, a necessidade de capital de giro. No entanto, a NCG depende, basicamente, da natureza e do nível de atividade dos negócios da empresa.

E acrescenta os mesmos autores (2003, p. 10):

A Necessidade de Capital de Giro, às vezes, pode ser negativa. Neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. O passivo cíclico torna-se maior do que o ativo cíclico, o que se constitui em fontes de fundos para a empresa.

2.10 FONTES DE FINANCIAMENTO DA NCG

Segundo Matarazzo (2010, p. 284), o financiamento das necessidades de capital de giro pode ser buscado através de três fontes:

- Do Capital Circulante Próprio;
- De empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo;
- E de empréstimos bancários de curto prazo e de duplicatas descontadas.

A figura 2 fornece uma visão clara da Necessidade de Capital de giro:

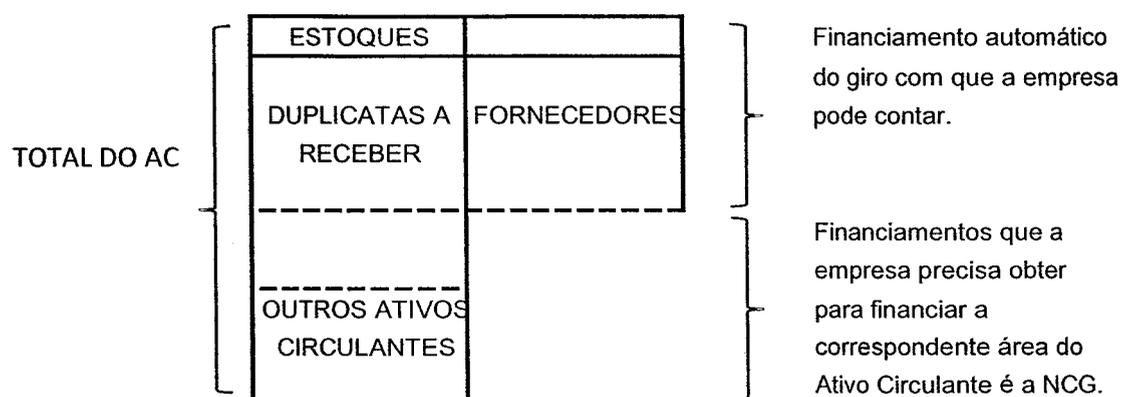


FIGURA 2 – Necessidade de capital de giro
 FONTE: Matarazzo, 2010

Segundo Braga (1991, p. 1): "A gestão do capital de giro é extremamente dinâmica exigindo a atenção diária dos executivos financeiros. Qualquer falha nesta

área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência e/ou prejudicar a sua rentabilidade.” Este mesmo autor (1991, p. 1) acrescenta:

A análise dos recursos investidos no giro das operações de uma empresa envolve o cálculo dos prazos médios de renovação dos estoques, de cobranças das duplicatas a receber e de pagamento das compras de materiais de produção e/ou de mercadorias para revenda.

Ainda segundo o mesmo autor (1991, p. 9) que o Ativo Circulante é subdividido em Ativo Circulante Financeiro (ACF) e Ativo Circulante Cíclico (ACC), e o PC, em Passivo Circulante Oneroso (PCO) e Passivo Circulante Cíclico (PCC).

2.11 SALDO DE TESOURARIA

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 13), o “saldo de tesouraria” pode ser obtido pela diferença entre o Ativo errático e o Passivo errático, os quais compreendem as contas circulantes que não estão diretamente ligadas à operação da empresa.

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (2009, p. 61): “[...] a variável Tesouraria é o resultado da reclassificação das contas do Ativo e Passivo Circulantes cujos saldos não se relacionam com a atividade operacional da empresa.” E ainda de acordo com os mesmos autores (2009, p. 61), as contas que compõem a Tesouraria podem ser classificadas da seguinte forma:

Ativo Circulante Financeiro

Caixa

Depósitos Bancários

Aplicações de Liquidez Imediata

Títulos a Receber

Outras operações a receber ligadas ao ciclo financeiro

Passivo Circulante Financeiro

Empréstimos e Financiamentos

Debêntures

Duplicatas Descontadas (reclassificada do Ativo Circulante)

Outras operações a pagar ligadas às fontes de financiamento

E acrescenta os mesmos autores (2009, p. 65) que a variável Tesouraria pode ser analisada da seguinte forma:

- Tesouraria Positiva: Esta posição indica que as contas do AC apresentam saldos maiores que as contas do PC, o que expressa folga financeira.
- Tesouraria Negativa: A situação indica que o saldo das contas do PC é maior que o saldo das demais contas do AC, o que indica que a empresa está exposta financeiramente, ou seja, suas atividades estão sendo financiadas com capitais de terceiros de curto prazo.

Segundo os mesmos autores (2009, p. 64): “As contas que compõem a Tesouraria [...] quando de sua realização, vão direto para o fluxo de caixa [...]”, diferentemente das contas que compõem as Necessidades Líquidas de Capital de Giro (NLDCG), as quais retornam para o Ativo e Passivo Circulantes. (SANTI FILHO; OLINQUEVITCH, 2009, p. 64)

A magnitude da folga ou da exposição financeira da Tesouraria em relação ao nível de atividade da empresa pode ser expressa da seguinte forma: Tesouraria/Vendas Brutas. Já a forma de financiamento das NLDCG ou sua participação expressiva pode ser obtida por Tesouraria/NLDCG.

A análise do resultado positivo da Tesouraria (folga financeira) deve ser ponderada e alguns aspectos devem ser considerados:

- Sazonalidade dos negócios – a folga financeira da empresa pode ocorrer em períodos de baixa atividade operacional;
- Estratégia financeira – a empresa pode optar por alavancar seus negócios e se expor a riscos, fato este que pode torná-la exposta financeiramente;
- Mercado financeiro – quando a oferta do crédito com juros baixos, juros elevados e prazos longos ocorre em condições favoráveis às empresas, o resultado de forte exposição financeira é visto como permissivo e satisfatório, o que pode afetar significativamente o saldo de Tesouraria da empresa.
- Risco financeiro – exposição financeira elevada indica forte alavancagem e risco financeiro. Folga financeira elevada pode indicar a presença de recursos ociosos na empresa.

O quociente Tesouraria/NLDCG (Termômetro Financeiro) pode monitorar a gestão financeira de curto prazo, com relação às NLDCG e como essas necessidades são financiadas. Mudanças nos valores dos investimentos no giro operacional ou reduções nas fontes próprias ou de longo prazo para financiar as NLDCG podem provocar fortes variações no Termômetro Financeiro. (SANTI FILHO; OLINQUEVITCH; 2009, p. 68).

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o saldo de Tesouraria será negativo. Neste caso, o Passivo errático será maior do que o Ativo errático. Isto indica que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro com recursos de curto prazo, situação que aumenta seu risco de insolvência.

Se o saldo de Tesouraria for positivo, a empresa pode contar com recursos de curto prazo que poderão ser aplicados no mercado financeiro, fato este que aumenta sua segurança financeira. Vale lembrar que um saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa que a empresa está numa situação financeira favorável. Ao contrário, isso pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimento proporcionadas pela sua estrutura financeira, por ineficiência na gestão financeira. (FLEURIET *et al*, 2003, p. 13).

2.12 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO – MODELO FLEURIET

Segundo Braga (1991, p. 20): “As ferramentas tradicionais de análise de balanços [...] mostram apenas posições estáticas verificadas nas demonstrações contábeis.” Assim, Fleuriet *et al* (2003, p. 15) demonstraram quatro tipos de balanços de acordo com as configurações apresentadas para o Capital de Giro (CDG), para a Necessidade de Capital de Giro (NCG) e para Saldo de Tesouraria (ST). Em complementação, Braga (1991, p. 17) acrescentou mais dois tipos de balanços, deu a cada tipo uma denominação que define sua qualidade em termos de risco de solvência. O Capital Circulante Líquido (CCL), que representa a folga financeira da empresa, pode ser obtido pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. O CCL também é o excedente do total do Passivo não-Circulante em

relação ao Ativo não-Circulante. Assim, a avaliação da liquidez e solvência da empresa pode ser efetuada de acordo com quadro 4.

Tipo	CCL	IOG	Condição	ST	Situação
I	>0	<0	CCL > IOG	>0	Excelente
II	>0	>0	CCL > IOG	>0	Sólida
III	<0	<0	CCL > IOG	>0	Arriscada
IV	>0	>0	CCL < IOG	<0	Insatisfatória
V	<0	<0	CCL < IOG	<0	Ruim
VI	<0	>0	CCL < IOG	<0	Péssima

QUADRO 4 – Classificação da situação financeira da empresa
 FONTE: Autor (2010)

2.12.1 Classificação da empresa segundo a tipologia de Fleuriet

Segundo Braga (1991, p. 10), no tipo de situação financeira classificada como “excelente”, existe folga financeira ($AC > PC$) e os recursos de que a empresa dispõe são suficientes para o giro dos negócios. Parte da necessidade de capital de giro da empresa é financiada com valores de curto prazo. Segundo Braga e Marques (1995, p. 8): “[...] O IOG negativo significa que o PCC é superior ao ACC, ou seja, os itens do ativo circulante cíclico – em especial duplicatas a receber e estoques – apresentam grau de rotação elevado e assim, ciclo financeiro reduzido.”

E ainda conforme o mesmo autor (1991, p. 16), no tipo “sólida”, existe a necessidade permanente de recursos para financiar as atividades operacionais, mas o CCL é suficiente para atender a essas necessidades. Segundo Braga e Marques (1995, p. 8): “[...] os recursos de longo prazo investidos no CCL garantirão a

continuidade de um ST favorável (positivo), desde que o nível de atividade operacional seja mantido.[...]"

Na configuração "arriscada", o IOG negativo é suficiente para suprir as deficiências do CCL negativo e propiciar a existência de um saldo de tesouraria positivo. Nesse caso, a empresa está financiando necessidades permanentes de capital de giro e ativos não-circulantes com recursos de curto prazo. Há risco de insolvência nesse tipo de configuração. (BRAGA, 1991, p. 10).

De acordo com o referido autor (1991, p. 10), a configuração denominada "insatisfatória" apresenta um CCL positivo, porém insuficiente para cobrir o IOG positivo. Braga e Marques (1995, p. 8) comentam que "[...] CCL negativo sinaliza que fontes de curto prazo financiam investimentos de longo prazo (ANC). Como há necessidades de capital de giro (IOG) e não se conta com CCL para seu financiamento, o passivo oneroso passa a cobrir essa ineficiência. [...]". Empresas desse tipo dependem muito de empréstimos de curto prazo para financiar suas operações. À medida que cresce a diferença negativa entre o CCL e o IOG, aumenta a vulnerabilidade financeira da empresa.

Nas configurações denominadas "ruim" e "péssima", o CCL é negativo, o que revela que estão sendo utilizados recursos de curto prazo para financiar atividades de longo prazo. Como resultado, a capacidade de solvência da empresa que apresenta essa configuração se revela comprometida.

Na situação do tipo "ruim", existe alguma vantagem decorrente do IOG ser negativo. Entretanto, isso não é suficiente para evitar que o saldo de tesouraria seja negativo.

Na configuração "péssima", a empresa está à beira da falência ou concordata. Neste caso, O CCL é negativo e o IOG é positivo, situação na qual a empresa está tomando empréstimos de curto prazo para financiar necessidades de longo prazo. (BRAGA, 1991, p. 11-12).

3 METODOLOGIA

Para a realização da presente pesquisa foram utilizados os seguintes aspectos metodológicos: quanto aos objetivos, a pesquisa é descritiva; quanto à abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa; e quanto aos procedimentos, ela é bibliográfica e documental.

3.1 QUANTO AOS OBJETIVOS

Quanto aos objetivos, este trabalho caracteriza-se como pesquisa descritiva. De acordo com Gil (1991, p. 46), a pesquisa descritiva tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Já para Vergara (2004), a pesquisa descritiva não tem o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, mas serve de base para esta explicação. Para pesquisa descritiva, serão feitas observações, registros, análises, classificações e interpretações dos fatos e publicações da empresa objeto deste estudo.

3.2 QUANTO À ABORDAGEM DO PROBLEMA

Quanto à abordagem do problema, o estudo classifica-se como uma pesquisa de natureza qualitativa, pois através da análise vertical/horizontal dos Balanços Patrimoniais da empresa foco deste estudo foram efetuadas conclusões e projeções sobre o desempenho da empresa em determinados períodos.

Godoy (1995a, p. 62), ressalta a diversidade existente entre os trabalhos qualitativos e enumera um conjunto de características essenciais desse tipo de pesquisa: o caráter descritivo, o significado que as pessoas dão às coisas e à sua vida como preocupação do investigador e o enfoque indutivo.

3.3 QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

Quanto aos procedimentos de pesquisa, o presente trabalho se reveste de natureza bibliográfica e documental. Segundo Vergara (2004), a pesquisa bibliográfica contempla obras publicadas de pesquisadores, em teses, dissertações, livros e artigos em periódicos e em anais de congressos, que subsidiam o referencial teórico para embasar os estudos realizados. A pesquisa documental é realizada com base na coleta de dados em fontes primárias.

3.4 ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados foi realizada através da análise vertical/horizontal, através dos índices financeiros e através do modelo Fleuriet, com auxílio do *software Excel*. Depois foram gerados relatórios de cada empresa foco de estudo para as análises vertical/horizontal, análise através de índices, sendo que os resultados foram analisados em conjunto para as duas empresas estudadas e, posteriormente, comparados com indicadores do setor.

4 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

Segundo o portal Usiminas na *Internet* (2010), o grupo Usiminas, denominado Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A, atua em diversos segmentos da cadeia do aço e é líder nacional na produção de aços planos. Para participar de todas as etapas de produção do aço, a Usiminas possui dez empresas:

1. A própria Usiminas, que atua na siderurgia;
2. a “Automotiva Usiminas” atua no segmento de produtos especializados e se dedica à industrialização e à comercialização de peças estampadas de aço para a indústria automobilística;
3. A “Usiminas Mecânica” oferece produtos de alto valor agregado para a construção civil e para a indústria de bens de capital;
4. A “Soluções Usiminas” compõe o braço de beneficiamento e de comercialização no mercado interno dos produtos da Usiminas;
5. A “Rios Unidos Usiminas” é responsável pelo transporte rodoviário de aços planos;
6. A “Unigal Usiminas” possui como atividade principal a galvanização de aço por imersão a quente;
7. A “Usiroll Usiminas” trabalha com a texturização e cromagem de cilindros utilizados nas laminações a frio da Usiminas;
8. A “Instituto Cultural Usiminas” investe em toda a cadeia de formação da cultura;
9. A “Providência Usiminas” representa os fundos de pensão dos empregados da Usiminas;
10. E a “Saúde Usiminas”, o plano de saúde que a Companhia oferece a seus empregados e para as comunidades em que atua.

Ainda de acordo com o mesmo portal na *Internet* (2010), a Empresa atua em quatro unidades de negócios: mineração e logística, siderurgia, transformação do aço e bens de capital. Em resumo a Usiminas extrai o minério e o transforma em aço da mais alta qualidade; beneficia o produto; oferece transporte rodoviário, ferroviário ou marítimo; e, se necessário, entrega bens acabados, como equipamentos e estruturas metálicas de grande porte.

No referido portal da *Internet* (2010), relata-se que a Usiminas busca excelência na produção e comercialização de aços planos e tem conquistado índices de desempenho e práticas de padrão mundial. A visão da empresa é “ ser um grupo siderúrgico de alcance global, inovador, e crescer de forma sustentável, para se posicionar entre os mais rentáveis do setor.” Com relação à valores, a Usiminas destaca-se pela confiança nas pessoas e aplicação dos conceitos de autonomia, cooperação e compromisso.

E, finalmente, o mesmo portal da empresa na *Internet* relata que a Usiminas é uma empresa de capital aberto, cujas ações são listadas e negociadas na BMF&BOVESPA, na Bolsa de Valores de Madrid (Latibex), no Balcão em Nova Iorque e na forma de ADR's (*American Depository Receipts*). O capital social da Empresa é dividido em 506.893.095 ações, sendo 50% em ações ordinárias e 50% e 50% em ações preferenciais. O capital votante da empresa está dividido, como demonstrado no quadro 5.

ACIONISTAS	CAPITAL VOTANTE - %
CAIXA DOS EMPREGADOS DA USIMINAS	10,11
GRUPO VOTORANTIN/CAMARGO CORRÊA	26,00
GRUPO NIPPON	27,8
PREVI	10,4
OUTROS	25,7

QUADRO 5 – Capital votante da Usiminas
 FONTE:Usiminas (2010)

4.1 DADOS DO SETOR DE ATUAÇÃO

As tabelas de 1 a 7 resumem o cenário da siderurgia no Brasil e no mundo. Pode-se observar, pela tabela 1, que no ano de 2008, a Usiminas ficou em segundo lugar na produção de aço bruto no país, aproximadamente 24% do total da produção total. A Siderúrgica Norte Brasil S.A – SINOBRAS ficou na última colocação, já que começou a produzir aço em 2008.

TABELA 1 – Produção de aço bruto anual no Brasil (em 10³ t)

Empresa	2007	2008
Arcelor-Mittal Aços Longos	3.739	3.502
Arcelor-Mittal Inox Brasil	797	770
Arcelor-Mittal Tubarão	5.692	6.177
CSN	5.323	4.985
Gerdau	8.111	8.711
Sinobras	-	42
Usiminas	8.675	8.022
V & M do Brasil	686	655
Villares Metals	135	140
Votorantim Siderurgia	624	712
Total	33.782	33.716

FONTE: Instituto Aço Brasil (2010)

Pela tabela 2, pode-se observar que a produção de aço bruto no país se concentra mais no Estado de Minas Gerais, o que representa cerca de 36% da produção global. Isso se deve ao fato de que, naquele Estado, se concentram várias empresas siderúrgicas, como a CSN, a Gerdau e a Usiminas.

TABELA 2 - Distribuição regional anual da produção de aço bruto no país (em 10³ t)

Estado	2007		2008	
	Aço Bruto	%	Aço Bruto	%
Espírito Santo	6.219	18,4	6.690	19,8
Minas Gerais	11.914	35,3	11.990	35,6
Rio de Janeiro	6.890	20,4	6.619	19,8
São Paulo	6.712	19,9	6.302	18,7
Outros	2.047	6	2.115	6,1
Total	33.782	100	33.716	100

Fonte: Instituto Aço Brasil (2010)

A tabela 3 demonstra que o consumo de aço per capita no país apresentou média de 110,9 toneladas. Houve reduções de consumo em alguns anos. No entanto, de 2006 em diante, nota-se um salto vertiginoso nos números, explicado pelo aumento de investimentos em infra-estrutura no Brasil nos últimos anos.

TABELA 3 – Consumo per capita de aço bruto no Brasil (toneladas)

Ano	Consumo Per Capita
1999	96
2000	103
2001	108
2002	105
2003	100
2004	112
2005	102
2006	111
2007	131
2008	141

FONTE: Instituto Aço Brasil (2010)

De acordo com a tabela 4, percebe-se o destaque da Usiminas na produção média mensal de laminados planos nos dois períodos analisados, com a CSN em segundo lugar. No entanto, houve um decréscimo de 7,32% no ano de 2008 nos números destas duas empresas. No entanto, a ArcelorMittal Inox Brasil foi a única que apresentou aumento mensal na produção de laminados.

TABELA 4 – Produção anual de laminados planos por usina no Brasil

Empresa	2007	Média Mensal 2007	2008	Média Mensal 2008
ArcelorMittal Inox Brasil	58	4,8	82	6,8
ArcelorMittal Tubarão	2.819	235	2.468	205,7
CSN	4.892	407,7	4.460	371,7
Usiminas	7.276	606,3	6.743	561,9
Total	15.045	1.253,70	13.753	1.146,10

FONTE: Instituto Aço Brasil (2010)

Pela tabela 5, pode-se concluir que a Usiminas produz em média cerca de ¼ do aço bruto no Brasil. Sua participação na produção mundial, no entanto, não atinge nem 1,00%. Já na América Latina, a empresa apresentou, em média, 12% da produção total do continente.

TABELA 5 – Produção de aço bruto da Usiminas e do Brasil

Comparativo	2007	2008
Usiminas no Brasil	25,70%	23,80%
Usiminas na América Latina	12,90%	12,20%
Usiminas no Mundo	0,60%	0,60%
Brasil na América Latina	50,30%	51,20%
Brasil no Mundo	2,50%	2,50%

FONTE: Instituto Aço (2010)

A tabela 6 demonstra que o Brasil responde por aproximadamente 51% da produção anual de aço bruto da América Latina. Observa-se, também, destaque do México e pequena participação do Paraguai e do Uruguai neste segmento da siderurgia.

TABELA 6 – Produção Anual de Aço Bruto da América Latina (10³ t)

País	2007	2008*
Brasil	33.782	33.716
México	17.563	17.230
Argentina	5.387	5.543
Venezuela	5.005	4.224
Chile	1.679	1.523
Colômbia	1.245	1.053
Peru	881	1.110
Trinidad-Tobago	695	489
América Central	422	321
Cuba	268	279
Paraguai	95	83
Equador	87	128
Uruguai	71	85
Total	67.180	65.784

FONTE: Instituto Aço Brasil - Anuário Estatístico (2010)

Finalmente, a tabela 7 retrata os maiores produtores de aço bruto no mundo. O Brasil ocupa o 9º. lugar, com 2,52% da produção mundial. Já a China responde por cerca de 74,36 % do total. Através das análises realizadas nas tabelas 1 a 7, pode-se concluir que existe uma relação proporcional entre a alta produtividade de aço bruto no mundo e investimentos em infra-estrutura de determinado país.

TABELA 7 – Maiores países produtores de aço bruto (10⁶ t)

País	2007	2008*
1 China	494,9	500,5
2 Japão	120,2	118,7
3 Estados Unidos	98,1	91,4
4 Rússia	72,4	68,5
5 Índia	53,1	55,1
6 Coréia do Sul	51,5	53,3
7 Rep. Fed. Alemanha	48,6	45,8
8 Ucrânia	42,8	37,1
9 Brasil	33,8	33,7
10 Itália	31,6	30,6
Outros	304,3	291,4
Total	1.351,30	1.326,10

FONTE: Instituto Aço Brasil (2010)

5 ANÁLISE TRADICIONAL DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA USIMINAS

Esta parte da pesquisa apresenta os percentuais e índices da análise tradicional das demonstrações financeiras da Usiminas. Primeiro, será demonstrada a reestruturação do BP e da DRE da empresa citada e, em seguida, um relatório com as respectivas conclusões das análises vertical/horizontal, das análises por meio de índices, da análise dinâmica do capital de giro pelo modelo Fleuriet e os números do setor siderúrgico.

5.1 ANÁLISE VERTICAL/HORIZONTAL DA USIMINAS

A reestruturação do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado de Exercício da Usiminas, apresentada nas tabelas 9 e 10, respectivamente, consta apenas com os percentuais relativos às análises vertical e horizontal. Os indicadores já foram corrigidos pelo IGP-M, de acordo com anexo 9.

TABELA 8 – Análise vertical e análise horizontal do BP da Usiminas - %

BALANÇO PATRIMONIAL - USIMINAS						
	2006		2007		2008	
	AV	AH	AV	AH	AV	AH
ATIVO						
CIRCULANTE						
FINANCEIRO						
Disponível	8,99	100,00	12,25	145,53	7,32	111,12
Aplicações financeiras					4,72	100,00
SOMA	8,99	100,00	12,25	145,53	12,05	182,77
OPERACIONAL						
Clientes	7,12	100,00	5,13	77,04	3,22	61,70
Estoques	8,81	100,00	8,54	106,66	11,78	182,44
Outras contas a receber	2,41	100,00	3,37	149,53	4,63	261,91
SOMA	18,33	100,00	17,05	99,36	19,62	146,03
Total do Ativo Circulante	27,32	100,00	29,29	114,55	31,67	158,12
ATIVO NÃO-CIRCULANTE						
RLP	3,81	100,00	3,57	100,16	3,57	127,85
PERMANENTE						
Investimentos	44,79	100,00	44,59	106,38	36,90	112,39
Imobilizado	24,08	100,00	22,54	100,02	19,50	110,51
Intangível					8,36	
Total do Ativo Permanente	68,86	100,00	67,13	104,16	64,76	128,29
TOTAL DO ATIVO	100,00	100,00	100,00	106,85	100,00	136,43
PASSIVO						
CIRCULANTE						
OPERACIONAL						
Fornecedores	1,77	100,00	2,05	124,08	2,58	199,11
Outras obrigações	7,94	100,00	8,23	110,70	5,73	98,44
SOMA	9,71	100,00	10,28	113,14	8,31	116,75
FINANCEIRO						
Empréstimos bancários	1,92	100,00	0,95	52,78	1,18	83,75
Debêntures					0,13	
SOMA	1,92	100,00	0,95	52,78	1,30	92,69
Total Passivo Circulante	11,62	100,00	11,22	103,18	9,61	112,78
ELP						
Empréstimos bancários	3,61	100,00	3,10	91,57	12,75	481,59
Debêntures					4,79	
Outras obrigações	10,97	100,00	7,79	75,80	7,02	87,22
Total do ELP	14,59	100,00	10,88	79,71	24,56	229,70
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital e reservas	51,02	100,00	50,35	105,45	52,93	141,56
Lucros acumulados	22,77	100,00	27,55	129,23	10,81	64,74
AAP					2,09	
Total do PL	73,79	100,00	77,89	112,79	65,83	121,71
TOTAL DO PASSIVO + PL	100,00	100,00	100,00	106,85	100,00	136,43

FONTE: Autor (2010)

TABELA 9 - Análise vertical e análise horizontal da DRE da Usiminas - %
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - USIMINAS

	2006		2007		2008	
	AV	AH	AV	AH	AV	AH
RECEITA LÍQUIDA	100,00	100,00	100,00	102,65	100,00	105,95
(-) CPV	-65,38	100,00	-64,38	101,07	-65,44	106,02
= LUCRO BRUTO	34,62	100,00	35,62	105,63	34,56	105,73
(-) Despesas operacionais	-4,00	100,00	-3,71	95,19	-4,00	105,91
(±) Outras R/DO	12,20	100,00	18,94	159,35	11,20	97,23
(+) Receitas financeiras	2,81	100,00	4,98	181,86	9,53	358,82
(+) REP	14,69	100,00	17,61	123,02	22,33	160,97
(-) Despesas financeiras	-5,30	100,00	-3,64	70,60	-20,65	412,71
= LUCRO OPERACIONAL	42,82	100,00	50,86	121,91	41,76	103,29
(±) RNO	0,48	100,00	0,10	22,37		
= LAIR/CS	43,30	100,00	50,96	120,81	41,76	102,14
(-) IR/CS	-6,45	100,00	-7,90	125,78	-3,69	60,66
= LUCRO LÍQUIDO	36,85	100,00	43,06	119,93	38,06	109,40

FONTE: Autor (2010)

5.1.1 Conclusão geral da análise tradicional da Usiminas

5.1.1.1 Conclusões da análise vertical/horizontal da Usiminas

O Ativo Total da empresa cresceu 36,43% de 31/12/2006 a 31/12/2008 em termos reais. Isso explica o crescimento do Ativo Permanente, de 28,29%; Contas a Receber, de 61,91%; e de Estoques, com incremento de 82,44%.

O Ativo Circulante apresentou crescimento de 58,12%. Dessa forma, alterou-se a estrutura de ativo da empresa. Em 2006, 27,32% dos recursos achavam-se investidos no Ativo Circulante, percentual esse que aumentou para 31,67%. Esse crescimento foi financiado basicamente por Capitais de Terceiros de Longo Prazo, que passaram em 2006, de 14,59% do Passivo Total, para 24,56% em 2008, o que constituiu o principal grupo de financiamento neste último ano.

O Patrimônio Líquido, que fornecia 73,79% dos recursos em 2006, caiu para 65,83% em 2008, enquanto o Passivo Circulante caiu nesse mesmo período de 11,62% para 9,61%. Como o Passivo Circulante decresceu e o Ativo Circulante aumentou de 27,32% para 31,67 no referido período, isso significa que a empresa

financiou parte do segundo com recursos de longo prazo, o que resulta em fator positivo para a empresa.

Os Capitais de Terceiros tiveram crescimento superior ao do Ativo, ou seja, 77,85% contra 36,43% do Ativo, em função do decréscimo do Patrimônio Líquido no período 2008-2006.

A conta Fornecedores teve um aumento de 99,11% de 2006 a 2008 e Estoques apresentou um aumento de 82,44% no mesmo período. Como o Exigível à Longo Prazo subiu 129,70% no período, significa que a maior parte dos investimentos no Ativo Total originou-se de Capitais de Terceiros de Longo Prazo, ou seja, de Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo no período, o que representa uma relativa fonte de risco devido à incerteza da renovação. Em resumo, a empresa investiu bastante no Ativo Permanente e em Estoques, financiou grande parte dessa expansão com Capitais de Terceiros e aumentou o risco global.

A situação financeira não ficou comprometida em virtude de a empresa ter financiado o Ativo, em grande parte, pelo Exigível a Longo Prazo. E o Passivo Circulante cresceu menos que o Ativo Circulante, 12,78% contra 58,12%, respectivamente, em 2008.

Enquanto os investimentos tiveram grande impulso no período analisado, as vendas apresentaram pequeno crescimento, de 5,92%. Os Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos apresentaram aumento de 6,02% no período 2006-2008, fato este que resultou numa pequena redução do Lucro Bruto em relação a Vendas, de 34,62% em 2006 contra 34,56 em 2008. E o percentual de Lucro Líquido sobre Vendas foi de 38,06% em 2008, o que representa um aumento de 3,28% em relação a 2006, que foi de 36,85%.

As principais projeções da análise vertical/horizontal da Usiminas, para os anos de 2006, 2007 e 2008 são apresentadas nos gráficos 1 a 5.

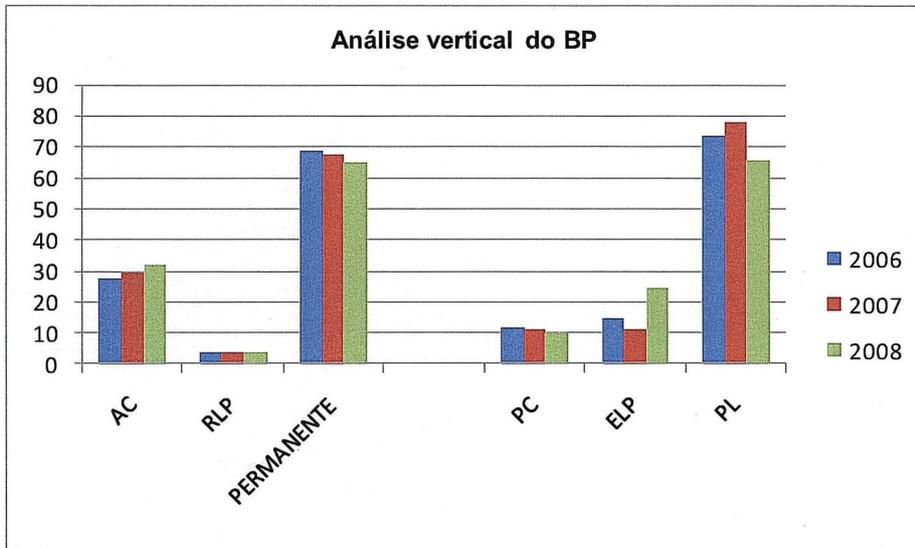


GRÁFICO 1 – Análise vertical do balanço patrimonial da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

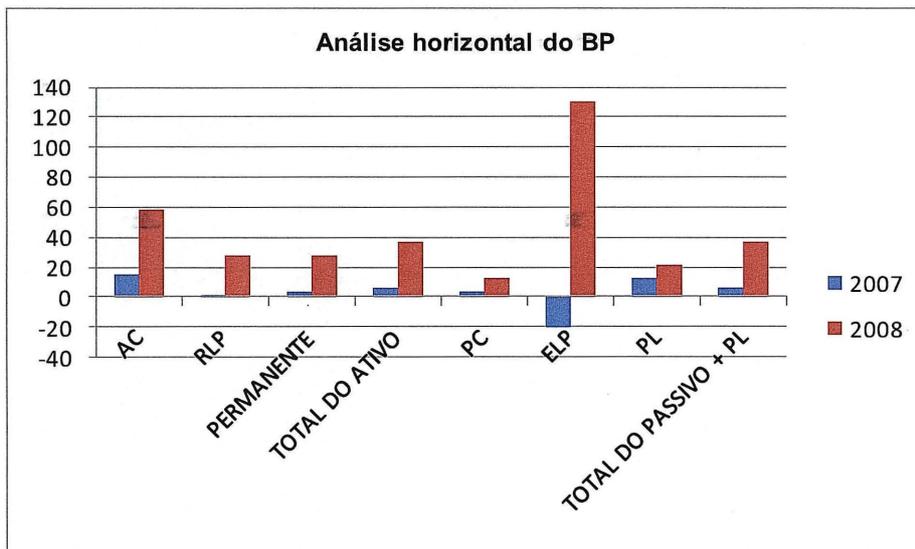


GRÁFICO 2 – Análise horizontal do Balanço Patrimonial da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

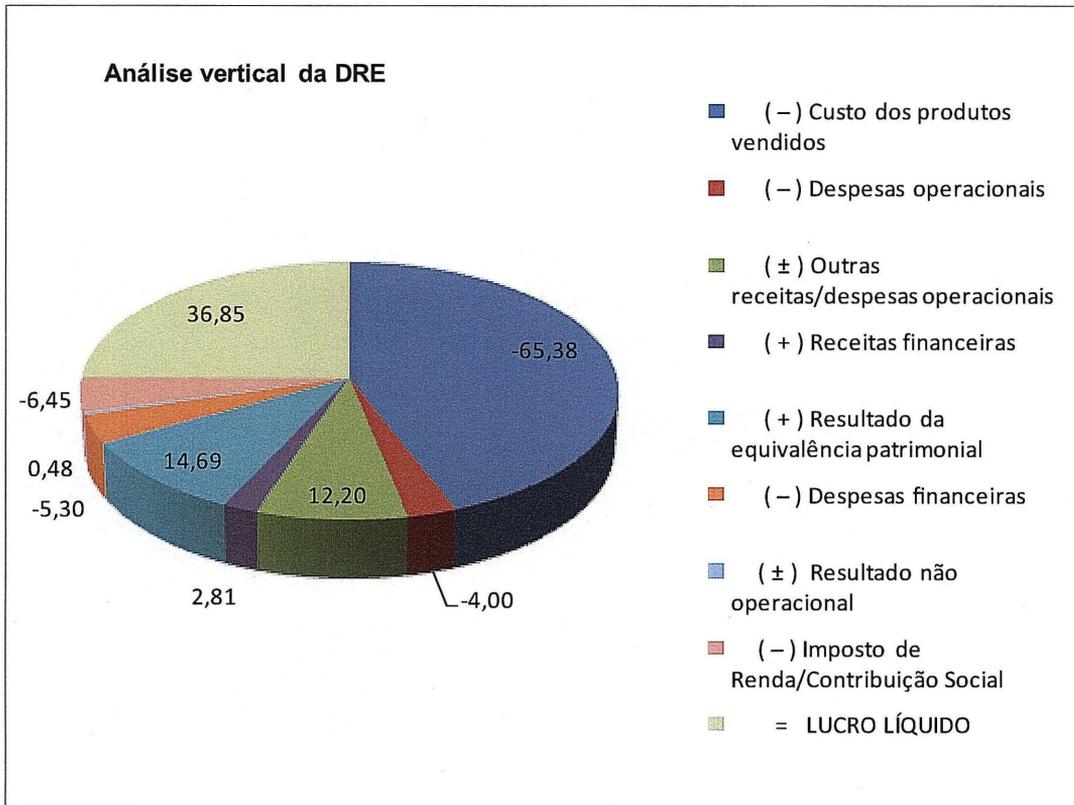


GRÁFICO 3 – Análise vertical da DRE da Usiminas - 2006
 FONTE: Autor (2010)

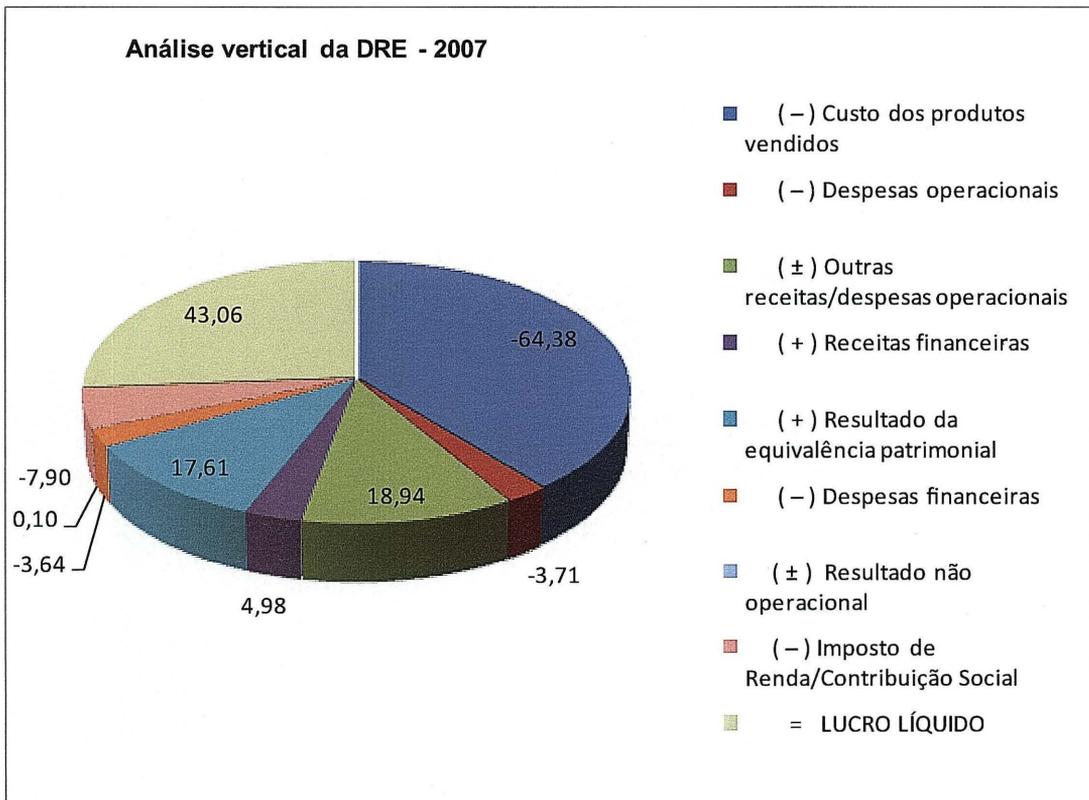


GRÁFICO 4 – Análise vertical da DRE da Usiminas - 2007
 FONTE: Autor (2010)

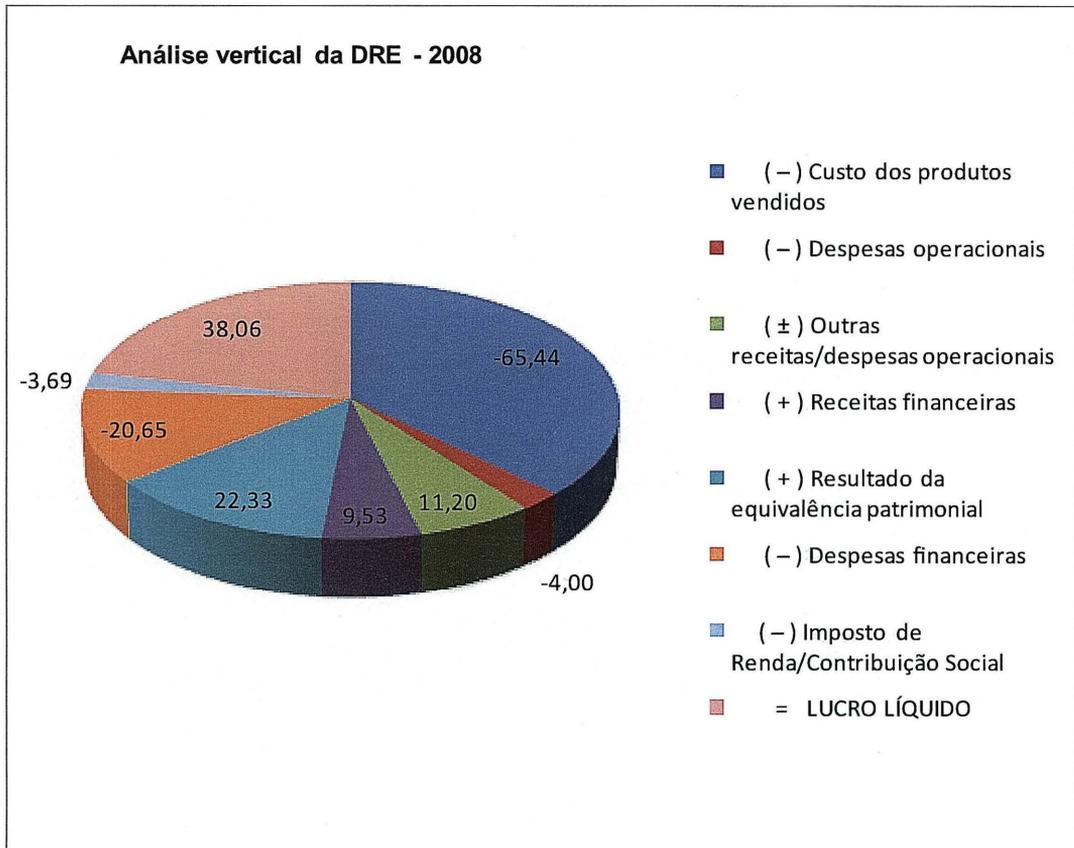


GRÁFICO 5– Análise vertical da DRE Usiminas - 2008
 FONTE: Autor (2010)

5.2 ANÁLISE DE ÍNDICES DA USIMINAS

A tabela 10 demonstra as análises financeira, estrutural e econômica da Usiminas para os períodos de 2006 a 2008.

TABELA 10 – Análise de índices da Usiminas

ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA USIMINAS				
ANÁLISE FINANCEIRA	FÓRMULA	2006	2007	2008
Liquidez imediata	Disponível/PC	0,77	1,09	1,25
Liquidez seca	AC - Estoques/PC	1,59	1,85	2,07
Liquidez corrente	AC/PC	2,35	2,61	3,30
Liquidez geral	AC+ RLP/PC + PNC	1,19	1,49	1,03
ANÁLISE ESTRUTURAL				
Participação do capital de terceiros	CT/PL	35,52%	28,38%	51,90%
Composição das exigibilidades	PC/CT	44,35%	50,78%	28,13%
Imobilização de recursos próprios	PERMANENTE/PL	93,32%	86,18%	98,37%
Capitalização	CPM/ATM	73,79%	75,97%	70,80%
ANÁLISE ECONÔMICA				
Margem bruta	LB/VL	34,62%	35,62%	34,56%
Margem operacional	LO/VL	42,82%	50,86%	41,76%
Margem líquida	LL/VL	36,85%	43,06%	38,06%
Produtividade	VL/ATM	47,90	48,92	43,72
Rentabilidade do Ativo	LL/ATM	17,65%	21,06%	16,64%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	LL/PLM	23,92%	27,73%	23,51%

FONTE: Autor (2010)

5.2.1 Relatório das análises dos índices da Usiminas

5.2.1.1 Análise financeira

Em 2008, a empresa apresentou R\$ 1,25 de disponibilidades para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, o que representa dependência de capitais de terceiros a médio e longo prazo, se persistir o indicador. Já em 2006, o índice foi de R\$ 0,77 para R\$ 1,00 de dívidas de curto. Isso explica o fato de a empresa ter lançado debêntures no mercado de capitais e efetuado empréstimos bancários, ambos de longo prazo, que contribuiu, em parte, para melhorar sua disponibilidade imediata de recursos.

Quanto à liquidez seca, a empresa apresentou em 2008 R\$ 2,07 de recursos contra R\$ 1,59, em 2006, de Ativos Líquidos, para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. Isto indica que ela não dependerá da venda de estoques para cumprir

com suas obrigações de curto prazo com terceiros. O indicador apresenta relativa folga financeira no período analisado.

Já a liquidez corrente apresentou R\$ 3,30 em 2008 contra R\$ 2,35 em 2006, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo. Houve um aumento de 40,43% de sua capacidade de solvência no período. O índice em 2008 é considerado satisfatório, oferece relativa segurança para a empresa e, conseqüentemente, boa situação financeira.

Considerando as aplicações em recursos de curto e longo prazo, e as obrigações com terceiros de curto e longo prazo, definido pelo índice geral, a empresa atingiu R\$ 1,03 em 2008 contra R\$ 1,19 em 2006, de recursos totais, para cada R\$ 1,00 de recursos provenientes de terceiros, sem considerar os investimentos no Permanente. Houve uma leve queda de 13,45% na capacidade de curto e longo prazo da empresa de liquidar obrigações de curto e longo prazo, o que significa que ela terá que aumentar seu endividamento, preferencialmente de longo prazo.

Na análise financeira da empresa, destaca-se um expressivo aumento no índice de Liquidez Corrente em 2008, como demonstra o gráfico 6:

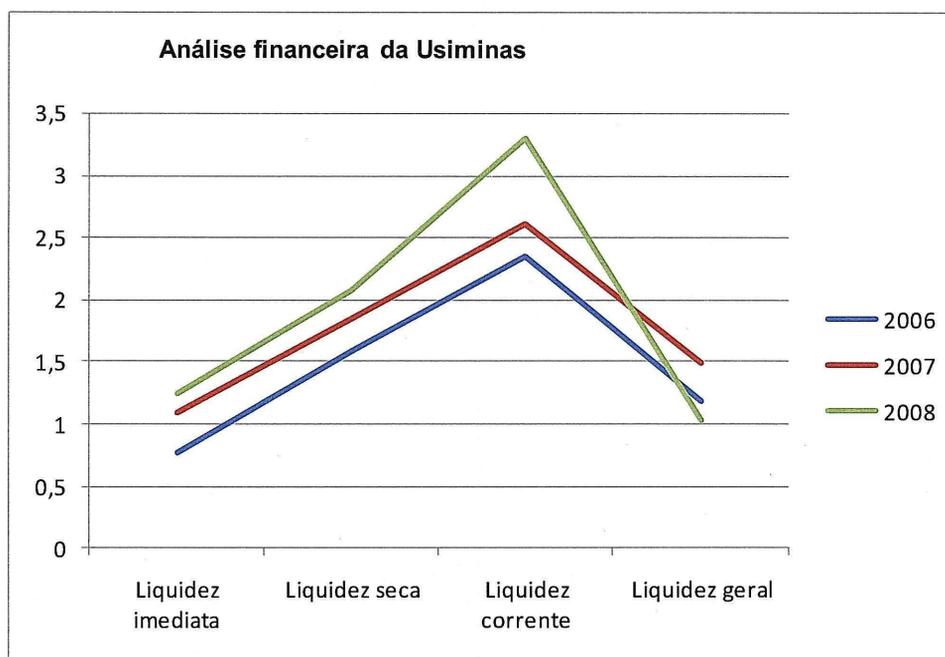


GRÁFICO 6– Análise financeira da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

5.2.1.2 Análise estrutural

A empresa diminuiu seu endividamento, de 44,35% em 2006 para 28,13% e passou a depender muito menos de terceiros. Em função disso, nota-se que a referida empresa, em 2008, alterou o perfil de sua dívida, pois passou a ter menos obrigações de curto prazo em relação ao total de capitais de terceiros.

O grau de imobilização do Patrimônio Líquido, que era de 93,32%, em 2006, subiu para 98,37%. Com isso, a empresa teve uma sobra de Capital Circulante Próprio em 2008.

O perfil da dívida dos acionistas, Capital Próprio, em relação à dívida com terceiros, Capital de Terceiros, reduziu para 28,13% em 2008, contra 44,35% em 2006, o que não é um bom indicador, pois a empresa passou a utilizar mais capitais de terceiros para financiar investimentos no Ativo, o que pode aumentar o custo de capital.

O índice de capitalização da empresa indicou uma leve redução de 2006 a 2008. Para cada R\$ 100,00 investidos no Ativo, a empresa utilizou R\$ 73,79 em 2006 contra R\$ 71,91 em 2008 de recursos originados do Capital Próprio.

Na análise estrutural da Usiminas, é importante observar o crescimento da participação de capitais de terceiros e a diminuição da Composição das Exigibilidades, no período 2006-2008, como mostra o gráfico 7.

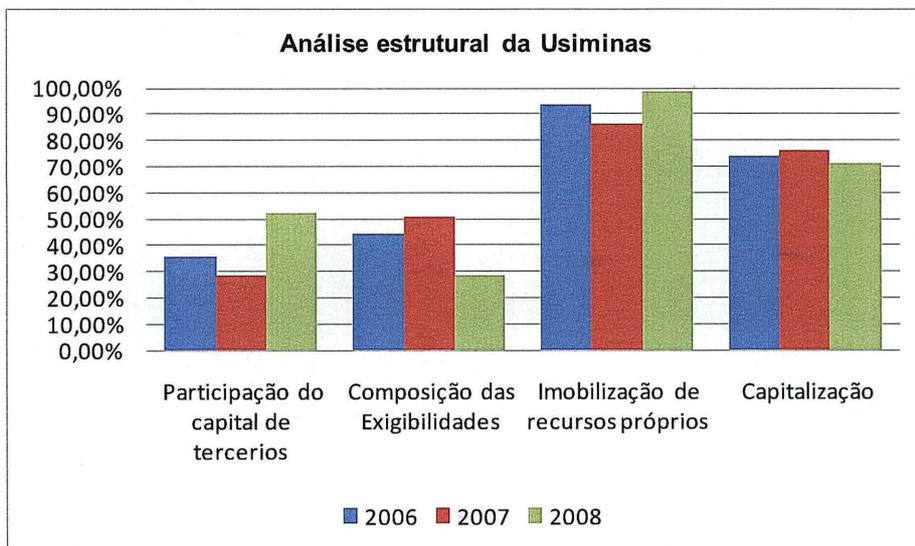


GRÁFICO 7 – Análise estrutural da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

5.2.1.3 Análise econômica

Do ponto de vista econômico, a situação da empresa apresentou uma relativa redução nos seus índices. O único índice que sofreu um leve aumento foi o Lucro Líquido sobre as Vendas. Em 2008, para cada R\$ 100,00 de vendas realizadas, a empresa conseguiu lucrar R\$ 38,06, contra R\$ 36,85 em 2006.

Para cada R\$ 100,00 investidos a empresa vendeu R\$ 47,90 em 2006. Já, em 2008, vendeu R\$ 44,34, o que significa uma leve redução nas vendas em relação ao investimento efetuado.

O índice "Rentabilidade do Ativo" sofreu uma pequena queda em 2008. Para cada R\$ 100,00 de recursos investidos no Ativo, em 2008, a empresa conseguiu lucrar R\$ 16,88 e, em 2006, R\$ 17,65. A partir desses dados, a empresa levaria em torno de 6 (seis) anos para dobrar seu Ativo, tanto em 2006 quanto em 2008, se ela contar exclusivamente com os recursos oriundos dos lucros acumulados.

A Margem Bruta da empresa sofreu uma sensível queda no período. Em 2006, para cada R\$ 100,00 obtidos com vendas, a empresa teve lucro bruto de R\$ 34,62 e, em 2008, o lucro foi de R\$ R\$ 34,56. A redução no indicador se explica pelo leve aumento dos Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos ocorrido em 2008, de 6,02%, em relação a 2006.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido sofreu leve redução em 2008 com relação a 2006. A empresa obteve, no terceiro ano analisado, lucro de R\$ 23,47 para R\$ 100,00 investidos pelos acionistas. Em comparação com investimentos em fundos de renda fixa, CDBs, aplicações de risco médio, que pagaram rendimentos em torno de 10% ao ano, o percentual de retorno obtido pela empresa siderúrgica apresenta-se bastante satisfatório.

E, finalmente, a Margem Operacional sofreu também uma pequena queda no período 2006-2008: de 2,48%. Embora o Lucro Bruto em 2008 tenha sido superior, em termos absolutos, ao de 2006, a empresa apresentou um pequeno aumento nas despesas operacionais naquele ano. Dessa forma, em 2008, a empresa pode pagar seus custos e despesas operacionais e obter um lucro de R\$ 41,76 para cada R\$ 100,00 obtidos com as vendas. Já em 2006, o lucro foi um pouco maior: de R\$ 42,82 em relação ao total das vendas.

Desta forma, seguindo o critério de interpretação dos índices de liquidez, de que quanto maior, melhor, apesar da necessidade de cautelas a serem verificadas,

pode-se afirmar que a empresa goza de boa saúde financeira e demonstra perfil de boa gestão no alinhamento de suas operações neste contexto, o que poderá ser confirmado nas demonstrações dos próximos exercícios. O Gráfico 8 demonstra a evolução dos principais índices econômicos da empresa foco do estudo, com um leve aumento na Margem Líquida, em 2008. O gráfico do índice de “Produtividade” foi construído separadamente, em função de características específicas de análise e de interpretação.

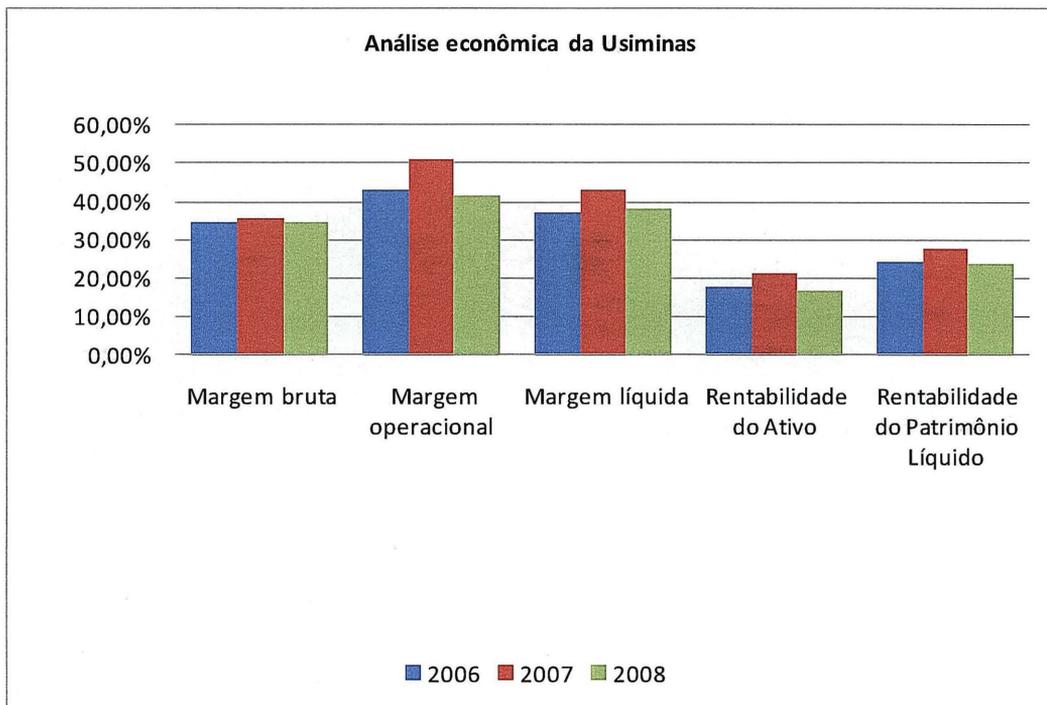


GRÁFICO 8 - Análise econômica da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

5.2.1.3.1 Índice de produtividade

O índice de produtividade ou giro do ativo, pode ser calculado da seguinte forma: giro do Ativo total; giro do Ativo Circulante; e Giro do Ativo Circulante Cíclico. Através dos seus indicadores, pode-se descobrir qual parte do Ativo está se renovando mais rápido e qual está girando lentamente. Pelo gráfico 9, observa-se que, em 2006, a parte do Ativo total que mais se renovou foi a do Ativo Circulante: quase duas vezes. Já o Ativo Circulante Cíclico girou mais de duas vezes no período em questão.

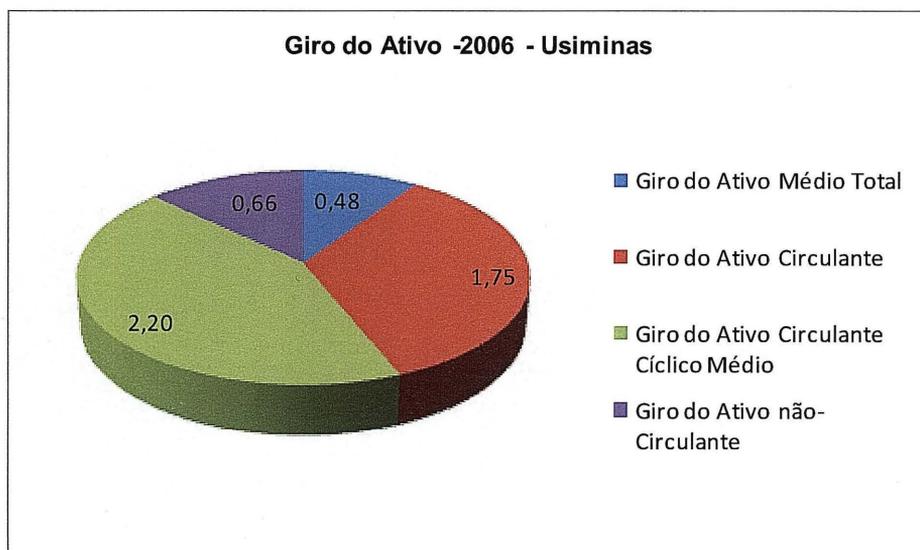


GRÁFICO 9 – Índices de produtividade da Usiminas - 2006
 FONTE: Autor (2010)

Já em 2007, de acordo com o gráfico 10, o Ativo Circulante da empresa estudada girou uma vez e meia; Como ocorreu em 2006, o Ativo Circulante Cíclico girou quase duas vezes e meia, indicador um pouco maior que no ano anterior.

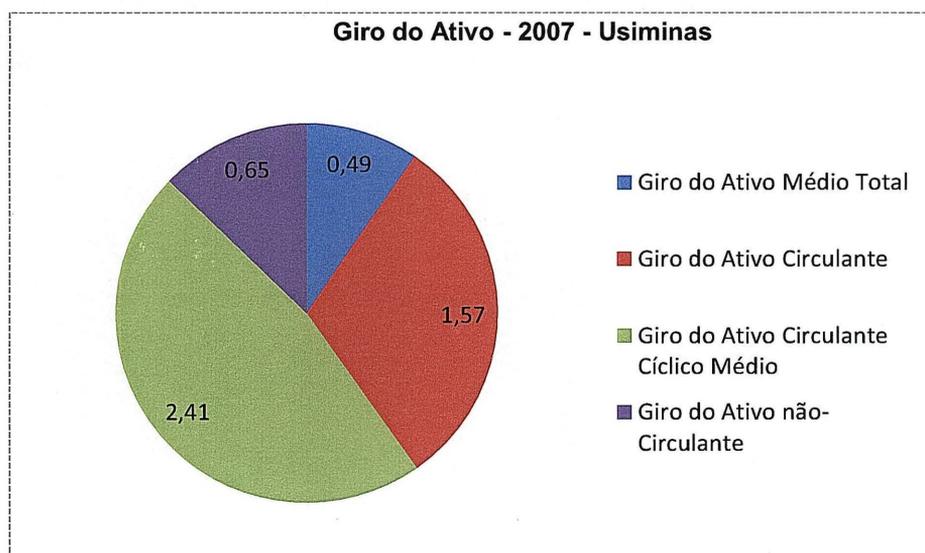


GRÁFICO 10 – Índices de produtividade da Usiminas - 2007
 FONTE: Autor (2010)

Enquanto que, em 2008, conforme o gráfico 11, houve uma leve queda dos índices de rotatividade da Usiminas em relação a 2007 e a 2006. Mesmo assim, todo o Ativo Circulante da empresa foi vendido neste período. E, mais uma vez, o Ativo Circulante Cíclico girou duas vezes.

Partindo da análise dos três anos conjuntamente, nota-se a empresa teve que fazer de duas a três vezes investimentos no Ativo para manter o nível de demanda exigido.

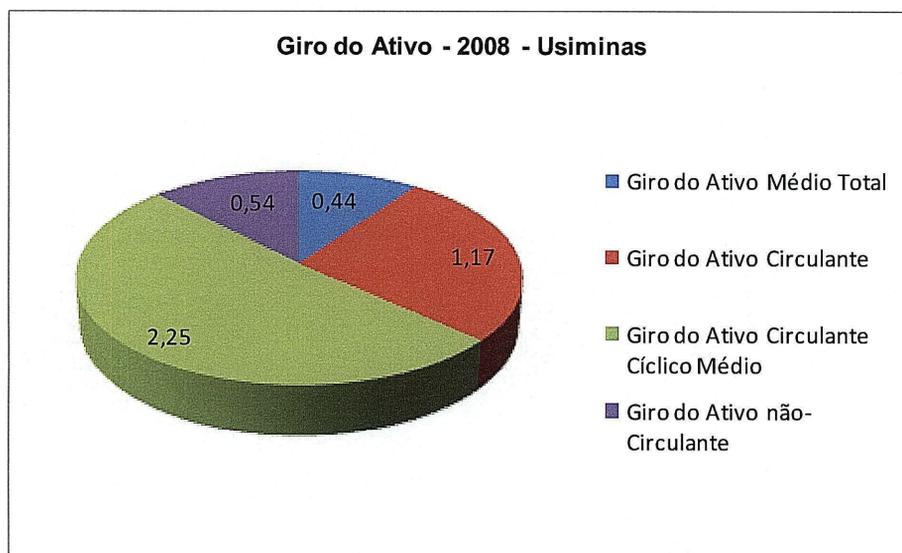


GRÁFICO 11 – Índices de produtividade da Usiminas - 2008
 FONTE: Autor (2010)

A partir do gráfico 12, pode ser visualizada a evolução do “Giro do Ativos” nos três períodos analisados. Observa-se, claramente, que o indicador que o “Giro do Ativo Circulante Total” e o “Giro do Ativo Circulante Cíclico (Operacional) Médio” apresentaram leves oscilações nos números de 2006 a 2008. O maior desempenho deste índice em relação aos outros três se explica pelo fato de a maior parte do faturamento da empresa se concentrar na venda de estoques.

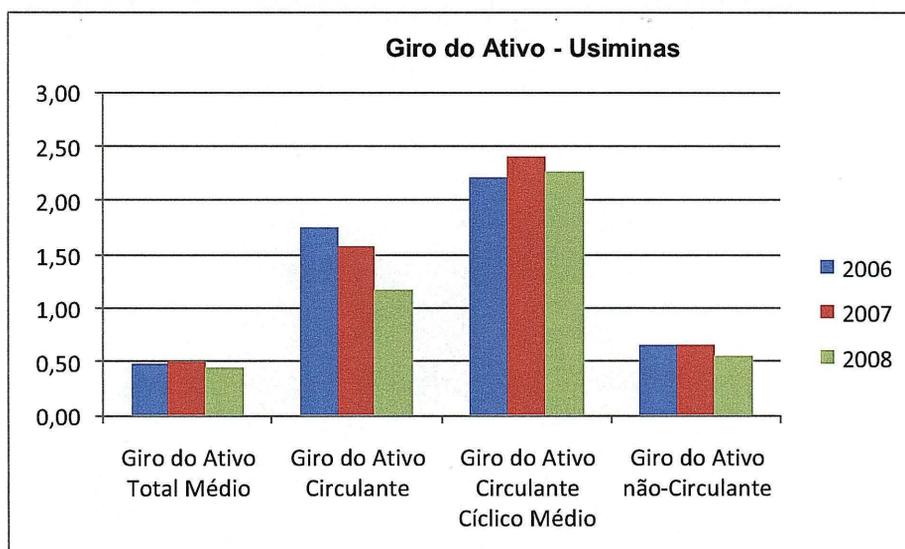


GRÁFICO 12 – índices de produtividade da Usiminas de 2006 a 2008
 FONTE: Autor (2010)

5.3 COMPARAÇÃO COM OS ÍNDICES DA CSN

A tabela 11 mostra os índices calculados da Usiminas e da CSN para os anos de 2006, 2007 e 2008.

TABELA 11 – Análise de índices da Usiminas e da CSN

DENOMINAÇÃO	ÍNDICES ECONÔMICOS-FINANCEIROS					
	USIMINAS			CSN		
ANÁLISE FINANCEIRA	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Liquidez imediata	0,77	1,09	1,25	0,11	0,11	0,99
Liquidez seca	1,59	1,85	2,07	0,58	0,42	1,52
Liquidez corrente	2,35	2,61	3,30	0,91	0,73	1,88
Liquidez geral	1,19	1,49	1,03	0,38	0,38	0,60
ANÁLISE ESTRUTURAL						
Participação do capital de terceiros	35,52%	28,38%	51,90%	290,35%	248,85%	463,39%
Composição das exigibilidades	44,35%	50,78%	28,13%	30,54%	34,37%	23,77%
Imobilização de recursos próprios	93,32%	86,18%	98,37%	281,34%	253,72%	286,01%
Capitalização	73,79%	75,97%	70,80%	25,62%	27,21%	22,24%
ANÁLISE ECONÔMICA						
Margem bruta	34,62%	35,62%	34,56%	31,60%	43,42%	48,71%
Margem operacional	42,82%	50,86%	41,76%	21,61%	42,97%	47,26%
Margem líquida	36,85%	43,06%	38,06%	16,73%	33,47%	44,51%
Produtividade	47,90	48,92	43,72	28,76	34,10	32,51
Rentabilidade do Ativo	17,65%	21,06%	16,64%	4,81%	11,41%	14,47%
Rentabilidade do PL	23,92%	27,73%	23,51%	18,78%	41,94%	65,05%

FONTE: Autor (2010)

Para efeito de comparação dos índices setoriais, foram considerados indicadores relativos ao ano de 2008. A Usiminas apresentou R\$ 1,25 de recursos disponíveis, para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo com terceiros. O valor atingido parece ser apertado demais para a empresa saldar suas dívidas. Mas, se comparado com os índices obtidos pela CSN, de R\$ 0,99, pode-se considerar o índice da primeira um bom indicador.

A Liquidez Corrente da empresa foi de R\$ 3,30 de liquidez de curto prazo para pagar cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo com terceiros. A CSN

apresentou índice de R\$ 1,88. Portanto, de forma relativa, o índice conquistado pela Usiminas está bastante satisfatório.

A proporção de participação de capital de terceiros em investimentos no Ativo, na Usiminas, foi de R\$ 51,90 para cada R\$ 100,00 de capital dos acionistas, o que representa um valor relativamente equilibrado. Já o índice da CSN foi de R\$ 463,39, índice bastante alto, já que esta empresa utilizou todo o Patrimônio Líquido e ainda teve que buscar empréstimos bancários ou lançar debêntures no mercado como forma de gerar recursos para investimento no Ativo.

A relação das dívidas de curto prazo em relação ao total de capitais de terceiros na Usiminas foi de R\$ 28,13, contra R\$ 23,77 da outra empresa. Os índices estão relativamente na média e indicam que a maior parte dos investimentos no Ativo originou-se de recursos de terceiros de longo prazo.

No período em questão, a Usiminas imobilizou quase a totalidade de recursos dos acionistas, com 98,37%, contra 286,01% da CSN. Os indicadores altos apresentados são comuns em empresas industriais, já que elas necessitam constantemente de fazer investimentos em máquinas e equipamentos e em participações em outras empresas.

A Usiminas obteve lucro líquido de R\$ 38,06 para cada R\$ 100,00 de vendas líquidas realizadas no período, contra R\$ 44,51 da CSN e de R\$ 6,20 do setor siderúrgico e metalúrgico. A média de dezoito empresas dos principais setores da economia foi de R\$ 4,20 de lucro líquido. A tabela 12 mostra a margem líquida dos principais setores da economia.

Em 2008, para cada R\$ 100,00 de investimentos direcionados ao Ativo, a Usiminas conseguiu receita líquida de R\$ 43,72, contra R\$ 32,51 da CSN. Os indicadores apresentados são relativamente bons. No período analisado, a Usiminas obteve R\$ 16,64 de lucro líquido para cada R\$ 100,00 de recursos aplicados no Ativo, contra R\$ 14,47 da CSN.

A proporção de lucro líquido obtido em relação a cada R\$ 100,00 de capital investido pelos acionistas foi de R\$ 23,51 na Usiminas, contra R\$ 65,05 na CSN. Observa-se, desta forma, que o lucro conseguido pela CSN foi 43,92% maior do que o da primeira. De certa forma, as duas empresas obtiveram lucros líquidos excepcionais, já que as aplicações em Fundos de Renda Fixa e em CDBs pagaram rendimentos de aproximadamente 10% ao ano em 2008.

TABELA 12 – Margem líquida de setores da economia

SETORES	MARGEM LÍQUIDA - %			
	2005	2006	2007	2008
1 Atacado	1,7	1,0	1,1	1,1
2 Autoindústria	3,2	4,2	4,5	3,3
3 Bens de capital	4,8	5,0	5,4	3,0
4 Bens de consumo	3,4	2,1	2,6	1,3
5 Eletroeletrônico	2,4	3,6	3,0	0,1
6 Energia	6,2	6,0	8,3	6,8
7 Farmacêutico	8,1	8,4	4,6	5,0
8 Indústria da construção	5,8	4,0	6,6	5,7
9 Indústria digital	2,8	3,6	2,5	2,7
10 Mineração	19,5	23,4	20,7	21,8
11 Papel e celulose	4,0	7,5	5,2	-2,8
12 Química e Petroquímica	3,9	2,7	4,0	1,7
13 Serviços	4,9	6,0	4,3	4,4
14 Siderurgia e Metalurgia	9,2	9,9	10,0	6,2
15 Telecomunicações	2,8	0,7	3,6	5,2
16 Têxteis	3,6	4,2	2,6	4,7
17 Transporte	2,4	2,8	4,5	5,0
18 Varejo	1,5	0,7	1,1	1,2
Média	5,0	5,3	5,3	4,2

FONTE: ExameAbril (2009)

5.4 OS NÚMEROS DO SETOR SIDERÚRGICO

O crescimento das vendas em dez empresas do setor siderúrgico apresentou média de 33,91% em 2007, e, em 2008, de 36,31%, conforme tabela 13. Já a Usiminas apresentou crescimento de vendas líquidas de 9,04% em 2007 e de 15,29% em 2008.

TABELA 13 – Crescimento das vendas do setor siderúrgico

CRESCIMENTO DAS VENDAS - %			
2007		2008	
Ibrama	85,0	Vale Manganês	82,4
Tenaris Confab	78,8	Ferbasa	67,1
VMN	48,8	Amsted Marion	61,3
RDM	25,2	Gerdau Com. de Aços	44,7
Zamproгна	23,9	Gerdau Açominas	31,8
CSN	21,7	Gerdau Aços Longos	25,8
Villares Metais	15,4	Siderúrgica Barra Mansa	13,8
Cosipa	14,5	Gonvarri	13,1
Aços Villares	13,5	CSN	11,7
Rio Negro	12,3	Tenaris Confab	11,4
Média	33,9	Média	36,31

FONTE: Exame (2009)

A comparação dos indicadores da Usiminas com os de empresas do mesmo setor evidencia que a primeira conseguiu um bom faturamento, mas bastante aquém da média atingida pelas segundas, conforme indica o gráfico 13.

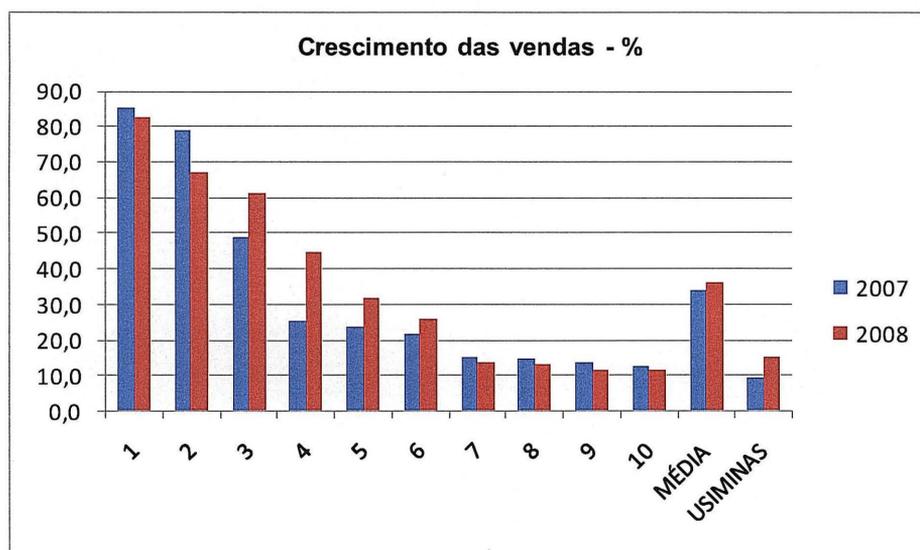


GRÁFICO 13 – Crescimento das vendas de empresas siderúrgicas
FONTE: Autor (2010)

Em 2007, a média do índice de liquidez corrente de 10 empresas do setor foi de 3,41, contra 2,61 da Usiminas. Em 2008, a média das primeiras foi de 4,28 e de 3,30 para a Usiminas. Portanto, comparativamente, pode-se afirmar que a capacidade de solvência da Usiminas foi boa, conforme tabela 14.

TABELA 14 – Índice de liquidez corrente do setor siderúrgico

LIQUIDEZ CORRENTE - em número índice			
2007		2008	
Termomecânica	8,40	Termonecânica	17,45
Gerdau Com. de Aços	4,66	Ferbasa	5,17
Zamproгна	3,62	Usiminas	3,30
Gonvari	3,08	Gonvari	2,81
Usiminas	2,61	Vale Manganês	2,58
VMN	2,57	Rio Negro	2,52
Siderúrgica Barra Mansa	2,48	Gerdau Com. de Aços	2,31
CBA	2,26	Caraíba	2,25
Aços Villares	2,23	Tenaris Confab	2,22
Caraíba	2,22	Eluma	2,19
Média	3,41	Média	4,28

FONTE: Adaptado de Exame (2009)

Quanto à rentabilidade do Patrimônio Líquido, entre 10 empresas do setor, a média foi de 30,4% em 2007 e de 33,3% em 2008, como mostra a tabela 15. Já o lucro líquido da Usiminas em relação ao capital investido pelos acionistas foi de 26,96% em 2007, contra 23,47% em 2008. Embora um pouco abaixo dos percentuais do setor, pode-se afirmar que o retorno obtido pelos acionistas da Usiminas comparativamente satisfatório.

TABELA 15 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido - setor siderúrgico

RENTABILIDADE - %			
2007		2008	
Novelix	61,5	Vale Manganês	54,7
Votorantim Metal. Zinco	40,0	Amsted Marion	53,0
Aços Villares	36,1	CSN	40,0
V & M do Brasil	35,2	Aços Villares	33,7
CSN	28,2	Tenaris Confab	32,9
Cosipa	25,5	V & M	29,6
Tenaris Confab	22,5	Ferbasa	26,6
Rio Negro	19,5	Cosipa	21,8
Siderúrgica Barra Mansa	18,3	Gerdau Aços Longos	21,2
Arcelor	17,5	BBA	19,8
Média	30,4	Média	33,3

FONTE: Exame (2009)

De um modo geral, conclui-se que os números apresentados pela Usiminas em 2008 estão bem próximos daqueles de empresas do setor siderúrgico, o que justifica sua solidez e credibilidade no mercado.

5.5 REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL DA USIMINAS

A reestruturação do Balanço Patrimonial ocorre com a sintetização das contas do Ativo Circulante, do Passivo Circulante, do Ativo Circulante Financeiro, do Passivo Circulante Financeiro, do Ativo Circulante Operacional e do Passivo Circulante Operacional. Tal procedimento facilita análise dinâmica do capital de giro. A reestruturação do Balanço Patrimonial da Usiminas é demonstrada no quadro 6.

	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
	VA	VA	VA
ATIVO CIRCULANTE	4.596.991,21	5.265.973,29	7.268.651,00
ACF	1.512.695,14	2.201.351,65	2.764.741,00
Disponível	1.512.695,14	2.201.351,65	2.764.741,00
ACC	3.084.296,07	3.064.621,64	4.503.910,00
Clientes	1.197.129,67	922.275,48	738.583,00
Estoque	1.481.543,80	1.535.811,01	2.702.962,00
Realizável a curto prazo	405.622,60	606.535,15	1.062.365,00
PASSIVO CIRCULANTE	1.955.716,92	2.017.851,02	2.205.640,00
PCF	322.740,28	170.353,54	299.142,00
Duplicatas. descontadas			
Empréstimos bancários	322.740,28	170.353,54	270.291,00
Debêntures			28.851,00
PCC	1.632.976,64	1.847.497,49	1.906.498,00
Fornecedores	297.079,53	368.622,58	591.506,00
Outras obrigações	1.335.897,10	1.478.874,91	1.314.992,00
CCL	2.641.274,29	3.248.122,27	5.063.011,00
NCG	1.451.319,43	1.217.124,15	2.597.412,00
ST	1.189.954,86	2.030.998,12	2.465.599,00
TIPO	Sólida	Sólida	Sólida

QUADRO 6 – Reestruturação do Balanço Patrimonial da Usiminas
 FONTE: Autor (2010)

5.6 CONCLUSÃO GERAL DA ANÁLISE DINÂMICA DE CAPITAL DE GIRO

De acordo com o modelo Fleuriet de Análise Dinâmica de Capital de Giro, a Usiminas classifica-se no tipo II, como Sólida, conforme quadro 6.

Em 2008, o Capital Circulante Líquido sofreu um aumento de 91,69% em relação a 2006. Isto significa que a Usiminas pode pagar suas obrigações de curto prazo e ainda sobram recursos para investir no giro.

A Necessidade de Capital de Giro foi maior que zero, com um incremento da ordem de 78,97% em 2008. Este cenário reflete a grande necessidade da empresa de financiar seu Ativo Operacional, no entanto, o CCL é suficiente para cobrir essa necessidade.

Quanto ao Saldo em Tesouraria, houve um crescimento de 107,2% em 2008, com saldo positivo. Isto significa que a empresa poderá utilizar esse recurso de curto prazo para aplicar em títulos de liquidez imediata, o que poderá proporcionar uma boa segurança financeira a curto prazo.

5.6.1 Comparação da análise dinâmica de CDG da Usiminas com a da CSN

O quadro 7 apresenta a análise dinâmica de capital de giro da Usiminas e da CSN. Observa-se que, em 2008, a primeira apresentou CCL 29,61% inferior à segunda. Apesar de apresentar esse indicador menor, a situação de solvência da daquela é relativamente confortável.

Já a NCG da Usiminas foi 10,96% superior a CSN. O indicador da empresa estudada apresentou-se um pouco abaixo do indicador desta. Apesar disso, a Usiminas gerou recursos suficientes para manter o giro dos estoques.

Quanto ao Saldo em Tesouraria, a Usiminas ficou um pouco abaixo do ST da CSN. Mesmo assim, a empresa consegue pagar seus empréstimos bancários de curto prazo e ainda sobram recursos. A médio prazo, a empresa pode aumentar esse indicador.

	USIMINAS			CSN		
	31/12/206	31/12/207	31/12/208	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
	VA	VA	VA	VA	VA	VA
ATIVO CIRCULANTE	4.596.991	5.265.973	7.268.651	5.944.731	5.344.797	13.995.576
ACF	1.512.695	2.201.352	2.764.741	698.921	832.577	7.391.679
Disponível	1.512.695	2.201.352	2.764.741	698.921	832.577	7.391.679
ACC	3.084.296	3.064.622	4.503.910	5.245.811	4.512.220	6.603.897
Clientes	1.197.130	922.275	738.583	1.661.361	1.114.523	1.563.245
Estoque	1.481.544	1.535.811	2.702.962	2.113.989	2.306.334	2.664.862
Real. a Curto Prazo	405.623	606.535	1.062.365	1.470.461	1.091.363	2.375.790
PASSIVO CIRCULANTE	1.955.717	2.017.851	2.205.640	6.553.429	7.289.173	7.433.379
PCF	322.740	170.354	299.142	2.567.371	1.940.337	3.170.420
Emp. Bancários	322.740	170.354	270.291	2.524.358	1.549.090	3.136.473
Debêntures			28.851	43.013	391.247	33.947
PCC	1.632.977	1.847.497	1.906.498	3.986.058	5.348.836	4.262.959
Fornecedores	297.080	368.623	591.506	1.667.043	1.169.450	1.669.447
Outras Obrigações	1.335.897	1.478.875	1.314.992	2.319.015	4.179.386	2.593.512
CCL	2.641.274	3.248.122	5.063.011	-608.697	-1.944.377	6.562.197
NCG	1.451.319	1.217.124	2.597.412	1.259.753	-836.616	2.340.938
T	1.189.955	2.030.998	2.465.599	-1.868.450	-1.107.761	4.221.259
TIPO	II	II	II	IV	V	II
SITUAÇÃO	Sólida	Sólida	Sólida	Péssima	Muito Ruim	Sólida

QUADRO 7 – Análise dinâmica de capital de giro da Usiminas e da CSN
 FONTE: Autor (2010)

6 CONCLUSÃO

O conteúdo teórico que foi abordado neste trabalho abrangeu tópicos relevantes para o conhecimento do analista das demonstrações financeiras e para demais *stakeholders*. Devido à extensão do assunto, alguns capítulos receberam mais ênfase do que outros, em função da maior relevância daqueles para a análise de balanços.

No que tange a parte teórica, mereceram destaque o enfoque nas análises vertical/horizontal, na análise dos índices ou quocientes e na análise dinâmica do capital de giro. A análise tradicional de balanços mostrou-se relativamente eficiente para a geração de informações para a tomada de decisão. Houve um comentário a respeito de outras formas de se analisar a situação econômico-financeira das empresas, como a análise dos riscos e a análise por objetivos. Embora incipientes, muito ainda pode ser feito no sentido de expandir estes novos conceitos no meio acadêmico e empresarial. Também foi feita uma descrição sucinta do Demonstrativo de Fluxo de Caixa e sua composição. Assim, é recomendável que se faça um estudo mais aprofundado destes modelos como contribuição e complemento para a análise das demonstrações financeiras.

O resultado da análise financeira da empresa Usiminas mostrou resultados favoráveis à continuidade da empresa no mercado e forte competitividade no setor em que atua. Diante das análises efetuadas, merecem destaque as seguintes conclusões:

- O Ativo total da Usiminas cresceu 36,43% de 31/12/2006 a 31/12/2008;
- Aumento expressivo do Ativo Circulante em 2008, de 58,12%, cujo crescimento foi financiado por financiamentos de longo prazo;
- Houve um aumento significativo na conta de Estoques e de Fornecedores, de 2006 a 2008. O primeiro teve um aumento de 82,44% e o segundo, de 99,11%. O Exigível a Longo Prazo subiu 129,70%, o que demonstrou ser favorável a empresa;
- As vendas aumentaram levemente: 5,92%; Houve aumento nos Custos de Produtos Vendidos, de 6,02% e de 3,28% no Lucro Líquido, no período estudado;

- A empresa pode ter lançado debêntures no mercado de capitais, o que se explica pelo aumento expressivo no Ativo Circulante e dívidas de longo prazo;
- Aumento de 40,43% da capacidade de solvência da Empresa no período;
- Crescimento da participação de capitais de terceiros;
- Redução no índice de capitalização da Empresa no período;
- Recurso disponível perto da média de empresas do mesmo setor;
- Índices de crescimento das vendas da Usiminas próximo dos de empresas do setor siderúrgico;
- A Usiminas apresentou-se como perfil de empresa sólida.

Em alguns pontos, os índices da Usiminas se mantiveram bastante equilibrados com os de empresas do mesmo setor. Houve algumas oscilações nos indicadores, no entanto, os dados resultantes da análise financeira da Usiminas apresentaram-se bastante satisfatórios e atrativos para os investidores. De onde se conclui que, de modo geral, a empresa goza de boa liquidez, de forte estrutura de capital, de maciços investimentos e de crescimento na rentabilidade do Patrimônio Líquido.

REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br> >. Acesso em 30/01/2010.

Braga, Roberto; Oliveira, Ana Carla Moraes de. **Influência do modelo Fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes**. Cadernos de Estudos, São Paulo, Fipecafi, 2004.

Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org> – acessos em 15 e 16 de junho/2010.

BRAGA, Roberto; Marques, José Augusto Veiga da Costa. **Análise dinâmica do capital de giro**: O modelo Fleuriet. Revista de Administração de Empresas. São Paulo v. 35 No. 3, p. 49-63, Maio/junho/1995

BRAGA, Roberto. **Análise avançada do capital de giro**. Caderno de Estudos, São Paulo, Fipecafi, n. 3, set. 1991. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org.br>> Acesso em 13/06/2010.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br> >. Acessos de 30/01/2010 a 05/03/2010.

EXAME. Disponível em: < <http://mm.portalexame.abril.com.br>>. Acesso em 05/02/2010.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANE, George. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras**: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro. Rio de Janeiro, Elsevier, 2003.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas, 1991.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira** : o papel das finanças e do administrador financeiro. 7ª. Ed. São Paulo: Editora Harbra, 1995.

GODOY, Arilda Schmidt. **Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades**. Revista de Administração de Empresas, v. 35, n.2, 1995a. Disponível em: <http://www.fgv.br/rae> Acesso em 15/02/2010.

INSTITUTO AÇO BRASIL. Disponível em: <<http://www.acobrasil.org.br>> Acesso em janeiro de 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10ª. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arioaldo dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7ª. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

PASSANEZI FILHO, Reynaldo. **Saneamento financeiro e privatização da siderurgia brasileira**. 194 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia da Unicamp, Universidade Estadual de Campinas. Campinas, 1992. Disponível em: < www.unicamp.br/bc>. Acesso em 30/01/2010.

PLANALTO. Disponível em:< <http://www.planalto.gov.br/ccivil>> Acesso em 07/02/2010.

Revista Exame. As 1000 Maiores e Melhores do Brasil. Julho de 2009.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVTCH, José Leônidas. **Análise de balanços para controle gerencial**. 5ª. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2009.

TREUHERZ, Rolf Mário. **Análise financeira na era digital**. 1ª. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

UFPR. Gestão financeira das empresas. Disponível em: <<http://www.contabeis.ufpr.br>>. Acessos em janeiro/2010.

USIMINAS - Artigo, 2009. Disponível em:< <http://pt.wikipedia.org/wiki/Usiminas> >. Acessos em 30/04/2010 e 04/05/2010.

USP. Revista de Contabilidade & Finanças. Nº. E.C. USP – junho/2004. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/eac/revista>. Acessos em janeiro/2010 e junho/2010.>

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

ANEXOS

ANEXO 1: BALANÇO PATRIMONIAL DA USIMINAS	89
ANEXO 2: DRE DA USIMINAS	91
ANEXO 3: BALANÇO PATRIMONIAL DA CSN	92
ANEXO 4: DRE DA CSN.....	94
ANEXO 5: PADRONIZAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL.....	95
ANEXO 6: PADRONIZAÇÃO DA DRE	97
ANEXO 7: BALANÇO PATRIMONIAL DA USIMINAS ATUALIZADO	98
ANEXO 8: DRE DA USIMINAS - ATUALIZADO	99
ANEXO 9: ÍNDICES DE CORREÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	100
ANEXO 10: SISTEMA DUPONT	101
ANEXO 11: BALANÇO PATRIMONIAL DA USIMINAS - PADRONIZADO	102
ANEXO 12: DRE DA USIMINAS - PADRONIZADO.....	104

ANEXO 1

BALANÇO PATRIMONIAL - USIMINAS (R\$ mil)			
Descrição da conta	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Ativo Total	14.175.141	16.088.050	22.952.953
Ativo Circulante	3.873.112	4.712.786	7.268.651
Disponibilidades	1.274.494	1.970.101	1.680.978
Créditos	1.053.027	876.973	2.025.075
Clientes	1.008.620	825.391	738.583
Créditos Diversos	44.407	51.582	1.286.492
Títulos e valores mobiliários	0	0	1.083.763
Outras contas a receber	44.407	51.582	202.729
Estoques	1.248.248	1.374.475	2.702.962
Outros	297.343	491.237	859.636
Imposto de renda e cont.social diferidos	155.541	41.135	42.476
Impostos a recuperar	36.105	60.297	345.800
Dividendos a receber	88.992	351.762	441.963
Adiantamentos a fornecedores	13.524	32.425	26.053
Outros	3.181	5.618	3.344
Ativo Não Circulante	10.302.029	11.375.264	15.684.302
Ativo Realizável a Longo Prazo	540.494	575.039	820.161
Créditos Diversos	22.233	21.151	21.860
Créditos com Pessoas Ligadas	9.032	1.294	63.471
Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
Com Controladas	9.032	1.294	63.471
Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
Outros	509.229	552.594	734.830
Imposto de renda e cont.social diferidos	347.336	347.336	475.316
Depósitos Judiciais	85.213	158.767	158.006
Ações de Outras Companhias	47.123	0	0
Imóveis à Venda	8.420	6.896	7.790
Impostos a recuperar	16.147	34.305	70.195
Outros	4.990	5.290	23.523
Ativo Permanente	9.761.535	10.800.225	14.864.141
Investimentos	6.348.829	7.174.346	8.469.015
Participações Coligadas/Equiparadas	130.289	134.949	2.067.787
Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
Participações em Controladas	6.197.690	7.018.548	6.401.228
Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
Outros Investimentos	20.850	20.849	0
Imobilizado	3.412.706	3.625.879	4.476.347
Em operação	6.773.426	6.821.785	7.216.461
Depreciação	-3.626.790	-3.892.409	-4.012.604
Em obras	266.070	696.503	1.272.490
Intangível	0	0	1.918.779
Diferido	0	0	0

Passivo Total	14.175.141	16.088.050	22.952.953
Passivo Circulante	1.647.754	1.805.877	2.205.640
Empréstimos e Financiamentos	271.919	152.458	270.291
Debêntures	0	0	28.851
Fornecedores	250.299	329.899	591.506
Impostos, Taxas e Contribuições	246.920	372.960	236.012
Tributos a recolher	80.666	105.171	64.726
Salários e encargos sociais	68.189	79.597	107.940
Imposto de renda e contribuição social	98.065	188.192	63.346
Dividendos a Pagar	503.129	619.508	611.557
Provisões	0	0	0
Dívidas com Pessoas Ligadas	252.108	89.489	207.056
Outros	123.379	241.563	260.367
Contas a pagar	86.347	135.228	118.748
Tributos parcelados	18.463	22.141	19.432
Instrumentos financeiros	7.185	2.808	22.838
Passivo atuarial	0	70.115	84.426
Adiantamento de clientes	11.384	11.271	14.923
Passivo Não Circulante	2.067.461	1.750.425	5.636.605
Passivo Exigível a Longo Prazo	2.067.461	1.750.425	5.636.605
Empréstimos e Financiamentos	511.931	497.934	2.926.211
Debêntures	0	0	1.100.000
Provisões	1.300.468	1.074.192	1.325.434
Passivos contingentes	400.564	220.934	302.371
Passivo atuarial	899.904	853.258	946.263
Recuperação ambiental	0	0	76.800
Dívidas com Pessoas Ligadas	60.227	5.206	1.719
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Outros	194.835	173.093	283.241
Imposto de renda e cont.social diferidos	64.846	59.515	54.071
Tributos parcelados	116.624	112.246	87.891
Instrumentos financeiros	10.533	1.332	97.583
Outros	2.832	0	43.696
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
Patrimônio Líquido	10.459.926	12.531.748	15.110.708
Capital Social Realizado	5.400.000	8.100.000	12.150.000
Ações ordinárias	2.691.305	4.036.957	6.055.436
Ações preferenciais	2.708.695	4.063.043	6.094.564
Reservas de Capital	1.831.542	0	0
Incentivo fiscal IPI - Lei 7554/86	149.524	0	0
Valor excedente na subscrição de ações	1.787.313	105.295	105.295
Ações em tesouraria	-105.295	-105.295	-105.295
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Ativos Próprios	0	0	0
Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
Reservas de Lucro	3.228.384	4.431.748	2.480.678
Legal	539.083	698.454	544.187
Estatutária	0	0	0
Para Contingências	0	0	0
De Lucros a Realizar	0	0	0
Retenção de Lucros	0	0	0
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
Outras Reservas de Lucro	2.689.301	3.733.294	1.936.491
Para investimentos e capital de giro	2.689.301	3.733.294	1.936.491
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	480030
Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	27
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	42.295
Ajustes de Combinação de Negócios	0	0	437.708
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

ANEXO 2

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE EXERCÍCIO - USIMINAS (R\$ mil)			
Descrição da conta	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2007
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	9.009.395	9.843.059	11.476.303
Deduções da Receita Bruta	-2.219.887	-2.440.041	-2.941.015
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.789.508	7.403.018	8.535.288
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-4.439.002	-4.765.777	-5.585.748
Resultado Bruto	2.350.506	2.637.241	2.949.540
Despesas/Receitas Operacionais	556.796	1.127.603	614.569
Com Vendas	-124.370	-107.388	-136.754
Gerais e Administrativas	-147.307	-167.305	-204.769
Financeiras	-111.090	-4.661	-822.364
Receitas Financeiras	61.399	179.035	623.085
Despesas Financeiras	-172.489	-183.696	-1.445.449
Outras Receitas Operacionais	129.523	189.779	190.009
Outras Despesas Operacionais	-187.328	-86.135	-317.096
Resultado da Equivalência Patrimonial	997.368	1.303.313	1.905.543
Equivalência patrimonial	1.009.457	1.316.933	1.905.543
Amortização de (ágio) deságio, líquida	-12.089	-13.620	0
Resultado Operacional	2.907.302	3.764.844	3.564.109
Resultado Não Operacional	32.660	7.762	0
Receitas	4.941	58.448	0
Despesas	27.719	-50.686	0
Resultado Antes Tributação/Participações	2.939.962	3.772.606	3.564.109
Provisão para IR e Contribuição Social	-289.968	-473.220	-474.430
IR Diferido	-148.030	-111.969	159.102
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
Participações	0	0	0
Contribuições	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Período	2.501.964	3.187.417	3.248.781

FONTE: CVM (2010)

ANEXO 3

BALANÇO PATRIMONIAL - CSN - (R\$ mil)			
Descrição da conta	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Ativo Total	24.305.340	26.608.601	38.019.968
Ativo Circulante	5.008.626	4.783.329	13.995.576
Disponibilidades	71.389	26.223	94.377
Créditos	1.958.855	1.726.942	10.123.546
Cientes	1.399.750	997.443	1.563.245
Créditos Diversos	559.105	729.499	8.560.301
Títulos e valores mobiliários	517.474	718.892	7.297.302
Outros créditos	41.631	10.607	92.000
Empréstimos com controladas	-	-	1.170.999
Estoques	1.781.103	2.064.055	2.664.862
Outros	1.197.279	966.109	1.112.791
Imposto de renda e cont.social diferidos	317.992	407.205	610.027
Tributos a Compensar	178.910	80.114	156.558
Dividendos propostos a receber	198.304	238.203	305.391
Empregados	13.016	3.987	22.722
Outros	489.057	236.600	18.093
Ativo Não Circulante	19.296.714	21.825.272	24.024.392
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.778.604	2.472.203	4.722.985
Créditos Diversos	22.233	21.151	21.860
Créditos com Pessoas Ligadas	282.653	819.988	3.039.071
Com Coligadas e Equiparadas	-	-	-
Com Controladas	282.653	819.988	398.998
Com Outras Pessoas Ligadas	-	-	2.640.073
Outros	669.148	810.841	783.682
Depósitos judiciais	509.851	684.338	722.165
Títulos e valores mobiliários	125.673	90.834	-
Despesas antecipadas	32.300	34.371	33.121
Outros	1.324	1.298	28.396
Ativo Permanente	17.518.110	19.353.069	19.301.407
Investimentos	5.309.240	6.573.043	12.343.479
Participações Coligadas/Equiparadas	-	-	-
Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	-	-	-
Participações em Controladas	5.221.911	6.535.133	12.343.448
Participações em Controladas - Ágio	87.298	37.879	-
Outros Investimentos	31	31	31
Imobilizado	12.031.793	12.618.843	6.887.348
Em operação líquido	11.250.457	11.011.930	5.203.522
Em obras	636.411	1.194.921	1.598.458
Terrenos	144.925	411.992	85.368
Intangível	-	-	36.049
Diferido	177.077	161.183	34.531

Passivo Total	24.305.340	26.608.601	38.019.968
Passivo Circulante	5.521.473	6.523.450	7.433.379
Empréstimos e Financiamentos	2.126.852	1.386.359	3.136.473
Debêntures	36.240	350.147	33.947
Fornecedores	1.404.537	1.046.600	1.669.447
Impostos, Taxas e Contribuições	385.694	764.223	359.836
Salários e contribuições sociais	88.114	72.897	75.649
Tributos a recolher	204.580	204.580	204.580
Imposto de renda diferido	93.000	93.000	-
Dividendos a Pagar	686.984	2.115.881	1.769.348
Provisões	20.645	117.702	139.468
Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
Outros	860.521	742.538	324.860
Passivo Não Circulante	12.557.291	12.457.541	23.838.127
Passivo Exigível a Longo Prazo	12.557.291	12.457.541	23.838.127
Empréstimos e Financiamentos	5.419.156	6.344.740	19.155.663
Debêntures	897.141	600.000	600.000
Provisões	5.667.992	4.324.095	2.442.131
Passivos contingentes	3.664.486	2.377.289	2.442.131
Imposto de renda diferido	1.473.166	1.431.475	-
Contribuição Social diferida	530.340	515.331	-
Dívidas com Pessoas Ligadas	-	-	-
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	-	-	-
Outros	573.002	1.188.706	1.640.333
Outras Provisões	393.613	265.776	62.750
Contas a pagar empresas controladas	52.434	83.941	804.504
Tributos parcelados	-	773.585	631.813
Outros	126.955	65.404	141.266
Resultados de Exercícios Futuros	-	-	-
Patrimônio Líquido	6.226.576	7.627.610	6.748.462
Capital Social Realizado	1.680.947	1.680.947	1.680.947
Reservas de Capital	-	30	30
Reservas de Reavaliação	4.208.550	4.585.553	-
Ativos Próprios	4.208.197	4.360.515	-
Controladas/Coligadas e Equiparadas	353	225.038	-
Reservas de Lucro	337.079	1.361.080	3.768.756
Legal	336.189	336.189	336.190
Estatutária	-	-	-
Para Contingências	-	-	-
De Lucros a Realizar	-	-	-
Retenção de Lucros	-	-	-
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	-	-	-
Outras Reservas de Lucro	890	1.024.891	3.432.566
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	-	1.298.729
Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	-	-	-
Ajustes Acumulados de Conversão	-	-	1.298.729
Ajustes de Combinação de Negócios	-	-	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	-	-	-

FONTE: CVM (2010)

ANEXO 4

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE EXERCÍCIO - CSN (R\$ mil)			
Descrição da conta	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	8.743.881	11.150.493	13.861.536
Deduções da Receita Bruta	(1.754.622)	(2.470.547)	(3.356.982)
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	6.989.259	8.679.946	10.504.554
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(4.780.880)	(4.911.166)	(5.387.338)
Resultado Bruto	2.208.379	3.768.780	5.117.216
Despesas/Receitas Operacionais	(698.071)	(38.954)	(152.298)
Com Vendas	(254.036)	(307.348)	(517.935)
Gerais e Administrativas	(249.772)	(285.850)	(329.160)
Financeiras	(826.473)	(353.192)	(3.425.371)
Receitas Financeiras	(527.706)	(97.466)	1.204.470
Despesas Financeiras	(298.767)	(255.726)	(4.629.841)
Outras Receitas Operacionais	965.562	33.434	4.483.917
Outras Despesas Operacionais	(497.735)	(234.673)	(478.216)
Resultado da Equivalência Patrimonial	164.383	1.108.675	114.467
Resultado da Equivalência Patrimonial	164.383	1.108.675	114.467
Resultado Operacional	1.510.308	3.729.826	4.964.918
Resultado Não Operacional	-	-	-
Receitas	-	-	-
Despesas	-	-	-
Resultado Antes Tributação/Participações	1.510.308	3.729.826	4.964.918
Provisão para IR e Contribuição Social	(400.231)	(1.072.532)	(572.075)
IR Diferido	59.289	247.951	282.683
Participações/Contribuições Estatutárias	-	-	-
Participações	-	-	-
Contribuições	-	-	-
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	-	-	-
Lucro/Prejuízo do Período	1.169.366	2.905.245	4.675.526

FONTE: CVM (2010)

BALANÇO PATRIMONIAL									
PASSIVO + PATRIMÔNIO LÍQUIDO									
PASSIVO CIRCULANTE									
OPERACIONAL									
• Fornecedores									
• Outras Obrigações									
SOMA									
FINANCEIRO									
• Empréstimos Bancários									
• Duplicatas Descontadas									
SOMA									
Total do Passivo Circulante									
PASSIVO NÃO CIRCULANTE									
• Empréstimos									
• Financiamentos									
Total do Passivo não Circulante									
TOTAL DO PASSIVO									
PATRIMÔNIO LÍQUIDO									
• Capital Social									
• Reservas de Capital									
• Ajustes de Avaliação Patrimonial									
• Reservas de Lucros									
• Ações em Tesouraria									
• Prejuízos Acumulados									
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO									
TOTAL DO PASSIVO + PL									

FONTE: Autor (2010)

ANEXO 6

	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO								
	31/12/X1			31/12/X2			31/12/X3		
	VA	AV	AH	VA	AV	AH	VA	AV	AH
RECEITA LÍQUIDA									
(-) Custo dos Produtos Vendidos									
= Lucro Bruto									
(-) Despesas Operacionais									
(±) Outras Rec./Disp. Operacionais									
= LUCRO OPERACIONAL									
(+) Receitas Financeiras									
(-) Despesas Financeiras									
= LUCRO OPERACIONAL									
(-) Resultado não Operacional									
= LUCRO ANTES DO IR E CS									
(-) IR E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL									
= LUCRO LÍQUIDO									

FONTE: Autor (2010)

ANEXO 7

BALANÇO PATRIMONIAL ATUALIZADO E PADRONIZADO - em R\$ mil					
	2006		2007		2008
		VA		VA	VA
ATIVO					
CIRCULANTE					
FINANCEIRO					
Disponível	1.274.494	1.512.695	1.970.101	2.201.352	1.680.978
Aplicações Financeiras	-	-	-	-	1.083.763
SOMA	1.274.494	1.512.695	1.970.101	2.201.352	2.764.741
OPERACIONAL					
Clientes	1.008.620	1.197.130	825.391	922.275	738.583
Estoques	1.248.248	1.481.544	1.374.475	1.535.811	2.702.962
Outras Contas a Receber	341.750	405.623	542.819	606.535	1.062.365
SOMA	2.598.618	3.084.296	2.742.685	3.064.622	4.503.910
Total do Ativo Circulante	3.873.112	4.596.991	4.712.786	5.265.973	7.268.651
ATIVO NÃO CIRCULANTE					
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	540.494	641.512	575.039	642.537	820.161
PERMANENTE					
Investimentos	6.348.829	7.535.416	7.174.346	8.016.471	8.469.015
Imobilizado	3.412.706	4.050.536	3.625.879	4.051.485	4.476.347
Intangível	-	-	-	-	1.918.779
Diferido	-	-	-	-	-
Total do Ativo Permanente	9.761.535	11.585.952	10.800.225	12.067.956	14.864.141
TOTAL DO ATIVO	14.175.141	16.824.455	16.088.050	17.976.467	22.952.953
PASSIVO					
CIRCULANTE					
OPERACIONAL					
Fornecedores	250.299	297.080	329.899	368.623	591.506
Outras Obrigações	1.125.536	1.335.897	1.323.520	1.478.875	1.314.992
SOMA	1.375.835	1.632.977	1.653.419	1.847.497	1.906.498
FINANCEIRO					
Empréstimos Bancários	271.919	322.740	152.458	170.354	270.291
Duplicatas Descontadas	-	-	-	-	-
Debentures	-	-	-	-	28.851
SOMA	271.919	322.740	152.458	170.354	299.142
Total do Passivo Circulante	1.647.754	1.955.717	1.805.877	2.017.851	2.205.640
PASSIVO NÃO CIRCULANTE					
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO					
Empréstimos Bancários	511.931	607.610	497.934	556.382	2.926.211
Debêntures	-	-	-	-	1.100.000
Outras Obrigações	1.555.530	1.846.256	1.252.491	1.399.509	1.610.394
Total do Exigível a Longo Prazo	2.067.461	2.453.867	1.750.425	1.955.890	5.636.605
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital Social	5.400.000	6.409.252	8.100.000	9.050.779	12.150.000
Reservas de Capital	1.831.542	2.173.855			
Lucros Acumulados	3.228.384	3.831.764	4.431.748	4.951.947	2.480.678
AAP	-	-	-	-	480.030
Total do Patrimônio Líquido	10.459.926	12.414.872	12.531.748	14.002.726	15.110.708
TOTAL DO PASSIVO + PL	14.175.141	16.824.455	16.088.050	17.976.467	22.952.953

FONTE: Autor (2010)

ANEXO 8

TABELA 18 - DRE da Usiminas - Atualizada e padronizada

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - Em R\$ mil					
	2006		2007		2008
RECEITA LÍQUIDA	6.789.508	8.058.458	7.403.018	8.271.985	8.535.288
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(4.439.002)	(5.268.645)	(4.765.777)	(5.325.184)	(5.585.748)
? Lucro Bruto	2.350.506	2.789.812	2.637.241	2.946.801	2.949.540
(-) Despesas Operacionais	(271.677)	(322.453)	(274.693)	(306.936)	(341.523)
(±) Outras Rec./Desp. Operacionais	828.473	983.313	1.402.296	1.566.898	956.092
(+) Receitas Financeiras	190.922	226.605	368.814	412.105	813.094
(+) Resultado MEP	997.368	1.183.775	1.303.313	1.456.296	1.905.543
(-) Despesas Financeiras	(359.817)	(427.066)	(269.831)	(301.504)	(1.762.545)
? LUCRO OPERACIONAL	2.907.302	3.450.673	3.764.844	4.206.762	3.564.109
(±) Resultado não Operacional	32.660	38.764	7.762	8.673	
? LUCRO ANTES DO IR E CSSL	2.939.962	3.489.437	3.772.606	4.215.435	3.564.109
(-) Imposto de Renda/Contr. Social	(437.998)	(519.859)	(585.189)	(653.879)	(315.328)
? LUCRO LÍQUIDO	2.501.964	2.969.578	3.187.417	3.561.556	3.248.781

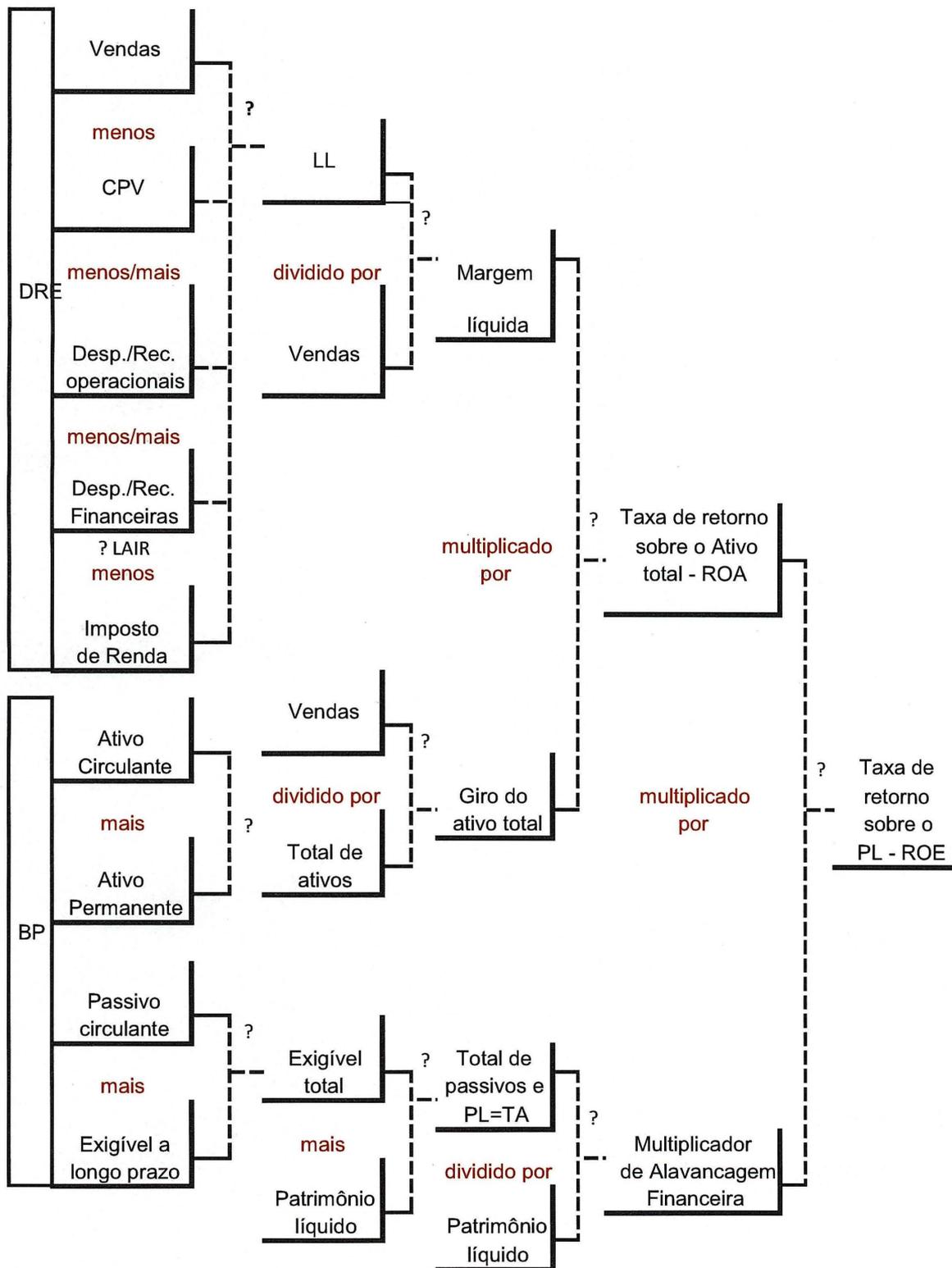
FONTE: Autor (2010)

ANEXO 9

Resultado da Correção pelo IGP-M (FGV)		
Ano	Índices de Correção para 2008	% correspondente
2000	2,1144487	111,44%
2001	1,9079362	90,79%
2002	1,5762791	57,63%
2003	1,4063425	40,63%
2004	1,2525884	25,26%
2005	1,2285115	22,85%
2006	1,1868986	18,69%
2007	1,1173801	11,74%
2008	1,0980543	9,81%

Fonte: Autor (2010)

ANEXO 10



FONTE: Gitman (1995)

ANEXO 11

BALANÇO PATRIMONIAL ATUALIZADO E PADRONIZADO - em R\$ mil					
	2006		2007		2008
		VA		VA	VA
ATIVO					
CIRCULANTE					
FINANCEIRO					
Disponível	1.274.494	1.512.695	1.970.101	2.201.352	1.680.978
Aplicações Financeiras	-	-	-	-	1.083.763
SOMA	1.274.494	1.512.695	1.970.101	2.201.352	2.764.741
OPERACIONAL					
Clientes	1.008.620	1.197.130	825.391	922.275	738.583
Estoques	1.248.248	1.481.544	1.374.475	1.535.811	2.702.962
Outras Contas a Receber	341.750	405.623	542.819	606.535	1.062.365
SOMA	2.598.618	3.084.296	2.742.685	3.064.622	4.503.910
Total do Ativo Circulante	3.873.112	4.596.991	4.712.786	5.265.973	7.268.651
ATIVO NÃO CIRCULANTE					
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	540.494	641.512	575.039	642.537	820.161
PERMANENTE					
Investimentos	6.348.829	7.535.416	7.174.346	8.016.471	8.469.015
Imobilizado	3.412.706	4.050.536	3.625.879	4.051.485	4.476.347
Intangível	-	-	-	-	1.918.779
Diferido	-	-	-	-	-
Total do Ativo Permanente	9.761.535	11.585.952	10.800.225	12.067.956	14.864.141
TOTAL DO ATIVO	14.175.141	16.824.455	16.088.050	17.976.467	22.952.953

PASSIVO					
CIRCULANTE					
OPERACIONAL					
Fornecedores	250.299	297.080	329.899	368.623	591.506
Outras Obrigações	1.125.536	1.335.897	1.323.520	1.478.875	1.314.992
SOMA	1.375.835	1.632.977	1.653.419	1.847.497	1.906.498
FINANCEIRO					-
Empréstimos Bancários	271.919	322.740	152.458	170.354	270.291
Duplicatas Descontadas	-		-		-
Debentures	-		-		28.851
SOMA	271.919	322.740	152.458	170.354	299.142
Total do Passivo Circulante	1.647.754	1.955.717	1.805.877	2.017.851	2.205.640
PASSIVO NÃO CIRCULANTE					
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO					
Empréstimos Bancários	511.931	607.610	497.934	556.382	2.926.211
Debetures	-		-		1.100.000
Outras Obrigações	1.555.530	1.846.256	1.252.491	1.399.509	1.610.394
Total do Exigível a Longo Prazo	2.067.461	2.453.867	1.750.425	1.955.890	5.636.605
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital Social	5.400.000	6.409.252	8.100.000	9.050.779	12.150.000
Reservas de Capital	1.831.542	2.173.855			
Lucros Acumulados	3.228.384	3.831.764	4.431.748	4.951.947	2.480.678
Ajustes de Avaliação Patrimonia	-		-		480.030
Total do Patrimônio Líquido	10.459.926	12.414.872	12.531.748	14.002.726	15.110.708
TOTAL DO PASSIVO + PL	14.175.141	16.824.455	16.088.050	17.976.467	22.952.953

FONTE: Autor (2010)

ANEXO 12

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - Em R\$ mil					
	2006		2007		2008
RECEITA LÍQUIDA	6.789.508	8.058.458	7.403.018	8.271.985	8.535.288
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(4.439.002)	(5.268.645)	(4.765.777)	(5.325.184)	(5.585.748)
= Lucro Bruto	2.350.506	2.789.812	2.637.241	2.946.801	2.949.540
(-) Despesas Operacionais	(271.677)	(322.453)	(274.693)	(306.936)	(341.523)
(±) Outras Rec./Desp. Operacionais	828.473	983.313	1.402.296	1.566.898	956.092
(+) Receitas Financeiras	190.922	226.605	368.814	412.105	813.094
(+) Resultado MEP	997.368	1.183.775	1.303.313	1.456.296	1.905.543
(-) Despesas Financeiras	(359.817)	(427.066)	(269.831)	(301.504)	(1.762.545)
= LUCRO OPERACIONAL	2.907.302	3.450.673	3.764.844	4.206.762	3.564.109
(±) Resultado não Operacional	32.660	38.764	7.762	8.673	
= LUCRO ANTES DO IR E CSSLL	2.939.962	3.489.437	3.772.606	4.215.435	3.564.109
(-) Imposto de Renda/Contr. Social	(437.998)	(519.859)	(585.189)	(653.879)	(315.328)
= LUCRO LÍQUIDO	2.501.964	2.969.578	3.187.417	3.561.556	3.248.781

FONTE: Autor (2010)