

UNIVERSIDADE FEDERAL DO AMAZONAS
PRO REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
DEPARTAMENTO DE APOIO A PESQUISA
PROGRAMA INSTITUCIONAL DE INIAÇÃO CIENTÍFICA

ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO: A GESTÃO DO
CAPITAL DE GIRO NO SETOR SIDERÚRGICO BRASILEIRO

Bolsista: Fagner Henrique de Moraes

MANAUS
2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO AMAZONAS
PRO REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
DEPARTAMENTO DE APOIO A PESQUISA
PROGRAMA INSTITUCIONAL DE INIAÇÃO CIENTÍFICA

RELATÓRIO FINAL
PIB-SA/0001/2013
ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO: A GESTÃO DO
CAPITAL DE GIRO NO SETOR SIDERÚRGICO BRASILEIRO

Bolsista: Fagner Henrique de Moraes
Orientador: Prof. Dr. Waldemar Antônio da Rocha de Souza

MANAUS
2014

Que os vossos esforços desfiem as impossibilidades, lembrai-vos de que as grandes coisas do homem foram conquistadas do que parecia impossível.

Charles Chaplin

RESUMO

A adequada administração financeira de curto prazo é fundamental para que as empresas alcancem um desempenho eficiente e tenham prosperidade. A gestão do capital de giro envolve planejamento e controle de itens do ativo e passivo circulante devendo se primar pela recuperação de todos os custos e despesas que ocorrerem durante o ciclo operacional e pela obtenção do lucro almejado. Devido a limitações do mercado, no Brasil, as empresas utilizam em pequena escala o endividamento de longo prazo tornando como principais fontes de recursos, obrigações para com terceiros de curto prazo e retenção de lucros. Ao se observar o cenário econômico brasileiro, verifica-se que o setor siderúrgico tem grande participação no saldo comercial do país e possui referência mundial em relação a produção de aço bruto. A Gerdau S.A e a Companhia Siderúrgica Nacional são empresas de destaque neste setor. Nesse aspecto, foi realizada a análise comparativa e a avaliação intrínseca das duas empresas em questão, revelando como ambas registram sua administração financeira de curto prazo. Os resultados indicaram que as duas entidades enfrentaram situações distintas entre 2010 e 2012, sendo evidenciado o efeito tesoura em uma das duas comparadas. Na visão geral, tanto a liquidez como a rentabilidade sofreram queda, porém, a geração de caixa mostrou-se eficiente.

Palavras chave: Administração financeira de curto prazo; Liquidez; Rentabilidade; EBITDA.

ASBTRACT

Proper short-term financial management is crucial for companies to achieve efficient performance and obtain prosperity. The management of working capital involves planning and controlling current assets and liabilities items for recovery of all costs and expenses that occur during the operating cycle and for obtaining the desired profit. Due to market limitations in Brazil, companies use small-scale long-term debt as main sources of funds, obligations to third parties and short-term retention of earnings. By observing the Brazilian economy, it can be verified that the steel industry has great relevance in the trade balance of the country and set a worldwide reference for the crude steel production. Gerdau S.A and the Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) are prominent companies in this sector. As such, benchmarking and intrinsic valuation of the two companies in question was performed, revealing how both record their short-term financial management. Results indicated that the two companies have faced different situations between 2010 and 2012, being shown the shear effect on the two compared. In overview, both liquidity and profitability falled, but the cash flow still proved effective.

Keywords: Short term financial management; Liquidity; Profitability; EBITDA.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Ciclo operacional.	16
Figura 2 - Efeito tesoura.	20

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Produção Total de Aço Bruto (Gerdau S.A x CSN).....	38
Gráfico 2 – Vendas totais consolidadas (Gerdau S.A x CSN)	38
Gráfico 3 – Receita líquida de vendas (Gerdau S.A x CSN)	39
Gráfico 4 – Custo de produtos vendidos (Gerdau S.A x CSN)	39
Gráfico 5 – Lucro Bruto (Gerdau S.A x CSN).....	40
Gráfico 6 – EBITDA (Gerdau S.A x CSN).....	40
Gráfico 7 – Margem EBITDA (Gerdau S.A x CSN).....	41
Gráfico 8 – Investimentos em ativo imobilizado (Gerdau S.A x CSN).....	41
Gráfico 9 – Dívida Bruta (Gerdau S.A x CSN).....	42
Gráfico 10 – Caixa e equivalentes (Gerdau S.A x CSN)	42
Gráfico 11 – Dívida Líquida (Gerdau S.A x CSN).....	43
Gráfico 12 – Lucro/Prejuízo do exercício (Gerdau S.A x CSN)	44
Gráfico 13 – Efeito Tesoura Gerdau S.A	46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Produção Total de Aço Bruto 2010 a 2012.....	28
Quadro 2 - Vendas Totais Consolidadas 2010 a 2012.	28
Quadro 3- Receita líquida, CPV e Lucro Bruto 2010 a 2012.....	29
Quadro 4 - Composição do EBITDA consolidado.	29
Quadro 5 - Investimentos em ativo imobilizado no Brasil e Outros países.	30
Quadro 6 - Endividamento em curto e longo prazo da Gerdau S.A.	31
Quadro 7 - Lucro/prejuízo do exercício da Gerdau S.A.	31
Quadro 8 - Produção Total de Aço Bruto 2010 a 2012.....	34
Quadro 9 - Vendas Totais Consolidadas 2010 a 2012.	34
Quadro 10 - Receita líquida, CPV e Lucro Bruto 2010 a 2012.....	35
Quadro 11 - Composição do EBITDA consolidado.	35
Quadro 12 - Investimentos em ativo imobilizado no Brasil e Outros países.	36
Quadro 13 - Endividamento da CSN.	36
Quadro 14 - Lucro/prejuízo do exercício da CSN.	37
Quadro 15 - CGB/CGL - Gerdau S.A e CSN.....	45
Quadro 16 - Coeficiente do Efeito Tesoura e do Equilíbrio Financeiro de 2010 a 2012.....	47
Quadro 17 - Margem Bruta, Líquida e EBITDA de 2010 a 2012.	48

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1 Capital de Giro	13
2.2 Capital de Giro Bruto	14
2.3 Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido	14
2.4 Capital de Giro Próprio	15
2.5 Ciclo Operacional, Econômico e Financeiro	15
2.5.1 Prazos médios de estoques (pme), de recebimento (pmr) e de pagamento (pmp)	17
2.5.2 Cálculo dos Prazos Médios e Ciclos	17
2.6 Necessidade de Capital De Giro (Ncg)	18
2.7 Saldo Tesouraria (St)	18
2.8 O Efeito Tesoura	19
2.9 Overtrading	20
2.10 Indicadores de Liquidez	21
2.10.1 Indicadores de Liquidez Estática	21
2.10.1.1 Liquidez Corrente	21
2.10.1.2 Liquidez Seca	22
2.10.1.3 Liquidez Imediata	22
2.10.2 Indicadores de Liquidez Dinâmica	23
2.10.2.1 Coeficiente do Efeito Tesoura	23
2.10.2.2 Coeficiente de Equilíbrio Financeiro	23
2.11 Índices De Rentabilidade	24
2.11.1 Margem Bruta (Mb)	24
2.11.2 Margem Líquida (Ml)	24
2.11.3 Rentabilidade do Capital Próprio (Rcp)	25
2.12 Ebitda	25
2.13 Desempenho do Setor Siderúrgico	25
2.13.1 Desempenho do Setor Siderúrgico no Mundo	25
2.13.2 Desempenho do Setor Siderúrgico no Brasil	26
2.13.3 Histórico e Desempenho Recente da Gerdau S.A.	27

3 METODOLOGIA	37
4 RESULTADO E DISCUÇÕES.....	37
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	48
6 REFERÊNCIAS	51

1 INTRODUÇÃO

A gestão otimizada do capital de giro é algo determinante para sobrevivência e prosperidade de uma empresa. Esta é afetada diretamente pelo dinamismo da economia global, o qual exige do administrador financeiro o conhecimento e a devida aplicação de seus estudos, afim de não prejudicar a rentabilidade da entidade e até mesmo aumentar o seu risco de insolvência. A administração do capital de giro envolve o planejamento e controle de itens do ativo e passivo circulante de uma empresa, como: caixa, níveis de créditos e estoques, fornecedores, empréstimos de curto prazo, salários e tributos a pagar.

Quanto ao ambiente empresarial, ressalta-se que em períodos de recessão econômica a gestão do capital de giro tende a ser decisiva no intuito de manter os níveis de negócios, por vezes, mediante reestruturação da estrutura de financiamento das atividades operacionais (ASSAF NETO, 2010). A partir desta apreciação é possível identificar a importância do volume de capital de giro e o impacto dos fatores externos sobre a entidade, destacando-se: o ambiente econômico, inflação, a sazonalidade das vendas, a tecnologia utilizada na produção e política de negócios.

No intuito de obter uma gestão eficiente do capital de giro, todas as entidades devem enfatizar seus elementos operacionais do ativo e passivo circulante, examinando cuidadosamente as origens (fornecedores e contas a pagar) e as aplicações (contas a receber e estoques) de recursos, fatores estes, determinantes para a adequação de seus ciclos. Todas as empresas, independente de seu porte, possuem três ciclos: operacional, econômico e financeiro.

A gestão eficiente do capital de giro se prima na recuperação de todos os custos e despesas que ocorrerem durante seu ciclo operacional e a obtenção do lucro almejado.

Sendo assim, cresce de importância o estudo aprofundado do capital de giro visando tomada de decisões financeiras eficientes para que a entidade não prejudique toda a dinâmica de seu capital circulante. Vale salientar que a contabilidade deve refletir a situação real da entidade para que estas decisões sejam adequadas.

Devido ao mercado de capitais ser pouco desenvolvido no Brasil, as empresas nacionais possuem limitação no uso do endividamento de longo prazo, fazendo com que sua fonte principal de recursos seja a retenção de lucros.

“Um número limitado de estudos escritos em língua inglesa incluiu o Brasil. Eles mostram que as empresas brasileiras de capital aberto usam mais os lucros retidos e menos o endividamento de longo prazo do que as empresas de outros mercados emergentes”. (LEAL; SAITO, 2003).

Sendo assim, identifica-se, que a maioria das entidades nacionais focam na obtenção de recursos de curto prazo e, pela escassez de financiamento de passivo de longo prazo, ressalta-se a importância da gestão otimizada do capital de giro.

Em particular, registra-se a expressividade do setor siderúrgico e a participação no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. O PIB setorial no ano de 2010 foi de US\$ 45,7 bilhões, com participação de 2% do PIB nacional e 8,1% do PIB industrial (Ministério de Minas e Energia - Brasil, 2013). O saldo comercial do setor registra US\$ 3,9 bilhões representando 13% do saldo comercial do país (INSTITUTO AÇO BRASIL, 2013).

No Brasil duas empresas relevantes na produção do aço são a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e a Gerdau S.A, ambas relacionadas entre as quarenta empresas líderes mundiais (WORLDSTEEL ASSOCIATION, 2010).e por serem destaques no cenário mundial, serão fonte de pesquisa comparativa para este projeto.

Embora esteja explícito a expressividade do setor siderúrgico na economia nacional, o que se identifica é a ausência de análise e apreciação adequada sobre o registro da administração financeira de curto prazo do setor mencionado.

A compreensão deste registro aprimorará o processo de tomada de decisões estratégicas de todos que se relacionam ao setor, possibilitando maior eficiência e refletindo em melhoria econômica.

Dessa forma, o objetivo geral do projeto é avaliar a administração de curto prazo da CSN e Gerdau S.A nos de 2010 a 2012, fazendo o comparativo entre as empresas. Para tanto, pretende-se especificamente arrolar seus dados financeiros e aplicá-los, a fim de identificar os índices de liquidez, rentabilidade, solvência e efeito tesoura, realizando as análises das demonstrações financeiras e contábeis, e assim, avaliar a eficiência da gestão do capital de giro.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para a realização da pesquisa foram utilizados os principais conceitos e fórmulas relacionados à administração financeira de curto prazo, estes, já abordados de maneira mais específica por vários autores. Os conceitos e fórmulas mencionados serão apresentados neste referencial teórico de forma clara e objetiva.

2.1 Capital de Giro

Segundo Hoji (2012), o capital de giro também conhecido, como capital circulante, corresponde aos recursos aplicados em ativos circulantes, que se transformam constantemente dentro do ciclo operacional.

Na visão de Matias (2007), a gestão do capital de giro diz respeito aos elementos de giro, que correspondem aos recursos correntes (de curto prazo) da empresa, como ativo circulante e o passivo circulante, e de que maneira estes elementos estão inter-relacionados.

Assim sendo, capital de giro é o capital necessário para financiar a continuidade das operações da empresa, como recursos para financiamento aos clientes (nas vendas a prazo), recursos para manter estoques e recursos para pagamento aos fornecedores (compra de matéria-prima ou mercadorias de revenda), pagamento de impostos, salários e demais custos e despesas operacionais.

Contabilmente, capital de giro é a diferença entre o passivo circulante e o ativo circulante, ou seja, é a diferença entre as dívidas de curto prazo e as receitas de curto prazo.

2.2 Capital de Giro Bruto

Segundo Matias (2007), o Capital de Giro Bruto é representado pelo ativo circulante, o qual é formado essencialmente pelas disponibilidades, recebíveis e estoques.

2.3 Capital Circulante Líquido ou Capital de Giro Líquido

Conforme Hoji (2012), a diferença entre o ativo corrente (ativo circulante) e o passivo corrente (passivo circulante) é o capital circulante líquido (CCL), ou capital de giro líquido (CGL).

O Capital de Giro Líquido pode ser positivo, negativo ou nulo.

Quando o ativo circulante (AC) supera o passivo circulante (PC) o CGL é considerado como positivo, indicando que excesso de ativos circulantes para honrar os

passivos circulantes. Desta forma, uma parte do ativo circulante está sendo financiada por recursos de longo prazo.

Se o ativo circulante é menor que o passivo circulante o CGL é considerado como negativo, indicando déficit de ativos circulantes para honrar os passivos circulantes. Nesta situação, o passivo circulante (obrigações de curto prazo) está financiando parte do ativo não circulante (Ativo Permanente e Ativo Realizável a Longo Prazo).

O CGL será nulo quando o ativo circulante for igual ao passivo circulante.

$$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC}$$

2.4 Capital de Giro Próprio

De acordo com Tófoli (2008), o Capital Circulante Próprio revela, basicamente, os recursos próprios das empresas que estão financiando suas atividades correntes – o ativo circulante.

Corresponde à parcela de capital da empresa (sócios), que está sendo usado para financiar os elementos do ativo circulante, como duplicatas a receber (créditos).

Matias (2007), afirma que o CGP é dado pela diferença entre o patrimônio líquido (PL) e o montante composto pelo ativo realizável a longo prazo (RLP) e o ativo permanente (AP).

$$\text{CGP} = \text{PL} - \text{AP} - \text{RLP}$$

2.5 Ciclo operacional, econômico e financeiro

Segundo Hoji (2012), o ciclo operacional de uma empresa industrial inicia-se com a compra de matéria-prima e encerra-se com o recebimento da venda. Durante esse período, ocorrem vários outros eventos que caracterizam o ciclo econômico e o ciclo financeiro.

Matias (2007) afirma que o ciclo econômico considera apenas os acontecimentos de natureza econômica, envolvendo apenas a compra de matéria-prima até a venda de produtos, não incluindo o pagamento das compras ou o recebimento das vendas (movimentações de caixa).

Já o ciclo financeiro focaliza as movimentações de caixa, abrangendo o período entre o momento em que a empresa realiza os pagamentos e o momento em que recebe pelas vendas. (Matias, 2007)

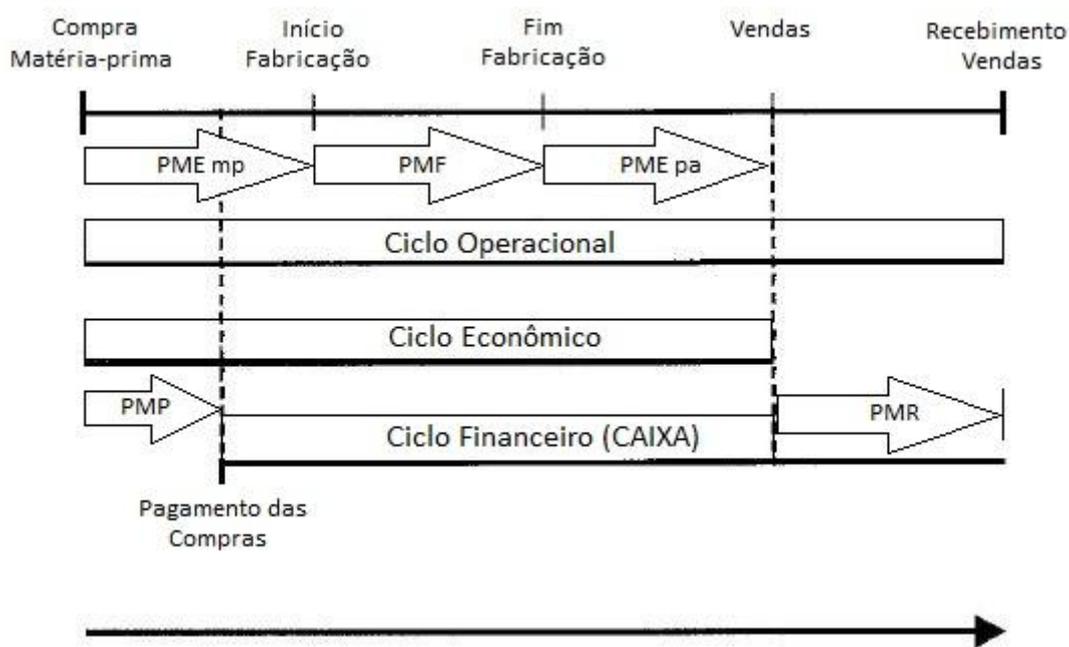


Figura 1 - Ciclo operacional.

Fonte: Adaptado de Matias (2007).

Eventos da figura 1.1:

PME mp = Prazo médio de estoque de matéria-prima;

PMF = Prazo médio de fabricação;

PME pa = Prazo médio de estoque de produtos acabados;

PMP = Prazo médio de pagamento;

PMR = Prazo médio de recebimento.

2.5.1 Prazos médios de estoques (PME), de recebimento (PMR) e de pagamento (PMP)

“Prazo médio de estoques (PME) – constitui o tempo médio requerido entre o recebimento de matéria-prima e a venda do produto acabado”. (Matias, 2007)

“Prazo médio de recebimento (PMR) – constitui o tempo médio requerido para converter as contas a receber em caixa”. (Matias, 2007) Isto significa, receber pelos produtos vendidos a prazo.

“Prazo médio de pagamento (PMP) – constitui o tempo médio entre a recepção da matéria-prima e seu pagamento”. (Matias, 2007)

2.5.2 Cálculo dos prazos médios e ciclos:

$$PME = \frac{\text{Saldo médio dos estoques}}{\text{Custo dos produtos vendidos} / 365 \text{ dias}} \times \frac{\text{Custo dos produtos vendidos}}{\text{Receita bruta}}$$

$$PMR = \frac{\text{Saldo médio de contas a receber}}{\text{Receita bruta} / 365 \text{ dias}}$$

$$PMP = \frac{\text{Saldo médio de fornecedores}}{\text{Compras brutas} / 365 \text{ dias}} \times \frac{\text{Compras brutas}}{\text{Receita bruta}}$$

$$\text{Ciclo Operacional} = PME + PMR$$

$$\text{Ciclo Econômico} = PME$$

$$\text{Ciclo Financeiro} = (PME + PMR) - PMP$$

2.6 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Na maioria das empresas, as saídas ocorrem antes das entradas de caixa, criando uma necessidade permanente de aplicação de fundos, evidenciada pela diferença entre o valor das contas operacionais do ativo circulante (contas a receber e estoques) e das contas operacionais do passivo circulante (fornecedores, salários e encargos).

A NCG decorre da falta de sincronização temporal entre pagamentos, produção, vendas e o recebimento.

“A necessidade de capital de giro (NCG) representa a diferença entre o ativo circulante operacional e a o passivo circulante operacional”. (Matias, 2007)

$$NCG = AC \text{ operacional} - PC \text{ operacional}$$

Assim sendo:

NCG (aumenta) se AC operacional (aumenta) e PC operacional (diminui);

NCG (diminui) se AC operacional (diminui) e PC operacional (aumenta);

2.7 Saldo tesouraria (ST)

O saldo de tesouraria (ST) envolve contas do ativo circulante financeiro (como Caixa, Bancos e Aplicações Financeiras) e do passivo circulante financeiro (como Empréstimos, Financiamentos e Duplicatas Descontadas).

“O saldo de tesouraria corresponde à diferença entre o ativo circulante financeiro e o passivo circulante financeiro”. (Matias, 2007)

Também pode ser definido pela a diferença entre o Capital de Giro Líquido e a Necessidade de Capital de Giro.

“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 errático¹ será maior do que o ativo errático. Isto indica que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando portanto seu risco de insolvência”.(Fleuriet, 2003)

“Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata (open Market), aumentando assim a sua margem de segurança financeira”. (Fleuriet, 2003)

2.8 O efeito tesoura

“A necessidade de capital de giro (NCG) pode conduzir ao aumento do saldo negativo de tesouraria, implicando na captação de recursos financeiros para bancar tal necessidade.” (Matias, 2007)

Tendo em vista este cenário onde a entidade terá que buscar recursos externos à sua atividade, observa-se o aumento do passivo circulante financeiro, o que afetará diretamente o seu capital de giro líquido (CGL), ocasionando a diminuição deste.

Nesse caso, o aumento da NCG superior ao crescimento do CGL faz com que ocorra o efeito tesoura, como é representado na figura abaixo:

¹ Considere-se errático como circulante financeiro.

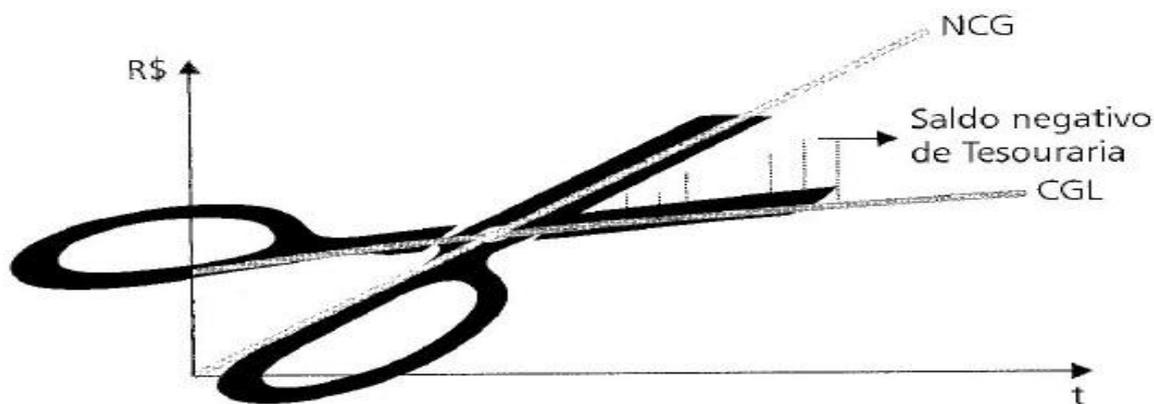


Figura 2 - Efeito tesoura.
 Fonte: Adaptado de Matias, 2007.

O efeito tesoura não será prejudicial à situação econômica da empresa em todos os casos. Isto ocorrerá quando o ônus a ser desembolsado na captação de recursos de terceiros (empréstimos) for coberto pela receita de juros em operações de vendas a prazo, por exemplo. Os fatores rentabilidade e risco devem ser levados em consideração, quando se deseja avaliar o grau de retorno que o efeito tesoura ocasionará, tendo em vista que o mau planejamento dessa operação poderá levar a empresa em estado de insolvência.

Vale salientar que, “o efeito tesoura não é prejudicial para a condição econômica da empresa, apesar de prejudicial em termos de liquidez (capacidade de pagamento)”. (Matias, 2007)

2.9 Overtrading

Na condição de efeito tesoura, a empresa buscará no mercado opções de financiamentos para sua necessidade de capital de giro. A impossibilidade de obter recursos de terceiros para tal financiamento é conhecida como a condição de overtrading.

2.10 Indicadores de liquidez

Existem maneiras de mensurar o risco de insolvência de uma empresa, ou seja, a probabilidade que a mesma tem em não saldar suas obrigações de curto prazo. Estas formas de mensuração são os indicadores de liquidez, os quais se ramificam em dois segmentos, sendo eles, os indicadores de liquidez estática e indicadores de liquidez dinâmica.

2.10.1 Indicadores de liquidez estática

“Os indicadores de liquidez estática procuram evidenciar o grau de solvência da empresa, em decorrência da existência ou não de solidez financeira, que garanta o pagamento dos compromissos da empresa, em uma determinada posição financeira. São indicadores estáticos porque representam a situação de liquidez em um determinado momento”. (Matias, 2007)

Os principais indicadores estáticos são Liquidez Corrente (LC), Liquidez Seca (LS) e Liquidez Imediata (LI).

2.10.1.1 Liquidez Corrente

É calculada dividindo-se o ativo circulante pelo passivo circulante. Demonstra a capacidade em honrar as obrigações de curto prazo e revela o quanto a empresa possui no ativo circulante para cada unidade monetária do passivo circulante.

$$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.10.1.2 Liquidez Seca

Os compromissos de curto prazo possuem provisões para que sejam liquidados enquanto elementos do ativo circulante nem sempre serão convertidos em dinheiro. O maior exemplo desta situação de inconversibilidade refere-se aos estoques que possuem baixa liquidez e ainda podem sofrer danos ou se tornarem ultrapassados.

Sendo assim, para o cálculo deste índice, o valor dos estoques deve ser subtraído do ativo circulante para depois ser dividido pelo passivo circulante.

$$LS = \frac{\textit{Ativo Circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.10.1.3 Liquidez Imediata

A liquidez imediata é o índice que mede a capacidade que uma empresa tem em saldar seus compromissos imediatamente, com seus disponíveis, sem aguardar a conversão de seus ativos em dinheiro.

É calculado dividindo-se as disponibilidades pelo passivo circulante.

$$LI = \frac{\textit{Disponibilidades}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

2.10.2 Indicadores de liquidez dinâmica

“Os indicadores de liquidez dinâmica indicam a evolução da capacidade de pagamento da empresa, notadamente pela avaliação da evolução do capital de giro líquido, da necessidade de capital de giro e do saldo de tesouraria”. (Matias, 2007)

2.10.2.1 Coeficiente do efeito tesoura

Através deste indicador, tem-se a real situação do efeito tesoura sobre o capital de giro da organização. Neste cálculo leva-se em conta o Saldo de Tesouraria em relação às Receitas. “Quanto mais negativo o indicador, maior a tendência ao efeito tesoura”. (Matias, 2007)

$$\text{Coeficiente do efeito tesoura} = \frac{\text{Saldo de Tesouraria}}{\text{Receitas}}$$

2.10.2.2 Coeficiente de equilíbrio financeiro

Ao se dividir o Capital de Giro Líquido pelas Receitas, obtém-se este indicador dinâmico, o qual demonstra o nível de “folga financeira” da empresa.

$$\text{Coeficiente de equilíbrio financeiro} = \frac{\text{Capital de Giro Líquido}}{\text{Receitas}}$$

2.11 Índices de rentabilidade

“Os índices de rentabilidade medem quanto estão rendendo os capitais investidos. São indicadores muito importantes, pois evidenciam o sucesso (ou o insucesso) empresarial”. (Hoji, 2012)

Para os cálculos desses índices utiliza-se o Lucro Bruto e Líquido, Receita Líquida e ainda, o saldo médio do patrimônio líquido.

2.11.1 Margem Bruta (MB)

Indica quanto a empresa terá de Lucro Bruto para cada R\$ 1,00 de Receita Líquida. Neste caso, o resultado obtido não está levando em consideração as outras despesas, ou seja, além de gerar o lucro ainda terá que cobrir a parte onerosa.

$$MB = \frac{\textit{Lucro Bruto}}{\textit{Receita Líquida}}$$

2.11.2 Margem Líquida (ML)

Calcula-se dividindo o Lucro Líquido pela Receita Líquida. Diferente da Margem Bruta, nesta situação, no resultado obtido já estão descontados todos os custos e despesas.

$$ML = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Receita Líquida}}$$

2.11.3 Rentabilidade do capital próprio (RCP)

“Esse índice informa quanto rende o capital médio aplicado na empresa pelos proprietários”. (Hoji, 2012)

Obtém-se esse índice dividindo o Lucro Líquido pelo saldo médio do patrimônio líquido.

$$RCP = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Saldo médio do patrimônio líquido}}$$

2.12 EBITDA

Segundo Hoji 2012, o EBITDA é o um indicador financeiro que mostra se os ativos operacionais estão gerando caixa. No Brasil, o EBITDA também é conhecido como LAJIDA (lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciação e amortização). É considerado como o melhor indicador de geração de caixa, devido ao seu cálculo envolver apenas resultados operacionais que afetam o caixa, desconsiderando as despesas e receitas.

2.13 Desempenho do setor siderúrgico

2.13.1 Desempenho do setor siderúrgico no mundo

A importância do aço para a humanidade é indiscutível. Está presente nas indústrias, construções, máquinas agrícolas, automóveis, equipamentos, ferramentas e até nos lares das pessoas, em forma de talheres. O mercado global é movimentado por este metal, o qual,

segundo a Worldsteel Association, emprega diretamente mais de dois milhões de pessoas no mundo, passando de cinquenta milhões, considerando os empregos gerados de forma indireta.

A siderurgia é a base para o desenvolvimento das indústrias, as quais representam a expressividade de um país. Sendo assim, a siderurgia torna-se essencial para o progresso. Dinamizado pela globalização e o crescimento mundial o setor siderúrgico veio a se expandir e a produção mundial de aço bruto aumentou de 841 megatoneladas (Mt) em 2001, para 1.548 Mt para 2012, conforme a Worldsteel Association.

Devido a sua relevância, o setor siderúrgico é considerado um dos maiores impulsionadores da economia global.

2.13.2 Desempenho do setor siderúrgico no Brasil

Concluída a apresentação dos conceitos imprescindíveis à compreensão do presente estudo, a seguir serão apresentadas informações relativas ao desempenho operacional do setor siderúrgico brasileiro.

Em 2012 o Brasil situou-se entre os dez maiores produtores mundiais de aço segundo registrando a produção de 34,5 milhões de toneladas (WORLDSTEEL ASSOCIATION, 2013). O setor siderúrgico brasileiro registra 12,8% do saldo comercial do país, com um parque produtor de aço de 29 usinas, administradas por 11 grupos empresariais, abastecendo outros setores expressivos, como por exemplo, a construção civil e o automotivo (INSTITUTO AÇO BRASIL, 2013).

Na América Latina, o Brasil lidera o ranking produzindo aproximadamente 16 milhões de toneladas a mais do que o segundo colocado, o México, com cerca de 52,59% da produção do aço da região (INSTITUTO AÇO BRASIL, 2013).

Embora tenha apontado uma modesta redução na produção de aço bruto entre os anos de 2011 e 2012, o setor siderúrgico é relevante para a economia nacional, apontando a necessidade de pesquisas específicas para mantê-lo competitivo no mercado mundial.

2.13.3 Histórico e Desempenho recente da Gerdau S.A

A Gerdau S.A iniciou suas atividades em 1901, ainda como uma fábrica de pregos, em Porto Alegre (RS). Em 1947 iniciou as negociações de ações na Bolsa de Valores da mesma cidade de origem, quando se tornou uma companhia de capital aberto. A produção de aço começou no ano seguinte à abertura de seu capital com a Riograndense (Usina Farrapos) e expandiu com a criação da segunda unidade em Sapucaia do Sul (RS) já em 1957.

Em 1967 a companhia iniciou suas atividades em São Paulo (SP) e dois anos mais tarde em Recife (PE). Lançou publicamente ações nas Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo no ano de 1970. No ano posterior ingressou no segmento de distribuição de aço com a primeira Comercial Gerdau em São Paulo e assumiu o controle da usina Guaíra (PR).

A partir de 1971 a companhia veio a se expandir nacional e mundialmente, e em 1999 foi listada na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE) na qual teve suas ações negociadas até o ano de 2010.

Em 2012, encerrou o ano presente em 16 países, possuindo unidades produtoras de aço e laminados, unidades comerciais, unidades de transformação, minério de ferro, insumos, centrais geradoras de energia e terminais portuários privativos. (GERDAU S.A.2013)

Com relação ao seu desempenho recente no setor siderúrgico, baseando em suas demonstrações contábeis disponíveis no site, vale salientar as informações que se segue:

- A produção total de aço bruto elevou-se entre 2010 e 2011, mas decaiu no ano seguinte.

PRODUÇÃO TOTAL DE AÇO BRUTO (1.000 ton)			
ANOS	2010	2011	2012
PRODUÇÃO TOTAL DE AÇO BRUTO	17852	19623	18920
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	9,92%	-3,58%

Quadro 1- Produção Total de Aço Bruto 2010 a 2012.
Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

- As vendas totais consolidadas acompanharam a produção total obtendo elevação entre 2010 e 2011 e queda entre 2011 e 2012.

VENDAS TOTAIS CONSOLIDADAS (1.000 ton)			
ANOS	2010	2011	2012
VENDAS TOTAIS CONSOLIDADAS	17363	19164	18594
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	10,37%	-2,97%

Quadro 2 - Vendas Totais Consolidadas 2010 a 2012.
Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

A Receita Líquida (vendas – deduções) consolidada nos anos de 2010 a 2012 aumentou;

- O custo das vendas (CPV) também aumentou; Segundo a Gerdau S.A esse aumento entre os anos reflete a elevação dos custos das principais matérias-primas para o processo produtivo. O maior volume de vendas entre 2010 e 2011 e a menor diluição do custo fixo em razão da redução dos volumes vendidos entre os anos de 2011 e 2012 contribuíram para ascensão do CPV.

- O Lucro Bruto (Receita líquida – CPV) declinou-se, devido à elevação do CPV ser maior em relação à elevação da Receita Líquida.

RECEITA LÍQUIDA/CPV/LUCRO BRUTO (milhões)			
ANOS	2010	2011	2012
RECEITA LÍQUIDA	31393	35407	37982
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	12,79%	7,27%
CUSTO DAS VENDAS (CPV)	25873	30298	33234
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	17,10%	9,69%
LUCRO BRUTO	5520	5109	4748
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	-7,45%	-7,07%

Quadro 3- Receita líquida, CPV e Lucro Bruto 2010 a 2012.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

- O EBITDA consolidado apresentou redução entre 2010 e 2012 impulsionado principalmente, pela queda do Lucro Líquido, o qual foi impactado pelo o aumento de custos de importantes matérias-primas e menor resultado de equivalência patrimonial entre 2011 e 2012.

COMPOSIÇÃO DO EBITDA CONSOLIDADO (R\$ milhões)	ANOS		
	2010	2011	2012
LUCRO LÍQUIDO	2457	2098	1496
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	685	528	789
PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	502	253	63
DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÕES	1893	1772	1828
REVERSÃO/PERDAS PELA NÃO RECUPERABILIDADE DE ATIVOS	-336	-	-
EBITDA	5201	4651	4176
MARGEM EBITDA	17%	13%	11%
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	-11%	-10%

Quadro 4 - Composição do EBITDA consolidado.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

- Segundo a Gerdau S.A, os investimentos em ativo imobilizado aumentaram no Brasil e em outros países, devido principalmente a novas instalações portuárias, ampliações na capacidade de produção e projetos de mineração.

INVESTIMENTOS	BRASIL			OUTROS PAÍSES		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
ATIVO IMOBILIZADO (em milhões R\$)	936	1500	2201	364	500	899
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	60%	47%	-	37%	80%

Quadro 5 - Investimentos em ativo imobilizado no Brasil e Outros países.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

- O endividamento de curto prazo da empresa apresentou aumento durante os três anos, principalmente de 2011 para 2012 onde chegou a 47%. Já no longo prazo, a variação foi decrescente entre 2010 e 2011 e crescente com relação ao ano seguinte.

- A dívida bruta representada por empréstimos e financiamento, mais debêntures, que teve queda de 7% entre 2010 e 2011, elevou-se na mesma proporção em 2012.

- A dívida líquida (dívida bruta menos caixa e equivalentes) entre 2010 e 2011 apresentou redução de 27% impulsionada pelo aumento das disponibilidades e redução da dívida bruta, enquanto no ano seguinte houve efeito contrário ocasionando em 34% de elevação da dívida líquida com relação a 2011.

- Segundo a Gerdau S.A, no final do ano de 2010, a dívida bruta era composta por 23% em reais, mantendo a mesma porcentagem em 2011 e reduzindo para 20% no ano seguinte. Em 31 de dezembro de 2010, desta dívida, 40% era em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil elevando-se para 49% no ano seguinte e terminando 2012 em 47%. Já a dívida bruta em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior terminou 2010 em 37%, reduziu para 28% em 2011 e sofreu aumento para 33% no último ano.

ENDIVIDAMENTO (R\$ milhões)	ANOS		
	2010	2011	2012
<i>CIRCULANTE</i>	1693	1757	2583
MOEDA NACIONAL (BRASIL)	703	821	652
MOEDA EXTRANGEIRA (BRASIL)	169	243	469
EMPRESAS NO EXTERIOR	821	693	1462
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	4%	47%
<i>NÃO CIRCULANTE</i>	12977	11927	12086
MOEDA NACIONAL (BRASIL)	2623	2383	2240
MOEDA EXTRANGEIRA (BRASIL)	5656	6462	6422
EMPRESAS NO EXTERIOR	4698	3082	3424
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	-8%	1%
<i>DÍVIDA BRUTA</i>	14670	13684	14669
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	-7%	7%
CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA E APLICAÇÕES FINANCEIRAS	2204	4578	2497
<i>DÍVIDA LÍQUIDA</i>	12466	9106	12172
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	-27%	34%

Quadro 6 - Endividamento em curto e longo prazo da Gerdau S.A.
Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

- Entre os anos de 2010 e 2012 o lucro do exercício apresentou duas reduções. A primeira variação foi de 15% e em seguida 29% conforme o quadro abaixo. Esta redução deve-se principalmente a diminuição do resultado financeiro e operacional.

LUCRO/PREJUÍZO DO EXERCÍCIO (R\$ milhões)	2010	2011	2012
	2457	2098	1496
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		-15%	-29%

Quadro 7 - Lucro/prejuízo do exercício da Gerdau S.A
Fonte: Adaptado das Demonstrações da Gerdau S.A

2.13.4 Histórico e Desempenho da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)

Em 30 de janeiro de 1941, o então presidente, Getúlio Vargas assinou o decreto-lei que determinou a criação da Companhia Siderúrgica Nacional. A primeira usina inaugurada

foi a de Volta Redonda, em outubro de 1946. Um ano depois, a produção de laminados já representava 31,79% da produção brasileira e a fábrica começava seu processo de expansão, chegando a dobrar a produção no ano de 1948.

A nova indústria siderúrgica demandou mão de obra de todo o país o que causou o crescimento da cidade ao seu redor. No primeiro ano da década de cinquenta, a usina foi marcada por mais expansão e em 1952, Vargas anunciou nova meta de produção da CSN, 1 milhão de lingotes de aço ao ano, mas no ano seguinte a produção foi afetada devido a falta de materiais importantes. Nos anos seguintes, a produção e o capital da empresa se elevaram, principalmente por planos de expansão proporcionados pelo o governo federal.

Já na década de 60, uma crise abalou o setor siderúrgico, obrigando ao então presidente militar Castelo Branco a contratar uma consultoria dos Estados Unidos, a fim de avaliar o cenário e apresentar soluções. Buscando reverter o quadro crítico do setor, a CSN continuou a ampliar a capacidade de sua usina e no início dos anos setenta já apresentava recuperação financeira considerável.

Embalada pelo o “milagre econômico”, a CSN se expandiu ainda mais na década de setenta, investiu pesado em equipamentos de controle de poluição e em novas áreas de produção.

Em 1980 a empresa começou a dar mais foco às exportações, mas nos anos seguintes, a retração do mercado interno a obrigou ajustar a produção. Durante essa década, houve muitas oscilações financeiras, até que em 1989 a CSN apresentou significativo crescimento do lucro bruto e diminuição do prejuízo.

A década de noventa foi marcada por otimização dos processos produtivos e a privatização da CSN, o que iniciou um período de grandes investimentos visando o aumento de produtividade. A modernização trouxe maior eficiência para a empresa contribuindo para o seu avanço e ampliação no setor de infraestrutura. Em 1997 a mesma, passou a ter ações

listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Terminou os anos noventa adquirindo a INAL e a Inermesa, distribuidora de aço, e inaugurando a central de cogeração termoelétrica na Usina Presidente Vargas (antiga Volta Redonda), a qual supriu 60% das suas necessidades.

De 2000 a 2010 a CSN se internacionalizou, investiu em infraestrutura, inaugurando hidrelétrica, terminal de contêineres e na construção da nova transnordestina, ferrovia que escoará a produção do Nordeste para os portos de Pecém e Suape. Nessa década, a empresa inaugurou a GalvaSud, fábrica especializada em galvanizados em Porto Real (RJ) e a CSN Paraná, adquiriu a Heartland Steel, a Metalic, a Lusosider, em Portugal, a Prada (maior fabricante de embalagens de aço do país), a Companhia de Fomento Mineral, localizada em Minas Gerais, que passou a se chamar Nacional Minérios S.A (Namisa), e parte da CFN, operadora da antiga malha nordeste da RFFSA. Já em 2008, a Companhia lançou a Steelcolors, voltado para a construção civil e no ano seguinte entrou no mercado de cimento, com o lançamento de moagem localizada em Volta Redonda.

Em 2011, a CSN inaugurou a fábrica de clínquer, em Arcos (MG), visando o mercado de cimento, e também investiu na modernização de ferrovias e terminais portuários.

No ano de 2012, a Companhia comprou a empresa alemã Stahlwerk Thurigen (SWT), aumentando a produção de laminados e a preparação para a entrada no mercado de aços longos.

Com relação ao seu desempenho recente no setor siderúrgico, baseando em suas demonstrações contábeis disponíveis no web site, vale salientar as informações que se segue:

- A produção total de aço bruto decaiu de 2010 a 2012.

PRODUÇÃO TOTAL DE AÇO BRUTO (1.000 ton)			
ANOS	2010	2011	2012
PRODUÇÃO TOTAL DE AÇO BRUTO	4902	4874	4847
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		-0,57%	-0,55%

Quadro 8 - Produção Total de Aço Bruto 2010 a 2012.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- As vendas totais consolidadas elevaram-se de 2010 para 2011, mas decresceu no ano seguinte.

VENDAS TOTAIS CONSOLIDADAS (1.000 ton)			
ANOS	2010	2011	2012
VENDAS TOTAIS CONSOLIDADAS	30108	34228	31604
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		13,68%	-7,67%

Quadro 9 - Vendas Totais Consolidadas 2010 a 2012.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- A Receita Líquida (vendas – deduções) consolidada nos anos de 2010 a 2012 aumentou;

- O custo das vendas (CPV) também aumentou; Segundo a CSN, esse aumento entre os anos deveu-se basicamente ao maior volume de vendas e a elevação dos insumos produtivos. Observa-se, que enquanto as vendas subiram 13,68% entre 2010 e 2011 e decaíram 7,67 no ano seguinte, o custo aumentou 24,33% entre 2010 e 2011 e 23,17% em 2012. Sendo assim, o maior responsável pela elevação do CPV foi o aumento no valor dos insumos produtivos.

- Embora o custo tenha tido variação de 24,33% contra 14,32% de variação da receita, entre 2010 e 2011, o Lucro Bruto variou positivamente 2,30%, pois, enquanto a receita aumentou 2,069 bilhões de reais, o custo elevou-se em 1,918 bilhões de reais. Sendo assim o saldo positivo foi de R\$151 milhões de reais. Já em 2012, a receita aumentou 376

milhões de reais, não acompanhando a variação do custo, o qual atingiu os 2,271 bilhões de reais. Sendo assim, o Lucro Bruto decresceu consideravelmente em relação ao ano anterior.

RECEITA LÍQUIDA/CPV/LUCRO BRUTO (milhões)			
ANOS	2010	2011	2012
RECEITA LÍQUIDA (R\$ milhões)	14451	16520	16896
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		14,32%	2,28%
CUSTO DAS VENDAS (CPV) (R\$ milhões)	7883	9801	12072
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		24,33%	23,17%
LUCRO BRUTO (R\$ milhões)	6568	6719	4824
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		2,30%	-28,20%

Quadro 10 - Receita líquida, CPV e Lucro Bruto 2010 a 2012.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- O EBITDA consolidado apresentou elevação entre 2010 e 2011 impulsionado principalmente, pelo o aumento do Lucro Líquido, e apresentou queda de 30% no ano seguinte, devido ao prejuízo do exercício. Esse prejuízo deve-se principalmente aos significantes aumentos de 335% das despesas operacionais e mais 442% das outras despesas operacionais no ano de 2012.

COMPOSIÇÃO DO EBITDA CONSOLIDADO	ANOS		
	2010	2011	2012
LUCRO LÍQUIDO	2.516.191	3.667.234	-480.574
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	1.911.458	2.005.803	1.992.405
PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	570.697	83.885	-870.134
DEPRECIACÃO E AMORTIZAÇÕES	806.169	929.368	1.215.854
EBITDA	5.804.515	6.686.290	1.857.551
OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS	550.603	-217.875	2.673.370
RESULTADO DE EQUIVALENCIA PATRIMONIAL	-	-	952
EBITDA AJUSTADO (R\$ milhões)	6355	6468	4532
MARGEM EBITDA	44%	39%	27%
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	2%	-30%

Quadro 11 - Composição do EBITDA consolidado.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- Segundo a Gerdau S.A, os investimentos em ativo imobilizado aumentaram entre 2010 e 2011 e decaíram em 2012. Os investimentos foram dedicados a expansões e construções na Controladora, controladas e controladas em conjunto.

INVESTIMENTOS	ANOS		
	2010	2011	2012
ATIVO IMOBILIZADO (em milhões R\$)	3.636	4.400	3.144
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		21%	-29%

Quadro 12 - Investimentos em ativo imobilizado no Brasil e Outros países.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- Em relação ao endividamento, a CSN apresentou elevação na dívida bruta e também na dívida líquida. O caixa e seus equivalentes aumentaram de 2010 para 2011, mas não acompanharam o crescimento da dívida bruta. Já em 2012, estes, obtiveram queda. Estes fatos impulsionaram o aumento de 27% entre 2010 e 2011 e 26% entre 2011 e 2012 da dívida líquida.

- Segundo o relatório anual da CSN, os fatores que pesaram para este aumento, foram os investimentos em imobilizado e desembolsos de encargos da dívida.

ENDIVIDAMENTO	ANOS		
	2010	2011	2012
DÍVIDA BRUTA	20.089	27.888	30.152
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	39%	8%
CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA E APLICAÇÕES FINANCEIRAS	10.239	15.417	14445
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ milhões)	9.850	12.471	15.707
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR	-	27%	26%

Quadro 13 - Endividamento da CSN.

Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

- O lucro líquido do exercício aumentou 46% entre 2010 e 2011, mas obteve uma enorme queda de 113% no ano seguinte. Segundo o relatório anual da empresa, o prejuízo de

R\$ 481 milhões se deu pela reclassificação das perdas acumuladas em seus investimentos em ações ordinárias e preferenciais da Usiminas, anteriormente registradas em outros resultados abrangentes no patrimônio líquido, porém este efeito negativo no resultado não afeta o caixa.

<i>LUCRO/PREJUÍZO DO EXERCÍCIO (R\$ milhões)</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>
	2.516	3.667	-481
VARIAÇÃO COM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR		46%	-113%

Quadro 14 - Lucro/prejuízo do exercício da CSN.
Fonte: Adaptado das Demonstrações da CSN.

3 METODOLOGIA

Segundo os requisitos que Beuren et al (2003) enunciaram, a presente pesquisa é descritiva, pois caracterizou uma população, no caso, o setor siderúrgico brasileiro. É bibliográfica e documental quanto aos procedimentos, pois usou dados brutos de fontes primárias, as demonstrações contábeis, abordando a questões de pesquisa de forma quali-quantitativa, pois aplicou estatística descritiva básica para selecionar fatores qualitativos da análise econômico financeira das empresas.

Manipularam-se dados das empresas CSN S.A. e Gerdau S.A., extraídos das Demonstrações Contábeis Padronizadas – DFC apresentadas à CVM, disponíveis nos websites das empresas, referentes ao período de 2010 a 2012.

4 RESULTADO E DISCUÇÕES

4.1 Comparação de desempenho entre as empresas destacadas

A Gerdau S.A superou a CSN na produção de aço bruto entre os anos de 2010 a 2012.

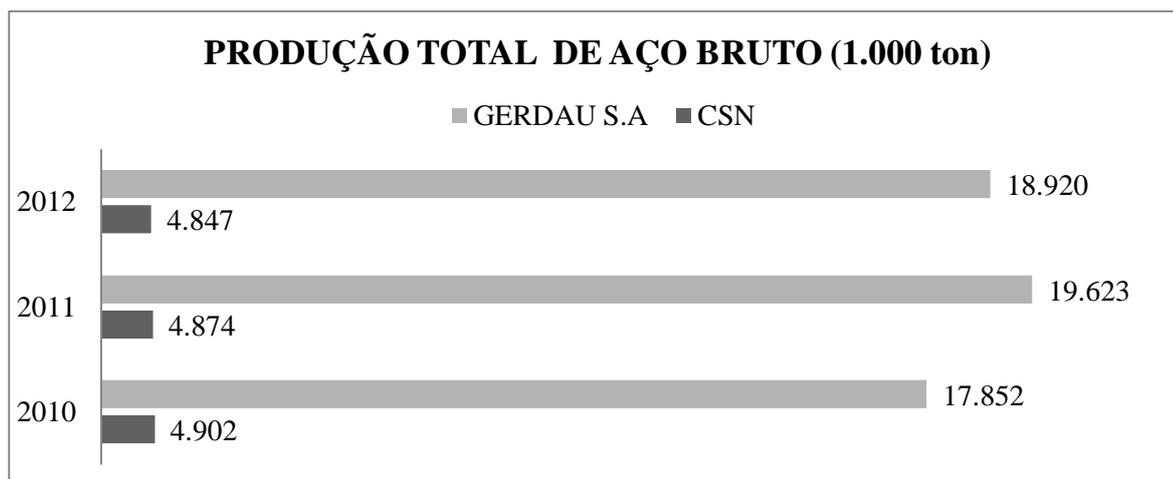


Gráfico 1 – Produção Total de Aço Bruto (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

Apesar de produzir menos entre os anos analisados, observa-se que a CSN obteve melhor desempenho em comparação a Gerdau S.A, no que se refere às vendas totais consolidadas.

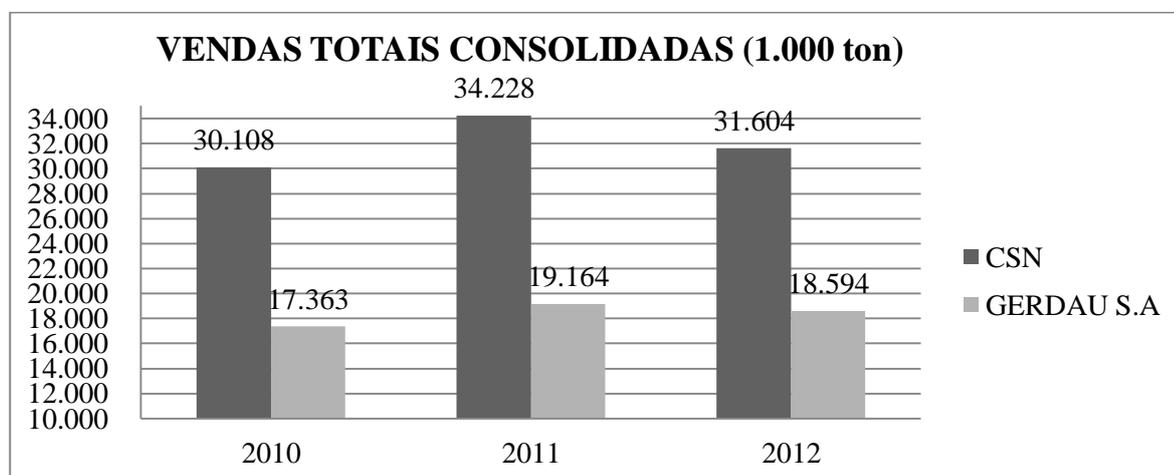


Gráfico 2 – Vendas totais consolidadas (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

Mesmo tendo o volume de vendas abaixo de sua comparada, a receita líquida da Gerdau S.A foi mais elevada em confronto com a CSN.

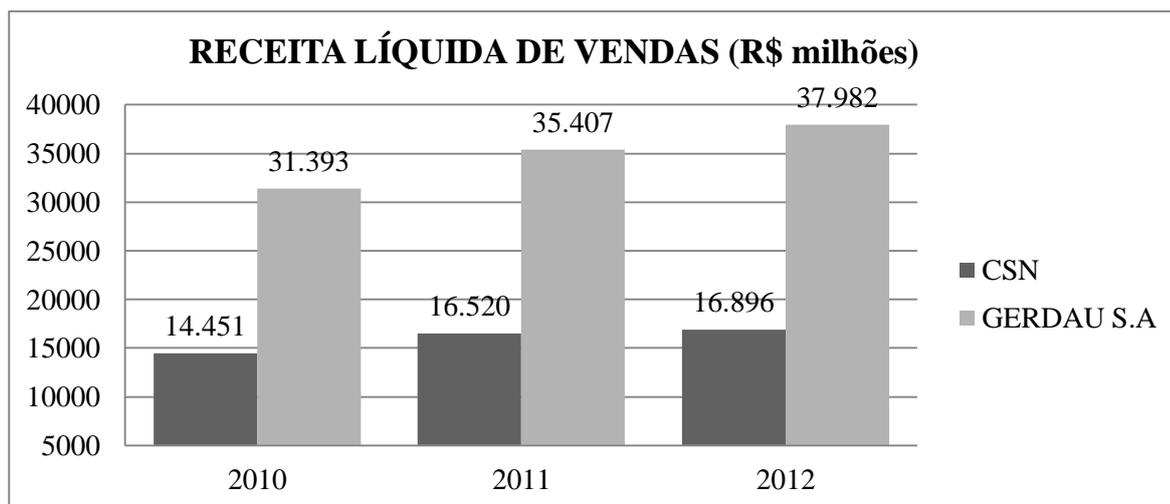


Gráfico 3 – Receita líquida de vendas (Gerdau S.A x CSN)
 Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

No que tange ao custo de produtos vendidos (CPV), a Gerdau S.A apresentou valores elevados durante os de 2010 a 2012, tendo em vista que a CSN não alcançou nem o equivalente a 50% destes.

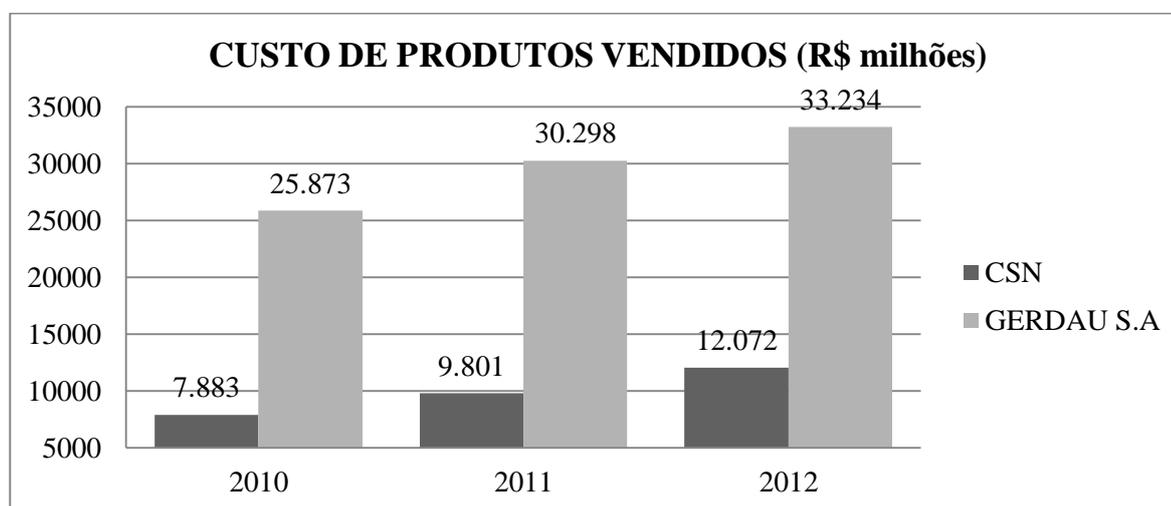


Gráfico 4 – Custo de produtos vendidos (Gerdau S.A x CSN)
 Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

O Lucro Bruto da CSN foi superior ao da Gerdau S.A. Vale ressaltar que no ano de 2012 a receita líquida de vendas da Gerdau S.A foi aproximadamente 125% a mais do que a

CSN, porém, seus altos custos, anteriormente evidenciados, fizeram com que a empresa obtivesse menores resultados.

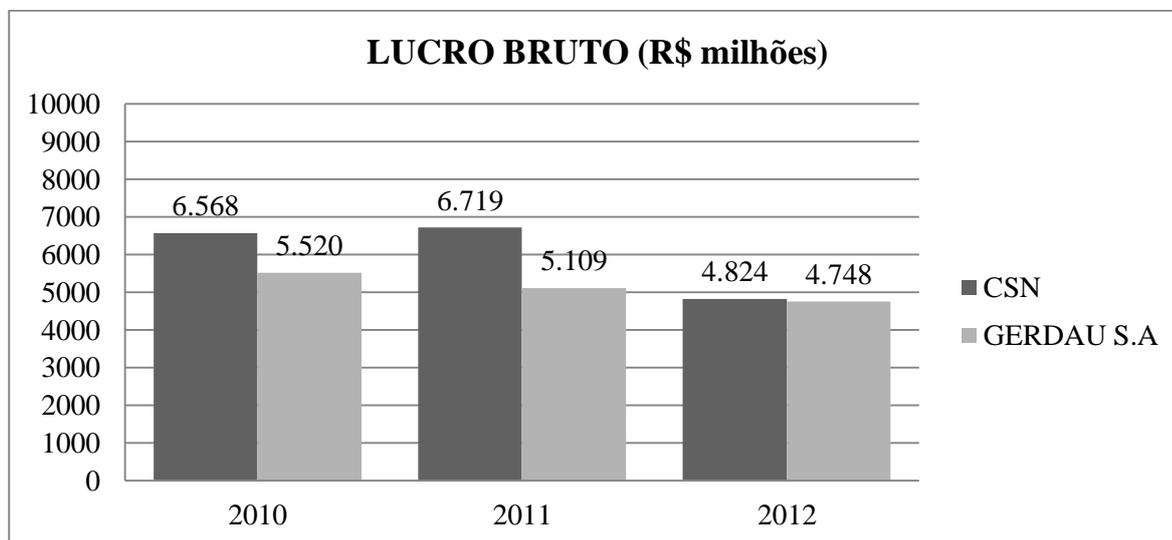


Gráfico 5 – Lucro Bruto (Gerdau S.A x CSN)
Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

A CSN também superou a Gerdau S.A no que diz respeito ao EBITDA e a Margem EBITDA dos três anos em questão. Isto se deve, aos melhores resultados operacionais obtidos pela CSN.

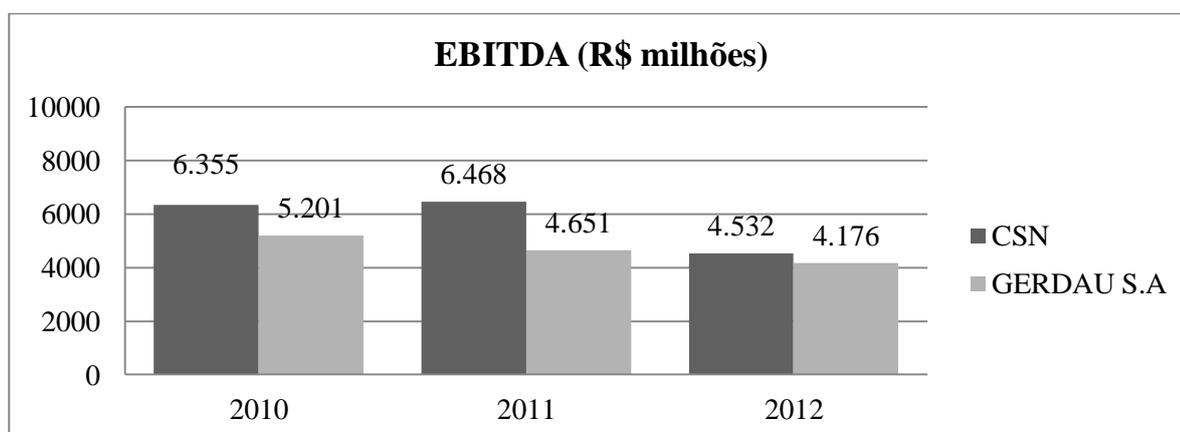


Gráfico 6 – EBITDA (Gerdau S.A x CSN)
Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

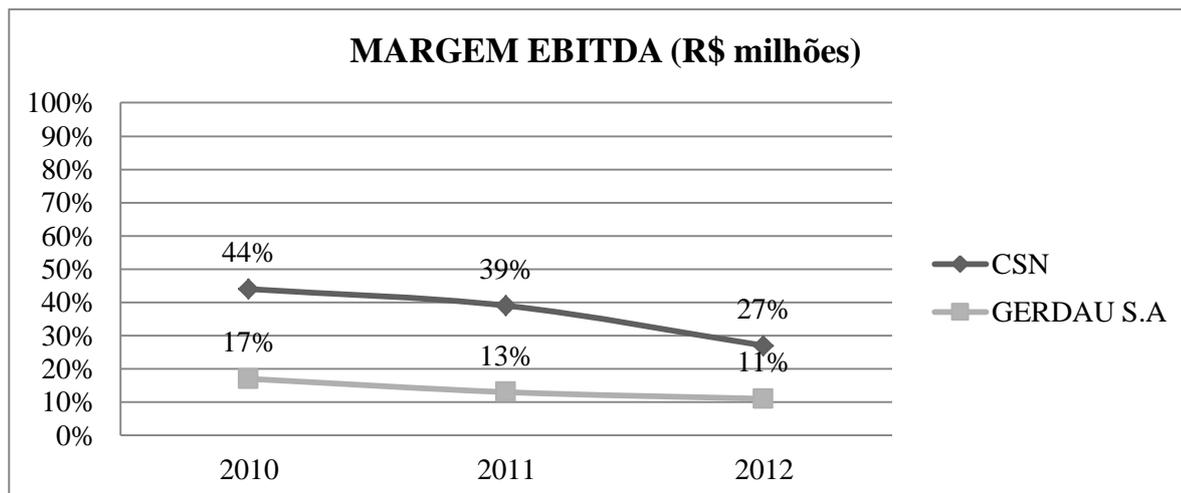


Gráfico 7 – Margem EBITDA (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

Os investimentos em ativo imobilizado da Gerdau S.A foram mais do que 50% abaixo em relação a CSN, nos anos de 2010 e 2011. Já em 2012, com a queda dos investimentos da CSN e a elevação da Gerdau S.A, as duas empresas apresentaram resultados bem equiparados.

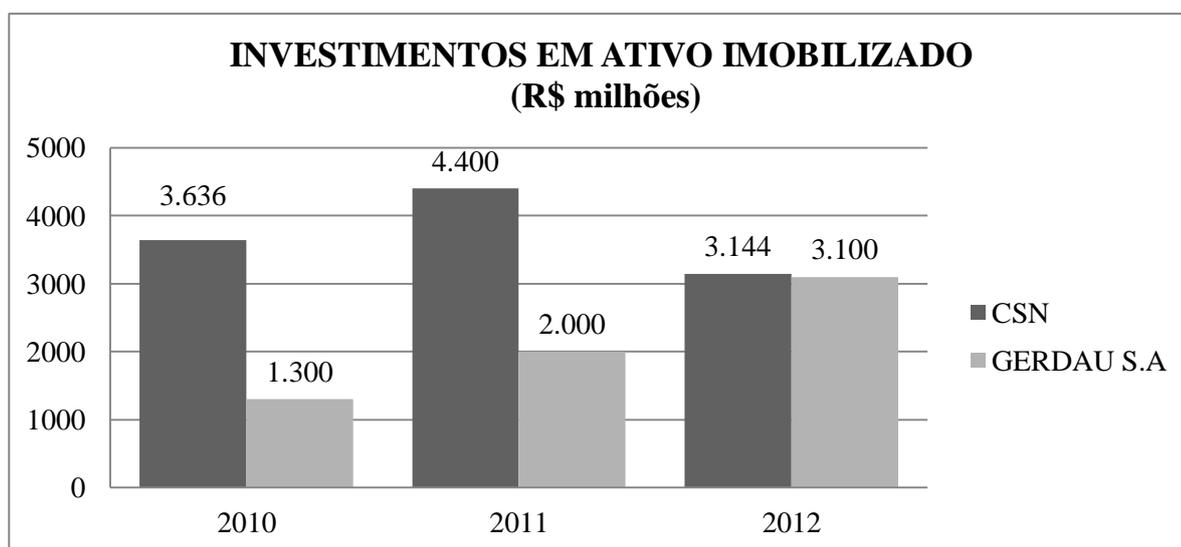


Gráfico 8 – Investimentos em ativo imobilizado (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

Durante o período analisado, a CSN apresentou dívida bruta crescente e bem elevada em relação a Gerdau S.A, consolidando em 2011 e 2012, valores que representaram mais de 100% acima de sua comparada.

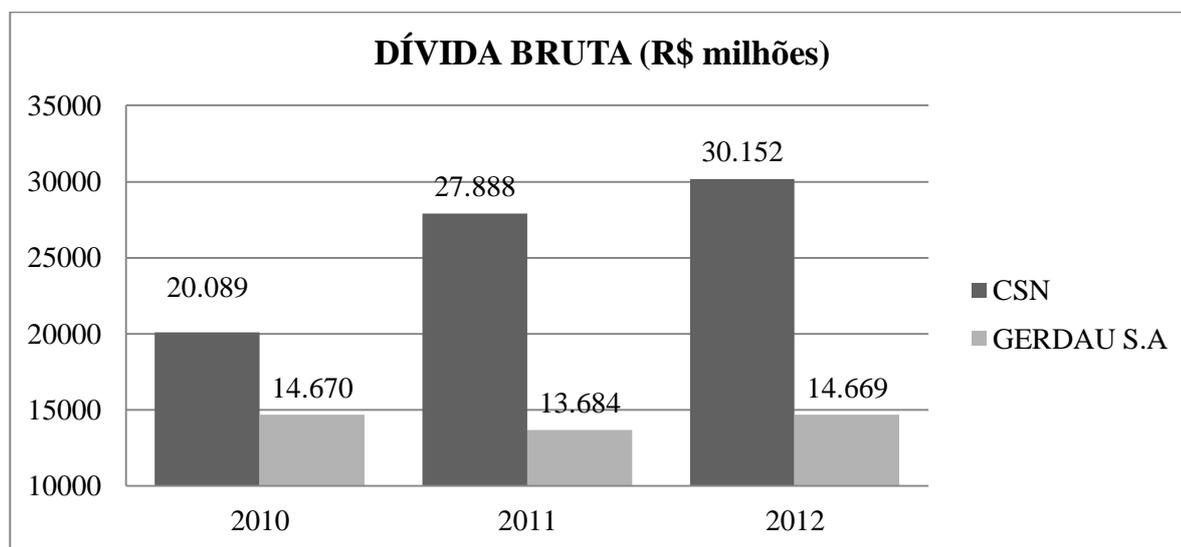


Gráfico 9 – Dívida Bruta (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

O resultado de caixa e equivalentes da CSN foi superior ao da Gerdau S.A durante os três anos.

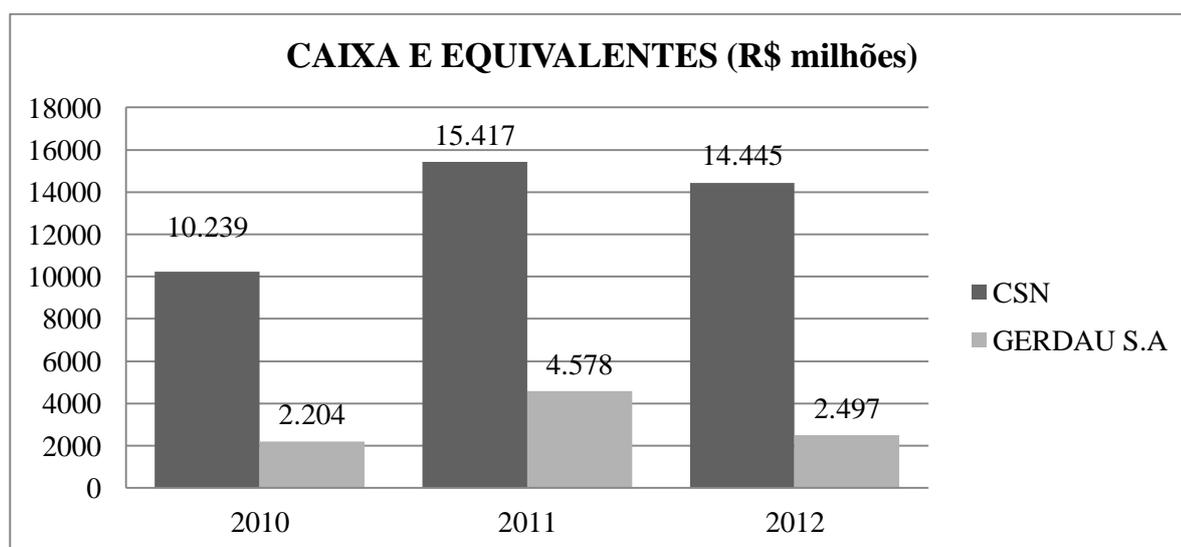


Gráfico 10 – Caixa e equivalentes (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

A dívida líquida da CSN foi, em 2010, menor em comparação com a Gerdau S.A. Porém, o crescimento da dívida bruta da CSN a partir do ano mencionado, e a manutenção desta pela Gerdau S.A, fizeram com que a dívida líquida da mesma, ultrapassasse a da sua comparada em meados de 2010. Observa-se que as duas empresas tiveram seus endividamentos progressivos e proporcionais entre si a partir de 2011.

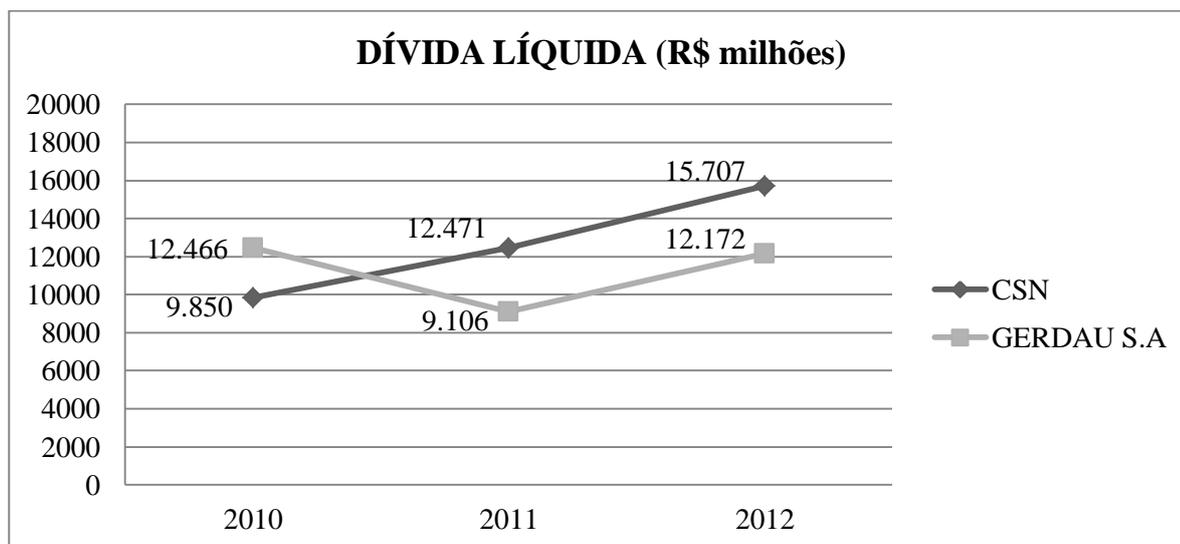


Gráfico 11 – Dívida Líquida (Gerdau S.A x CSN)
Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

Em 2010, as duas empresas em questão, apresentaram lucro bem equiparados, obtendo, a CSN, resultado um pouco acima da Gerdau S.A. No ano seguinte, a Gerdau S.A apresentou queda, enquanto a sua comparada elevou seu lucro do exercício. Já em 2012, a CSN obteve prejuízo e a Gerdau S.A, mesmo evidenciando diminuição no resultado, obteve lucro.

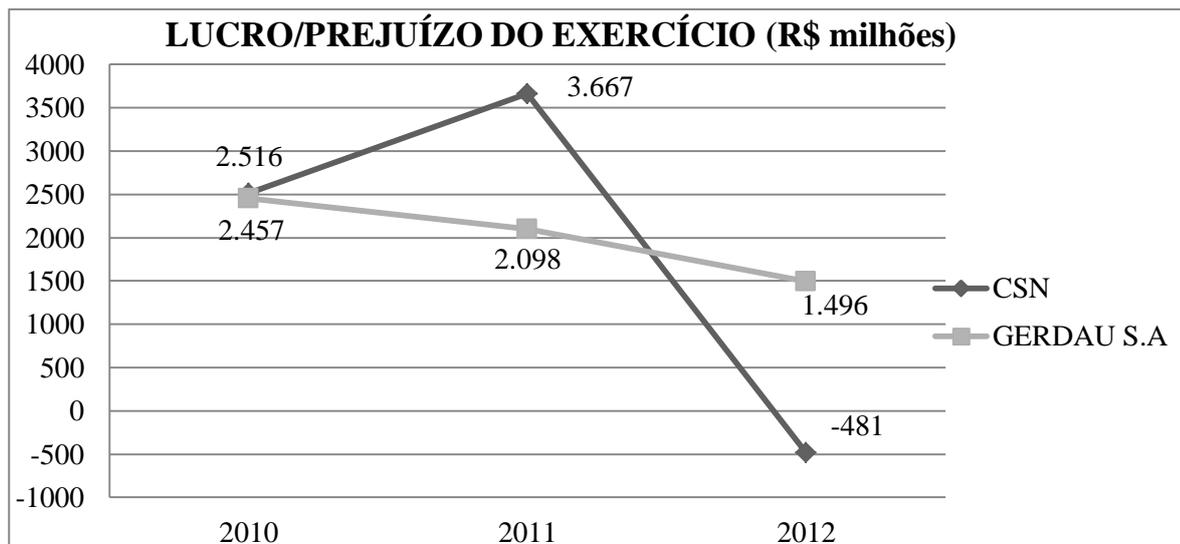


Gráfico 12 – Lucro/Prejuízo do exercício (Gerdau S.A x CSN)

Fonte: Demonstrações da Gerdau S.A e CSN.

4.2 Administração do capital de giro da Gerdau S.A e CSN

Aplicando-se os dados das demonstrações contábeis analisou-se a situação da administração de curto prazo das duas empresas. As empresas demonstraram evolução entre os dois primeiros anos do Capital de Giro Bruto (CGB) e Líquido (CGL), porém, decaíram no ano seguinte.

Com relação ao ativo circulante da Gerdau S.A, o saldo de caixa/equivalentes e aplicações financeiras apontou queda, destacando-se uma diminuição acima de R\$ 2 bilhões da última. Desta forma o CGB e o CGL foram diretamente afetados. O CGL também sofreu grande influência das obrigações por compra de ações, dos empréstimos e financiamentos, das debêntures e das provisões fiscais previdenciárias trabalhistas e cíveis, tendo em vista que estes foram os maiores responsáveis pela a alavancagem do passivo circulante.

Na CSN, o que provocou a diminuição do ativo circulante e conseqüentemente do CGB entre 2011 e 2012 foram as quedas relacionadas às contas de caixa e equivalentes, de estoques, dos tributos a recuperar e das despesas antecipadas. Esta situação adicionada ao aumento das contas de obrigações sociais e trabalhistas, de fornecedores, de obrigações fiscais

e de provisões fiscais previdenciárias trabalhistas e cíveis, pertencentes ao passivo circulante, ocasionou na atrofia do CGL da empresa.

Embora tenham apresentado uma variação decrescente entre os dois últimos anos comparados, o CGL das duas empresas continuou positivo, indicando assim, que registram capacidade para honrar os compromissos de curto prazo, não se considerando a Necessidade de Capital de Giro.

Dessa forma, pode-se concluir que uma parte do ativo circulante está sendo financiada por recursos de longo prazo, como por exemplo, empréstimos e financiamentos, tendo em vista que o saldo aumentou entre 2011 e 2012. O Quadro 2 registra os valores do CGB e CGL para a Gerdau e CSN:

GERDAU	ANOS			CSN	ANOS		
(mil)	2010	2011	2012	(mil)	2010	2011	2012
CGB	12.945.944	17.319.149	16.410.397	CGB	15.793.688	21.944.306	21.121.945
CGL	7.924.044	10.542.148	8.587.215	CGL	11.337.733	15.447.359	14.713.869

Quadro 15 - CGB/CGL - Gerdau S.A e CSN

Fonte: Próprio autor, baseado nas demonstrações contábeis das empresas.

Tendo em vista o ciclo financeiro da Gerdau S.A, observou-se pouca variação na quantidade de dias entre o pagamento pelas compras e o recebimento das vendas. Em 2010 o ciclo era de 94 dias, passando a 85 dias em 2011 e fechando 2012 em 93 dias. Em relação à CSN o ciclo não variou nos dois primeiros anos comparados, mantendo-se em 101 dias, porém, no ano seguinte diminuiu para 65 dias, considerado positivo, tendo em vista a necessidade de capital para o giro.

Também, a necessidade de capital de giro (NCG) apontou resultados diferentes nas duas empresas. Na CSN, a NCG decaiu nos três anos comparados e manteve-se abaixo Capital de Giro Líquido, afastando o efeito tesoura.

Na Gerdau S.A a NCG elevou-se durante os três anos. De 2010 a 2011 a empresa registrou um CGL acima da NCG, porém em meados de 2011 a situação reverteu-se e o efeito tesoura foi identificado. Nesta situação, a empresa necessitará de créditos de terceiros no mercado para suprir a necessidade. O Gráfico 4 ilustra o efeito tesoura visualizado na situação da Gerdau S.A.

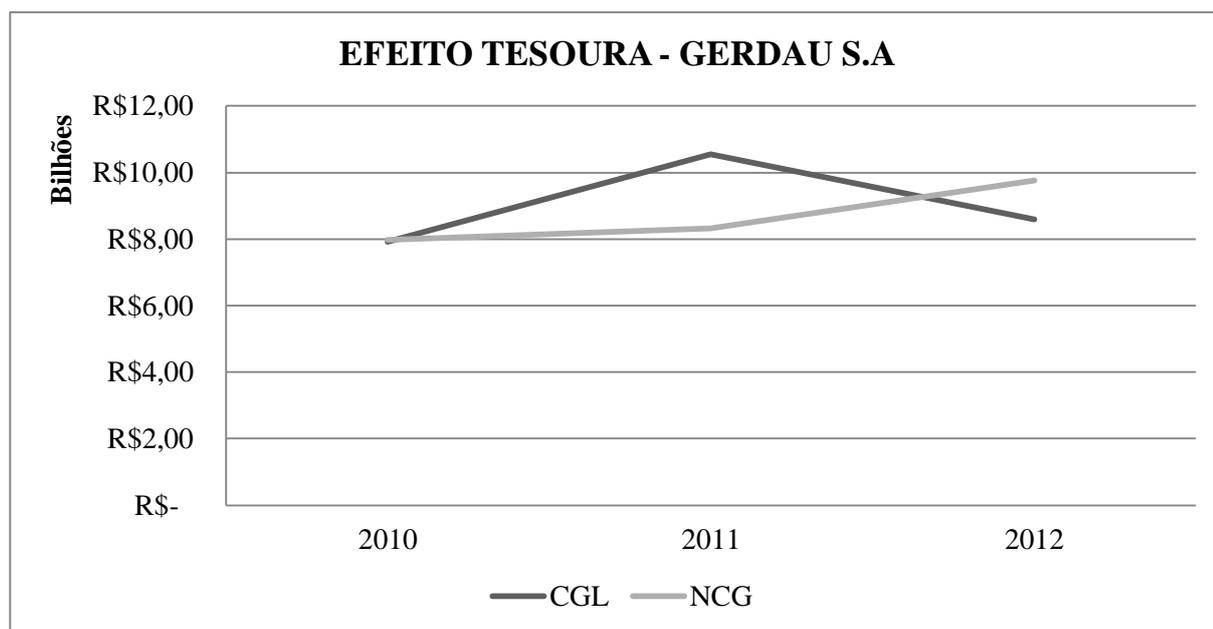


Gráfico 13 – Efeito Tesoura Gerdau S.A

Fonte: Próprio autor, baseado nas demonstrações contábeis da Gerdau S.A

4.3 Análise dos indicadores de liquidez e rentabilidade da Gerdau e CSN

Ao analisar os índices de liquidez das duas empresas pode-se concluir que:

- Entre 2010 e 2012 a CSN possuiu maior liquidez corrente do que a Gerdau S.A e ambas registraram boa capacidade de pagamento.

- A Gerdau S.A revelou uma liquidez seca em torno de 0,94 no ano 2012. Sendo assim, a capacidade de liquidar as dívidas de curto prazo era em torno de 94%. Nos anos

anteriores, a sua capacidade de pagamento ultrapassava os 100%. A CSN apontou boa liquidez seca nos três anos.

- A Gerdau S.A registrou uma liquidez imediata abaixo de 0,7, apontando índice de 0,32 no último ano. Desta forma, a empresa apresentou um resultado abaixo da CSN, a qual ultrapassou os 200% de capacidade para a liquidação de compromissos de curto prazo, usando apenas os recursos imediatamente disponíveis. Identifica-se que para os cálculos, não foi avaliado a composição dos títulos e valores mobiliários, que em alguns casos, são inventariados como disponíveis.

Em adição, o Coeficiente de Efeito Tesoura obtido durante os anos, comprovou a tendência já explicitada e demonstrada no gráfico anterior. Ao se analisar o Coeficiente de Equilíbrio Financeiro pode se concluir que ambas empresas mantiveram uma folga financeira no período, conforme o Quadro 3:

COEFICIENTE DO EF TESOURA	ANOS		
	2010	2011	2012
GERDAU S.A	-0,00195	0,06278	-0,03105
CSN	0,49149	0,71768	0,70280
COEFICIENTE EQ FINANCEIRO	ANOS		
	2010	2011	2012
GERDAU S.A	0,25241	0,29774	0,22608
CSN	0,78459	0,93509	0,87084

Quadro 16 - Coeficiente do Efeito Tesoura e do Equilíbrio Financeiro de 2010 a 2012.

Fonte: Próprio autor, baseado nas demonstrações contábeis das empresas.

Em relação à rentabilidade, registrou-se que:

- As duas empresas apontaram valores abaixo dos 50% de Margem Bruta, ou seja, o resultado não foi satisfatório, tendo em vista que as outras despesas irão refletir-se na redução do índice.

- A análise da Margem Líquida registrou baixos índices de rentabilidade.

Assim, ficou demonstrado que o lucro obtido nas vendas quase não foi suficiente para cobrir os custos e despesas do período, no caso da Gerdau. Isto também ocorreu com a CSN, que registrou índices abaixo de 25% entre 2010 e 2011 e, no último ano analisado, apontou um resultado negativo. A queda foi aguda devido ao prejuízo do exercício registrado em 2012.

Em adição, o EBITDA da Gerdau registrou queda nos três anos consecutivos enquanto a CSN aumentou entre os dois primeiros anos e uma caiu no terceiro. Embora o indicador financeiro tenha decaído no último ano, apontou valor positivo, definindo que as operações das empresas estão gerando caixa. Registra-se que o EBITDA deve ser suficiente para cobrir os juros, os impostos sobre o lucro, as depreciações/amortizações e distribuir os dividendos. O Quadro 4 aponta a Margem Bruta das empresas:

MARGEM BRUTA	ANOS		
	2010	2011	2012
GERDAU S.A	0,17583	0,14428	0,12500
CSN	0,45450	0,40671	0,28551
MARGEM LÍQUIDA	ANOS		
	2010	2011	2012
GERDAU S.A	0,07828	0,05924	0,03939
CSN	0,17412	0,22199	-0,02844
EBITDA (em R\$ bilhões)	ANOS		
	2010	2011	2012
GERDAU S.A	5,201	4,651	4,176
CSN	6,355	6,468	4,532

Quadro 17 - Margem Bruta, Líquida e EBITDA de 2010 a 2012.

Fonte: Próprio autor, baseado nas demonstrações contábeis das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral desse projeto foi avaliar a administração de curto prazo da CSN e Gerdau S.A nos de 2010 a 2012, apontando-se o comparativo entre as empresas. Para tanto,

buscou-se especificamente arrolar os dados financeiros e aplicá-los, a fim de identificar os índices de liquidez, rentabilidade e efeito tesoura, registrando as análises das demonstrações financeiras e contábeis, e assim, avaliar a eficiência da gestão do capital de giro.

Após a aplicação dos dados extraídos dos demonstrativos contábeis em cálculos específicos para a mensuração de índices de liquidez, rentabilidade e indicadores financeiros, foi possível realizar a análise e avaliar comparativamente a administração financeira de curto prazo da CSN e Gerdau S.A. Ao se examinar os balanços patrimoniais das empresas foram selecionados pontos positivos e negativos.

A CSN registrou elevação no saldo de caixa e equivalentes, o que expressa um fato relevante tendo em vista o reflexo desta conta no índice de liquidez. Aumentando as disponibilidades a capacidade de honrar os compromissos de curto prazo também se eleva. A empresa também apontou uma redução no valor de estoques, o que pode ser considerado favorável, tendo em vista que houve redução das vendas entre 2011 e 2012. Um estoque ajustado às vendas contribui na manutenção da necessidade de capital de giro, afastando o risco do Efeito Tesoura.

Por sua vez, a Gerdau apontou aumento dos recebíveis (clientes) ilustrando um cenário positivo quando a variação alavanca o ativo circulante e conseqüentemente o Capital de Giro Líquido. Vale registrar que os juros ativos ocorridos por operações de vendas devem compensar os juros passivos ocasionados pela a requisição de créditos de terceiros, no caso em que se necessite de empréstimos ou financiamentos para suprir o giro.

Entretanto, como fator negativo da CSN pode-se destacar o aumento de obrigações trabalhistas e sociais, pois houve redução nas vendas entre 2011 e 2012. Com a redução de estoque e vendas a empresa pode adequar o seu quadro de empregados do setor administrativo e vendas a fim de desonerar a folha de pagamento.

Também, a Gerdau S.A, além de aumentar o estoque, diminuiu o nível de compras a prazo (fornecedores). Dessa forma, a empresa aumentou o prazo de estoque e diminuiu o prazo de pagamento, o que afetou diretamente o ciclo financeiro. Uma possível explicação situação é a entidade ter tentado diminuir o crescente efeito tesoura.

Em adição, ambas as empresas aumentaram os empréstimos e financiamentos de curto prazo, o que aponta impacto negativo, pois se aumenta o passivo circulante com reflexos na liquidez da empresa. O mais indicado seria a empresa buscar no mercado operações de crédito de longo prazo.

Em relação à rentabilidade, apesar da queda, a Gerdau registrou aspectos positivos, com uma geração de caixa favorável. Todavia a CSN manteve-se estável até 2011, apresentando prejuízo em 2012, o que afetou a margem líquida. A geração de caixa também permaneceu positiva.

Também, reafirma-se o efeito tesoura da Gerdau. A aplicação dos índices apontaram agravantes na liquidez enquanto a CSN manteve-se estável, apesar do prejuízo no último ano. Vale salientar que o efeito tesoura não será prejudicial à situação econômica da empresa nos casos em que o custo da captação de recursos de terceiros for coberto pela receita de juros em operações de vendas, como explicitado anteriormente.

Assim, todos os fatores devem ser rigorosamente avaliados quando a empresa objetiva operar dessa forma, registrando-se que um mau planejamento financeiro poderá traduzir-se na insolvência. Portanto, a análise do risco e rentabilidade é estratégica para a correta avaliação.

Em suma, conclui-se que as duas empresas do setor siderúrgico enfrentaram situações diferentes durante os anos analisados. Enquanto a Gerdau registrou problemas com liquidez e altos custos de produção, os quais refletiram negativamente no lucro bruto, o que afetou a CSN foi a margem líquida de rentabilidade e o endividamento. Em termos gerais, a

CSN apontou uma administração de curto prazo mais eficiente em contraste com a Gerdau S.A..

Reafirma-se que as contribuições do presente estudo localizam-se em linha com as pesquisas aplicadas ao desempenho econômico financeiro das empresas brasileiras, onde há diversas oportunidades para futuras pesquisas. De fato, o projeto limitou-se a apenas duas empresas, a CSN e Gerdau, em um curto período, 2010 a 2012. A análise pode não apenas alongar o período, mas também se estender às outras siderúrgicas inscritas na BM&Bovespa, incluindo a Usiminas e a Ferbasa. Pode-se comparar com setores afins, como mineração e metalurgia, compreendendo a cadeia do ferro e aço, apontando possíveis sinergias e oportunidades de verticalização. Em maior relevância, há que se comparar siderúrgicas brasileiras com as pares internacionais, expressando a atratividade do setor a investimentos estrangeiros.

6 REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BEUREN, I. M. ; LONGARAY, A. A. ; RAUPP, F. M. ; SOUSA, M. A. B.; COLAUTO, R. D. ; PORTON, R. A. B. . Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 1. ed. São Paulo/SP: ATLAS, 2003. v. 1.

BEUREN, I. M.; HEIN, N.; KLANN, R. C.. Impact of the IFRS and US-GAAP on economic-financial indicators, Managerial Auditing Journal, v. 23 n. 7, p.632 – 649, 2008.BM&F-BOVESPA. Mercado de Ações. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em 03 jan. 2014.

BOMFIM, P. R. C. M.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Indicadores Financeiros e Operacionais para a Avaliação de Desempenho de Empresas do Setor de Petróleo e Gás. Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília · v. 16 · n. 1 · p. 112 - 131 · jan./abr. 2013

BRESSAN, Valéria Gama Fully; BRAGA, Marcelo José and LIMA, João Eustáquio de. Análise de insolvência das cooperativas de crédito rural do estado de Minas Gerais. Estud. Econ. [online]. 2004, vol.34, n.3, pp. 553-585. ISSN 0101-4161.

BRAGA, Roberto. Fundamentos e técnicas de administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

BRIGHAM, Eugene F; GAPENSKI, Louis C; EHRHARDT, Michael C. Administração Financeira: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CSN. Relação com investidores. Disponível em: <http://www.csn.com.br/ri>. Acesso em 13 ago. 2013.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO Richard. Finanças corporativas do Brasil. RAE-eletrônica, v. 2, n. 2, jul-dez/2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n2/v2n2a05>

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricard; BLANC, Georges. A dinâmica financeira das empresas brasileiras. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

GERDAU S.A. Investidores. Disponível em: <http://www.gerdau.com.br>. Acesso em 13 ago. 2013.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira. 7ª ed. Sao Paulo: Harbra, 1997.

HOJI, Masakazu. Administração financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro: livro de exercícios. São Paulo: Atlas, 2004.

HOJI, Masakazu. Administração financeira e orçamentária: Matemática Financeira Aplicada, Estratégias Financeiras, Orçamento Empresarial. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

Instituto Aço Brasil. Números de mercados e estatísticas. Disponível em <http://www.acobrasil.org.br/site/portugues/index.asp>. Acesso em 30 ago.2013.

MACEDO, M. A. da S.; MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; MENDONÇA, P. H. C...Impacto da convergência às normas contábeis internacionais no Brasil sobre o conteúdo informacional da contabilidade. REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, ISSN 1981-8610, Brasília, v. 7, n. 3, art. 1, p. 222-239, jul./set. 2013

MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços. 3.ª ed. São Paulo: Atlas, 1992

MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços. 6.ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATIAS, Alberto Borges. Centro de pesquisas em finanças. Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro. vol. 1 São Paulo: Atlas, 2007

MELO, E. C.; ALMEIDA, F. M.; SANTANA, G. A. S.. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho financeiro das empresas do setor de papel e celulose. Revista de Contabilidade e Controladoria, ISSN 1984-6266, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, v. 4, n.3, p. 95-112, set./dez. 2012

MINISTÉRIO de MINAS e ENERGIA. Anuário estatístico. Disponível em www.mme.gov.br. Acesso em 30 ago.2013.

MOROZINI, João Francisco; OLINQUEVITCH, José Leonidas and HEIN, Nelson. Seleção de índices na análise de balanços: uma aplicação da técnica estatística 'ACP'. Rev. contab. finanç. [online]. 2006, vol.17, n.41, pp. 87-99. ISSN 1808-057X.

NASCIMENTO, S.; CASAGRANDE, M. H.; SOUZA, R. P. S.; GREUEL, M.; HEIN, N.. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE): Nível de evidenciação das informações econômico-financeiras das empresas de carnes e derivados. *Gestão Contemporânea*, Porto Alegre, ano 6, n. 6, p. 279-298, jan./dez. 2009

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE, Jeffrey F. Administração financeira: corporate finance. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph; JORDAN, Bradford D. Princípios de administração financeira. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

RONCALIO M. P.; SILVA, R. V. da; ALBERTON L.; SILVA G. J. da; Fatores que contribuíram para a falência de uma indústria de componentes plásticos, coletados pela análise de relatórios contábeis. *Revista Catarinense da Ciência Contábil – CRCSC – Florianópolis*, v. 9, n. 27, p. 61-77, ago./nov. 2010

SILVA, S. S.; OLIVEIRA, M. R.; SOUZA, M. R. N.; SOUZA, W. A. R.; MENDONÇA, M. B.. Avaliação do desempenho econômico-financeiro das empresas de economia mista do estado do Amazonas. *CAP Accounting and Management*, v. 7, n. 7 (2013).

SOARES, Maurélio; LYRA, Ricardo Luiz Wüst Corrêa de; HEIN, Nelson and KROENKE, Adriana. O emprego da análise de balanços e métodos estatísticos na área pública: o ranking de gestão dos municípios catarinenses. *Rev. Adm. Pública* [online]. 2011, vol.45, n.5, pp. 1425-1443. ISSN 0034-7612.

TÓFOLI, Irso. Administração Financeira empresarial: uma tratativa prática. 1 ed. Campinas: Arte Brasil Editora/Unisalesiano, 2008.

WORLDSTEEL ASSOCIATION. Disponível em <http://www.worldsteel.org>. Acesso em 11 nov. 2013.