



ANÁLISE DE BALANÇO E INDICADORES FINANCEIROS

Cassyus Santos da Silva

Greicy Kleinowski Oliveira

Marcos Vinicius Rodrigues Oliveira

Marcus Roberto Oliveira

Melissa Schiavon Lima

RESUMO

A análise dos indicadores financeiros é de grande utilidade para as organizações, pois auxiliam na tomada de decisão, além de possibilitar a verificação de qual a atual situação econômico-financeira da mesma. Este artigo apresenta os resultados obtidos a partir da análise horizontal e vertical do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados do Exercício da empresa Gerdau S.A., tendo como referência os exercícios de 2009 a 2013.

Palavras-chave: Liquidez; Endividamento; Rentabilidade.

1. INTRODUÇÃO

As finanças das empresas sofreram ao longo do tempo um processo consistente de evolução conceitual e técnica. A área financeira mudou de uma postura conservadora para uma posição mais questionadora e reveladora dos fenômenos financeiros, promovendo a identificação e o entendimento das causas de determinados comportamentos operacionais.

Com a influência das teorias administrativas enunciadas principalmente por Taylor, Fayol e Ford, as empresas passaram a direcionar grande parte de suas preocupações aos aspectos internos, voltados ao aperfeiçoamento e desenvolvimento de suas estruturas organizacionais. Esse enfoque de caráter mais administrativo foi reforçado com a depressão econômica ocorrida em 1929/1930, tornando o estudo das finanças corporativas também voltadas a liquidez e solvência das empresas. Por este motivo, as instituições voltaram a focar suas decisões financeiras na área externa, estudando-as do ponto de vista de um empreendedor, aplicador de recursos. Assim os administradores financeiros tiveram que munir-se de visão mais crítica, acurada e global das empresas, assumindo maiores níveis de responsabilidade, prevendo-se grandes desafios para o futuro.

O estudo dos indicadores financeiros que, diferentemente do que muitos acreditavam não se resume apenas ao cálculo de índices e indicadores, mas sim da interpretação e da relevância destes índices como um instrumento de avaliação do desempenho e desenvolvimento das instituições.

2. IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE FINANCEIRA

Conforme Neto (2007, p. 37), dentro do ambiente empresarial, a administração financeira voltou-se basicamente para as funções de planejamento, controle, administração de ativos e passivos, decisões de investimentos e financiamentos.

Por isso, as Análises Financeiras são cruciais nas empresas contemporâneas, pois refletem diretamente os resultados das empresas e a permanência das mesmas num mercado cada vez mais competitivo e arrojado. Essa característica denota a relevância na contratação de profissionais capacitados nesta área, pois através destes profissionais as metas serão atingidas e os resultados maximizados.

Para as empresas sobreviverem no cenário atual, a tomada de decisões financeiras deve ser a mais correta e precisa possível. As mudanças bruscas que ocorrem nas organizações desafiam cada vez mais uma gestão adequada.

Uma controladoria eficaz é aquela que busca oferecer informações baseadas em sistemas e processos modernos e eficientes, apoiados pela tecnologia e por usuários

capacitados e treinados para o uso de tais ferramentas, como as análises financeiras de balanço, os indicadores financeiros e as análises vertical e horizontal, pois estas ferramentas estão sendo cada vez mais exigidas dentro de uma organização.

3. OBJETIVOS

Este trabalho tem como objetivo geral, demonstrar a importância do uso da avaliação dos indicadores financeiros para a tomada de decisões gerenciais, através dos diversos tipos de demonstrações contábeis. A escolha da empresa Gerdau S.A. foi tomada pela disponibilidade de acesso aos seus demonstrativos e pela importância desta grande empresa gaúcha.

Com os dados e demonstrações financeiras da referida companhia, espera-se revelar que munidos destas informações, os gestores terão maior capacidade de impulsionar de maneira positiva os negócios das organizações e se adequar as novas sistemáticas de trabalho, mais fidedignas e corretas, aperfeiçoando os resultados esperados.

Através de informações precisas e oportunas a serem usadas como base, é possível verificar como elas podem garantir a mais correta decisão de novos investimentos e projetos, com conseqüente crescimento organizacional.

4. JUSTIFICATIVA

Justifica-se o desenvolvimento deste artigo científico pela finalidade de salientar à gestão das organizações a importância da análise financeira, através de indicadores e ferramentas que possibilitem o êxito nos resultados das corporações.

Este estudo visa agregar melhorias nas gestões atuais, através de medições e análises dos resultados, permitindo assim uma melhor visão do comportamento financeiro de uma empresa, oportunizando melhores decisões de planejamento.

Conforme Marion (2002, p.36) os índices são definidos como sendo relações que se estabelecem entre duas grandezas, facilitando sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa que a observação de montantes, por si só.

Os indicadores como fatores de análise e correção de rumos gerenciais, são utilizados em nível mundial, reforçando a importância da análise financeira, outras fontes de informações para a apuração dos índices e dos dados relevantes a gestão financeira das corporações.

5. REFERENCIAL TEÓRICO

Diariamente organizações se deparam com o surgimento de novos concorrentes no mercado, buscando manter-se a frente da concorrência e apresentar melhor saúde financeira as organizações passam a focar na análise de seus balanços, visando verificar o retorno financeiro, verificação de solvência, entre outros.

Diversos autores mostram que as análises horizontal e vertical do Balanço Patrimonial e do DRE fornecem a organização informações que possibilitam a verificação do seu desempenho comparando períodos, empresas, possibilitando o foco da sua análise em contas pré-determinadas pela empresa levantando assim informações extremamente úteis para o planejamento estratégico e gerenciamento da organização.

5.1 BALANÇO PATRIMONIAL E DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Netto (2009, p. 35) afirma que “a análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras”.

O Balanço Patrimonial representa graficamente o patrimônio da empresa em um determinado período, por isso é um demonstrativo imprescindível na avaliação e no controle do patrimônio da empresa. Este demonstrativo fornece uma análise financeira e patrimonial, englobando: ativos, passivos e o patrimônio líquido da empresa.

Portanto, tem como finalidade representar quantitativa e qualitativamente, em um dado período, a posição patrimonial e financeira da empresa, isto é, fornece o resultado econômico da situação da empresa neste período específico. É importante salientar que somente um contador com CRC válido pode fazer um Balanço Patrimonial.

Enquanto que a Demonstração do Resultado do Exercício - DRE fornece o resultado no final de cada exercício, o lucro ou prejuízo da empresa.

O DRE permite que sua capacidade financeira seja avaliada, esta avaliação é extremamente importante na tomada de decisão dos investidores, bancos, governo e aos gestores das empresas, que podem avaliar através dela sua capacidade e, quando necessário, modificar a forma com que é gerida a empresa.

Matarazzo (2008, p. 45) define “a Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa”.

5.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta que permite uma interpretação mais fácil das demonstrações, proporcionando avaliações do desempenho econômico: aplicação do capital da empresa e seu retorno; do desempenho financeiro: a situação da empresa com seus compromissos financeiros.

Porém, conforme afirmam Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003), quando o método tradicional de análise financeira das empresas, tem como base somente o Balanço Patrimonial, possui uma visão estática, incompatível com o dinamismo do cotidiano empresarial.

Iudícibus (1998, p. 75) afirma que “através da análise de balanço pode-se detectar itens cujo crescimento está acima ou abaixo do desejado, crescimento este que pode passar despercebido quando analisamos diretamente os valores [...]”.

Logo, a correta análise dos balanços nos indica quais são os gargalos da empresa e torna possível aplicar ações que corrijam estas deficiências.

5.3 ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL

As Análises Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial proporcionam informações importantes para a correta interpretação de valores, pois auxiliam os gestores a comparar os indicadores das contas do balanço patrimonial e verificar seus históricos em cada período. São análises simples quando comparadas com outras, porém as mais importantes para avaliar o desempenho empresarial de uma empresa.

a) **Análise Vertical**

Esta análise indica o percentual de participação relativa de cada item do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício, é a análise mais utilizada, por ser a mais completa e mais simples.

A interpretação da Análise Vertical fornece as seguintes informações:

- A porcentagem de cada conta em relação ao seu total, afirma Ribeiro (1997, p. 117), auxiliando na decisão de escolher qual conta é mais importante para ser avaliada;
- Como foram obtidos os recursos que financiam o ativo da empresa e como estes foram utilizados;
- Compara os percentuais dentro de um período específico,
- Avalia o consumo de cada custo/despesa dentro das receitas;

- Demonstra se a empresa teve lucro ou prejuízo.

b) Análise Horizontal

Ribeiro (1997, p. 117) afirma que nesta análise é feita a “comparação entre componentes do conjunto de vários exercícios, por meio de números - índices objetivando a avaliação de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos analisados”.

Através da interpretação da Análise Horizontal, podemos obter as seguintes informações:

- O histórico dos itens das demonstrações contábeis de exercícios consecutivos;
- A participação (%) de cada elemento no total, no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício;
- Compara cada elemento do ano-base com o ano imediatamente anterior, ou seja, compara percentuais ao longo de períodos, a fim de avaliar o crescimento da empresa.

5.4 INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores são uma das ferramentas utilizadas para apoiar e auxiliar os gestores, gerentes nas tomadas de decisões a fim de minimizar os riscos para a empresa, porém é necessário analisá-los corretamente, para evitar a geração de informações errôneas, resultando em tomadas de decisões equivocadas.

Certos índices, como participação de capital de terceiros, liquidez corrente e rentabilidade do patrimônio líquido, são usados por praticamente todos os analistas. Outros, porém, como composição do endividamento, liquidez seca, rentabilidade do ativo, margem de lucro, nem sempre fazem parte dos modelos de análise. (MATARAZZO, 2010).

Para uma Análise de Demonstrações Financeiras com resultados mais fidedignos são usados os indicadores financeiros, pois estes medem tanto o desempenho como as estratégias a serem utilizadas como avaliam as séries históricas e as estruturas patrimoniais da empresa.

Para Gitman (2010), a análise de índices envolve métodos, cálculos e interpretações de índices financeiros para compreender, analisar e monitorar o desempenho da empresa. A Demonstração de Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial são essenciais nesta análise.

5.4.1 Indicadores de liquidez

Para Neto (2003, p. 107), “os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir

corretamente as obrigações passivas assumidas”.

Marion (2007, p. 83) afirma que “os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato”.

Os Indicadores de Liquidez utilizados neste estudo são Liquidez Geral, Liquidez Imediata e Liquidez Seca.

a) Liquidez Geral

O Indicador de Liquidez Geral, conforme Assaf (2008) em concordância com Iudícibus (2010) informa a saúde financeira no longo prazo da empresa.

Fórmula:

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

b) Liquidez Imediata

Segundo Neto (2010, p. 163) este indicador “revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade”.

Silva (2010, p. 135) afirma que este indicador não tem muita relevância, e que “este índice tem maior significado quando o analisamos de forma conjunta com o fluxo mensal de caixa da empresa, ou utilizamos a média dos saldos mensais das contas, fugindo, assim de situações anormais que porventura tenham ocorrido à véspera do levantamento do Balanço”. Este índice é calculado conforme abaixo:

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

c) Liquidez Seca

Silva (2006, p. 314) afirma que o Indicador de Liquidez Seca “indica quanto a empresa possui em disponibilidades, aplicações financeiras a curto prazo e duplicatas a receber, para fazer face a seu passivo circulante”. O autor ainda afirma que este indicador está relacionado ao indicador de Liquidez Corrente, o qual informa quantos reais a empresa tem disponível e conversível em dinheiro em curto prazo com relação as suas dívidas no curto prazo.

Segundo Iudícibus (2010, p. 96) “esta é uma variante muito adequada para se avaliar conservadoramente a situação de liquidez da empresa. Eliminando-se os estoques do

numerador, estamos eliminando uma fonte de incerteza”. É calculado da seguinte forma:

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

5.4.2 Indicadores de endividamento

Conforme Marion (2010, p. 93) “são os indicadores de endividamento que nos informam se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários”. O autor afirma que a partir destes indicadores é possível saber se os vencimentos dos recursos de terceiros são na sua maioria a curto ou longo prazo.

Segundo Iudícibus (2010, p. 97) “estes quocientes relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros”.

a) Participação de capital de terceiros sobre os recursos totais

Representa o endividamento da empresa junto a terceiros. Segundo Silva (2010, p. 139) trabalhar com o capital de terceiros “do ponto de vista financeiro pode ser preocupante, porque revela uma menor liberdade de decisões financeiras da empresa ou uma maior dependência para com terceiros”.

Iudícibus (2010, p. 98) afirma que o quociente de participação de capital de terceiros sobre os recursos totais “também significa qual a porcentagem do ativo total financiada com recursos de terceiros”. Este quociente é calculado conforme abaixo:

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Capitais de Terceiros (PC + ELP)}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

b) Participação das dívidas de curto prazo sobre o endividamento total

Segundo Iudícibus (2010, p. 98) “representa a composição do Endividamento Total ou qual a parcela que se vence a Curto Prazo, no Endividamento Total”.

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

c) Imobilização do Patrimônio Líquido

Este indicador mostra quanto do Patrimônio Líquido está comprometido no financiamento dos ativos permanentes (NETO, 2010).

Em concordância Silva (2010, p. 141) define que “a análise deste índice possibilita a identificação de quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no Ativo

Permanente, revelando assim o volume de Capital Circulante Próprio”. Neste caso quanto menor o índice melhor.

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

5.4.3 Indicadores de rentabilidade

Marion (2008, p. 139), afirma que os Indicadores de Rentabilidade expressam a atenção para a: “rentabilidade da empresa, para seu potencial de vendas, para sua habilidade de gerar resultados, para a evolução das despesas”.

De acordo com Neto (2009, p. 39) a análise da rentabilidade e lucratividade “é uma avaliação econômica do desempenho da empresa, dimensionando o retorno sobre os investimentos realizados e a lucratividade apresentada pelas vendas”.

Estes indicadores analisam o desempenho econômico da empresa, portanto é medido através do capital investido nas contas de resultado.

Para Matarazzo (2003, p. 150), os indicadores de rentabilidade mostram a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, demonstram o grau de êxito da empresa em relação ao capital investido, e também informa qual a remuneração que estes recursos obtiveram em determinado período.

a) Rentabilidade ou Retorno Sobre o Ativo (ROA ou ROI)

Conforme Silva (2010, p. 145) “este indicador tem por objetivo medir a EFICIÊNCIA global da alta direção da empresa na geração de lucros com seus investimentos totais”. Quanto maior o resultado, melhor.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total ou Ativo Médio}} \times 100$$

b) Rentabilidade do Patrimônio Líquido ou Retorno do Capital Próprio (ROE)

Segundo Silva (2010, p. 145) “este indicador apresenta o retorno que os acionistas ou quotistas da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos na empresa”. Quanto maior o índice, melhor.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio ou Total}} \times 100$$

c) Margem Líquida

Representa a lucratividade em relação às vendas líquidas do período (SILVA, 2010). Quanto maior o resultado, melhor.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas (ou Receita Líquida)}} \times 100$$

5.4.4 Indicadores de prazos médios e ciclo financeiro

Conforme Iudícibus (2010, p. 100) a análise dos quocientes referentes a rotatividade é muito importante, pois “representam a velocidade com que elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo”.

a) Prazo Médio Da Rotação Dos Estoques

Silva (2010, p. 128) afirma que “este indicador mostra quantos dias ou meses, em média, as mercadorias ou produtos acabados ficaram estocados antes de serem vendidos”. Sendo o ideal uma alta rotação, que o estoque gire em menos dias em função da demanda.

Conforme Iudícibus (2010, p. 100) “este quociente, muito divulgado, procura (mensurado pelo custo das vendas) representar quantas vezes se ‘renovou’ o estoque por causa das vendas”.

$$PRME = \frac{\text{Estoque ou Estoque Médio (ou média dos períodos)}}{\text{CMV}} \times DP$$

b) Prazo Médio De Recebimento De Vendas

Iudícibus (2010) e Silva (2010) afirmam que este indicador informa quanto dias, semanas ou meses a empresa leva para receber suas vendas a prazo. Segundo Silva é preciso uma verificação mais aprofundada deste indicador:

Quanto maior o prazo de recebimento pior será para a empresa, porém uma análise completa deve ser feita observando também o prazo de rotação dos estoques e de pagamento das compras, sendo que a qualidade das duplicatas a receber também interfere diretamente na avaliação deste indicador. O estudo do PMRV permitirá ainda avaliar a política de concessão de créditos e a eficiência do setor de cobrança. (SILVA, 2010)

Fórmula:

$$PMRV = \frac{\text{Duplicatas a Receber (ou média dos períodos)}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \times DP$$

c) Prazo Médio Do Pagamento Das Compras

Conforme Silva (2010, p. 130) “este indicador mostra quantos dias ou meses, em média, a empresa leva para quitar suas dívidas junto aos seus fornecedores”. Sendo o ideal para manter a liquidez que este prazo seja maior do que o prazo dado aos clientes para quitar suas compras.

$$PMPC = \frac{\text{Fornecedores (média dos períodos)}}{\text{Compras}} \times DP$$

5.4.5 EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Conforme Neto (2010, p. 196) “o EBITDA equivale ao conceito de *fluxo de caixa operacional* da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda”.

Silva (2010) define EBITDA como lucro operacional ajustado, desconsiderando os

juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações.

6. METODOLOGIA

Considerando a ótica do investidor, utilizou-se neste artigo a pesquisa de natureza aplicada com objetivo explicativo, visando fornecer ao leitor o embasamento teórico-prático, oriundo do uso das ferramentas da análise fundamentalista, para nortear o proprietário do capital quanto à hipótese de multiplicação de seus recursos ao aplicá-los na companhia. Para tanto, adotar-se-ão os procedimentos técnicos dos tipos de pesquisa bibliográfico e documental.

Tendo em vista a falta de dados consolidados recentes e em período semelhante ao utilizado na aplicação do tema, sobre os indicadores de empresas semelhantes a Gerdau no mercado, optou-se pelo uso das ferramentas clássicas da análise financeira fundamentalista, quer sejam, análise vertical, horizontal e por indicadores chave de desempenho, aplicados sobre os demonstrativos contábeis da empresa focal no período de 2009 a 2013, para fins de identificação da saúde financeira da entidade, validando ou não a hipótese de um investimento na companhia.

A escolha do intervalo de tempo superior a dois anos justifica-se pela maior precisão de análise da evolução dos indicadores no espaço temporal de cinco anos, pois conforme Damodaran (2002), o modelo de avaliação de ativos não deve ser estático, carecendo de atualizações à medida que novas informações são disponibilizadas.

6.1 INDICADORES

Foram selecionados os seguintes indicadores para a análise proposta:

- a) Indicadores de Liquidez (Geral, Imediata e Seca);
- b) Indicadores de Composição do Endividamento (Participação de Terceiros Sobre Recursos Totais, Participação de Terceiros Sobre Patrimônio Líquido, Participação das Dívidas de Curto Prazo Sobre Endividamento Total e Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido;
- c) Indicadores de Rentabilidade (Retorno Sobre Ativos Totais, Retorno Sobre Patrimônio Líquido e Margem Líquida);
- d) Indicadores de Prazos Médios e Ciclo Financeiro (Prazo Médio de Estoques, Prazo Médio de Recebimento de Vendas, Prazo Médio de Pagamento de Compras);
- e) Indicadores de Geração de Caixa (EBITDA e Margem EBITDA).

A escolha dos indicadores justifica-se pela relevância de sua evolução ao longo do

período selecionado, ao fornecer um embasamento técnico básico para aprovar-se a hipótese de um investimento em papéis da empresa, bem como para verificar se as operações da companhia estão alinhadas aos objetivos estratégicos destacados em seus relatórios disponibilizados aos investidores, e às expectativas relacionadas ao mercado em que a entidade está inserida.

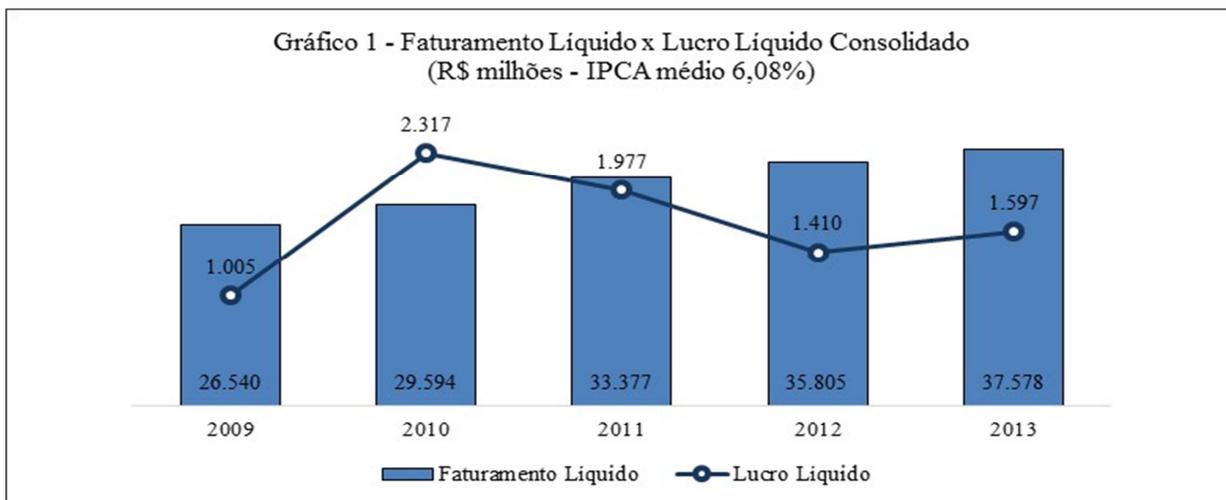
7. APLICAÇÃO

A aplicação do tema se dará em duas etapas, iniciando com alguns aspectos relacionados às análises vertical e horizontal e, em um segundo momento, a apreciação dos indicadores chave de desempenho mencionados. Contudo, os resultados das análises vertical e horizontal não se restringirão ao âmbito da primeira parte da aplicação, sendo mencionados também durante a apreciação dos indicadores.

7.1 APLICAÇÃO DAS ANÁLISES VERTICAL E HORIZONTAL SOBRE OS DEMONSTRATIVOS DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

A Gerdau apresentou no período entre 2009 e 2013 uma taxa de crescimento médio ponderado (CAGR¹) de 8,5% em seu faturamento líquido a preços correntes. Considerando-se a inflação média do período, 6,08% medida pelo IPCA, e ano base 2009, o crescimento da receita líquida foi de 7,2%. Em contrapartida, o Custo dos Bens e Serviços Vendidos apresentou crescimento superior, a preços correntes, tendo encerrado o intervalo analisado com uma taxa de expansão de 9,3%. Tal resultado foi contrabalançado por significativa redução nas Despesas Operacionais (-6,8%). O gráfico 1 compara o faturamento líquido da companhia ao lucro líquido consolidado do período 2009 a 2013.

¹ CAGR significa *compound annual growth rate*, ou seja taxa composta anual de crescimento. Seu dado identifica a taxa anual de crescimento de uma determinada variável (investimento, lucro líquido, etc.). Pode ser utilizado como taxa de crescimento médio, uma vez que não demonstra o crescimento real, mas sim a evolução a uma taxa constante estimada.



Fonte: Elaboração própria com dados do Relatório Anual Completo (versões 2009 a 2013). Site Gerdau – Relações com Investidores, 29/03/2014. Disponível em <http://ri.gerdau.com/>.

Considerando os percentuais de participação nos resultados das contas contábeis em relação a receita líquida, apresentados na Tabela 1, é possível perceber com melhor nitidez a expansão dos Custos dos Bens e Serviços Vendidos, citado anteriormente. Isto se deve a desvalorização do Real frente ao Dólar, moeda na qual grande parte dos insumos utilizados no ambiente produtivo da Gerdau é cotada. As despesas e receitas operacionais permaneceram estáveis em relação à receita líquida entre os períodos 2010 e 2013, e sua redução absoluta no período analisado neste artigo deve-se especificamente em relação ao ano base 2009, quando a conta em questão impactou em 13% o faturamento líquido da entidade.

Merece destaque a significativa redução da conta consolidadora do Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido que, em 2013, apresentou resultado positivo. Este saldo é relativo a designação pela companhia, da maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas da Gerdau no Brasil como *hedge*² de parte dos investimentos em empresas controladas no exterior. Com isso, somente o efeito da variação cambial da parte da dívida não atrelada ao *hedge* de investimento é reconhecida no resultado financeiro, com neutralização do impacto indicado na conta “IR/CS sobre *hedge* de investimento líquido”. Além disso, as controladas brasileiras da Gerdau gozam de incentivos fiscais relacionados ao Programa de Alimentação do Trabalhador, fundos dos direitos das crianças, adolescentes e idosos, programas de inovação tecnológica, entre outros. Este benefício, conforme indicado nas notas explicativas da administração em relação as demonstrações financeiras, perdurará até 2023.

² Em livre tradução, o termo *hedge* pode ser entendido como uma proteção, ou operação de proteção, que visa garantir um determinado valor futuro de um ativo ou dívida, contra uma desvalorização de moeda ou outro problema decorrente de operações nos mercados financeiro ou cambial.

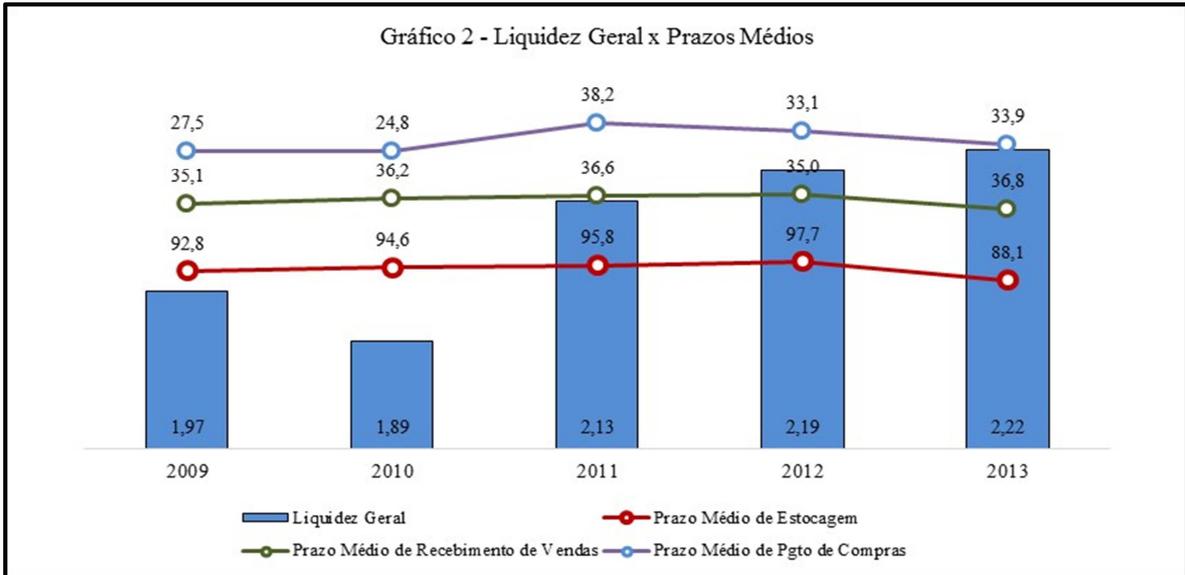
Tabela 1 – Participação das demais contas contábeis das demonstrações de resultados em relação à Receita Líquida 2009 a 2013.

Conta	Ano					CAGR 5Y
	2009	2010	2011	2012	2013	
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	26.540	31.393	35.407	37.982	39.863	8,5%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	84%	82%	86%	88%	87%	9,3%
Resultado Bruto	16%	18%	14%	12%	13%	3,9%
Despesas/Receitas Operacionais	13%	6%	6%	6%	6%	-6,8%
Resultado Operacional	3%	12%	8%	6%	7%	26,6%
Resultado Financeiro	-1%	2%	1%	2%	3%	13,7%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	4%	9%	7%	4%	4%	7,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	0%	2%	1%	0%	-1%	-255,0%
Resultado Líquido das Operações Continuadas	4%	8%	6%	4%	4%	11,0%

Fonte: demonstrações financeiras históricas Gerdau 2009 a 2013 disponíveis em <http://gerdau.infoinvest.com.br/>. Acesso em 29/03/2014.

7.1.1 Indicadores de Liquidez e Prazos Médios

O Índice de Liquidez Geral da Gerdau, no período entre 2009 e 2013, reflete a significativa expansão dos ativos da companhia, pois embora tenha apresentado uma leve redução em 2010, nos anos posteriores apresenta um resultado bastante positivo, especialmente quando comparado ao Prazo Médio de Estocagem e ao Prazo Médio de Pagamento de Compras. O Índice de Liquidez Geral médio no intervalo analisado é de 2,08, conquanto os prazos médios de estocagem e pagamento de compras são de 94 e 32 dias respectivamente, evidenciando que embora o giro de estoque da companhia denote um processo produtivo longo e o prazo médio para pagamento de compras seja inferior ao prazo médio para recebimento de vendas, este último com média de 36 dias, os ativos da Gerdau são suficientemente fortes para corresponder às suas dívidas. O indicador de liquidez geral também indica a correta execução da estratégia mencionada no “Relatório da Administração 2013” (p. 03), em relação à otimização do capital de giro, no tocante a redução dos estoques. O volume de produção de aço bruto foi reduzido em 3,3% no período entre 2013 e 2012, enquanto os estoques apresentaram queda de 5,8% no mesmo intervalo. O gráfico 2 demonstra a evolução destes indicadores correlacionados.

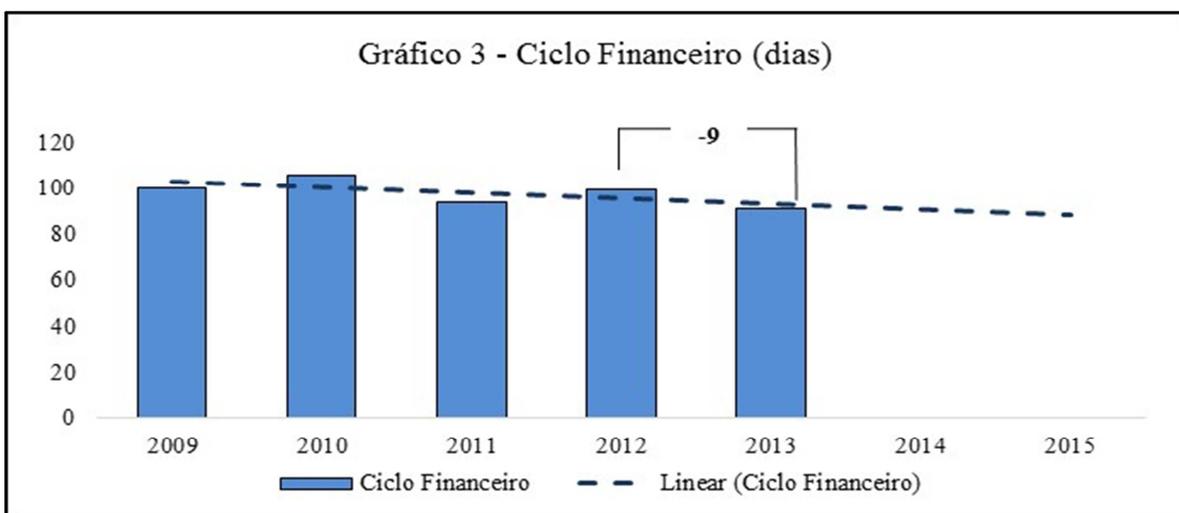


Fonte: Elaboração própria dos autores com dados de base do Relatório Anual Completo (edições 2009 a2013). Site Gerdau – Relações com Investidores, 29/03/2014. Disponível em <http://ri.gerdau.com/>.

O Índice de Liquidez Seca apresenta média de 1,32 no período analisado e, embora tenha se deteriorado entre 2009 e 2013 (com redução de 0,41), seu resultado corrobora a face positiva do indicador de liquidez geral.

Entretanto, o Índice de Liquidez Imediata indica a necessidade de cobertura via capital de giro bancário do passivo de curto prazo da Gerdau. A média deste indicador no período entre 2009 e 2013 é de 0,60, com maior registro no ano de 2009 (0,99). Em relação à estratégia mencionada anteriormente, é possível evidenciá-la através deste indicador, se analisado o período entre 2012 e 2013, quando o índice evoluiu de 0,32 para 0,58.

O ciclo financeiro da companhia também está em linha com a estratégia de otimização do capital de giro, com tendência de redução nos próximos anos, conforme demonstra o gráfico 3.



Fonte: elaboração própria dos autores com dados de base do Relatório Anual Completo (edições 2009 a 2013).
Site Gerdau – Relações com Investidores, 29/03/2014. Disponível em <http://ri.gerdau.com/>.

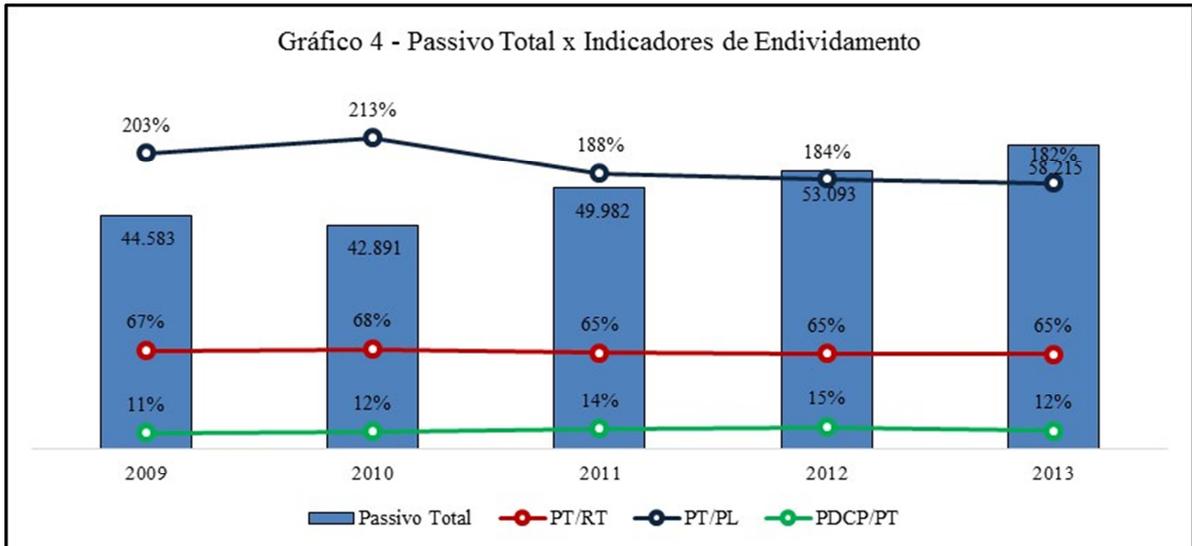
7.1.2 Indicadores de Endividamento

O Índice de Participação de Terceiros Sobre os Recursos Totais consolidou no período entre 2009 e 2013 uma média de 65,9%, com ponto mais baixo em 2013, apontando 64,5%. Este indicador reflete o aumento da participação de capitais próprios no financiamento operacional da companhia, com impacto positivo na distribuição de dividendos aos acionistas³. A expansão deste indicador tem relação direta com o aumento da participação do Patrimônio Líquido sobre o Passivo Total da companhia, que evoluiu de 49% em 2009 para 55% ao final de 2013, reflexo direto dos resultados da conta de Reservas de Lucros, com aumento de participação relativa ao Passivo Total de 13% para 18% no mesmo período.

O Índice de Participação de Terceiros Sobre o Patrimônio Líquido completa o apontamento do índice anteriormente mencionado, registrando uma redução de 0,21 entre 2009 e 2013. Em cinco anos, a média deste índice é de 1,94, com tendência de redução para os próximos anos, sendo que em 2013 apresentou seu menor resultado, registrando 1,82.

Mesmo registrando um leve aumento de 1,6 ponto percentual entre 2009 e 2013, o Índice de Participação das Dívidas de Curto Prazo da Gerdau permanece refletindo o perfil de endividamento esperado das empresas do ramo metalúrgico, caracterizado pela predominância das dívidas de longo prazo. A média do indicador encerrou 2013 em 12,6%, influenciada pelo suave aumento de 1,8% registrado na conta de “Fornecedores”, quando relativizada ao total do Passivo. Um outro aspecto positivo da composição de endividamento da Gerdau advém da análise do passivo oneroso. Enquanto sua participação ante ao passivo total é, no curto prazo, de apenas 3%, no longo prazo este índice representa 26% do total do passivo, o que indica um reduzido impacto de despesas financeiras sobre o endividamento da companhia. O gráfico 4 demonstra a evolução dos indicadores de endividamento em comparação ao Passivo Total da companhia.

³ Em 2013, as empresas Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A., deliberaram dividendos e/ou juros sobre capital próprio superiores em relação a 2012, com aumentos de 17% e 15%, respectivamente.



Fonte: elaboração própria dos autores com dados de base do Relatório Anual Completo (edições 2009 a 2013). Site Gerdau – Relações com Investidores, 29/03/2014. Disponível em <http://ri.gerdau.com/>.

Outro indicador relevante desta análise se refere ao Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido, que tem por finalidade demonstrar a aplicação do Patrimônio Líquido em Ativo Permanente. Este índice apresenta média de 71,4% no período analisado neste artigo. Embora reflita a estrutura de capital esperada das indústrias do ramo da metalurgia, onde os investimentos em maquinário são de alta necessidade, houve uma significativa redução do indicador entre 2009 e 2013 (9,1%), o que denota um possível ganho de eficiência operacional do processo produtivo da Gerdau, com impacto positivo também sobre o volume de vendas no mercado interno da companhia.

7.1.3 Dos Indicadores de Resultados

O EBITDA consolidado da Gerdau em 2013 apresentou seu segundo melhor resultado na série histórica compreendida pelo período 2009 a 2013, encerrando o ano fiscal em R\$4,8 bilhões, desempenho superado apenas em 2010, quando registrou R\$5,2 bilhões. A margem EBITDA em relação a receita líquida de 2013 foi de aproximadamente 12%, ou seja, abaixo da média do período estudado (cerca de 13%). Ainda assim, a Gerdau apresentou crescimento médio no período (CAGR) de 4,6%.

Embora o faturamento líquido da empresa tenha apresentado um excelente crescimento a preços correntes entre 2009 e 2013, cerca de 50%, o indicador de Retorno Sobre o Ativo apresentou um ritmo de crescimento mais lento, de aproximadamente 29%, ainda assim refletindo ganho de eficiência no emprego dos ativos da companhia. O resultado médio deste indicador é de 3,9%, no período.

O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, no entanto, demonstrou redução no desempenho da companhia ao longo dos últimos quatro anos, com queda de 54%, e média de 7,6% entre 2010 e 2013. Entretanto, este resultado tem sido influenciado pela adoção da estratégia de aumento do Patrimônio Líquido da empresa, de modo que os resultados deste planejamento devem ser observados nos próximos anos.

O lucro líquido da companhia apresenta um CAGR de 11% no intervalo entre 2009 e 2013, com margem líquida média de 5,1%. Esta taxa de crescimento médio denota a evidente influência dos incentivos fiscais percebidos pela Gerdau mencionados anteriormente, pois embora os custos de bens e serviços produzidos tenham apresentado crescimento a uma taxa superior quando esta é comparada a mesma taxa do faturamento líquido, (com resultados de 9,3% e 8,5% respectivamente), o resultado da conta de tributos do Demonstrativo de Resultados de Exercício 2013, apresenta saldo positivo com participação inferior a zero em relação à receita líquida.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da aplicação das ferramentas da análise fundamentalista e alguns de seus importantes indicadores, comprovamos a importância de evidenciar parte da situação econômico-financeira da empresa, com a finalidade de expor alguns aspectos relevantes que precisam ser avaliados durante a tomada de decisão dos investidores, no tocante a aplicação de seus recursos visando ganhos futuros.

A análise dos demonstrativos do período entre 2009 e 2013 demonstrou o compromisso da Gerdau em cumprir o plano estratégico de médio e longo prazos, detalhado em seus relatórios à administração, avaliando a esperada credibilidade da gestão executiva, mesmo frente às dificuldades macroeconômicas atuais, tais como o baixo crescimento de alguns de seus potenciais consumidores nos mercados norte-americano e europeu, e a incógnita relativa ao rumo das políticas monetária e fiscal nacionais.

Os indicadores revelaram que as operações da empresa permaneceram rentáveis ao longo do período. O modelo de endividamento adotado está em linha com o esperado para seu ramo de atuação e sua necessidade de capital de giro oriundo de terceiros tende a ser reduzida no futuro, conforme indicado pela redução de seu ciclo financeiro. Tais evidências são também corroboradas pelo crescimento da distribuição de dividendos que, em conjunto com os demais aspectos apresentados, gera boas perspectivas para o futuro, configurando por fim a Gerdau como uma atraente opção para a composição das mais diversas carteiras de investimentos.

REFERÊNCIAS

BORNIA, Antonio Cezar. **Análise Gerencial de Custos/Aplicação em Empresas Modernas**. 1 ed. CIDADE: Bookman, 2002.

CERTO, Samuel C. **Administração Estratégica**. 3 ed. CIDADE: Pearson, 2010.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 2 ed. New York: John Wiley & Sons, 202.

DEMONSTRATIVOS Contábeis: Gerdau S.A. Disponível em:
<http://gerdau.infoinvest.com.br/ptb/s-2-ptb-2013.html>. Acesso em 29 mar. 2014.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

GITMAN, L. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, Alexandre Assaf. **Estrutura e análise de balanços**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1989.

NETO, Alexandre Assaf. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

RIBEIRO, Osni Moura, **Estrutura e análise de balanços fácil**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

SANTOS, José Luiz. **Fundamentos de Contabilidade de Custos**. Coleção Resumos de Contabilidade. Volume 22. Editora Atlas (2006).

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.