

# **A CRISE ECONÔMICA NO BRASIL: INFLUÊNCIAS NOS INDICADORES FINANCEIROS DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO<sup>1</sup>**

Guilherme Krigger<sup>2</sup>

Lauro Mazzini Panichi<sup>3</sup>

## **RESUMO**

A crise vivida atualmente pelo Brasil vem gerando diversas reações por parte do mercado empresarial do país. As Sociedades Anônimas de Capital aberto em específico, reagiram de diferentes formas à retração econômica. Dentro dessa ótica, o presente artigo tem como objetivo analisar de que maneira a crise econômica influencia os indicadores financeiros das Sociedades Anônimas de Capital Aberto. Para isso, apresenta-se uma pesquisa com as empresas Lojas Renner SA, Gerdau SA e Vale SA, cuja abordagem é quantitativa, classificada quanto aos objetivos como descritiva, e quanto aos procedimentos adotados como documental. A partir da análise de demonstrativos financeiros, conclui-se que a recessão econômica vivida pelo Brasil pode afetar tanto negativamente quanto positivamente os resultados das empresas, e que períodos como esse podem significar uma nova visão e um novo posicionamento para as organizações.

**Palavras-chave:** Crise. Indicadores financeiros. Demonstrativos Contábeis

## **THE ECONOMIC CRISIS IN BRAZIL: INFLUENCES IN FINANCIAL INDICATORS OF OPEN CAPITAL CORPORATION**

### **ABSTRACT**

The crisis currently experienced by Brazil has generated diverse reactions from the business market in the country. The Corporate Public Capital in particular, reacted in different ways to the economic downturn. Within this perspective, this article aims to analyze how the economic crisis affects the financial indicators Corporate Capital Open. For this, we present a survey of the companies Lojas Renner SA, Gerdau SA and Vale SA, whose approach is quantitative, classified as the objectives as descriptive, and as the procedures adopted as documentary. From the financial statement analysis, it is concluded that the economic downturn experienced by Brazil can affect both negatively as positively the results of the companies, and that periods like this can mean a new vision and a new positioning for organizations.

**Keywords:** Crisis. Financial indicators. Financial statements.

---

<sup>1</sup> Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2016, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

<sup>2</sup> Graduando do curso de Ciências Contábeis da UFRGS.

<sup>3</sup> Orientador: Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS.

## 1 INTRODUÇÃO

A situação econômica vivida pelo Brasil nos últimos anos tem gerado diversos debates e questionamentos, e isso não se restringe somente ao mercado financeiro e ao governo. A população em geral, mesmo aqueles com o mínimo de conhecimento em economia, está vendo sinais de agravamento, e apreensiva com os rumos que a economia do país está tomando.

Inflação, desemprego, corrupção, falta de medidas efetivas de ajuste fiscal são algumas das causas para a derrocada da economia brasileira como um todo. Este artigo aborda como essa recessão da economia afeta exclusivamente as sociedades anônimas de capital aberto, que abrange uma parcela considerável de empresas que movimentam valores expressivos em seus negócios.

Dentro dessa conjuntura, o problema de pesquisa que este artigo pretende responder é: de que maneira a crise econômica no Brasil afeta os indicadores financeiros das sociedades anônimas de capital aberto?

Para responder a essa pergunta, elegeu-se três empresas: LOJAS RENNER S.A, VALE S.A e GERDAU S.A. As três empresas atuam em diferentes segmentos de atuação: comércio varejista de artigos do vestuário e acessórios, mineração e uma metalurgia, respectivamente. São sociedades anônimas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BMF&Bovespa) e que emitem relatórios contábeis anuais auditados por Auditores Independentes.

A escolha destas empresas não adotou um critério específico, visto o grande número de empresas que compõe a população desta pesquisa. Seguiu-se um critério de segmento, pois foram escolhidas três sociedades anônimas de segmentos completamente distintos, liderança e reconhecimento no mercado de atuação.

O objetivo geral deste trabalho consiste em identificar, através dos indicadores financeiros calculados a partir dos demonstrativos contábeis dos anos de 2013, 2014 e 2015 fornecidos pelas empresas, como a crise está afetando o resultado final das companhias de capital aberto.

Já os objetivos específicos desta pesquisa são definidos como:

- Levantar demonstrativos contábeis e informações necessárias à análise
- Examinar os dados levantados e calcular os índices necessários através destes
- Analisar a saúde financeira das empresas escolhidas
- Relacionar a análise com a situação econômica atual do Brasil

Através do levantamento de informações e posterior análise, este trabalho objetiva relacioná-los com o momento atual vivido pela economia brasileira, visto que a recessão econômica atual afeta diretamente as finanças empresariais (GARCIA;GAMBIAGGI, 2010).

O presente trabalho possui cinco capítulos, iniciado por esta introdução. No segundo capítulo traz o referencial teórico que ampara a pesquisa. Na sequência, o terceiro capítulo trata dos procedimentos metodológicos, que classificam a abordagem utilizada na pesquisa, e o capítulo quatro apresenta os resultados obtidos e as respectivas análises. Por fim, o capítulo cinco apresenta as considerações finais, com as conclusões obtidas com o trabalho.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Com o intuito de apontar de que maneira a crise que afeta o país nos dias atuais exerce influência sobre os indicadores financeiros das organizações, disserta-se neste tópico sobre a crise em si e a sua influência, caracteriza-se as empresas exploradas e faz-se uma definição dos indicadores utilizados para realizar a comparação.

### **2.1 A CRISE NO BRASIL E SUA INFLUÊNCIA**

O termo crise possui uma definição abrangente. Pode designar uma situação aflitiva, anormal e grave, como também uma conjuntura perigosa (MICHAELIS, 2016). Observando essas definições, é possível dizer que a situação atual da economia brasileira se enquadra nesses significados.

Até meados dos anos 2000, o Brasil vivia um processo de expansão, com o mercado interno valorizado e exportações em alta. A população detinha um poder de compra maior, e o país como um todo vivia um bom momento. A partir da crise de 2008, que assolou países como os Estados e a Rússia, o processo de crescimento do Brasil foi prejudicado, mas não de forma comprometedor, como ocorreu com o mercado externo em geral (O ECONOMISTA, 2016).

O anúncio da Copa do Mundo e das Olimpíadas no país trouxe uma onda de investimentos tanto do poder público quanto da iniciativa privada, e o consumo das famílias foi estimulado nesse período. Porém, conforme Collit (2015), no caso da Copa do Mundo especificamente, o país não obteve um retorno significativo dos aproximados US\$ 11 bilhões gastos (o maior entre todos os países que já receberam o evento). Para ele, se as Olimpíadas

seguirem este mesmo preceito, não ajudarão consideravelmente a economia do país, e do seu já fragilizado estado Rio de Janeiro.

Para Cury e Cavallini (2015), somado ao aumento com os gastos públicos, a recessão econômica instaurada teve como agravantes a conjuntura externa, que por si só não comprometeu o crescimento econômico do Brasil, mas acelerou o processo; a alta da taxa básica de juros para combater a inflação, que tem se mostrado ineficiente, pois a população não está recuperando seu poder de compra de forma efetiva, conforme dados apontados pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística).

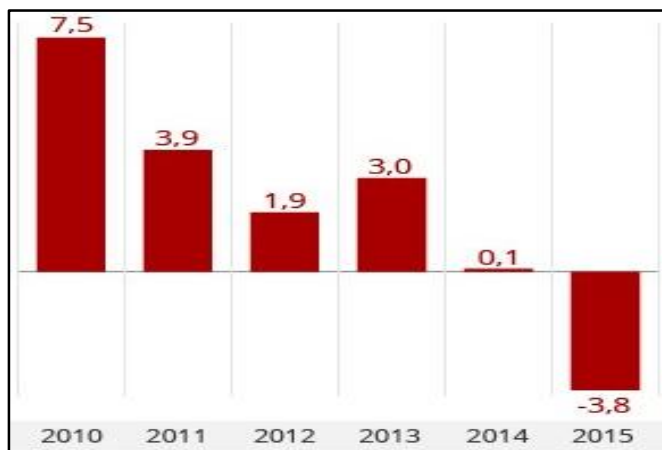
Seguindo o pensamento das autoras, o controle de preços pelo governo também é um dos responsáveis pelo desempenho irregular, pois a contração de preços visando à redução da inflação ocasionou um déficit nas empresas, e freou o crescimento, além do controle de preços de energia e gasolina, que desordenou o setor de energia; por fim, a perda de confiança do mercado, que breca os investimentos, e a perda do selo de bom pagador pelas principais agências de classificação internacionais (CURY; CAVALLINI, 2015).

Em 2015 o Brasil teve o pior índice para o PIB (produto interno bruto) em 25 anos, passando de 7,5% em 2010 para -3,8% em 2015. A queda foi puxada pelo setor de construção, que envolve a parte de infraestrutura e também a imobiliária, com queda de 8%, seguida pela indústria, que obteve uma queda de 6,2%. O setor de serviços, que correspondia a uma fração expressiva do PIB, sofreu queda de 2,7%, queda esta atrelada ao fraco desempenho do comércio, que recuou 8,9% no referido ano (CURY; CAOLI, 2016).

Também como responsável pela queda do PIB, segundo Cury e Caoli (2016), está a queda de 4% no consumo das famílias, o que se explica pelo alto número de pessoas desempregadas, que passa de 11 milhões. De todos os setores analisados, apenas a agropecuária apresentou crescimento em 2015, com o índice de 1,8%, o menor desde 2012.

Com o dólar valorizado frente ao real, as exportações tiveram um crescimento de 6,1%. Ou seja, as vendas para o exterior cresceram, mas, em contrapartida, as importações caíram 14,3%. Na figura 1 é possível observar a evolução do PIB, ano a ano:

Figura 1 – Evolução do PIB brasileiro



Fonte: G1 (2015)

Além da recessão financeira enfrentada pelo país, há uma forte crise política instaurada, sendo ela uma das principais responsáveis pelo atual desequilíbrio da economia. O processo de impeachment contra a presidente afastada Dilma Rousseff tem atrasado o combate imprescindível contra a crise que assola o Brasil (EL PAÍS, 2015).

O impeachment, ou impugnação de mandato eletivo, divide opiniões tanto no Brasil quanto no mundo. Para o Financial Times, o impeachment está longe de ser a solução para o Brasil, podendo ser apenas o começo (FORBES BRASIL, 2016). Na sua edição latino-americana, o The Economist diz que toda a divisão política é responsável pela ruína brasileira, pela sua negligência e corrupção, e defende que a solução para a recessão, inflação e desemprego passaria por uma convocação para novas eleições gerais (BBC BRASIL, 2016).

Para Garcia e Gambiagi (2010), a crise de 2008-2009 comprovou que para a economia de um país manter-se em alta performance e em crescimento a longo prazo, é necessário que se tenha um sistema financeiro estável, saudável, forte. Salientam ainda que para a recuperação de uma crise financeira, que normalmente derruba o PIB consideravelmente, é vital reorganizar e recuperar o sistema financeiro. Quanto mais rápida essa reestruturação, mais rápido a crise pode ser superada.

## 2.2 INDICADORES FINANCEIROS

Objetivando uma análise da performance operacional, o desempenho financeiro das entidades e até mesmo com a finalidade de investimento, utiliza-se a análise dos demonstrativos contábeis, que permite verificar “a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras” (ASSAF NETO, 2012, p.43).

Teixeira e Melo (2011 p.1) explicam os indicadores como definidores da potencialidade empresarial, e acrescentam que:

servem como identificadores que demonstram a potencialidade da empresa. São eles que dizem qual a liquidez da empresa de dispor de recursos para saldar suas dívidas, qual o endividamento da empresa com terceiros, qual o retorno sobre os investimentos dos acionistas, [...], entre muitas outras singularidades ativas de análise (TEIXEIRA; MELO, 2011, p. 1)

Complementando esse conceito, Garrison, Noreen e Brewer (2011) afirmam que os índices são o ponto de partida, e não devem ser considerados como o final da análise. Conseqüentemente, deve-se utilizar os índices financeiros para se determinar os objetivos com a entidade.

Para fins de análise histórica da situação financeira das empresas Gerdau S.A, Lojas Renner S.A e Vale S.A, define-se como base os relatórios anuais auditados dos exercícios 2013, 2014 e 2015. Além disso, estabelece-se como os principais indicadores a serem analisados a Liquidez Geral, a Liquidez Corrente, a Liquidez Seca, a Solvência, a Margem Líquida, o Giro do Ativo, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e o EBITDA.

Na definição de Marion (2009), os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, estabelecem a capacidade da empresa de saldar seus compromissos. Os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa e podem ser avaliados em (MARION, 2009).

Liquidez Geral (LG), que mostra a capacidade da empresa de cumprir com as obrigações no Longo Prazo, considerando tudo o que poderá ser convertido em disponibilidades a curto e longo prazo, relacionando-se com o que já foi assumido como passivo de curto e longo prazo (MARION, 2009).

Liquidez Corrente (LC), a qual demonstra a capacidade da empresa de cumprir com as obrigações no curto prazo, ou seja, utilizam-se apenas os bens e direitos presentes no Ativo Circulante da companhia (MARION, 2009).

Liquidez Seca (LS), que registra a liquidez da companhia em caso de total paralização das atividades, ou em caso de seu estoque se tornasse obsoleto por um determinado motivo (MARION, 2009).

A estrutura de capital da empresa é demonstrada através dos Índices de Estrutura de Capital (solvência), o qual mostra a relação entre o capital próprio e o capital de terceiros utilizado para a aquisição dos ativos da empresa. O principal a ser abordado é a Solvência, que indica o nível de quantidade de obrigações com terceiros. É a comparação entre o Capital de Terceiros, tanto no Longo como no Curto Prazo, e o Capital Total (MARION, 2009).

Além disso, os principais indicadores que demonstram como a empresa se encontra economicamente são os Índices de Rentabilidade, e apresentam quanto renderam os

investimentos feitos pelos sócios e acionistas e como a empresa se encontra financeiramente (MARION, 2009).

Esses índices são definidos em margem Líquida (ML), apresenta percentualmente quanto a companhia obteve de lucro ou prejuízo em relação ao total de vendas; em giro do Ativo, indicador demonstra quanto a empresa obteve de resultado líquido em relação aos ativos investidos. Avalia a eficiência com que a companhia utiliza seus Ativos. “O sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado” (MATARAZZO, 2008, p. 176).

Complementando, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) tem como objetivo demonstrar qual o retorno do investimento do Capital Próprio (MARION, 2009); e o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), indicador utilizado como medidor de performance de resultado operacional das empresas. Conforme Iudícibus (2007), nos últimos anos esse indicador financeiro passou a ser mais utilizado pelos analistas de mercado e companhias de capital aberto como uma importante avaliação de desempenho operacional.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

A pesquisa realizada neste trabalho pode ser classificada sob três aspectos: pela forma de abordagem do problema, pelo seu objetivo e de acordo com os procedimentos técnicos utilizados (GIL, 2010).

A tipologia escolhida foi a quantitativa. A pesquisa é classificada como quantitativa pela sua característica de utilização de ferramentas estatísticas para coletar e tratar dados, além de expor esses dados a análises estatísticas descritivas, relacionando as variáveis encontradas (BEUREN, 2006). Pode-se afirmar, portanto, que a pesquisa enquadra-se nesta tipologia, pois os dados obtidos através dos balanços patrimoniais e demonstrações de resultados são submetidos à análise do pesquisador.

Ao classificar a pesquisa quanto seus objetivos, a mesma é dita descritiva, que, conforme Gil (2010) tem a finalidade de apontar possíveis relações entre variáveis. Malhotra (2006, p.102) complementa que: “A pesquisa descritiva, ao contrário da exploratória, é marcada por um enunciado claro do problema, por hipóteses específicas e pela necessidade detalhada de informações”.

Com base nos procedimentos técnicos adotados, a pesquisa é classificada como documental, que tem como principal característica a fonte de coleta de dados restrita a

documentos, escritos ou não, que são as chamadas fontes primárias. Sua realização pode ocorrer tanto no momento em que o fato ocorre, quanto depois que ele ocorreu (MARCONI; LAKATOS, 2010).

Após definir a abordagem adotada, o objetivo da pesquisa e os procedimentos técnicos utilizados, retirou-se da população a amostra utilizada. A população é a definição do total de elementos dos quais é necessário obter dados e informações. Como é inviável trabalhar com a população, por questões de tempo, por exemplo, utilizou-se a amostra (McDANIEL; GATES, 2003).

Logo, pode-se considerar a população desta pesquisa todas as pessoas jurídicas de direito privado, organizadas sob a forma de sociedade anônima de capital aberto. Já a amostra, que pressupõe que todos os seus integrantes possuem características semelhantes de modo a representar adequadamente a população (Mattar, 1999), é composta pelas empresas Lojas Renner SA, Vale SA e Gerdau SA.

As empresas citadas foram escolhidas por representarem setores distintos, por serem extremamente reconhecidas e sólidas no mercado. A escolha também foi feita para que se pudesse observar a situação no setor em que cada uma delas atua.

Para viabilizar a análise dos dados, foram coletados dados através dos balanços patrimoniais e demonstrativos financeiros fornecidos pelas próprias companhias, na sua central de relacionamento com o investidor, referente aos anos de 2013, 2014 e 2015.

Estes dados foram coletados e submetidos à análise do pesquisador em Maio de 2016 e estão apresentados na forma de índices em tabelas específicas, sendo posteriormente submetidos à uma análise descritiva.

## **4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1 EMPRESAS ANALISADAS**

Com base nos balanços auditados de 2013, 2014 e 2015 fornecido pelas empresas, calculou-se os principais indicadores econômicos, a fim de identificar a performance operacional de cada uma perante o cenário de crise nacional.

Para realizar esta análise, foram selecionadas três empresas - LOJAS RENNER S.A, VALE S.A e GERDAU S.A - de diferentes segmentos de atuação: comércio varejista de artigos do vestuário e acessórios, mineração e uma metalurgia, respectivamente. Tratam-se de



Sociedades Anônimas de Capital Aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo BMF&Bovespa, e que emitem relatórios contábeis anuais auditados por Auditores Independentes.

A Lojas Renner S.A foi fundada em 1966 e atualmente opera no varejo de artigos de vestuários, de artigos de esportes, de acessórios e perfumaria no mercado nacional. Complementam a atividade da Controladora, através de empresas ligadas e coligadas, o comércio varejista de utilidades domésticas, artigos de cama, mesa e banho, móveis e artigos para decoração, a importação de mercadorias, participação societária em outras sociedades. Sua matriz está localizada na cidade de Porto Alegre-RS e possui filiais distribuídas em todo o território brasileiro (RENNER, 2016).

A companhia Vale S.A é uma sociedade anônima de capital aberto, que tem seus títulos negociados nas bolsas de valores de São Paulo – BM&F BOVESPA, Nova York – NYSE, Paris e Hong Kong. Foi fundada há 47 anos e, junto com as empresas controladas diretas e indiretas, atua na produção de minério de ferro e pelotas, matérias-primas essenciais para a indústria siderúrgica, e produtores de níquel, com aplicações na indústria de aço inoxidável e ligas metálicas utilizadas na produção de diversos produtos (VALE SA).

Ademais, o grupo produz outros minérios como cobre, carvão, potássio, manganês, entre outros. Sua matriz está localizada na cidade do Rio de Janeiro-RJ e possui diversas filiais distribuídas inclusive em outros países com atuação em todos os continentes. Atualmente, é mundialmente considerada a maior produtora de minério de ferro.

A Gerdau S.A, ou Grupo Gerdau, é uma das maiores siderúrgicas brasileiras. A empresa familiar foi fundada há mais de 110 anos em Porto Alegre-RS e originalmente era focada na produção de pregos. Atualmente está presente em 14 países com atuação em toda a América, Europa e na Ásia. Atua no fornecimento de aços planos e também na reciclagem de sucatas para a produção de aço. As ações da Gerdau estão listadas nas bolsas de valores de São Paulo, Nova Iorque e Madri (GERDAU SA).

#### **4.1.1 Lojas Renner S.A**

Para análise dos indicadores financeiros, utilizou-se os demonstrativos contábeis conforme figuras abaixo.

Figura 1 – Balanço Patrimonial Lojas Renner SA

| (Em milhares de reais)                          |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Ativo   | Consolidado      |                  |                  |
|   | 2015             | 2014             | 2013             |
| <b>Circulante</b>                               |                  |                  |                  |
| Caixa e equivalentes de caixa                   | 737.527          | 834.340          | 801.592          |
| Contas a receber de clientes                    | 2.119.836        | 1.908.518        | 1.572.443        |
| Estoques  | 622.534          | 612.300          | 506.990          |
| Impostos a recuperar                            | 87.630           | 68.127           | 68.374           |
| Instrumentos financeiros derivativos            | 99.469           | 30.470           | -                |
| Outras contas a receber                         | 48.879           | 39.337           | 48.687           |
| Despesas antecipadas                            | 5.336            | 3.397            | 3.176            |
| <b>Total do ativo circulante</b>                | <b>3.721.211</b> | <b>3.496.489</b> | <b>3.001.262</b> |
| <b>Não circulante</b>                           |                  |                  |                  |
| Realizável a longo prazo                        |                  |                  |                  |
| Depósitos judiciais                             | 10.825           | 6.833            | 6.893            |
| Impostos a recuperar                            | 59.108           | 39.984           | 31.581           |
| Crédito com empresas ligadas                    | -                | -                | -                |
| Instrumentos financeiros derivativos            | 51               | 198              | -                |
| Despesas antecipadas                            | -                | -                | -                |
| Outras contas a receber                         | 8.563            | 7.498            | 5.249            |
| Imposto de renda e contribuição social diferido | 97.899           | 95.670           | 84.925           |
| FIDC Lojas Renner                               | -                | -                | -                |
| <b>Total do realizável a longo prazo</b>        | <b>176.446</b>   | <b>150.183</b>   | <b>128.648</b>   |
| Investimentos                                   | 63               | 63               | 63               |
| Imobilizado                                     | 1.545.704        | 1.304.065        | 1.063.348        |
| Intangível                                      | 420.295          | 368.084          | 322.203          |
| <b>Total do ativo não circulante</b>            | <b>2.142.508</b> | <b>1.822.395</b> | <b>1.514.262</b> |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                           | <b>5.863.719</b> | <b>5.318.884</b> | <b>4.515.524</b> |

Fonte: Lojas Renner SA (2016)

Figura 2 – Balanço Patrimonial Lojas Renner SA

| (Em milhares de reais)                          |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|
| Passivo e patrimônio líquido                    | Consolidado      |                  |                  |
|   | 2015             | 2014             | 2013             |
| <b>Circulante</b>                               |                  |                  |                  |
| Empréstimos, financiamentos e debêntures        | 317.346          | 206.768          | 44.614           |
| Financiamentos - operações serviços financeiros | 380.914          | 336.719          | 607.060          |
| Financiamentos das importações                  | -                | 8.442            | 76.732           |
| Arrendamento mercantil financeiro a pagar       | 8.329            | 4.130            | 7.193            |
| Fornecedores                                    | 553.453          | 561.480          | 471.384          |
| Impostos e contribuições a recolher             | 342.976          | 320.583          | 269.700          |
| Salários e encargos sociais                     | 174.704          | 142.014          | 87.142           |
| Aluguéis a pagar                                | 51.152           | 41.266           | 34.672           |
| Obrigações estatutárias                         | 147.858          | 124.312          | 103.093          |
| Provisão para riscos cíveis e trabalhistas      | 29.866           | 23.998           | 17.493           |
| Obrigações com administradoras de cartões       | 241.086          | 196.988          | 213.506          |
| Instrumentos financeiros derivativos            | 2.601            | 822              | -                |
| Outras obrigações                               | 68.842           | 67.184           | -                |
| <b>Total do passivo circulante</b>              | <b>2.319.127</b> | <b>2.034.706</b> | <b>1.932.589</b> |
| <b>Não circulante</b>                           |                  |                  |                  |
| Empréstimos, financiamentos e debêntures        | 739.769          | 931.950          | 1.015.689        |
| Financiamentos - operações serviços financeiros | 415.551          | 413.659          | 31.157           |
| Arrendamento mercantil financeiro a pagar       | 41.103           | 49.860           | -                |
| Impostos e contribuições a recolher             | 169              | 300              | 432              |
| Provisão para riscos tributários                | 34.848           | 26.259           | 32.272           |
| Débitos com empresas ligadas                    | -                | -                | -                |
| Outras obrigações                               | 2.256            | 6.882            | 10.132           |
| <b>Total do passivo não circulante</b>          | <b>1.233.696</b> | <b>1.428.910</b> | <b>1.089.682</b> |
| <b>Total do passivo</b>                         | <b>3.552.823</b> | <b>3.463.616</b> | <b>3.022.271</b> |
| <b>Patrimônio líquido</b>                       |                  |                  |                  |
| Capital social                                  | 1.136.124        | 750.853          | 719.735          |
| Ações em tesouraria                             | (6.016)          | -                | -                |
| Reservas de capital                             | 272.291          | 245.860          | 220.907          |
| Reservas de lucros                              | 844.271          | 839.257          | 547.794          |
| Ajustes de avaliação patrimonial                | 64.226           | 19.298           | 4.817            |
| <b>Total do patrimônio líquido</b>              | <b>2.310.896</b> | <b>1.855.268</b> | <b>1.493.253</b> |
| <b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>    | <b>5.863.719</b> | <b>5.318.884</b> | <b>4.515.524</b> |

Fonte: Lojas Renner SA (2016)

Figura 3 – Demonstração de Resultado Lojas Renner SA

|  | Consolidado        |                    |                    |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
|  | 2015               | 2014               | 2013               |
| <b>Receita operacional líquida</b>                           | <b>6.145.198</b>   | <b>5.216.820</b>   | <b>4.370.328</b>   |
| Receita líquida com vendas de mercadorias                    | 5.450.852          | 4.642.611          | 3.913.809          |
| Receita líquida com produtos e serviços financeiros          | 694.346            | 574.209            | 456.519            |
| <b>Custos das vendas</b>                                     | <b>(2.511.352)</b> | <b>(2.165.915)</b> | <b>(1.867.584)</b> |
| Custos das vendas de mercadorias                             | (2.466.180)        | (2.143.141)        | (1.850.807)        |
| Custos dos produtos e serviços financeiros                   | (45.172)           | (22.774)           | (16.777)           |
| <b>Lucro bruto</b>   | <b>3.633.846</b>   | <b>3.050.905</b>   | <b>2.502.744</b>   |
| <b>(Despesas) outras receitas operacionais</b>               |                    |                    |                    |
| Vendas   | (1.389.728)        | (1.171.753)        | (1.030.055)        |
| Administrativas e gerais                                     | (469.389)          | (397.998)          | (350.255)          |
| Perdas em crédito, líquidas                                  | (281.141)          | (188.460)          | (142.489)          |
| Outros resultados operacionais                               | (560.335)          | (490.644)          | (349.507)          |
| Resultado de equivalência patrimonial                        | -                  | -                  | -                  |
| <b>Total das despesas operacionais, líquidas</b>             | <b>(2.700.593)</b> | <b>(2.248.855)</b> | <b>(1.852.306)</b> |
| <b>Lucro operacional antes do resultado financeiro</b>       | <b>933.253</b>     | <b>802.050</b>     | <b>650.438</b>     |
| Receitas financeiras   | 93.853             | 87.226             | 52.345             |
| Despesas financeiras   | (198.439)          | (181.101)          | (120.069)          |
| <b>Total do resultado financeiro, líquido</b>                | <b>(104.586)</b>   | <b>(93.875)</b>    | <b>(67.724)</b>    |
| <b>Lucro antes do imposto de renda e contribuição social</b> | <b>828.667</b>     | <b>708.175</b>     | <b>582.714</b>     |
| Corrente   | (275.069)          | (266.889)          | (175.310)          |
| Diferido   | 25.240             | 30.134             | -                  |
| <b>Total do imposto de renda e contribuição social</b>       | <b>(249.829)</b>   | <b>(236.755)</b>   | <b>(175.310)</b>   |
| <b>Lucro líquido do exercício</b>                            | <b>578.838</b>     | <b>471.420</b>     | <b>407.404</b>     |

Fonte: Lojas Renner SA (2016)

Após a análise dos respectivos balanços, e posterior cálculo dos índices, obteve-se os indicadores conforme pode se observar nos tabela 1.

Tabela 1 – Indicadores Financeiros Lojas Renner SA

|          | Liquidez Geral | Liquidez Corrente | Liquidez Seca | Solvência (%) | Margem Líquida (%) | Giro do Ativo | ROI  | Ebitda    |
|----------|----------------|-------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|------|-----------|
| Dez/2013 | 1,04           | 1,55              | 1,29          | 33%           | 16%                | 1,03          | 2,93 | 817.875   |
| Dez/2014 | 1,05           | 1,72              | 1,42          | 35%           | 9%                 | 1,02          | 2,81 | 1.014.782 |
| Dez/2015 | 1,10           | 1,60              | 1,34          | 39%           | 9%                 | 0,95          | 2,66 | 1.198.033 |

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2016)

Apesar da crise econômica e política ter afetado o Brasil, as Lojas Renner registrou uma satisfatória performance operacional nos últimos exercícios. De acordo com os demonstrativos contábeis consolidados e auditados, a Receita Líquida da companhia em 2015 foi de BRL 6,1 bilhões e o Lucro Líquido alcançou BRL 578 milhões, registrando um aumento de 17,8% e 22,8%, respectivamente, em comparação ao exercício anterior. Para Kroehn (2015) embora não surpreenda a evolução, o crescimento do lucro líquido da empresa é um atestado de preparação da empresa que enfrentou a crise e mantém a expansão da atividade em todo o país.

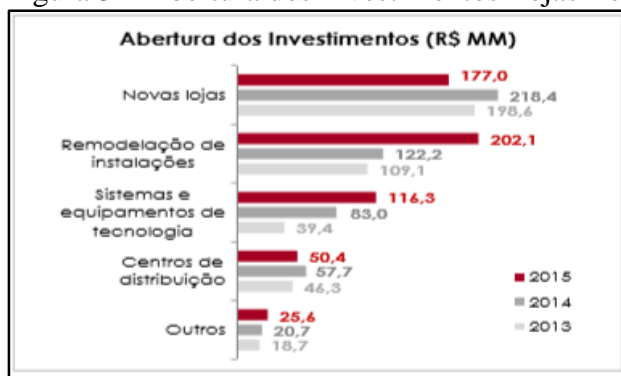
Mesmo com a recessão na economia brasileira, a Renner também mantém um crescimento contínuo. Mesmo com o agravamento da economia, em 2015 a empresa manteve seu destaque no mercado, tendo sido premiada ainda como a melhor do setor de varejo pelo anuário As Melhores da Dinheiro (KROEHN, 2015).

O Ebitda do grupo, uns dos principais indicadores responsável pela mensuração do resultado operacional, registrou crescimento de 18,4% em 2015 em relação a 2014, em conjunto

com o aumento de vendas apontado em todo o período analisado. Em 2013, a geração operacional foi de BRL 817 milhões e em 2015, o montante foi cerca de BRL 1,2 bilhão. Este aumento contínuo foi possível através de uma política eficaz de controle de custos e, conseqüentemente, aumento das margens operacionais.

Entretanto, a margem líquida final registrou uma queda de 16% em 2013 para 9% em 2014 e 2015, em decorrência do aumento dos gastos financeiros. Devido à crise política e econômica, a taxa de juros (SELIC) aumentou por decisão do Banco Central do Brasil e atingiu o nível recorde na década de 14,25% ao ano. Com isso, os níveis de despesa com os empréstimos, debêntures e encargos dos arrendamentos mercantis financeiros, muitas vezes atrelados à taxa SELIC, evoluíram em 86,2% de 2013 a 2015, prejudicando o resultado líquido final.

Figura 3 – Abertura dos Investimentos Lojas Renner SA



Fonte: Lojas Renner SA

Mesmo com a tendência de retração do mercado em geral, a companhia manteve a política de investimentos em novas lojas, remodelação de instalações, sistemas e equipamentos de tecnologia e ampliação dos centros de distribuição, como mostra a figura 3.

No ano de 2015, a Lojas Renner, em linha com o planejamento de longo prazo, investiu cerca de BRL 571 milhões, incluindo a abertura de 49 novas lojas, sendo 27 Renner, 10 Camicado e 12 Youcom, reformas e atualizações de lojas, bem como o novo prédio da Administração. Entretanto, o retorno do investimento aos acionistas (ROI), registrou ligeira queda de 2,93x para 2,66x, porém ainda se mantém em níveis aceitáveis e com boa rentabilidade.

Em consequência do ambiente macroeconômico com maiores níveis de inadimplência na maior parte dos segmentos, as Perdas em Créditos, Líquidas das Recuperações, registraram um aumento de 9,1% em 2013 para 13% em 2015 – aumento no período de 42,8%. A inadimplência registrada, que é calculada com o total de vencidos sobre o total da carteira de

clientes, atingiu um nível recorde de 12,8%, sendo inferior apenas ao ano de 2008, quando ocorreu a recessão econômica global.

A liquidez do grupo registrou melhora nos últimos anos. O indicador de liquidez corrente, que demonstra a capacidade do grupo de cumprir com as obrigações no curto prazo, e a liquidez geral, que inclui o Longo Prazo, foram beneficiadas pelo maior volume de vendas no período. Com isso, o nível de recebíveis de clientes aumentou cerca de 34,7% nos últimos anos, beneficiando este importante indicador.

Além disso, em função do maior faturamento e das políticas de retenção de lucro e aumento do capital social, a participação de capital próprio na atividade da empresa (solvência) também registrou um aumento no período de 33% em 2013 para 39% em 2015. O restante da atividade é financiado por capital de terceiros, como empréstimos e financiamentos bancários e debêntures, que representa 32% do total do passivo e fornecedores, com 9%.

Consequentemente, percebe-se que a Lojas Renner se encontra numa situação financeira relativamente estável num cenário de recessão econômica, apesar de ter registrado piora em alguns indicadores financeiros, como margem líquida e giro do ativo. Um dos principais fatos que a torna relativamente saudável em plena adversidade econômica, é a boa capacidade de cumprir com as obrigações – liquidez. Conforme parecer dos administradores, acredita-se que marcas fortes e com diferenciais competitivos sempre terão oportunidades de ganhar participação de mercado.

Com isso, a companhia manterá a política de investimento e melhoria em todo o processo, tornando-se mais competitiva e resiliente.

#### **4.1.2 Vale S.A**

Os relatórios contábeis utilizados para a análise dos indicadores são públicos e foram obtidos na área de Relação com Investidores da Vale S.A, e podem ser observados nas figuras abaixo.

Figura 4 – Balanço Patrimonial Cia Vale SA

| <b>Balanço Patrimonial</b>           |                        |                        |                        |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Em milhões de reais                  |                        |                        |                        |
|                                      | Consolidado            |                        |                        |
|                                      | 31 de dezembro de 2015 | 31 de dezembro de 2014 | 31 de dezembro de 2013 |
| <b>Ativo</b>                         |                        |                        |                        |
| <b>Ativo circulante</b>              |                        |                        |                        |
| Caixa e equivalentes de caixa        | 14.022                 | 10.555                 | 12.465                 |
| Investimentos financeiros            | 109                    | 392                    | 8                      |
| Instrumentos financeiros derivativos | 474                    | 441                    | 471                    |
| Contas a receber                     | 5.763                  | 8.700                  | 13.360                 |
| Estoques                             | 13.775                 | 11.956                 | 611                    |
| Tributos antecipados sobre o lucro   | 3.513                  | 4.200                  | 9.662                  |
| Tributos a recuperar                 | 5.482                  | 4.515                  | 5.563                  |
| Partes relacionadas                  | 273                    | 1.537                  | 3.698                  |
| Outros                               | 1.215                  | 1.780                  | 292                    |
|                                      | <b>44.626</b>          | <b>44.076</b>          | <b>48.281</b>          |
| Ativos mantidos para venda           | 15.792                 | 9.669                  | 8.822                  |
|                                      | <b>60.418</b>          | <b>53.745</b>          | <b>57.103</b>          |
| <b>Ativo não circulante</b>          |                        |                        |                        |
| Instrumentos financeiros derivativos | 363                    | 231                    | 564                    |
| Empréstimos                          | 732                    | 609                    | 3.491                  |
| Tributos antecipados sobre o lucro   | 1.840                  | 1.271                  | 899                    |
| Tributos a recuperar                 | 1.956                  | 1.064                  | 10.596                 |
| Tributos diferidos sobre o lucro     | 30.867                 | 10.560                 | 668                    |
| Depósitos judiciais                  | 3.445                  | 3.370                  | 329                    |
| Partes relacionadas                  | 5                      | 93                     | 447                    |
| Outros                               | 2.392                  | 1.873                  | 1.730                  |
|                                      | <b>41.600</b>          | <b>19.071</b>          | <b>18.977</b>          |
| Investimentos                        | 11.481                 | 10.978                 | 8.397                  |
| Intangíveis                          | 20.789                 | 18.114                 | 16.096                 |
| Imobilizados                         | 211.259                | 207.507                | 191.308                |
|                                      | <b>285.129</b>         | <b>255.670</b>         | <b>234.778</b>         |
| <b>Total do ativo</b>                | <b>345.547</b>         | <b>309.415</b>         | <b>291.881</b>         |

Fonte: Companhia Vale SA

Figura 5 – Balanço Patrimonial Cia Vale SA

|   | Consolidado            |                        |                        |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|
|   | 31 de dezembro de 2015 | 31 de dezembro de 2014 | 31 de dezembro de 2013 |
| <b>Passivo</b>  |                        |                        |                        |
| <b>Passivo circulante</b>                               |                        |                        |                        |
| Fornecedores e empreiteiros                             | 13.140                 | 11.566                 | 8.837                  |
| Salários e encargos sociais                             | 1.464                  | 3.089                  | 3.247                  |
| Instrumentos financeiros derivativos                    | 8.107                  | 3.760                  | 556                    |
| Empréstimos e financiamentos                            | 9.788                  | 3.768                  | 4.158                  |
| Partes relacionadas                                     | 1.856                  | 813                    | 479                    |
| Tributos sobre o lucro - Programa de refinanciamento    | 1.348                  | 1.213                  | 1.102                  |
| Tributos a recolher                                     | 977                    | 1.461                  | 766                    |
| Tributos a recolher sobre o lucro                       | 943                    | 937                    | 886                    |
| Obrigações com benefícios de aposentadoria              | 266                    | 177                    | 227                    |
| Obrigações para desmobilização de ativos                | 346                    | 361                    | 225                    |
| Outros  | 2.531                  | 1.074                  | 985                    |
|   | <b>40.766</b>          | <b>28.219</b>          | <b>21.468</b>          |
| Passivos relacionados a ativos mantidos para venda      | 416                    | 294                    | 1.050                  |
|   | <b>41.182</b>          | <b>28.513</b>          | <b>22.518</b>          |
| <b>Passivo não circulante</b>                           |                        |                        |                        |
| Instrumentos financeiros derivativos                    | 5.581                  | 4.276                  | 3.496                  |
| Empréstimos e financiamentos                            | 102.878                | 72.749                 | 64.819                 |
| Partes relacionadas                                     | 830                    | 288                    | 11                     |
| Obrigações com benefícios de aposentadoria              | 6.831                  | 5.941                  | 5.148                  |
| Provisões para processos judiciais                      | 3.210                  | 3.405                  | 2.989                  |
| Tributos sobre o lucro - Programa de refinanciamento    | 15.953                 | 15.572                 | 15.243                 |
| Tributos diferidos sobre o lucro                        | 6.520                  | 8.874                  | 7.562                  |
| Obrigações para desmobilização de ativos                | 9.313                  | 8.588                  | 5.969                  |
| Debêntures participativas                               | 1.336                  | 4.584                  | 4.159                  |
| Participação resgatável de acionistas não controladores | -                      | 645                    | 646                    |
| Receita diferida - Fluxo de ouro                        | 6.830                  | 3.516                  | 3.250                  |
| Outros  | 5.664                  | 2.863                  | 3.950                  |
|   | <b>164.946</b>         | <b>131.301</b>         | <b>117.242</b>         |
| <b>Total do passivo</b>                                 | <b>206.128</b>         | <b>159.814</b>         | <b>139.760</b>         |
| <b>Patrimônio líquido</b>                               |                        |                        |                        |
| Patrimônio líquido dos acionistas da Vale               | 131.160                | 146.414                | 148.346                |
| Patrimônio líquido dos acionistas não controladores     | 8.259                  | 3.187                  | 3.775                  |
| <b>Total do patrimônio líquido</b>                      | <b>139.419</b>         | <b>149.601</b>         | <b>152.121</b>         |
| <b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>            | <b>345.547</b>         | <b>309.415</b>         | <b>291.881</b>         |

Fonte: Cia Vale SA

Figura 5 – Demonstração de Resultado Cia Vale SA

| <b>Demonstração do Resultado</b>   |                                   |                 |               |
|--|-----------------------------------|-----------------|---------------|
| Em milhões de reais, exceto quando indicado de outra forma                                 |                                   |                 |               |
|  | Exercício findo em 31 de dezembro |                 |               |
|  | Consolidado                       |                 |               |
|  | 2015                              | 2014            | 2013          |
| <b>Operação continuada</b>   |                                   |                 |               |
| Receita de venda, líquida  | 85.499                            | 88.275          | 101.490       |
| Custo dos produtos vendidos e serviços prestados   | (68.658)                          | (59.087)        | (52.511)      |
| <b>Lucro bruto</b>   | <b>16.841</b>                     | <b>29.188</b>   | <b>48.979</b> |
| <b>Receitas (despesas) operacionais</b>  |                                   |                 |               |
| Com vendas e administrativas   | (2.143)                           | (2.603)         | (2.804)       |
| Pesquisa e desenvolvimento   | (1.603)                           | (1.738)         | (1.745)       |
| Pré operacionais e paradas de operação   | (3.408)                           | (2.563)         | (4.035)       |
| Resultado de participações societárias em controladas                                      | -                                 | -               | -             |
| Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas  | (586)                             | (2.560)         | (2.157)       |
| <b>(7.740)</b>   | <b>(9.464)</b>                    | <b>(10.741)</b> |               |
| Redução ao valor recuperável de ativos não circulantes e contratos onerosos                | (34.553)                          | (2.713)         | (5.390)       |
| Resultado na mensuração ou venda de ativos não circulantes                                 | 52                                | (441)           | (508)         |
| <b>Lucro (prejuízo) operacional</b>  | <b>(25.400)</b>                   | <b>16.570</b>   | <b>32.340</b> |
| <b>Receitas financeiras</b>  |                                   |                 |               |
| Receitas financeiras   | 26.167                            | 8.667           | 5.795         |
| Despesas financeiras   | (62.705)                          | (23.420)        | (24.237)      |
| Resultado de participações em coligadas e joint ventures                                   | (1.507)                           | 1.141           | 999           |
| Resultado de alienação ou baixa de participação em coligadas e joint ventures              | 296                               | (68)            | 98            |
| Redução ao valor recuperável de participações em coligadas e joint ventures                | (1.727)                           | (71)            | -             |
| <b>Lucro (prejuízo) antes dos tributos sobre o lucro</b>                                   | <b>(64.876)</b>                   | <b>2.819</b>    | <b>14.995</b> |
| <b>Tributos sobre o lucro</b>  |                                   |                 |               |
| Tributo corrente   | (1.347)                           | (2.352)         | (17.368)      |
| Tributo diferido   | 20.226                            | (248)           | 2.119         |
| <b>18.879</b>  | <b>(2.600)</b>                    | <b>(15.249)</b> |               |
| <b>Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas</b>                                  | <b>(45.997)</b>                   | <b>219</b>      | <b>(254)</b>  |
| Prejuízo atribuído aos acionistas não controladores  | (1.784)                           | (735)           | (373)         |
| <b>Lucro líquido (prejuízo) das operações continuadas atribuído aos acionistas da Vale</b> | <b>(44.213)</b>                   | <b>954</b>      | <b>119</b>    |
| <b>Operações descontinuadas</b>  |                                   |                 |               |
| Prejuízo das operações descontinuadas  | -                                 | -               | (4)           |
| Prejuízo das operações descontinuadas atribuído aos acionistas da Vale                     | -                                 | -               | (4)           |
| <b>Lucro líquido (prejuízo)</b>  | <b>(45.997)</b>                   | <b>219</b>      | <b>(258)</b>  |

Fonte: Cia Vale SA

Os indicadores calculados a partir das informações contábeis estão demonstrados na tabela 2.

Tabela 2 – Indicadores Financeiros Cia Vale SA

|          | Liquidez Geral | Liquidez Corrente | Liquidez Seca | Solvência (%) | Margem Líquida (%) | Giro do Ativo | ROI  | Ebitda* |
|----------|----------------|-------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|------|---------|
| Dez/2013 | 0,54           | 2,25              | 2,22          | 52%           | -0,25%             | 0,35          | 0,67 | 41.293  |
| Dez/2014 | 0,46           | 1,56              | 1,14          | 48%           | 0,25%              | 0,29          | 0,59 | 23.035  |
| Dez/2015 | 0,49           | 1,09              | 0,76          | 40%           | -5,4%              | 0,25          | 0,61 | 11.911  |

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2016)

A Vale apontou a crise política e econômica do Brasil como um dos fatores de risco para a mineradora em seu relatório 20-F, documento encaminhado anualmente à *Securities and Exchange Commission* (SEC), o órgão regulador do mercado norte-americano, onde a brasileira tem ações em bolsa (DURÃO; CIARELLI, 2016). O relatório ainda ressalta que o cenário político pode gerar instabilidade e afetar negativamente seus negócios e os preços de seus papéis.

Outro fato que atua como fator negativo, alinhado a crise política, foi o rompimento da barragem de rejeitos de minério de ferro (Fundão) no Estado de Minas Gerais - Brasil, que era operado pela empresa ligada Samarco, o que gerou mortes, afetou comunidades e ecossistemas, incluindo o Rio Doce. Como consequência do rompimento da barragem, o Governo de Minas Gerais determinou a suspensão das operações da Samarco.

Como consequência do rompimento da barragem, a Samarco incorreu em despesas, baixa de ativos e reconheceu provisões para remediação que afetou seu balanço patrimonial e demonstração de resultado.

De forma geral, a liquidez da companhia é considerada insatisfatória e registra uma forte redução nos últimos anos. No ano de 2015, por exemplo a liquidez geral atingiu o nível de apenas 0,49x, prejudicado principalmente pela alta alavancagem da dívida bancária nos últimos 3 anos. Inclusive, com o alto aumento das obrigações no curto prazo, a capacidade para cumprir com as obrigações no curto prazo também foi afetada e reduziu de 2,25x em 2013 para apenas 1,09x em 2015. Ou seja, para cada 1 real de obrigação no curto prazo, a companhia possui 1,09 de ativos para cobrir.

Em função da crise política, bem como com o desastre ambiental da empresa ligada Samarco, a Vale S.A registrou um prejuízo histórico em 2015 de aproximadamente BRL 46 milhões. Consequentemente, o Patrimônio Líquido da companhia foi diretamente afetado pelo resultado negativo e a solvência da companhia reduziu de 52% em 2013 para 40% em 2015.

Historicamente as margens operacionais da empresa são baixas, entretanto, devido ao prejuízo, a margem líquida foi de apenas -54%. O Ebitda da empresa, que demonstra a geração operacional, apresentou forte queda nos últimos anos e registrou apenas BRL 11,9 milhões em 2015, sendo 51% inferior ao exercício de 2014.

O analista da Empiricus, Roberto Altenhofen, chama atenção para o rebaixamento pela Moody's da classificação de risco da Vale de 'Baa2' para 'Baa3', último degrau do grau de investimento (RIBEIRO, 2015). Considerando a forte queda da liquidez e os problemas ambientais que deverão gerar altas multas para a companhia, a perspectiva futura, principalmente no curto prazo, deve ser de retração das atividades.

#### **4.1.3 Gerdau S.A**

Para análise dos indicadores financeiros da empresa Gerdau SA, utilizou-se os seguintes demonstrativos contábeis.



Figura 6 – Balanço Patrimonial Gerdau SA

| GERDAU S.A.<br>BALANÇO PATRIMONIAL<br>(Valores expressos em milhares de reais) | Consolidado       |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
|  | 2015              | 2014              | 2013              |
| <b>ATIVO CIRCULANTE</b>  |                   |                   |                   |
| Caixa e equivalentes de caixa  | 5.648.080         | 3.049.971         | 2.099.224         |
| Aplicações financeiras   |                   |                   |                   |
| Títulos para negociação  | 1.270.760         | 2.798.834         | 2.123.168         |
| Contas a receber de clientes   | 4.587.426         | 4.438.676         | 4.078.806         |
| Estoques   | 8.781.113         | 8.866.888         | 8.499.691         |
| Créditos tributários   | 673.155           | 686.958           | 716.806           |
| Imposto de renda/contribuição social a recuperar                               | 724.843           | 468.309           | 367.963           |
| Ganhos não realizados com instrumentos financeiros                             | 37.981            | 41.751            | 319               |
| Outros ativos circulantes  | 454.140           | 331.352           | 291.245           |
|  | <u>22.177.498</u> | <u>20.682.739</u> | <u>18.177.222</u> |
| <b>ATIVO NÃO-CIRCULANTE</b>  |                   |                   |                   |
| Créditos tributários   | 77.990            | 78.412            | 103.469           |
| Imposto de renda/contribuição social diferidos                                 | 4.307.462         | 2.567.189         | 2.056.445         |
| Ganhos não realizados com instrumentos financeiros                             | 5.620             | -                 | -                 |
| Partes relacionadas  | 54.402            | 80.920            | 87.159            |
| Depósitos judiciais  | 1.703.367         | 1.430.865         | 1.155.407         |
| Outros ativos não-circulantes  | 490.583           | 375.732           | 220.085           |
| Gastos antecipados com plano de pensão   | 140.388           | 196.799           | 555.184           |
| Investimentos avaliados por equivalência patrimonial                           | 1.392.882         | 1.394.383         | 1.590.031         |
| Ágios  | 14.653.026        | 12.556.404        | 11.353.045        |
| Outros intangíveis   | 1.835.761         | 1.547.098         | 1.497.919         |
| Imobilizado  | 23.255.730        | 22.131.789        | 21.419.074        |
|  | <u>47.917.211</u> | <u>42.359.591</u> | <u>40.037.818</u> |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>  | <u>70.094.709</u> | <u>63.042.330</u> | <u>58.215.040</u> |

Fonte: Gerdau SA

Figura 7 – Balanço Patrimonial Gerdau SA

| GERDAU S.A.<br>BALANÇO PATRIMONIAL<br>(Valores expressos em milhares de reais) | Consolidado       |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
|  | 2015              | 2014              | 2013              |
| <b>PASSIVO CIRCULANTE</b>  |                   |                   |                   |
| Fornecedores   | 3.629.788         | 3.236.356         | 3.271.419         |
| Empréstimos e financiamentos   | 2.387.237         | 2.037.869         | 1.810.783         |
| Impostos e contribuições sociais a recolher                                    | 349.674           | 405.490           | 473.773           |
| Imposto de renda/contribuição social a recolher                                | 140.449           | 388.920           | 177.434           |
| Salários a pagar   | 480.430           | 668.699           | 655.902           |
| Dividendos a pagar   | -                 | 119.318           | 119.455           |
| Benefícios a empregados  | 18.535            | 34.218            | 27.584            |
| Provisão para passivos ambientais  | 27.736            | 23.025            | 50.036            |
| Outros passivos circulantes  | 829.182           | 858.901           | 634.761           |
|  | <u>7.863.031</u>  | <u>7.772.796</u>  | <u>7.236.630</u>  |
| <b>PASSIVO NÃO-CIRCULANTE</b>  |                   |                   |                   |
| Empréstimos e financiamentos   | 23.826.758        | 17.148.580        | 14.481.497        |
| Debêntures   | 246.862           | 335.036           | 386.911           |
| Partes relacionadas  | 896               | -                 | 43                |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos                               | 914.475           | 944.546           | 1.187.252         |
| Perdas não realizadas com instrumentos financeiros                             | -                 | 8.999             | 3.009             |
| Provisão para passivos tributários, civis e trabalhistas                       | 1.904.730         | 1.576.355         | 1.294.598         |
| Provisão para passivos ambientais  | 136.070           | 93.396            | 90.514            |
| Benefícios a empregados  | 1.687.486         | 1.272.631         | 942.319           |
| Obrigações com FIDC  | 853.252           | -                 | -                 |
| Outros passivos não-circulantes  | 690.766           | 635.457           | 571.510           |
|  | <u>30.261.295</u> | <u>22.015.000</u> | <u>18.957.653</u> |
| <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>  |                   |                   |                   |
| Capital social   | 19.249.181        | 19.249.181        | 19.249.181        |
| Ações em tesouraria  | (383.363)         | (233.142)         | (238.971)         |
| Reserva de capital   | 11.597            | 11.597            | 11.597            |
| Reserva de lucros  | 6.908.059         | 11.714.804        | 10.738.782        |
| Ajustes de avaliação patrimonial   | 5.900.327         | 1.458.379         | 578.490           |
| <b>ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES</b>                   | <u>31.685.801</u> | <u>32.200.819</u> | <u>30.339.079</u> |
| <b>PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES</b>                          | <u>284.582</u>    | <u>1.033.715</u>  | <u>1.681.678</u>  |
| <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>  | <u>31.970.383</u> | <u>33.234.534</u> | <u>32.020.757</u> |
| <b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>                                | <u>70.094.709</u> | <u>63.042.330</u> | <u>58.215.040</u> |

Fonte: Gerdau SA

Figura 8 – Demonstração de Resultado Gerdau SA

| GERDAU S.A.<br>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO<br>(Valores expressos em milhares de reais) | Consolidado        |                  |                  |
|---|--------------------|------------------|------------------|
|   | 2015               | 2014             | 2013             |
| <b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>  | 43.581.241         | 42.546.339       | 39.863.037       |
| Custo das vendas  | (39.290.526)       | (37.406.328)     | (34.728.460)     |
| <b>LUCRO BRUTO</b>  | 4.290.715          | 5.140.011        | 5.134.577        |
| Despesas com vendas   | (785.002)          | (691.021)        | (658.862)        |
| Despesas gerais e administrativas   | (1.797.483)        | (2.036.926)      | (1.953.014)      |
| Outras receitas operacionais  | 213.431            | 238.435          | 318.256          |
| Outras despesas operacionais  | (116.431)          | (150.542)        | (140.535)        |
| Perdas pela não recuperabilidade de ativos  | (4.996.240)        | (339.374)        | -                |
| Resultado em operações com entidades de controle compartilhado  |                    | 636.528          | -                |
| Resultado da equivalência patrimonial   | (24.502)           | 101.875          | 54.001           |
| <b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>   | (3.215.512)        | 2.898.986        | 2.754.423        |
| Receitas financeiras  | 378.402            | 276.249          | 292.910          |
| Despesas financeiras  | (1.780.366)        | (1.397.375)      | (1.053.385)      |
| Variação cambial, líquida   | (1.564.017)        | (476.367)        | (544.156)        |
| (Perdas) Ganhos com instrumentos financeiros, líquido   | 87.085             | 36.491           | 2.854            |
| <b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DOS IMPOSTOS</b>  | (6.094.408)        | 1.337.984        | 1.452.646        |
| Imposto de renda e contribuição social  |                    |                  |                  |
| Corrente  | (158.450)          | (571.926)        | (318.422)        |
| Diferido  | 1.656.872          | 722.315          | 559.478          |
| <b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>  | <b>(4.595.986)</b> | <b>1.488.373</b> | <b>1.693.702</b> |

Fonte: Gerdau SA

Através da mesma análise, obteve-se os seguintes indicadores financeiros.

Tabela 3 – Indicadores Financeiros Gerdau SA

|          | Liquidez Geral | Liquidez Corrente | Liquidez Seca | Solvência (%) | Margem Líquida (%) | Giro do Ativo | ROI  | Ebitda* |
|----------|----------------|-------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|------|---------|
| Dez/2013 | 0,91           | 2,51              | 1,34          | 55%           | 4%                 | 0,68          | 1,24 | 4.784   |
| Dez/2014 | 0,90           | 2,66              | 1,52          | 53%           | 3%                 | 0,67          | 1,28 | 2.815   |
| Dez/2015 | 0,80           | 2,82              | 1,70          | 46%           | -11%               | 0,62          | 1,36 | 1.656   |

\*Valores em BRL mil

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2016)

A Gerdau S.A é considerada uma das mais internacionalizada das siderúrgicas brasileiras, com presença em 14 países. Apenas um terço de sua receita líquida vem do Brasil, conforme o Balanço Patrimonial anual de 2015. A companhia foi uma das grandes empresas afetadas pela crise econômica, que prejudicou diretamente os setores da construção e automotivo, principais clientes e consumidores de aço no mercado interno, com 80% de representatividade sobre o faturamento no Brasil.

Entretanto, a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) manteve o grau de investimento em BBB-, sendo acima das concorrentes como Usiminas e CSN, considerada especulativas pela agência (NOGUEIRA, SETTI, 2016). Mesmo assim, a companhia registro um prejuízo histórico de BRL 4.595 milhões em 2015, margem líquida negativa de 11%, contra um lucro de BRL 1,4 milhão no ano anterior em função do aumento das despesas e dos custos de produção, em contrapartida do faturamento se manter relativamente estável. Inclusive, o giro do ativo da empresa também registra redução e em 2015 foi de apenas 0,62x, o que demonstra que a companhia não utiliza sua plena capacidade de produção.

Segundo a siderúrgica, a queda na demanda não foi apenas no Brasil. Em 2015, a produção caiu 2,8% no mundo todo e a indústria global trabalhou com 69,7% da capacidade

instalada, em média, contra 73,4% em 2014. A situação deverá se estabilizar este ano. Nas economias emergentes e em desenvolvimento, o consumo de aço deverá crescer 3,8%. Já nas economias desenvolvidas, a alta será de 1,8% no ano (SALOMÃO, 2016).

No exercício de 2015, o resultado financeiro (receitas financeiras, despesas financeiras, variação cambial líquida e perdas com instrumentos financeiros) foi negativo em BRL 2,8 bilhões, contra um resultado também negativo de BRL 980,6 milhões em 2014. Essa variação no resultado financeiro foi decorrente do maior efeito negativo da crise cambial sobre dívidas com partes relacionadas, além das maiores despesas financeiras, também impactadas pela alta do dólar e os efeitos direto da economia.

Em consequência da queda do resultado final no último ano, a geração de caixa operacional (Ebitda) registrou queda em todo o período analisado e fechou o último ano em BRL 1,6 mln, sendo 58% inferior a 2014. Segundo Lenon Borges, analista da corretora Ativa, o resultado da Gerdau foi amenizado pelas operações em moeda estrangeira, uma vez que a moeda brasileira se encontra desvalorizada perante o dólar americano, fato que compensa parte das perdas com a crise no mercado brasileiro (NOGUEIRA; SETTI, 2016).

Além das quedas de vendas, a empresa também registrou perdas relacionadas a queda no valor de seus ativos. A Gerdau apresentou perdas de 3,1 bilhões de reais nesse sentido, que não têm efeito no caixa da empresa. Especificamente na operação do Brasil, as perdas foram resultantes da redução da demanda e das paradas de produção em algumas unidades (SALOMÃO, 2016).

Além disso, a companhia enfrenta a forte concorrência chinesa e também está sendo investigado pela Operação Zelotes da Polícia federal, que investiga supostos esquemas de sonegação fiscal no país. Dessa forma, com a redução da demanda por produtos desde 2014, a Gerdau paralisou a produção e desativou fornos de produção de aço. Para André Macedo, técnico do Departamento de Indústria do IBGE, a ociosidade do setor siderúrgico reflete o marasmo industrial que acompanha os efeitos da crise (TEREZA, 2009).

No geral, os indicadores da Gerdau foram afetados negativamente nos últimos anos em função do recesso econômico brasileiro. A liquidez geral é historicamente insatisfatória e em 2015 atingiu o menor índice de 0,80x, prejudicado pelo alto passivo bancário, que atingiu o montante de BRL 26,3 bilhões.

Por outro lado, a liquidez corrente é considerada satisfatória e registrou aumento do indicador nos últimos anos, devido ao fato de o perfil de endividamento da companhia ser majoritariamente de longo prazo (NOGUEIRA; SETTI, 2016), além de manter bons níveis de estoques e de ativos disponíveis, como caixa, bancos e aplicações, beneficiando o indicador.

Até o ano de 2014, a principal fonte de financiamento da atividade era capital próprio, como capital social e reservas de lucro. Contudo, no ano de 2015, em função do prejuízo líquido e principalmente em função da alavancagem da dívida bancária, que registrou um aumento de 47%, a solvência do grupo passou de 53% em 2014 para 46% em 2015.

Por fim, nota-se que, apesar de possuir pontos positivos em período de crise, com a desvalorização do real e ganho no mercado externo com a exportação do aço, o Grupo Gerdau registrou piora da maioria dos indicadores financeiros e apresenta tendência de piora, em função da fraca liquidez do grupo e da alta alavancagem da dívida bancária. Inclusive, a operação Zelotes da Polícia Federal deve afetar diretamente a confiança da companhia e prejudicar o preço das ações na Bolsa de Valores de São Paulo BMF&Bovespa.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Ao analisarmos os demonstrativos contábeis consolidados das empresas Lojas Renner, Gerdau S.A e Vale S.A selecionadas neste trabalho, observa-se que a crise econômica na qual o Brasil se encontra, alterou de forma significativa os indicadores financeiros, tanto para pior, como para melhor.

Essas alterações podem ser verificadas quando da análise de índices como de estrutura da capital. A Gerdau e a Vale, por exemplo, registraram piora nos indicadores como a solvência. Entretanto, as Lojas Renner conseguiram obter resultado positivo na crise econômica, com um maior nível de solvência através de maiores investimentos com capital próprio.

Quanto aos resultados finais, também se percebe que a Gerdau e a Vale sofreram fortes perdas e, inclusive, registraram prejuízo no último exercício, conforme a demonstração de resultado consolidado. Fato ocorrido em função da crise econômica que afetou diretamente o segmento de construção civil e pesada, nos quais são os principais clientes das companhias. Em contrapartida, a Renner, apesar de registrar piora das margens, ainda manteve lucro no final do período.

De modo geral, a Gerdau S.A sofreu fortes perdas no último exercício. Pode-se confirmar que a crise econômica brasileira afetou negativamente a maioria dos indicadores financeiros, como Liquidez Corrente, Solvência, Margens operacionais e o Ebitda. Outro ponto registrado é a queda do faturamento em função da crise no segmento de construção que ocasionou a quebra de grandes construtoras e incorporadoras, seus principais clientes. Entretanto, alguns indicadores como a Liquidez Seca e Liquidez Corrente foram beneficiados pelo aumento dos estoques em consequência do menor volume de vendas.

A companhia Vale S.A é uma outra sociedade que obteve resultados insatisfatórios em período de recesso econômico. Assim como a Gerdau, a Vale também possui a maioria dos clientes, grandes empresas que operam no ramo de construção, que sofreram com a redução das obras e, conseqüentemente, reduziram a compra de matéria-prima fornecida pela Vale. Além disso, a companhia foi diretamente afetada pelo desastre no rompimento da barragem de rejeitos de minério de ferro (Fundão) no Estado de Minas Gerais – Brasil e, por conseguinte, foi obrigada a suspender a produção de minério na região.

Dentre as empresas analisadas, as Lojas Renner foi a única que registrou, no geral, melhora na maioria dos indicadores financeiros em pleno período de recessão econômica. Este resultado foi obtido através da manutenção dos investimentos de melhoria e expansão das lojas em consequência do maior volume de vendas no período. Além disso, os administradores mantiveram a política de retenção dos lucros da empresa, beneficiando a estrutura de capital e permitindo assim que a companhia obtenha bons resultados e maior nível de segurança neste período.

Por fim, percebe-se que a crise econômica existente no Brasil pode influenciar tanto negativamente, como positivamente uma empresa. Quando há crises, a economia se retrai, as pessoas gastam menos e os empresários precisam usar a criatividade para, no mínimo, tentar manter o mesmo ritmo de vendas. Atualmente, o período de redução nas vendas pode ser uma chance para se reposicionar no mercado.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BBC BRASIL. **Falha não é só de Dilma, mas de toda classe política, diz 'Economist'**. São Paulo, abr. 2016. Disponível em <[http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2016/04/160421\\_economist\\_capa\\_if](http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2016/04/160421_economist_capa_if)>. Acesso em 03 jun. 2016.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3.ed. atual. São Paulo: Atlas, 2006.

COLLIT, Raymond. **Se seguirem exemplo da Copa, Olimpíadas do Rio não ajudarão economia**. Uol Economia, São Paulo, jan. 2015. Disponível em <<http://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2015/01/16/se-seguirem-exemplo-da-copa-olimpiadas-do-rio-nao-ajudarao-economia.htm>>. Acesso em 03 jun. 2016.

CURY, Anay; CAOLI, Cristiane. PIB do Brasil cai 3,8% em 2015 e tem pior resultado em 25 anos. G1, São Paulo/Rio de Janeiro, mar. 2016. Disponível em

<<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/03/pib-do-brasil-cai-38-em-2015.html>>. Acesso em 02 jun. 2016.

CURY, Anay; CAVALLINI, Marta. **Conheça cinco causas do ‘fôlego curto’ da economia brasileira**. G1, São Paulo, mar. 2015. Disponível em <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/conheca-cinco-causas-do-folego-curto-da-economia-brasileira.html>>. Acesso em 02 jun. 2016.

DURÃO, Mariana; CIARELLI, Mônica. **Para Vale, crise política e econômica são fatores de risco**. Exame, São Paulo, abr. 2016. Disponível em <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/para-vale-crise-politica-e-economica-sao-fatores-de-risco>>. Acesso em 10 mai. 2016.

EL PAIS. **Processo arriscado no Brasil** [editorial]. São Paulo, dez 2015. Disponível em <[http://brasil.elpais.com/brasil/2015/12/03/opinion/1449166747\\_571574.html](http://brasil.elpais.com/brasil/2015/12/03/opinion/1449166747_571574.html)>. Acesso em 03 jun. 2016.

FORBES BRASIL. **É golpe ou não é?** São Paulo, abr. 2016. Disponível em <<http://www.forbes.com.br/fotos/2016/04/e-golpe-ou-nao-e-como-o-mundo-ve-o-impeachment-de-dilma/#foto10>>. Acesso em 03 jun. 2016.

GARCIA, Marcio Gomes Pinto; GIAMBIAGI, Fabio (Org.). **Risco e regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/book/9788535235449>>. Acesso em: 30 mai. 2016.

GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W.; BREWER, P. C. Contabilidade gerencial. Tradução e revisão técnica de Antonio Zoratto Sanvicente. 11. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2011.

GERDAU SA. [Institucional]. Disponível em <https://www.gerdau.com/br/>. Acesso em 28 mai. 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Website institucional. Disponível em <[http://www.ibge.gov.br/confest\\_e\\_confege/pesquisa.../281-1.ppt](http://www.ibge.gov.br/confest_e_confege/pesquisa.../281-1.ppt)>. Acesso em 02 jun. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**, 8. Ed São Paulo: Atlas. 2007

KROEHN, Márcio. **Na Renner não tem crise**. Isto é Dinheiro, São Paulo, out. 2015. Disponível em <<http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/negocios/20151023/renner-nao-tem-crise/311265>>. Acesso em 10 mai. 2016.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LOJAS RENNER SA. [Institucional]. Disponível em <<http://www.lojasrenner.com.br>>. Acesso em 28 mai. 2016.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing**. 7.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

MCDANIEL JR., Carl; GATES, Roger. **Pesquisa de Marketing**. 1. ed. São Paulo: Thomson, 2003.

MICHAELIS. **Moderno Dicionário da Língua Portuguesa**. Disponível em: <[http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/definicao/crise%20\\_936746.html](http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/definicao/crise%20_936746.html)>. Acesso em: 10 mai. 2010.

NOGUEIRA, Danielle; SETTI, Rennan. **Atuação no mercado internacional ajuda Gerdau na crise**. O Globo, Rio de Janeiro, fev. 2016. Disponível em <<http://oglobo.globo.com/economia/atuacao-no-mercado-internacional-ajuda-gerdau-na-crise-18753395>>. Acesso em 12 mai. 2016.

O ECONOMISTA. **Eduardo Gianetti sugere mudanças na economia brasileira**. Disponível em <<http://www.oeconomista.com.br/gianetti-sugere-mudancas-na-economia-brasileira/>>. Acesso em 30 mai. 2016.

RIBEIRO, Marcelo. **Perspectivas 2016: Mesmo com cenário ruim, Vale ainda não chegou ao fundo do poço**. Financista, São Paulo, dez. 2015. Disponível em <<http://www.financista.com.br/noticias/perspectivas-2016-mesmo-com-cenario-ruim-vale-ainda-nao-chegou-ao-fundo-do-poco-dizem-especialistas?xcode=XFIFOS01>>. Acesso em 11 mai. 2016.

SALOMÃO, Karen. **Crise no Brasil afeta resultados globais da Gerdau**. Exame, São Paulo, mar. 2016. Disponível em <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/crise-no-brasil-afeta-resultados-globais-da-gerdau>>. Acesso em 13 mai. 2016.

TEIXEIRA, E. C. B.; MELO, A. M. de. **Índices-padrão de indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado**. In: Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, 4, 2011, Florianópolis. Anais... Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101220071108.pdf>. Acesso em: 09 maio. 2016.

TEREZA, Irany. **Siderúrgicas brasileiras desligam quase metade dos altos-fornos**. Estadão, São Paulo, abr. 2009. Disponível em <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral%2csiderurgicas-brasileiras-desligam-quase-metade-dos-altos-fornos%2c350201>>. Acesso em 13 mai. 2016.

VALE SA. [Institucional]. Disponível em <<https://www.gerdau.com/br/pt/quem-somos>>. Acesso em 28 mai. 2016.