

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DÉBORA REGINA CARDOSO

**EFEITOS DA CRISE DE 2008 NA ESTRUTURA DE CAPITAL
E NA RENTABILIDADE DAS MAIORES EMPRESAS DO
SETOR DE MATERIAIS BÁSICOS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Florianópolis

2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DÉBORA REGINA CARDOSO

**EFEITOS DA CRISE DE 2008 NA ESTRUTURA DE CAPITAL
E NA RENTABILIDADE DAS MAIORES EMPRESAS DO
SETOR DE MATERIAIS BÁSICOS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.
Orientador: Prof. Dr. Darci Schnorrenberger.

Florianópolis

2010

DÉBORA REGINA CARDOSO

EFEITOS DA CRISE DE 2008 NA ESTRUTURA DE CAPITAL E NA RENTABILIDADE DAS MAIORES EMPRESAS DO SETOR DE MATERIAIS BÁSICOS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Esta monografia foi apresentada no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 12 de julho de 2010.

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor Darci Schnorrenberger, Dr.
Orientador

Professor José Alonso Borba, Dr.
Membro

Diane Rossi Maximiano Reina, Mestranda
Membro

DEDICATÓRIA

*A minha querida avó Ondina Noêmia Cardoso
(in-memoriam)*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente ao meu pai pelos sólidos valores transmitidos ao longo de uma vida, pois sem eles eu não seria quem eu sou.

A minha querida avó Ondina, que foi pra mim uma mãe, e que não realizou em vida seu sonho de ver esse momento, sei que onde estiver estará sempre torcendo por mim.

Ao meu querido esposo Nuno que com muito amor e paciência soube suportar minha ausência e conduzir com carinho as tensões que um trabalho desse tipo gera.

Aos meus padrinhos tia Deise e tio Vino, pela grande preocupação, carinho e dedicação desde a minha infância.

Aos amigos que fiz na faculdade, e que com certeza levarei ao longo da vida, Rafael, Aliatar, Patricia, Juliana e Thiago.

As amigas de vida Thais e Dalila, pessoas muito especiais e que sei que posso contar em qualquer momento.

Ao meu chefe Cirilo por todos os momentos que compreendeu meu afastamento do trabalho, e aos colegas de trabalho Joel e Cristiane pelo apoio.

A Raquel, que me conhece profundamente, e foi fundamental nesses últimos anos ajudando a guiar meus passos.

A todos os docentes da UFSC, que contribuíram com seu conhecimento ao longo desses anos, em especial ao professor Darci que sempre esteve pronto a ajudar, com suas críticas construtivas, ajudando muito na condução do trabalho.

A UFSC que me proporcionou ensino gratuito e de qualidade.

Muito obrigada!

RESUMO

CARDOSO, Débora Regina. **Efeitos da Crise de 2008 na Estrutura de Capital e na Rentabilidade das Maiores Empresas do Setor de Materiais Básicos Listadas na BM&FBOVESPA**, 2010, Junho. 64 folhas. Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

O ano de 2008 foi marcado por uma crise financeira mundial proveniente da quebra do mercado imobiliário norte-americano, que afetou economias no mundo inteiro. O objetivo geral do trabalho foi verificar os efeitos da crise mundial de 2008 no setor de materiais básicos. Para isso foi elaborada uma análise econômico-financeira do balanço patrimonial e da demonstração de resultados de exercício das dez maiores empresas do setor de materiais básicos listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) entre os anos de 2005 e 2009. Como critério para definir a amostra, utilizou-se as empresas que apresentavam patrimônio líquido superior a dois bilhões de reais no balanço patrimonial do ano de 2008. Foram analisados indicadores que medem a liquidez, a rentabilidade, o endividamento, a análise horizontal e vertical e o fator de insolvência de Kanitz, que analisa o grau de solvência de uma empresa. A pesquisa quanto ao delineamento caracteriza-se como descritiva, pois os fatos serão observados e analisados sem a interferência do pesquisador. Referente aos procedimentos a pesquisa caracteriza-se como um levantamento, pois na impossibilidade de analisar a fundo a população, foi selecionada uma amostra. Quanto à abordagem a pesquisa é quantitativa e qualitativa. Quantitativa porque estará trabalhando predominantemente com dados numéricos, e qualitativa, pois os dados serão apresentados através de gráficos e posteriormente analisados. Após a realização do estudo, verificou-se que no ano de 2008, quebrou a homogeneidade que o setor de materiais básicos vinha mantendo na evolução de seus indicadores. De maneira geral, observa-se que no ano da crise houve queda na rentabilidade e aumento de endividamento geral das empresas. O segmento de papel e celulose registrou prejuízo considerável. O segmento de petroquímicos também registrou prejuízo, pois a empresa representante vinha se mantendo em situação vulnerável, com baixa rentabilidade e liquidez e alto endividamento desde o início do período estudado. As empresas de minerais metálicos também sofreram queda na rentabilidade. Já no segmento das empresas siderúrgicas, três delas apresentaram queda de rentabilidade, mas uma empresa desse segmento obteve aumento considerável de rentabilidade, diferenciando-se das demais. Todas as empresas apresentaram situação de solvência.

Palavras-chave: Crise econômica. Rentabilidade. Endividamento.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Análise Horizontal do Ativo médio	36
Gráfico 2: Análise Horizontal do Passivo médio	37
Gráfico 3: Análise vertical do ativo médio.....	39
Gráfico 4: Análise vertical do passivo médio.....	40
Gráfico 5: Liquidez Geral.....	42
Gráfico 6: Liquidez corrente.....	44
Gráfico 7: Liquidez Seca	46
Gráfico 8: Rentabilidade do patrimônio líquido.....	48
Gráfico 9: Endividamento geral	50
Gráfico 10: Composição das exigibilidades	52
Gráfico 11: Imobilização do Patrimônio Líquido.....	54
Gráfico 12: Fator Kanitz.....	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Amostra da pesquisa.....	17
Quadro 2: Interpretação dos índices de liquidez corrente	24
Quadro 3: Resumo dos indicadores mais importantes a observar na análise	32
Quadro 4: Termômetro de insolvência de Kanitz.....	33
Quadro 5: Resumo dos indicadores	34

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

A – Ativo

AC – Ativo Circulante

AH – Análise Horizontal

ARLP – Ativo Realizável a Longo Prazo

AP – Ativo Permanente

AV – Análise Vertical

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

EG – Endividamento Geral

ELP – Exigível a Longo Prazo

FED – Federal Reserve

FI – Fator de Insolvência

GA – Giro do Ativo

IPL – Imobilização do Patrimônio Líquido

LC – Liquidez Corrente

LG – Liquidez Geral

LI – Liquidez Imediata

LL – Lucro Líquido

LS – Liquidez Seca

PC – Passivo Circulante

PELP – Passivo Exigível a Longo Prazo

PL – Patrimônio Líquido

RA – Rentabilidade do Ativo

ROL – Receita Operacional Líquida

RSPL – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 TEMA E PROBLEMA	13
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos Específicos	14
1.3 JUSTIFICATIVA	14
1.4 METODOLOGIA	15
1.4.1 Enquadramento Metodológico	15
1.4.2 População e Amostra	16
1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	17
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO	18
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
2.1 A CRISE MUNDIAL DE 2008	19
2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	20
2.2.1 Análise Horizontal e Vertical	20
2.2.1.1 Análise Horizontal	21
2.2.1.2 Análise Vertical	22
2.2.2 Índices de Liquidez	22
2.2.2.1 Índice de liquidez geral	23
2.2.2.2 Índice de liquidez corrente	24
2.2.2.3 Índice de liquidez seca	25
2.2.2.4 Índice de liquidez imediata	26
2.2.3 Índices de Rentabilidade	26
2.2.3.1 Rentabilidade do ativo	27
2.2.3.2 Rentabilidade do patrimônio líquido	27
2.2.3.3 Giro do Ativo	28
2.2.4 Índices de Estrutura e Endividamento	29
2.2.4.1 Endividamento Geral	29
2.2.4.2 Composição das Exigibilidades	30
2.2.4.3 Imobilização do Patrimônio Líquido	31
2.3 FATOR DE INSOLVÊNCIA KANITZ	31
2.4 RESUMO DOS INDICADORES	34
3 ANÁLISE DOS DADOS	35
3.1 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL	35
3.1.1 Análise Horizontal	35
3.1.2 Análise Vertical	38
3.2 LIQUIDEZ	41
3.2.1 Liquidez Geral	41
3.2.2 Liquidez Corrente	43
3.2.3 Liquidez Seca	46
3.3 RENTABILIDADE	48
3.3.1 Rentabilidade do Patrimônio Líquido	48
3.4 ÍNDICES DE ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO	50
3.4.1 Endividamento Geral	50

3.4.2 Composição das Exigibilidades	52
3.4.3 Imobilização do Patrimônio Líquido	53
3.5 FATOR DE INSOLVÊNCIA DE KANITZ	55
4 CONCLUSÕES E SUGESTÕES.....	58
4.1 CONCLUSÕES	58
4.2 SUGESTÕES.....	59
REFERÊNCIAS	60
APÊNDICES.....	62
APÊNDICE A – ANÁLISE HORIZONTAL DO ATIVO	63
APÊNDICE B – ANÁLISE HORIZONTAL DO PASSIVO	64

1 INTRODUÇÃO

O ano de 2008 foi marcado por uma crise financeira iniciada nos Estados Unidos e que rapidamente atingiu o mundo. Segundo o *site* Folha Online (2008) Os bancos americanos passaram a fazer empréstimos a clientes conhecidos como “*subprime*”, ou seja, um cliente que oferece maior risco de calote. Posteriormente esses empréstimos foram negociados em forma de títulos, gerando instabilidade no mercado financeiro mundial quando esses mesmos empréstimos deixaram de ser quitados. Isso levou alguns bancos a falirem, levando a crise a se instalar a nível mundial.

As indústrias de materiais básicos produzem os mais diversos tipos matérias primas que abastecem o setor industrial como um todo, podendo assim a análise do seu desempenho econômico-financeiro funcionar como um grande termômetro do mercado, uma vez que essas indústrias produzem *commodities* e são grandes exportadoras dos mais diversos tipos de insumos como: embalagens, madeira, papel e celulose, minerais metálicos, fertilizantes, petroquímicos e siderurgia, só pra citar alguns exemplos. Ou seja, as empresas desse setor representam o primeiro estágio do processo de aquecimento ou desaquecimento da economia, sendo que são as primeiras a sofrerem os reflexos dos eventos econômico-financeiros que estão por ocorrer.

O estudo será realizado através da análise dos demonstrativos contábeis das empresas de materiais básicos. O objetivo da análise das demonstrações contábeis segundo Reis (2006, p.138) é “Mediante a comparação dos valores constantes dos demonstrativos contábeis, procuramos analisar de forma estática e dinâmica a situação da empresa, de dois ângulos: o econômico e o financeiro”.

Todas as empresas estudadas são de capital aberto, portanto suas ações são negociadas na BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo). Através da análise evolutiva de alguns indicadores econômicos e financeiros extraído e analisando os dados constantes nos demonstrativos contábeis publicados no *site* da BM&FBOVESPA entre os anos de 2005 e 2009, o trabalho visa mostrar se o setor de materiais básicos sofreu influência da crise mundial de 2008 na sua rentabilidade e como se encontram em termos de insolvência através da análise do Fator de Kanitz.

1.1 TEMA E PROBLEMA

O mundo passou por uma crise econômica que teve início no mercado imobiliário norte americano, quando os bancos passaram a negociar papéis atrelados a dívidas imobiliárias na forma de títulos.

Diversos fatores podem levar uma empresa a entrar em processo de insolvência. Um dos fatores mais relevantes é a queda na sua rentabilidade. Essa queda na rentabilidade pode ser consequência de diversos fatores. Um desses fatores pode ser a queda no consumo geral no mercado causado por uma recessão, que nesse caso surgiu decorrente da crise mundial de 2008.

As indústrias de materiais básicos brasileiras produzem *commodities* e atendem a organizações dos mais variados setores da economia em todo mundo. Com isso, funcionam como termômetro para a economia.

A principal fonte de informações sobre o patrimônio da empresa são as demonstrações contábeis. A análise das demonstrações contábeis fornece ferramentas para interpretar os dados registrados nas demonstrações. Do ponto de vista de Franco (1992), a contabilidade não serve apenas para fazer o registro, mas também para dar uma interpretação aos fatos. Torna-se então essencial analisar a forma como esses indicadores econômico-financeiros se comportam diante de uma crise, através da análise das demonstrações contábeis. Para isso a análise se concentra em um período de 5 anos, abrangendo tanto o período pré-crise quanto o pós-crise.

Diante desse contexto a pesquisa busca responder a seguinte questão: **quais os efeitos da crise mundial de 2008 na rentabilidade e na estrutura de endividamento das empresas do setor de materiais básicos?**

1.2 OBJETIVOS

Essa parte do trabalho irá apresentar os objetivos do trabalho. Os objetivos foram divididos em objetivo geral e os objetivos específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo do estudo é verificar os efeitos da crise mundial de 2008 nos indicadores de rentabilidade e estrutura de endividamento das maiores empresas do setor de materiais básicos listadas na BM&FBOVESPA entre os anos de 2005 e 2009.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos a serem seguidos para se alcançar o objetivo geral serão os seguintes:

- * Calcular os indicadores econômico-financeiros das empresas selecionadas entre os anos de 2005 e 2009;
- * Analisar os resultados obtidos através do estudo dos índices calculados;
- * Verificar o grau de insolvência de acordo com o fator de insolvência de Kanitz;
- * Fazer um comparativo dos resultados obtidos nas empresas estudadas com a média das mesmas.

1.3 JUSTIFICATIVA

A análise das demonstrações contábeis de uma empresa é um instrumento útil para extrair diversas informações relevantes. Essa análise pode ser financeira ou gerencial podendo-se obter informações sobre a situação financeira, rentabilidade, endividamento, liquidez e estrutura de

capital dentre outras. O período analisado esta entre os anos de 2005 e 2009, pois de acordo com Reis (2006) o ideal é utilizarmos na análise um período amplo, de quatro a cinco anos. Torna-se então relevante analisar a evolução nos índices econômico-financeiros de um grupo de empresas nos últimos cinco anos com o objetivo de verificar até que ponto essas empresas foram afetadas pela crise mundial de 2008.

O setor escolhido foi o de materiais básicos, pois fornece insumos para diversos segmentos da economia, participando de certa forma do mercado com um todo, ou seja, é setor que marca o início de todo processo econômico.

O tema foi escolhido, devido à atualidade, pois a crise de 2008 ainda é recente, além da afinidade do autor com o tema.

1.4 METODOLOGIA

Essa parte do trabalho destina-se a mostrar o enquadramento metodológico da pesquisa, a população e a amostra selecionada, bem como os critérios adotados para definição da amostra.

1.4.1 Enquadramento Metodológico

O objetivo da metodologia é determinar a forma como a pesquisa foi realizada. Beuren (2008) descreve que delinear a pesquisa implica na escolha de um plano de como e investigação será conduzida.

No que diz respeito ao delineamento tem-se uma pesquisa descritiva, uma vez que o não haverá interferência do pesquisador nos resultados, apenas uma análise e interpretação dos dados coletados das demonstrações contábeis. De acordo com Andrade (2002 apud BEUREN, 2008) “a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles”. Segundo Beuren (2008, p. 81) “(...) descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros aspectos”.

Referente aos procedimentos que delimitam a forma como os dados foram coletados a pesquisa caracteriza-se como um levantamento. Segundo Beuren (2008, p.86) “(...) o estudo de

levantamento é utilizado, geralmente, quando a população é numerosa e, por conseguinte, há impossibilidade de estudar detalhadamente cada objeto ou fenômeno em específico”. Ainda segundo Beuren (2008, p.85) “(...) os dados referentes a esse tipo de pesquisa podem ser coletados com base em uma amostra retirada de determinada população ou universo que se deseja conhecer”. Os dados analisados foram coletados dos balanços patrimoniais e demonstrações de resultado do exercício consolidados das empresas publicados no *site* da BM&FBOVESPA.

No que diz respeito à abordagem a pesquisa é considerada quantitativa e qualitativa.

A abordagem será quantitativa, uma vez que estará trabalhando predominantemente com dados numéricos. De acordo com Beuren (2008, p. 92) “(...) a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”. Afirma Sabino (1966 apud MARCONI; LAKATOS, 2007) que a análise quantitativa se efetua “com toda informação numérica resultante da investigação”.

A abordagem também é considerada qualitativa, pois os dados serão apresentados através de gráficos e tabelas e posteriormente analisados. Para Beuren (2008, p.92) “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”.

A pesquisa será realizada entre as empresas produtoras de materiais básicos listadas na BM&FBOVESPA. Nas quais serão extraídos os dados, analisados e interpretados os resultados obtidos, através da comparação dos índices com a média das mesmas no decorrer dos anos de 2005 e 2009.

1.4.2 População e Amostra

A população é composta por empresas do setor de materiais básicos listadas na BM&FBOVESPA através de pesquisa no *site* no dia 18/11/2009, totalizando 55 empresas de onze segmentos diferentes: embalagens, madeira, papel e celulose, materiais diversos, minerais metálicos, fertilizantes e defensivos, petroquímicos, químicos diversos, artefatos de cobre, artefatos de ferro e aço e siderurgia.

Para definir a amostra final, foram consideradas somente as empresas com Patrimônio Líquido superior a R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais), no Balanço Patrimonial consolidado do dia 31/12/2008. Foram excluídas da amostra as empresas Magnesita Refratários S.A. por não

apresentar as demonstrações contábeis referente a todo período estudado; e a Vicunha Siderurgia S.A. uma vez que não publicou os resultados referentes ao ano de 2009 até o dia 20/05/2010 no site da BM&FBOVESPA. A amostra final ficou então composta por 10 empresas conforme quadro a seguir.

Nº	RAZÃO SOCIAL	NOME NO PREGÃO	SEGMENTO
1	Fibria Celulose S.A.	FIBRIA	Papel e Celulose
2	Klabin S.A.	KLABIN S/A	Papel e Celulose
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	SUZANO PAPEL	Papel e Celulose
4	Litel Participações S.A.	LITEL	Minerais Metálicos
5	Vale S.A.	VALE	Minerais Metálicos
6	Braskem S.A.	BRASKEM	Petroquímicos
7	Cia Siderúrgica Nacional	SID NACIONAL	Siderurgia
8	Gerdau S.A.	GERDAU	Siderurgia
9	Metalúrgica Gerdau S.A.	GERDAU MET	Siderurgia
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	USIMINAS	Siderurgia

Quadro 1: Amostra da pesquisa

Fonte: Dados da pesquisa

1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

O presente trabalho limita-se a verificar a evolução dos índices econômico-financeiros das empresas do setor de materiais básicos listadas na BM&FBOVESPA entre os períodos de 2005 e 2009. Avaliar a evolução desses índices no período estudado e compará-los com a média das mesmas para verificação de possíveis desvios ou queda da rentabilidade em virtude da crise de 2008. Busca verificar também, através da análise do fator de insolvência de Kanitz, se alguma das empresas estudadas apresenta sinais de insolvência depois da crise.

Embora a atualização implantada pela Lei nº 11.638/07 ter reestruturado as demonstrações contábeis trazendo alterações nas fórmulas dos índices apresentados, os cálculos serão elaborados de acordo com a Lei nº 6.404/76, uma vez que a literatura disponível ainda não esta de acordo com a nova lei, além disso, a maior parte do período estudado faz parte da estrutura antiga.

Os resultados da pesquisa não podem ser exclusivamente atribuídos a crise, uma vez que vários fatores econômicos podem causar impactos nas demonstrações contábeis de uma empresa.

O trabalho limita-se ao estudo do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado de Exercício consolidadas publicados no *site* da BM&FBOVESPA.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho será composto de quatro capítulos, e estará organizado da seguinte forma:

O primeiro capítulo apresentará a introdução, a descrição do tema e problema, os objetivos gerais e específicos, a justificativa do trabalho, bem como a metodologia aplicada e a descrição da população e os parâmetros utilizados para a seleção da amostra.

O segundo capítulo apresenta a revisão literária abordando os seguintes assuntos: A crise mundial de 2008; Análise das demonstrações contábeis, justificando cada um dos índices e apresentando as respectivas fórmulas; Fator de insolvência de Kanitz.

No terceiro capítulo será feita a descrição e análise dos dados, através do cálculo dos índices e demonstração dos gráficos contendo os dados e respectiva comparação das empresas com a média das mesmas.

Por fim, no quarto capítulo serão apresentadas as conclusões da pesquisa e as sugestões para estudos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A CRISE MUNDIAL DE 2008

De acordo com o *site* Folha Online (2008) A crise financeira de 2008 foi conseqüência da crise das empresas “pontocom” em 2001, quando o banco central americano, o FED (Federal Reserve), baixou os juros para que a economia se recuperasse. O setor imobiliário beneficiou-se desse momento de juros baixos, crescendo então a demanda por imóveis, que passou a virar um bom investimento visando à valorização dos mesmos, já que com a crescente procura estavam bastante valorizados. Conseqüentemente, aumentou a procura por hipotecas. Os bancos querendo aproveitar o momento do mercado passaram a conceder empréstimos aos clientes “*subprime*”, ou seja, um cliente que oferece maior risco de pagamento, mas que tem uma taxa de retorno mais alta para compensar esse risco. Gestores de fundos de bancos, com o objetivo de aumentar os rendimentos passaram a investir nos títulos “*subprime*”, que podem ser revendidos a outros bancos, gerando então uma cadeia de venda de títulos. Se a ponta não consegue pagar sua dívida, gera uma crise de liquidez no mercado. No ano de 2006 os preços dos imóveis alcançaram o pico, e a taxa de juro que já vinha aumentando desde 2004 deixara de ser atrativa. Os imóveis passaram a se desvalorizar, a inadimplência aumentou e o crédito diminuiu. Ou seja, passou a existir menos dinheiro no mercado, diminuindo então o consumo, e influenciando todo o mercado global. O governo americano tomou diversas medidas na tentativa de combater a crise, como empréstimos a bancos, restituição de impostos aos cidadãos norte americanos, e compra de títulos hipotecários de risco.

Na opinião de Marques e Nakatami (2009) a crise não apresentou resultados preocupantes em um primeiro momento, mas com o agravamento da situação mundial no segundo semestre de 2008, os reflexos foram rapidamente sentidos no Brasil, em especial através de três canais: queda dos preços de *commodities*, retração da demanda internacional e redução expressiva do fluxo de capitais estrangeiros.

2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Análise das Demonstrações Contábeis, popularmente chamada de Análise de Balanços, é uma avaliação das demonstrações contábeis através de estudos de diversos índices. Torna-se mais útil, quando se faz um estudo setorial no qual a organização objeto do estudo está inserida, permitindo assim, comparar organizações de um determinado segmento mesmo que de portes diferente.

Para Franco (1992, p. 96) “A Contabilidade não se resume no registro dos fatos contábeis, que é a função da escrituração. As funções contábeis vão além do simples registro dos fatos, procurando suas causas e dando-lhes interpretação.”

Do ponto de vista de Savytzky (2007, p. 25) “A análise consiste no exame isolado das contas, na comparação de grupos de contas entre si ou em relação ao todo. Essas comparações podem ser feitas por números absolutos, números-índices, percentagens e os quocientes”.

Afirma Iudícibus (1995, p. 21) “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

Pode-se então dizer, que a análise das demonstrações contábeis consiste na interpretação e comparação dos dados, extraindo relações úteis para um determinado fim. Existem diversos índices com o qual podem-se analisar as demonstrações contábeis. Basicamente a Análise de Balanços pode ser dividida em quatro grandes subgrupos: Índices de Liquidez, Índices de Rentabilidade, Índices de Estrutura e Endividamento e Análise Horizontal e Vertical.

2.2.1 Análise Horizontal e Vertical

Basicamente a análise horizontal e vertical nada mais é do que uma comparação. A diferença básica, é que enquanto a análise horizontal trabalha com a comparação de uma mesma conta em diversos períodos a análise vertical trabalha com a comparação de uma conta com o total do seu grupo em um único período.

De acordo com Assaf Neto (1998, p. 102) “As duas principais características de análise de uma empresa são a comparação dos valores obtidos em determinado período com aqueles levantados em períodos anteriores e o relacionamento desses valores com outros afins.”

A análise horizontal e vertical pode se tornar uma eficiente ferramenta de gestão. Na opinião de Iudícibus (1995, p. 86) “(...) desde que convenientemente utilizada, pode transformar-se num poderoso ‘painel de controle’ da administração.”

2.2.1.1 Análise Horizontal

A análise horizontal, busca verificar, por um mínimo de dois períodos a evolução de cada uma das contas no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultados do Exercício. De acordo com Assaf Neto (1998, p. 102) “A análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais.”

O objetivo principal da análise horizontal é verificar a evolução das contas dentro dos demonstrativos contábeis.

Segundo Marion (2005, p. 25) “Quando comparamos os indicadores de vários períodos (vários semestres, anos...), analisamos a tendência dos índices. Nesse caso, chamamos de Análise Horizontal, pois nossos olhos lêem no sentido horizontal.”

Afirma Iudícibus (1995, p. 92) “A finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.”

$$\text{AH} = [(\text{Valor atual} / \text{Valor período anterior}) - 1] \times 100$$

Onde:

AH = Análise Horizontal

2.2.1.2 Análise Vertical

Na análise vertical, busca-se verificar o peso de cada conta no Balanço Patrimonial e na Demonstração de resultado de Exercício. É uma forma de definir, por exemplo, qual a porcentagem do ativo que esta imobilizada ou qual a principal fonte de recursos de terceiros.

Afirma Assaf Neto (1998, p.110) “A análise vertical, é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo.”

A análise vertical estuda um único período, olhando o demonstrativo sempre no sentido vertical. Pode-se analisar o decorrer do tempo, quando se compara a evolução da composição das contas nos demonstrativos contábeis.

Segundo Marion (2005, p. 24) “Quando fazemos a divisão de uma grandeza por outra (= 1.500/1000 ↓), nossos olhos lêem no sentido vertical (= 1.500/1000 ↓), daí chamarmos de Análise Vertical, considerando dados de um mesmo período (ou de um mesmo ano).”

De acordo com Iudícibus (1995, p. 95) “Este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo.”

$$\text{AV} = (\text{Conta} \times 100) / \text{Total do Grupo}$$

Onde:

AV = Análise Vertical

2.2.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez medem a capacidade da empresa em honrar suas dívidas. Na opinião de Savytzky (2007, p. 65) “Não basta que a empresa possua uma sólida posição patrimonial. É necessário que ela conte com recursos financeiros para saldar seus compromissos em dia (...)”. Marion (2005, p. 83) afirma que estes índices “São utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem a apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos”.

De acordo com Szuster (2009) De maneira geral, quanto maior o grau de liquidez de uma empresa melhor será a situação financeira, mas uma liquidez muito elevada pode representar má gestão financeira, pois o mesmo poderia estar sendo investido em aplicações mais rentáveis.

Os índices de liquidez são divididos em quatro grupos: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e liquidez imediata.

2.2.2.1 Índice de liquidez geral

O índice de liquidez geral é calculado com base nos ativos circulantes e realizáveis a longo prazo, e os passivos circulantes e realizáveis a longo prazo, mostrando assim a capacidade geral de pagamento, sem fazer distinção do que é de curto ou de longo prazo.

Marion (2005, p. 89) define que o índice de liquidez geral “Mostra a capacidade de pagamento da empresa à Longo Prazo, considerando tudo que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo)”.

Deve-se analisar com cuidado, uma vez que não faz distinção entre os prazos. De acordo com Iudícibus (1995, p. 104) “Os prazos de liquidação do passivo e de recebimento do ativo podem ser os mais diferenciados possíveis (...)” podendo dessa forma comprometer a veracidade do índice.

$$\boxed{LG = \frac{AC + ARLP}{PC + PELP}}$$

Onde:

LG = Liquidez Geral

AC = Ativo Circulante

ARLP = Ativo Realizável a Longo Prazo

PC = Passivo Circulante

PELP = Passivo Exigível a Longo Prazo

2.2.2.2 Índice de liquidez corrente

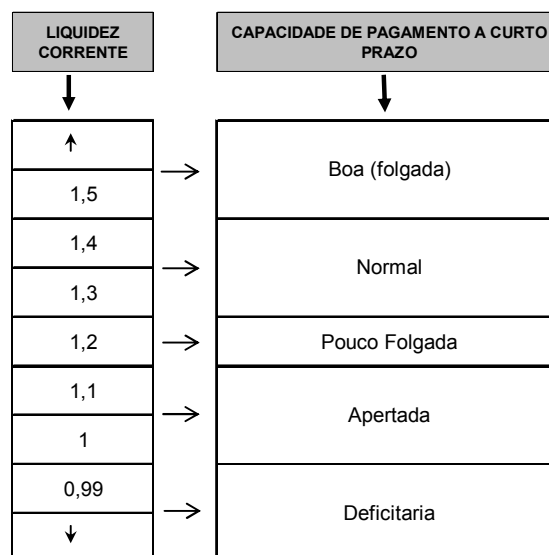
O índice de liquidez corrente refere-se a dívida de curto prazo da empresa, uma vez que relaciona o ativo e passivo circulante.

Na visão de Iudícibus (1995, p.102) “Este quociente relaciona quantos reais dispomos, imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação às dívidas de curto prazo.”

Afirma Savytzky (2007, p. 67) “Numa análise real, este quociente poderia significar bom equilíbrio ou bom estado financeiro, mas não de plena folga, e desde que a rotação de créditos e de estoques seja normal”. Deve-se tomar cuidado com as empresas que não trabalham com estoque, ou que só tem recebimentos a vista, uma vez que nesse caso, a confiabilidade do índice pode apresentar falha.

Padoveze e Benedicto (2007) descrevem que o ideal é que esse índice fique acima de 1,00, pois para cada real a pagar no curto prazo, existe também 1,00 real para receber no curto prazo, abaixo disso a empresa demonstra não ter condições de saldar dívidas de curto prazo.

O Quadro 3 mostra a interpretação dos índices de liquidez corrente.



Quadro 2: Interpretação dos índices de liquidez corrente

Fonte: Reis (2006, p.235)

$$\boxed{LC = AC / PC}$$

Onde:

LC = Liquidez Corrente

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

2.2.2.3 Índice de liquidez seca

O índice de liquidez seca torna-se mais conservador em relação ao de liquidez corrente, pois confronta também o ativo e o passivo circulante, mas elimina o estoque, uma vez que não necessariamente ele pode ser transformado em dinheiro imediatamente.

Na opinião de Iudícibus (1995, p. 104) “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.” De acordo com Padoveze e Benedicto (2007, p.139) “A exclusão dos estoques é para verificar se a empresa tem ou não dependência das vendas para liquidar seus compromissos.”

De acordo com Savytzky (2007) é importante verificar o ramo que a empresa está inserida, uma vez que uma empresa comercial ou industrial trabalha com estoque, já uma empresa de serviço não trabalha com estoque significativo. Dessa forma, uma empresa de serviço deverá de maneira geral apresentar índice de liquidez seca maior que o de um supermercado. Segundo Padoveze e Benedicto (2007) alguns autores afirmam que um resultado de 0,50 para empresas comerciais e 0,70 para empresas industriais é considerado aceitável.

$$\boxed{LS = AC - (\text{estoque}) / PC}$$

Onde:

LS = Liquidez Seca

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

2.2.2.4 Índice de liquidez imediata

Esse índice refere-se somente as disponibilidades imediatas da empresa.

Segundo Padoveze e Benedicto (2007) o índice de liquidez imediata trabalha somente com elementos do ativo circulante que podem ser transformados em dinheiro de forma imediata, como valores disponíveis em caixa, saldos bancários e aplicações financeiras disponíveis para resgate imediatamente.

Segundo Marion (2005, p. 90) este índice “Mostra o quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas”. Na opinião de Iudícibus (1995) o ideal é contar-se com um valor em caixa menor possível, mas sem esquecer que se deve ter o dinheiro necessário para pagar as dívidas quando estas vencerem, pra isso deve-se contar com um orçamento de caixa.

$$\text{LI} = \text{Disponibilidades} / \text{PC}$$

Onde:

LI = Liquidez Imediata

PC = Passivo Circulante

2.2.3 Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade mostram o quanto à empresa consegue fazer os seus ativos trabalharem para ela. Savytzky (2007) descreve que os índices de rentabilidade mostram o lucro gerado pela empresa, e são de grande interesse para seus sócios e para terceiros, verificando tanto a remuneração obtida pelo capital aplicado, quanto à capacidade de pagamento de suas dívidas.

Esses índices tornam-se muito úteis, quando comparados os resultados obtidos com outros parâmetros. Segundo Marion (2005, p. 139) “Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem utilidade informativa bastante reduzida”. Iudícibus (1995, p. 112) afirma que “(...) devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período”. Pode-se, por exemplo, fazer uma análise setorial em que a empresa está inserida, verificando assim seu desempenho em relação às demais.

2.2.3.1 Rentabilidade do ativo

A rentabilidade do ativo relaciona o lucro ou prejuízo do período com o ativo da empresa. Segundo Franco (1992, p. 182) “É a comparação entre o lucro líquido e o ativo total, revelando o quociente de rentabilidade do total do ativo aplicado na movimentação econômica do exercício (...)”

É um dos índices mais importantes, uma vez que se pode medir o quanto as aplicações dos recursos retornaram para empresa em forma de lucro. De acordo com Iudícibus (1995) o retorno sobre o ativo pode ser considerado como um dos quocientes individuais mais importantes de toda Análise de Balanços, porque representa a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos.

Para Marion (2005, p. 141) “A administração adequada do Ativo proporciona maior retorno para a empresa”. Através da análise da rentabilidade do ativo e de uma comparação setorial pode-se saber o quão eficiente está sendo a administração dos recursos da empresa.

$$\boxed{RA = LL / A}$$

Onde:

RA = Rentabilidade do Ativo

LL = Lucro Líquido

A = Ativo

2.2.3.2 Rentabilidade do patrimônio líquido

Esse índice relaciona o lucro líquido com o patrimônio líquido da empresa. Segundo Assaf Neto (1998, p. 214) a rentabilidade do patrimônio líquido “(...) representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido”. A importância desse índice de acordo com Iudícibus (1995, p.118) “(...) reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerencia na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas”.

Pode-se utilizar esse índice para saber se a empresa está tendo uma rentabilidade satisfatória de acordo com o mercado através de uma análise setorial, ou mesmo se outros investimentos não seriam mais vantajosos.

Afirma Padoveze e Benedicto (2007) que em ambientes de inflação controlada a rentabilidade mínima desejada é de 12% ao ano, rentabilidade de 15% ao ano é média e acima de 18% ao ano é ótima.

$$\boxed{RSPL = LL / PL}$$

Onde:

RSPL = Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

2.2.3.3 Giro do Ativo

O giro do ativo de acordo com Assaf Neto (1998, p. 216) “Indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformando-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas.”

Segundo Marion (2005, p. 166) “Quanto mais o ativo gerar em vendas reais, mais eficiente a gerência está sendo na administração dos Investimentos (Ativo).” Mas a análise do giro deve levar em consideração o segmento que a empresa está inserida. Conforme define Padoveze e Benedicto (2007, p.112) “Quanto maior o tempo na realização dos produtos e serviços, menor o giro e maior terá de ser a margem para compensar a lentidão dos processos operacionais.” Ou seja, uma empresa industrial, precisa trabalhar com uma margem maior que uma empresa comercial, uma vez que ela leva um determinado período para transformar a matéria-prima em produto pronto para a venda. O valor do giro do ativo é obtido, dividindo-se a receita operacional líquida pelo valor do ativo.

$$\boxed{GA = ROL / A}$$

Onde:

GA = Giro do Ativo

ROL = Receita Operacional Líquida

A = Ativo

2.2.4 Índices de Estrutura e Endividamento

Os índices de endividamento são utilizados para conhecer o grau de endividamento das empresas. Conforme Savytzky (2007, p.75) “As empresas servem-se de capital alheio em menor ou maior escala, para complementar as suas necessidades de capital de giro ou para imobilização.” Quanto maior for o grau de endividamento, maior será o risco que terceiros estarão expostos. Segundo Marion (2005, p. 105) “(...) uma participação de Capital de Terceiros exagerada em relação ao Capital Próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie.”

Padoveze e Benedicto (2007) descrevem que se consegue com o estudo dos índices de estrutura e endividamento um entendimento geral dos componentes patrimoniais, uma vez que se transforma em percentuais cada um dos grupos representantes do balanço patrimonial, verificando-se sua relação com o capital próprio.

2.2.4.1 Endividamento Geral

De acordo com Reis (2006) o endividamento geral pode ser medido de duas formas: a) comparando-se o capital alheio com o total do ativo, ou; b) confrontando com o capital próprio. Nesse trabalho, tem-se como base o capital próprio.

Esse indicador expressa a capacidade da empresa de garantir o pagamento de suas dívidas. De acordo Padoveze e Benedicto (2007, p. 144) este índice permite “(...) verificar qual a possibilidade de que, no futuro, em uma condição teórica de descontinuidade das operações, a empresa tenha condições de garantir todas as suas dívidas com os próprios recursos.”

Assim como qualquer outro índice, a análise do endividamento geral não é de grande utilidade quando analisada isoladamente, torna-se útil quando se percebe a tendência que a empresa está tomando dentro de um contexto. Na opinião de Padoveze e Benedicto (2007) um grande quociente de endividamento, não necessariamente levará uma empresa à falência, mas quase todas

as empresas que vão a falência apresentam durante um grande período altos quocientes de capital de terceiros.

O endividamento geral é determinado através da soma do passivo circulante com o passivo exigível a longo prazo e dividindo-se esse total pelo valor do patrimônio líquido. Quanto menor esse indicador, melhor.

$$\text{EG} = (\text{PC} + \text{ELP}) / \text{PL}$$

Onde:

EG = Endividamento Geral

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido

2.2.4.2 Composição das Exigibilidades

A Composição das exigibilidades mostra quanto da dívida da empresa é de curto prazo.

De acordo com Szuster et al. (2009, p. 459) “O índice de CE é uma medida da qualidade do passivo da empresa, em termos de prazos. Compara o montante de dívidas no curto prazo com o endividamento total.”

De maneira geral, quanto maior o passivo de curto prazo de uma empresa, maiores as chances de ela não honrar suas dívidas.

$$\text{CE} = \text{PC} / (\text{PC} + \text{ELP})$$

Onde:

CE = Composição das Exigibilidades

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

2.2.4.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Esse índice mostra qual a porcentagem dos recursos próprios da empresa esta imobilizado. Segundo Padoveze e Benedicto (2007) os bens que compõem o ativo permanente devem ser financiados preferencialmente com recursos próprios da empresa, mas quanto maior o grau de imobilização, maior serão os gastos com depreciação, seguros e manutenção e maior será a dependência de capitais de terceiros para financiar o ativo circulante.

Cada empresa deve-se buscar o grau de imobilização do seu capital próprio de acordo com a sua necessidade imposta pela sua atividade. Na opinião de Szuster et al. (2009, p. 461) “(...) o ideal é que as empresas imobilizem a menor parte possível de seus recursos próprios.” Dessa forma a empresa estará evitando gastos com manutenção de equipamentos possibilitando assim uma folga de recursos para evitar o uso de capital de terceiros para financiar atividades cotidianas da empresa.

$$\boxed{\text{IPL} = \text{AP} / \text{PL}}$$

Onde:

IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido

AP = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

2.3 FATOR DE INSOLVÊNCIA KANITZ

O fator de insolvência de Kanitz surgiu de um estudo realizado em diversas empresas e divulgado na Revista Exame na década de 1970. Através da ponderação de vários índices, utilizando ferramentas da Análise de Balanços e estatística, o autor chegou a uma fórmula baseado na análise de diversas empresas que entraram em concordata ou faliram. Kanitz em seu estudo não demonstra como chegou a fórmula de insolvência. Para Kassai e Kassai (1998, p. 1) “KANITZ não explica como chegou a fórmula de cálculo, dizendo tratar-se de um ferramental estatístico.”

De acordo com Kanitz (1978) o fator de insolvência serve para descobrir com razoável antecedência se a empresa está ou não em processo de solvência, não funcionando apenas como um profeta de catástrofes empresarias, mas em período de retração de crédito, ele pode servir para

ordenar as empresas segundo o grau de risco que ofereçam, fornecendo assim suporte para concessão de crédito com mais segurança.

Para Kanitz (1978) não basta analisar um determinado momento para saber se a empresa vai bem, pois uma empresa bem administrada pode se livrar de uma situação difícil, assim como uma empresa que apresenta o balanço em boas condições pode vir a falir no ano seguinte. É importante que se acompanhe a evolução desse índice, identificando se ele apresenta melhora ou piora em relação ao ano anterior.

Segundo Kanitz (1978) alguns indicadores merecem maior atenção na análise do fator de insolvência. O quadro a seguir ilustra esses indicadores.

Indicador	Indicativos de que a empresa é sólida	Indicativos de que a empresa está insolvente
Capital de giro próprio	De maneira geral dispõe de recursos próprios.	Ausência de capital de giro.
Grau de endividamento	Busca endividamento para realizar investimentos produtivos.	Alto grau de endividamento, recorrendo a empréstimos para saldar dívidas anteriores.
Rentabilidade do patrimônio líquido	Agüenta prejuízos por algum período.	Geralmente é baixo. (O que não quer dizer que empresas com boa rentabilidade não possa vir a falir)
Ativo fixo sobre patrimônio líquido	Acompanham atentamente o crescimento do ativo fixo.	Investe acima de suas possibilidades. Ocorre geralmente com empresas que já tem grande parte do capital imobilizado, e ao mesmo tempo investe em equipamento e ampliação das instalações.
Ativo circulante sobre ativo fixo	Saudável política de diversificar produtos, mercados e clientes, diminuindo dessa forma os riscos a que a atividade se expõe.	Índice alto, a empresa esta financiando demais suas vendas, conseqüentemente se expondo demais aos clientes. (Parcela de vendas importante comprometida com um único cliente, que pode vir a falência).

Quadro 3: Resumo dos indicadores mais importantes a observar na análise

Fonte: Dados da pesquisa

O fator de insolvência de Kanitz resulta da ponderação de cinco índices de análise de balanços: Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Endividamento Geral. A fórmula para o cálculo, com o respectivo peso para cada índice é apresentado a seguir:

$$\text{FI} = (\text{RSPL} \times 0,05) + (\text{LG} \times 1,65) + (\text{LS} \times 3,55) - (\text{LC} \times 1,06) - (\text{EG} \times 0,33)$$

Onde:

FI = Fator de Insolvência

RSPL = Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido

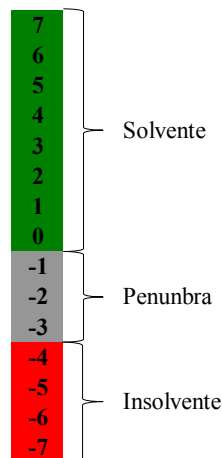
LG = Liquidez Geral

LS = Liquidez Seca

LC = Liquidez Corrente

EG = Endividamento Geral

O resultado do cálculo pode ser um valor positivo ou negativo, e pode ser classificado em três grandes faixas: solvente, penumbra ou insolvente. Segundo Kassai e Kassai (1998) os valores positivos indicam que a empresa está em boa situação, sendo considerada solvente, já quando os valores aparecem menores que -4, a empresa encontra-se numa situação ruim e é considerada insolvente. Quando os valores aparecem entre o intervalo -1 e -3 a empresa inspira cuidados. Convém destacar que, que à exemplo de todos os demais indicadores, o fator de insolvência também não é considerado suficiente para analisar se a empresa é ou não é insolvente. O quadro a seguir ilustra os valores do termômetro de insolvência de Kanitz.



Quadro 4: Termômetro de insolvência de Kanitz

Fonte: Adaptado de Kassai e Kassai (1998, p. 3)

2.4 RESUMO DOS INDICADORES

Com objetivo de facilitar a pesquisa, o quadro 5 mostra um resumo de todos os indicadores demonstrados na pesquisa.

Indicador	Fórmula	Significado
Análise Horizontal	$AH = [(Valor\ atual / Valor\ do\ período\ anterior) - 1] \times 100$	Compara a evolução de uma conta em diversos períodos
Análise Vertical	$AV = (Conta \times 100) / Total\ do\ grupo$	Compara uma conta com o total do seu grupo dentro de um período
Liquidez Geral	$LG = AC + ARLP / PC + PELP$	Mostra a capacidade geral de pagamento, sem fazer distinção de prazo
Liquidez Corrente	$LC = AC / PC$	Mostra a capacidade de pagamento no curto prazo
Liquidez Seca	$LS = AC - (estoque) / PC$	É mais conservador, mostrando a capacidade de pagamento no curto prazo com a eliminação do estoque
Liquidez Imediata	$LI = Disponibilidades / PC$	Mostra a capacidade de pagamento no curto prazo, através somente do que pode ser transformado em dinheiro imediatamente
Rentabilidade do Ativo	$RA = LL / A$	Mostra quanto as aplicações dos recursos renderam para a empresa
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$RSPL = LL / PL$	Mostra quanto o capital próprio rendeu para a empresa
Giro do Ativo	$GA = ROL / A$	Indica a quantidade de vezes que o ativo da empresa girou
Endividamento Geral	$EG = (PC + ELP) / PL$	Expressa a capacidade da empresa de garantir o pagamento de suas dívidas
Composição das Exigibilidades	$CE = PC / (PC + ELP)$	Mostra o quanto da dívida da empresa é de curto prazo
Imobilização do Patrimônio Líquido	$IPL = AP / PL$	Demonstra qual a porcentagem dos recursos próprios estão imobilizados
Fator de Insolvência de Kanitz	$FI = (RSPL \times 0,05) + (LG \times 1,65) + (LS \times 3,55) - (LC \times 1,06) - (EG \times 0,33)$	Mostra se a empresa apresenta situação de insolvência

Quadro 5: Resumo dos indicadores

Fonte: Dados da pesquisa

3 ANÁLISE DOS DADOS

Nesse capítulo, será apresentada a análise econômico-financeiro das empresas selecionadas, através do estudo de gráficos provenientes dos dados extraídos do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício. Busca-se verificar se as empresas selecionadas sofreram impactos significativos causados pela crise mundial de 2008.

3.1 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

A análise horizontal e vertical trata-se de estudo através da comparação. Se na análise horizontal, busca-se verificar a evolução de cada conta no decorrer de vários períodos, na análise vertical, o objetivo é verificar o peso de cada conta no balanço patrimonial dentro de um único período.

3.1.1 Análise Horizontal

Na análise horizontal, faz-se uma comparação entre valores da mesma conta, trabalha-se com um mínimo de dois períodos, já que o seu objetivo é verificar a evolução das contas contábeis dentro do Balanço Patrimonial.

O gráfico 1 demonstra a análise horizontal do ativo, através da média de todas as empresas.

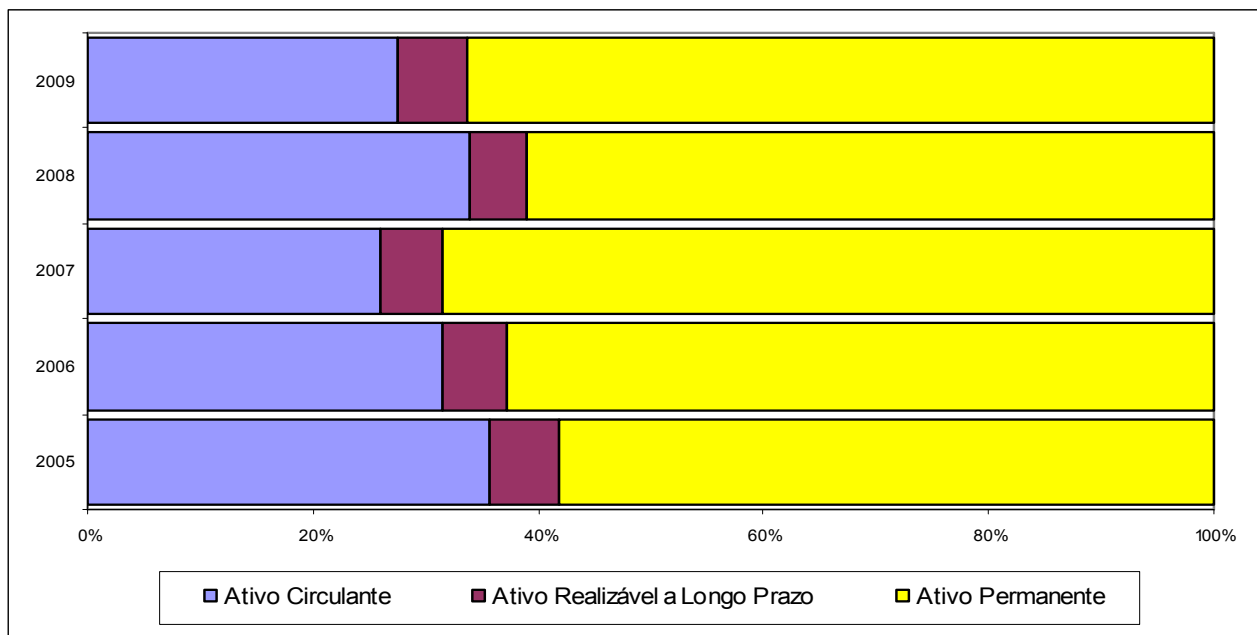


Gráfico 1: Análise Horizontal do Ativo médio

Fonte: Dados da Pesquisa

O gráfico acima mostra o comportamento da média do ativo de todas as empresas entre os anos de 2005 e 2009.

Conforme demonstra o apêndice A, o grupo de contas do ativo apresentou crescimento entre os anos de 2005 a 2008. O ano de 2006 foi o ano que apresentou crescimento mais expressivo, de 53,3%, puxados principalmente pela Litel que apresentou crescimento de 98,2% e a Vale, que apresentou crescimento de 133,4%. O crescimento no ano de 2008, também foi significativo, a média cresceu 33,7%. Já no ano posterior a crise, 2009, com exceção da Fibria, que apresentou crescimento de 121,2%, todas as outras empresas apresentaram queda no total do ativo, em especial a Gerdau e a Metalúrgica Gerdau, que apresentaram queda de 24,5% e 24,0% respectivamente. A média de queda na conta do ativo foi de -6,6%.

De acordo com o apêndice A, o ativo circulante apresentou aumento mais expressivo no ano de 2008, quando a média apresentou crescimento de 74,4%. As empresas que apresentaram crescimento mais expressivo nesse ano foram a Litel, a Vale e a Siderúrgica Nacional, que apresentaram crescimento de 111,9%, 165,0% e 118,5% respectivamente. O ano de 2009 foi marcado pela queda na rentabilidade do ativo circulante, com exceção da Fibria e da Klabin. A média no ano de 2009 ficou em -24,3%.

O ativo realizável a longo prazo, assim como o ativo total, conforme pode visualizar-se no apêndice A, também apresentou crescimento mais expressivo no ano de 2006, quando a média apresentou crescimento de 40,5%. No ano de 2008 a média apresentou aumento de 24,2%, já no ano de 2009, esse aumento foi bem menor expressivo devido a principalmente a Klabin, a Susano, a Gerdau e a Metalúrgica Gerdau que apresentaram diminuição no ativo realizável a longo prazo.

Segundo o apêndice A, o ativo permanente também apresentou variação positiva no ano de 2006, puxado principalmente pela Vale que obteve 142,3% de crescimento nesse ano. O ano de 2008, o crescimento no ativo permanente das empresas foi de 18,9%. Em 2009 esse crescimento foi de apenas 1,6%, devido a variação negativa que ocorreu em algumas empresas.

O gráfico 2 demonstra a análise horizontal do passivo, através da média de todas as empresas.

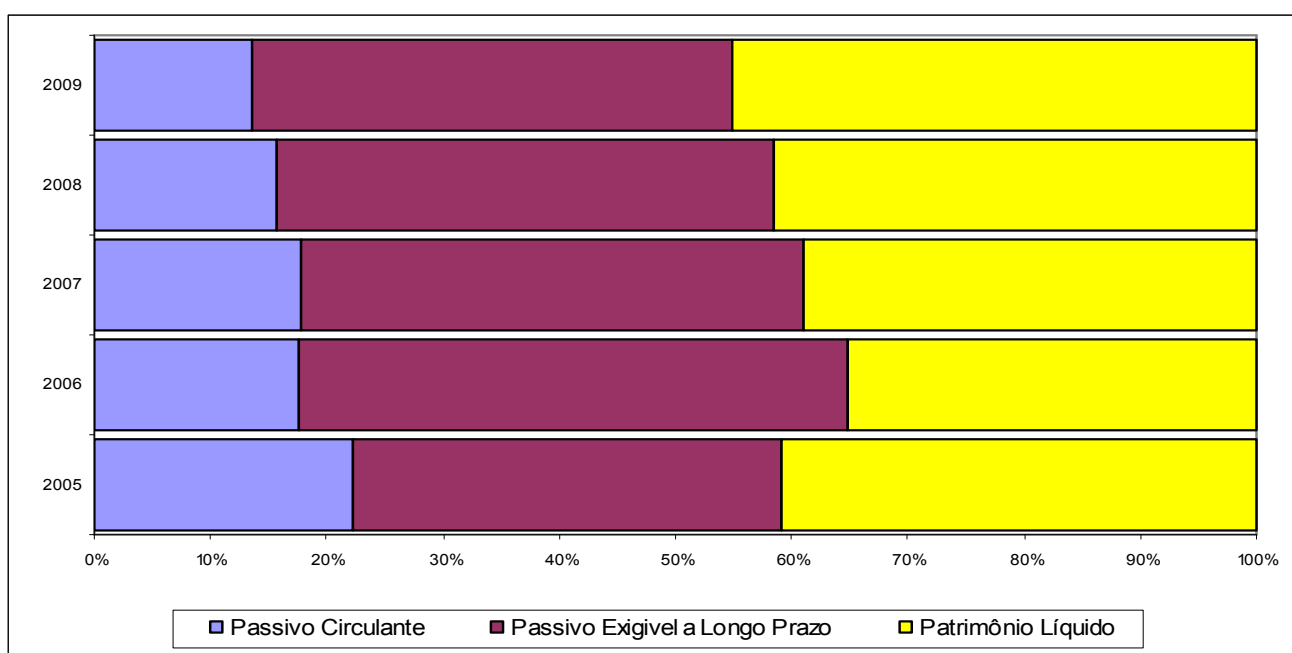


Gráfico 2: Análise Horizontal do Passivo médio

Fonte: Dados da Pesquisa

O gráfico acima mostra o comportamento da média do passivo de todas as empresas entre os anos de 2005 e 2009.

O comportamento do total do passivo varia conforme o total do ativo, estudado anteriormente. O grupo de contas do passivo apresentou crescimento entre os anos de 2005 a 2008. No ano de 2009, a média apresentou do total do passivo sofreu queda de 6,6%.

No ano de 2005, conforme pode-se visualizar no apêndice B, o passivo circulante apresentou variação negativa de -2,0%. Os anos seguintes, 2006, 2007 e 2008, o passivo circulante teve variação positiva de 21,9%, 20,4% e 16,8%. O ano de 2009 foi marcado por queda no nível médio do passivo circulante, sofrendo variação negativa de -18,3% em relação a 2009.

O passivo exigível a longo prazo, de acordo com o apêndice B, obteve significativo aumento no ano de 2006, quando a média obteve variação positiva de 97,1%, o que representa aumento no endividamento de longo prazo, puxados principalmente pela Litel e pela Vale, que obtiveram aumento de 315,5% e 336,5% respectivamente. No ano de crise mundial, o passivo exigível a longo prazo aumentou 31,9%, já no ano seguinte houve redução de -9,7% em relação ao período anterior.

O capital próprio, representado pelo patrimônio líquido, conforme mostra o apêndice B, obteve aumentos significativos nos anos de 2005, 2006, 2007 e 2008, mostrando crescimento de 23,4%, 32,7%, 31,8% e 41,6% respectivamente. O ano de 2009 o patrimônio líquido também apresentou crescimento, mas bem menos significativo que nos anos anteriores, de apenas 1,6%.

3.1.2 Análise Vertical

O objetivo da análise vertical é mostrar o peso que cada conta apresenta no Balanço Patrimonial. O estudo da análise vertical é referente a um único período, podendo ser analisado no decorrer do tempo quando se compara a evolução das contas nos demonstrativos contábeis.

O gráfico 3 demonstra a análise vertical da média dos cinco anos estudados dentro do grupo do Ativo.

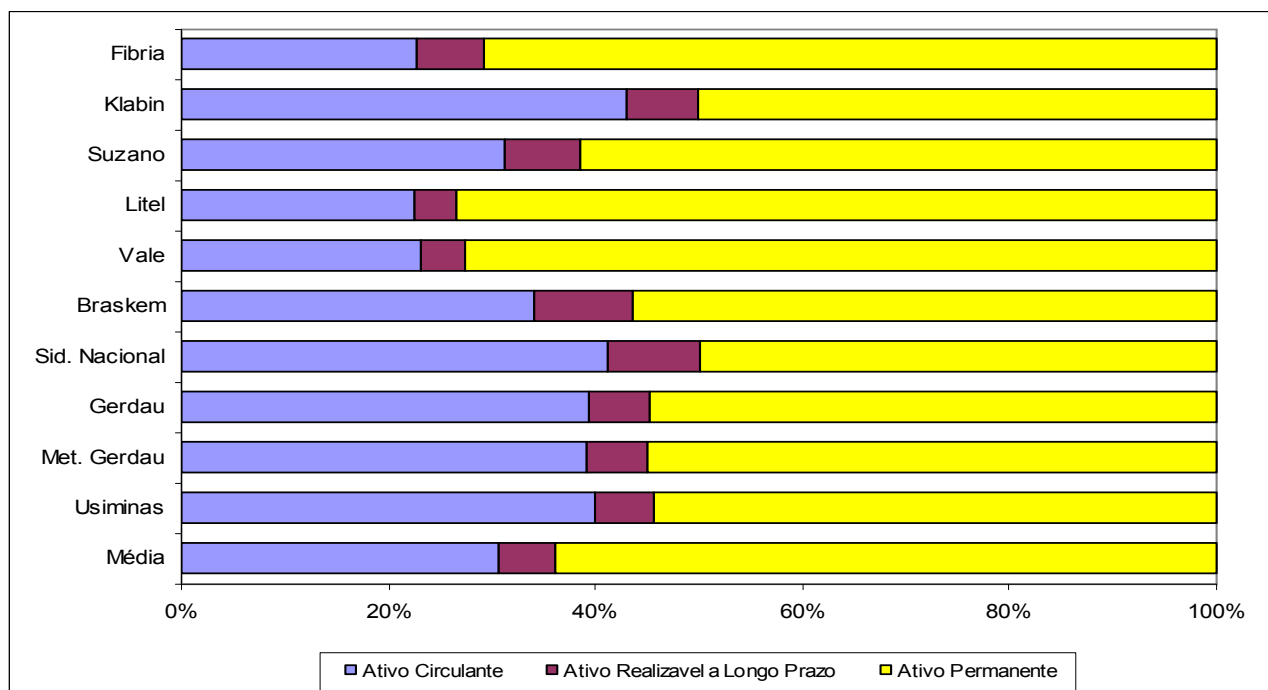


Gráfico 3: Análise vertical do ativo médio

Fonte: Dados da Pesquisa

Através da análise das principais contas do ativo percebe-se que a participação do ativo circulante, representa nas empresas da amostra, valores que varia entre 22,6% e 43,0%. As empresas que apresentam maior parcela no ativo circulante é a Klabin com 43,0% e a Siderúrgica Nacional com 41,2%, já as empresas que aparecem com menor participação no grupo do ativo é a Fibria e a Litel, ambas com 22,6%. A participação de recursos no ativo circulante da Klabin representa quase o dobro da participação da Fibria e da Litel.

O ativo realizável a longo prazo apresenta baixa participação no grupo do ativo em todas as empresa. O comportamento foi muito próximo entre as empresas estudadas, com valores que oscilaram entre 3,9% e 9,6%. A Litel apresenta o menor realizável a longo prazo, com média de 3,9%, em contrapartida a Braskem apresenta maior média no realizável a longo prazo, com média de 9,6%.

O grupo do ativo permanente, em todos os casos representa no mínimo 50% do total do ativo, o que mostra que esse setor da economia apresenta representativo parque fabril, como será visto na análise da imobilização do patrimônio líquido. As empresas com maior grau de imobilização é a Litel que registra a 73,5% e a Vale com 72,6%, ambas são produtoras de minerais

metálicos. As empresas que apresentaram menor parcela de ativo permanente foram a Siderúrgica Nacional com 50,0% e a Klabin com 50,2% do total do ativo.

A média de todas as empresas apresenta o seguinte resultado: 30,6% de participação do ativo circulante, 5,6% de participação do ativo realizável a longo prazo e 63,8% do ativo permanente.

O gráfico 4 demonstra a análise vertical da média dos cinco anos estudados dentro do grupo do passivo.

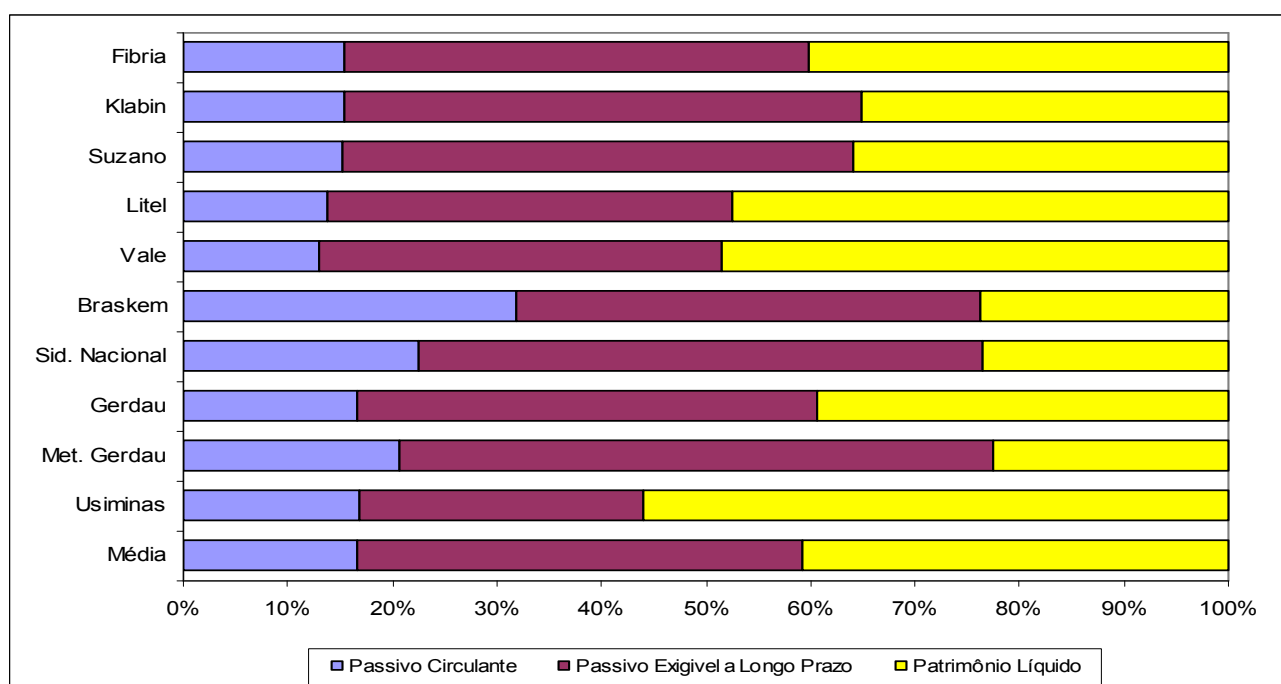


Gráfico 4: Análise vertical do passivo médio

Fonte: Dados da Pesquisa

Analisando as principais contas do passivo percebe-se que a conta do passivo circulante, apresenta participação reduzida em relação ao passivo exigível a longo prazo e ao patrimônio líquido. A variação dessa conta fica entre 13,0% e 31,8% do total do passivo. A empresa com menor passivo circulante é a Litel e a Vale, com 13,9% e 13,0% respectivamente, já a empresa que apresenta mais dívidas a curto prazo é a Braskem, com 31,9%.

A conta de exigível a longo prazo é bastante expressiva em relação as demais contas, chegando em alguns casos a ultrapassar os 50% do total do passivo, como no caso da Siderúrgica Nacional e da Metalúrgica Gerdau, quando essa conta representa 54,0% e 56,9% respectivamente.

O capital próprio, representado pelo patrimônio líquido, apresenta grande variação de acordo com cada empresa, com valores que oscilam entre 23,6% e 56,0%. A empresa com maior capital próprio é a Usiminas, seu patrimônio líquido representa 56,0% do total do passivo. Em contrapartida as duas empresas com menor patrimônio líquido são a Braskem e a Siderúrgica Nacional, com 23,7% e 23,6% respectivamente.

A média de todas as empresas apresenta o seguinte: 16,6% de passivo circulante, 42,6% de passivo exigível a longo prazo e 40,8% de patrimônio líquido.

3.2 LIQUIDEZ

Os índices de liquidez comparam as dívidas e os recursos que uma empresa possui, e medem a capacidade da empresa de quitar suas dívidas. De maneira geral, quanto maior o índice de liquidez melhor, mas um índice muito elevado pode significar que a empresa está deixando de fazer investimentos.

3.2.1 Liquidez Geral

O índice de liquidez geral mostra a capacidade geral de pagamento de uma empresa, sem fazer distinção do que é de curto e do que é de longo prazo. Relaciona os ativos circulante e realizáveis a longo prazo com os passivos circulantes e realizáveis a longo prazo. Afirma Padoveze e Benedicto (2007) que a liquidez geral apresenta grande dificuldade de análise, uma vez que mistura componentes de curto e longo prazo, podendo inclusive ser menor que 1.

O gráfico 5 ilustra a evolução dos índices de liquidez geral das empresas selecionadas.

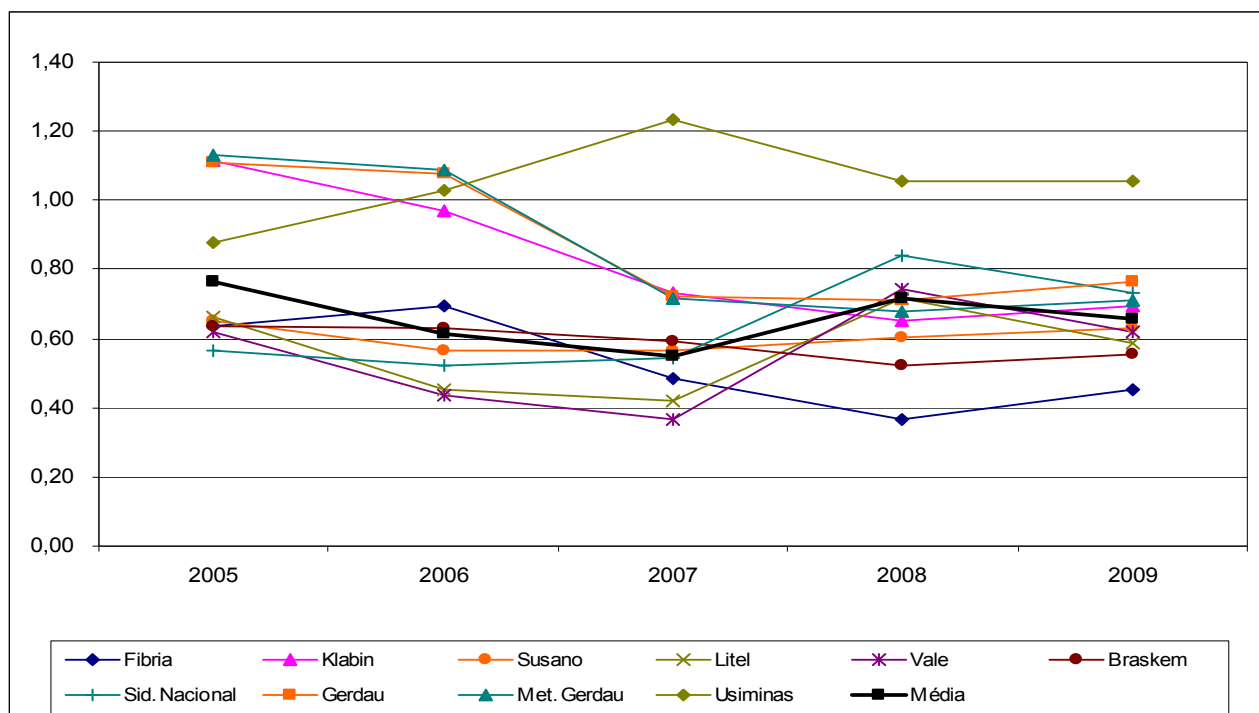


Gráfico 5: Liquidez Geral

Fonte: Dados da Pesquisa

Na análise da liquidez geral, merece destaque a Usiminas que foi a única empresa que a partir do ano de 2006 apresentou esse indicador sempre acima de 1,00, chegando a 1,23 em 2007, caindo em 2008 para 1,06 e mantendo o mesmo índice no ano seguinte, ou seja, é a única empresa que oferece durante todo período estudado recursos suficientes para quitar as dívidas de longo prazo.

Dentro da amostra, três empresas apresentaram situação semelhante no decorrer do estudo. A Klabin, a Gerdau e a Metalúrgica Gerdau apresentaram no ano de 2005 índices maiores que 1,00, e sofreram queda na liquidez geral nos anos que se seguiram, mais significativamente no ano de 2007, quando as quedas percentuais foram mais sentidas. No ano de 2008 essas empresas apresentavam índices de 0,65, 0,71 e 0,68 respectivamente. Esses valores estão bastante próximos a média, mas ainda assim mostram insuficiência de recursos para quitar dívidas de longo prazo.

As demais empresas mantiveram-se oscilações próximas da média durante quase todo período. Vale destacar a Fibria, que apresentou grau de liquidez geral baixíssimo em 2008, de 0,37. Ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívida de longo prazo, a empresa apresentou R\$ 0,37 de recursos para pagamento.

A Litel, a Vale e a Siderúrgica Nacional mostraram significativa melhora no índice de liquidez geral no ano de 2008, nesse ano apresentando índices que variaram positivamente 0,30, 0,37 e 0,30 respectivamente e registrando 0,72 a Litel, 0,74 a Vale e 0,84 a Siderúrgica Nacional. Já no ano de 2009 a liquidez geral dessas mesmas empresas sofreram queda suave de 0,13, a Litel, quando registra 0,59, 0,12 a Vale, quando registrou 0,62 e de 0,11 a Siderúrgica Nacional, quando registrou 0,73. Apesar de ser um grupo reduzido, com apenas três empresas, como sofreram um aumento significativo na liquidez geral no ano de 2008, as mesmas puxaram a média para cima.

Um grupo maior de cinco empresas, que inclui a Braskem, e as já citadas, Fibria, Klabin, Gerdau e Metalúrgica Gerdau, sofreram uma pequena queda na liquidez geral no ano de 2008, seguida por uma leve recuperação no ano de 2009.

A Susano apresentou pequeno aumento nesse indicador nos anos de 2008 e 2009, subindo 0,03 em cada ano. Registrou 0,60 em 2008 e 0,63 no ano de 2009.

A liquidez geral é um índice difícil de avaliar, pois seria necessário saber qual o prazo de vencimento das dívidas de longo prazo, e essa informação não é fornecida pelo balanço patrimonial, que classifica todas as obrigações vencíveis em período maior que um ano no mesmo grupo, considerado de longo prazo. Uma baixa liquidez geral representa alto endividamento de longo prazo, mas não podemos dizer que um índice abaixo de 1 é ruim, até porque baixa liquidez de longo prazo parece ser uma característica das indústrias de materiais básicos, já que praticamente todas as empresas da amostra apresentaram valores abaixo de 1 abaixo em todos os períodos. Com relação a crise mundial de 2008, percebe-se que 60% das empresas apresentaram queda nesse indicador esse ano, enquanto que apenas 40% das empresas apresentaram melhora nesse ano.

3.2.2 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente confronta o ativo circulante com o passivo circulante. Ou seja, mostra quantos reais dispomos que podem ser conversíveis em dinheiro no curto prazo. Na opinião de Reis (2006) O ideal é a empresa ter uma liquidez corrente acima de R\$ 1,30 em dinheiro para cada R\$ 1,00 de dívida.

O gráfico 6 ilustra a evolução da liquidez corrente das empresas estudadas.

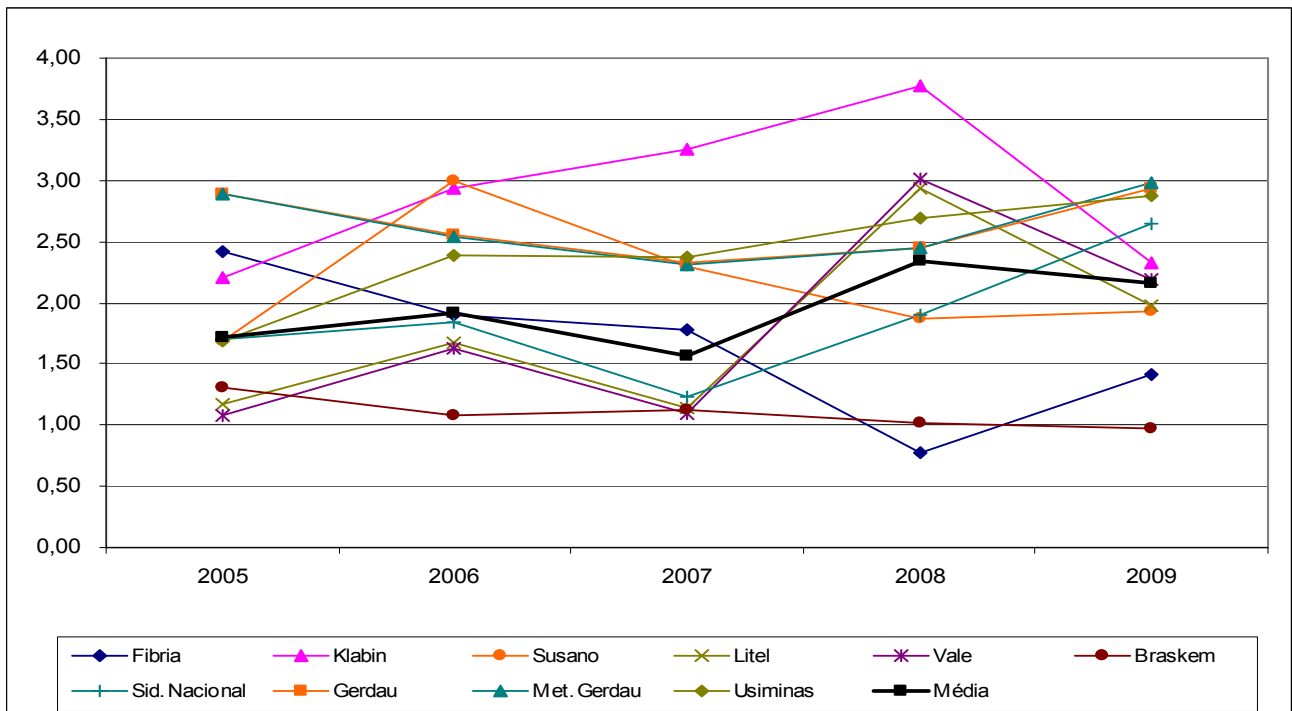


Gráfico 6: Liquidez corrente

Fonte: Dados da Pesquisa

Ao contrário do que ocorreu no índice de liquidez geral quando a Usiminas apresentou uma situação de destaque, na liquidez corrente, a empresa que mais se destacou foi a Klabin, que obteve considerável crescimento nesse indicador ao longo dos anos. No ano de 2008, para cada R\$ 1,00 em dívida de curto prazo, ela tinha R\$ 3,77, o que pode representar imobilização de recursos no capital de giro, e deixando de realizar investimentos com maior retorno para a empresa.

A Braskem também aparece em destaque em relação as demais, pois manteve a liquidez corrente muito abaixo da média das outras empresas, mantendo-se praticamente estável durante todo o período. Durante os três primeiros anos estava com uma folga consideravelmente apertada, caindo 0,10 no ano de 2008 e chegando a liquidez corrente de 1,02, sofrendo nova queda no ano de 2009 quando apresenta liquidez geral de 0,97, o que representa uma situação deficitária.

As empresas Litel e Vale, ao longo do período estudado apresentaram situação muito parecida. Iniciaram o ano de 2005 com uma situação de liquidez corrente apertada, melhorando no ano de 2006, e sofrendo nova queda em 2007, quando apresentaram índices de 1,14 e 1,09 respectivamente. No ano de 2008 ambas apresentaram um aumento considerável. A Litel apresentou liquidez de 2,93 e a Vale de 3,01. No ano de 2009 ambas apresentaram queda

significativa, mas mesmo assim mantiveram-se em situação confortável, a Litel apresentou liquidez corrente de 1,98 e a Vale 2,20, valores estes muito próximos a média.

A Siderúrgica Nacional também apresentou ao longo do período estudado oscilação muito parecida com a Litel e a Vale, a diferença é que no ano de 2009 o índice de liquidez corrente continuou com o crescimento expressivo que vinha mantendo desde 2007. Registrou liquidez geral de 1,90 no ano de 2008, e 2,65 no ano de 2009, uma folga considerada muito boa.

A empresa Fibria que vinha até o ano de 2007 registrando situação de liquidez corrente confortável ano que registrou 1,77, no ano de 2008 caiu de maneira drástica chegando a registrar liquidez corrente de 0,78. No ano de 2009 a Fibria se recuperou e registrou 1,41 nesse indicador.

A Gerdau e a Metalúrgica Gerdau apresentaram a mesma situação durante todo o período, o que compreensível, pois de acordo com a estrutura societária que consta no relatório anual do ano de 2009 a Metalúrgica Gerdau detém 45,7% do capital total da Gerdau. No ano de 2008 as duas empresas apresentaram leve crescimento na liquidez corrente, ambas registrando 2,45.

A Susano que já vinha registrando valores consideravelmente acima da média, no ano de 2008, após sucessivas quedas apresentou índice de liquidez corrente de 1,87, o que representa uma boa folga, mas agora abaixo da média. No ano de 2009 esse indicador se recuperou passou para 1,94.

A Usiminas que apresentou alto índice de liquidez geral, apesar de não apresentar situação de destaque das demais na liquidez corrente, sua situação também é bastante favorável, pois ao longo de todo período apresentou crescimento na liquidez corrente, alcançando 2,69 em 2008 e 2,88 no ano de 2009.

De modo geral, as empresas apresentaram uma boa folga no nível de liquidez corrente. Exceto por alguns casos isolados, como foi o caso da Braskem que apresentou situação de liquidez corrente em quase todos os períodos apertada. Houve um caso inclusive, da Klabin, que apresentou um nível de liquidez excessivamente alto. Mas de maneira geral, o que se percebe é que com a crise de 2008, houve certa desorganização nos padrões assumidos pelas empresas, quando é visível um afastamento da média por algumas empresas. A maioria das empresas apresentou aumento no índice de liquidez, tanto no ano da crise, quanto no ano posterior.

3.2.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca também confronta o ativo circulante com o passivo circulante, mas desconta o estoque do ativo circulante, uma vez que é impossível vender o mesmo instantaneamente. Conforme afirma Padoveze e Benedicto (2007) um índice de liquidez seca de 0,70 para empresas industriais é aceitável.

O gráfico 7 ilustra a evolução da liquidez seca das empresas estudadas.

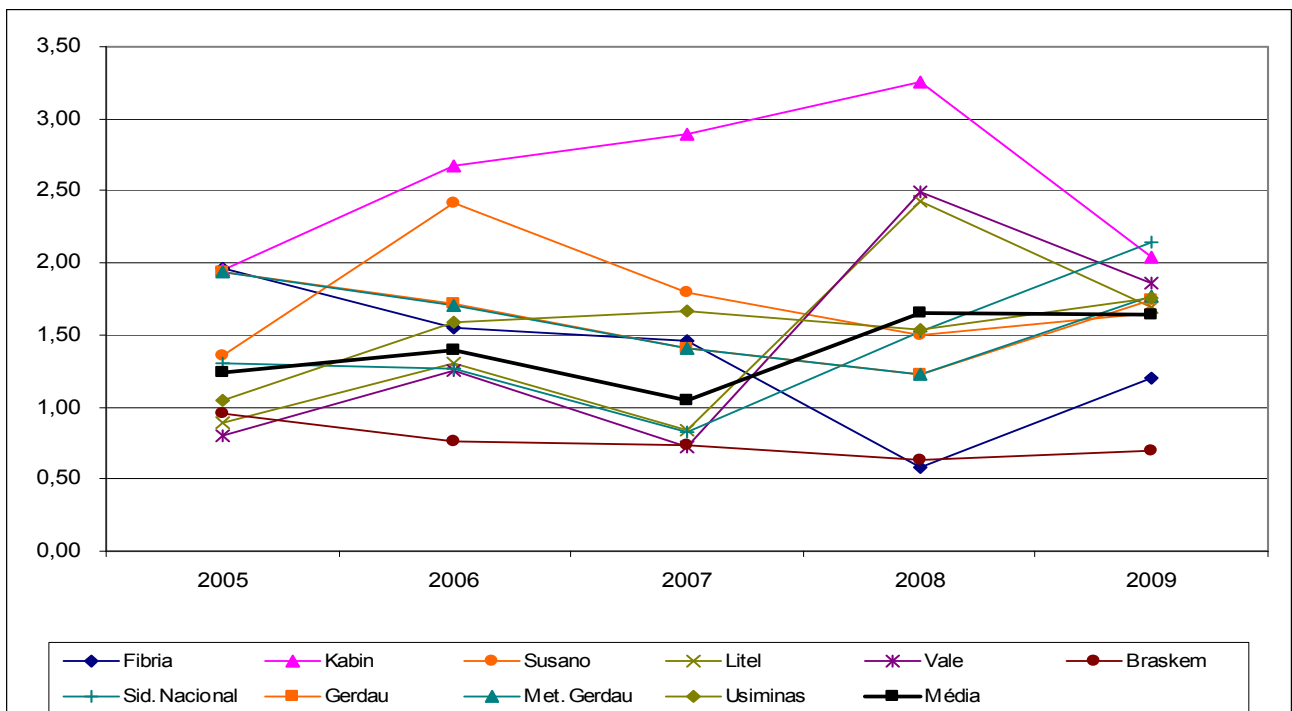


Gráfico 7: Liquidez Seca

Fonte: Dados da Pesquisa

A Klabin mais uma vez apresentou situação de destaque, obtendo considerável crescimento na liquidez seca ao longo dos anos, em especial no ano de 2008, quando para cada R\$ 1,00 em dívida de curto prazo, ela apresenta R\$ 3,25 de disponibilidades. No ano de 2009, a empresa apresentou queda acentuada no índice de liquidez, com índice de liquidez seca de 2,03, e equiparando-se a média das demais empresas.

A Braskem, também na liquidez seca, apresenta durante todo o período estudado resultado bem abaixo da média das outras empresas, mantendo-se praticamente estável em todos os anos.

Apresentou no ano de 2008 índice de liquidez seca de 0,63 subindo um pouco no ano de 2009 para 0,70.

A Litel e a Vale também nesse indicador apresentaram situação muito parecida ao longo do período estudado. No ano de 2005 a situação da liquidez seca era abaixo da média, crescendo a aproximando-se da média em 2006 e com nova queda no ano de 2007. No ano da crise, ambas apresentaram crescimento extraordinário no índice de liquidez seca, registrando 2,43 a Litel, e 2,49 a Vale, valores bem acima da média que foi de 1,65. Em 2009 ambas apresentam queda significativa. A Litel caiu para 1,69 e a Vale para 1,86, o que são valores excelentes.

A Siderúrgica Nacional também apresentou oscilação muito parecida com a Litel e a Vale, com a diferença que no ano de 2009 o índice de liquidez seca manteve o crescimento que vinha obtendo desde 2007. O valor da liquidez seca no ano de 2008 foi muito próxima a média, 1,53 e no ano de 2009 foi o maior índice de liquidez seca registrado, 2,14.

A Fibria apresenta queda no índice de liquidez seca desde o ano de 2005, em especial no ano de 2008, quando registra o menor valor de liquidez seca nesse período, que foi de 0,59, mas melhorando significativamente no ano de 2009 e registrando 1,20.

A Gerdau e a Metalúrgica Gerdau apresentaram a mesma situação durante todo período estudado. Apresentaram pequena queda no ano de 2008, registrando 1,22 e 1,23 respectivamente, valores abaixo da média, mas recuperando no ano de 2009, passando para 1,75 a Gerdau e 1,77 a Metalúrgica Gerdau.

A Susano que até o ano de 2007 manteve-se muito acima da média, no de 2008, após sucessivas quedas apresentou índice de liquidez seca abaixo da média, 1,50, recuperando-se um pouco em 2009 com liquidez seca de 1,66.

A Usiminas apresentou índice de liquidez seca favorável durante todo período estudado, mantendo-se praticamente estável depois do ano de 2006. Registrou leve queda no ano de 2008, quando apresentou liquidez seca de 1,54, e recuperou-se no ano de 2009, registrando 1,76.

O índice de liquidez seca apresentou um comportamento muito semelhante com a liquidez corrente em todos os casos.

3.3 RENTABILIDADE

Os índices de rentabilidade mostram a capacidade da empresa em fazer os seus ativos trabalharem para ela, mostrando o lucro gerado pela empresa.

3.3.1 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Esse índice mostra a rentabilidade do capital próprio das empresas. É obtido através do confronto entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.

O gráfico 7 mostra a evolução da rentabilidade nas empresas estudadas.

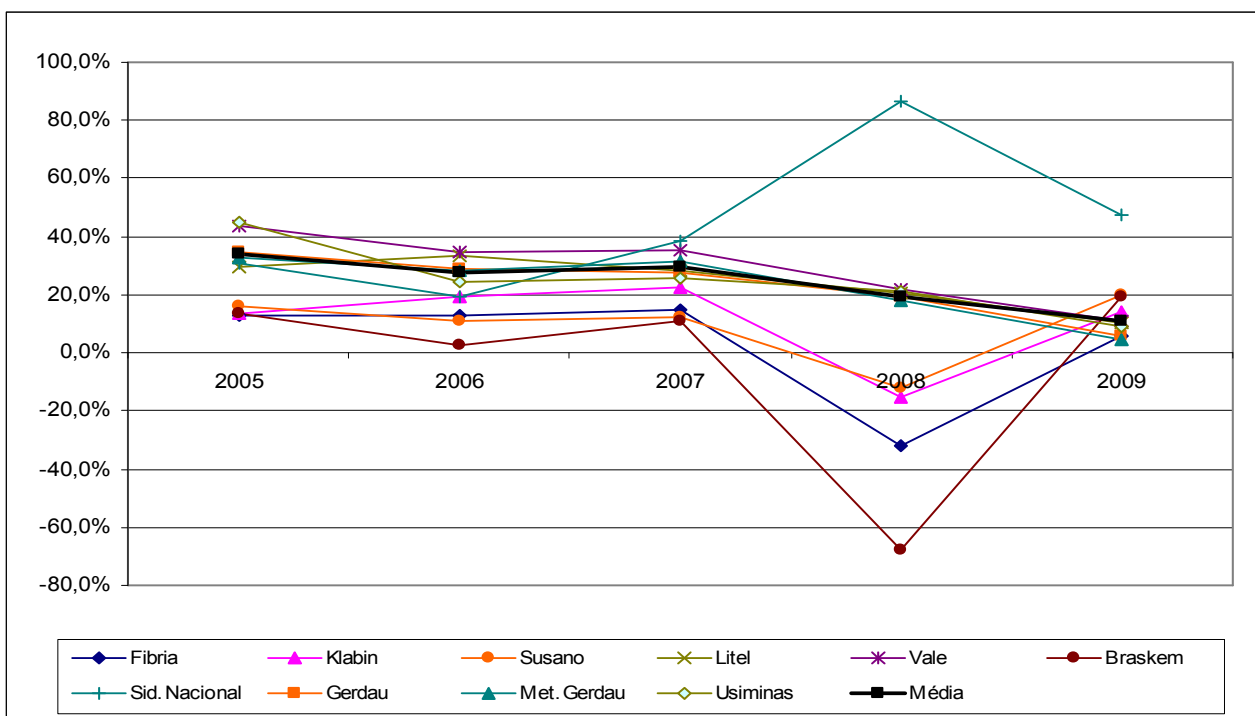


Gráfico 8: Rentabilidade do patrimônio líquido

Fonte: Dados da Pesquisa

Uma empresa que se destacou positivamente em relação as demais, e merece destaque a Siderúrgica Nacional, que disparou em termos percentuais no ano de 2008, subindo 48p.p. e alcançando uma rentabilidade de 86,7%, valor muito acima da média. No ano de 2009 essa

rentabilidade caiu 39,5 p.p., alcançando 47,2%, mas ainda sim se destaca significativamente em relação à média.

Outro grupo composto por 4 empresas, reúne características em comum, são as empresas Fibria, Klabin, Susano, e a Braskem. Todas vinham mantendo a rentabilidade do patrimônio líquido abaixo da média das demais, em especial a Braskem. No ano de 2008, apresentaram queda brusca na rentabilidade, registrando índices de -31,7%, -15,5%, -12,1% e -67,7% respectivamente. Os valores negativos devem-se aos prejuízos registrados no resultado do exercício de 2008. Esses valores foram consideravelmente recuperados no ano de 2009. A Fibria subiu 37,3 p.p., alcançando 5,6%, o que ainda é considerado uma rentabilidade ruim. A Klabin recuperou 29,4 p.p. registrando em 2009 13,9%, um resultado considerado mínimo. A Susano e a Braskem alcançaram um resultado ótimo, de 20% e 19,3% respectivamente, posicionando-se inclusive acima da média. É interessante ressaltar, que dentro dessas 4 empresas, 3 delas, a Fibria, a Klabin e a Suzano são do segmento de papel e celulose.

Outro grupo, composto por 50% das empresas da amostra, a Litel, a Vale, a Gerdau, a Metalúrgica Gerdau e a Usiminas, empresas que vinham se mantendo em situação estável e muito próxima da média até o ano de 2007, sofreram quedas consecutivas na rentabilidade nos anos de 2008 e 2009. Embora esse grupo tenha sofrido queda, elas não foram tão significativas, quanto do grupo que sofreu prejuízo. Na Litel essa queda foi de 7,6 p.p. em 2008 e 10,5 p.p. em 2009, alcançando resultado de 20,7% e 10,2%. A Vale 13 p.p. em 2008 e 11,4 p.p. em 2009, alcançando resultado de 22,1% e 10,7%. A Gerdau e a Metalúrgica Gerdau caíram 8,3 p.p. e 13,1 p.p. no ano de 2008 alcançando respectivamente 19,5% e 18,2%, e caíram 13,4 p.p. e 13,7 no ano de 2009 alcançando 6,1% e 4,5% respectivamente. Apesar de todas sofrerem queda na rentabilidade no ano de 2008, elas ainda mantinham-se em um nível considerado ótimo, no ano de 2009 essas mesmas empresas alcançaram resultados de rentabilidade do patrimônio líquido considerado ruim.

De modo geral, até o ano de 2007 todas as empresas apresentavam curva de variação na rentabilidade do patrimônio líquido bastante homogênea. O gráfico da rentabilidade do patrimônio mostra claramente que no ano de 2008, ano da crise mundial, houve uma quebra de unidade, e algumas empresas afastam-se consideravelmente da média. Dentro da amostra, 90% das empresas apresentam queda na rentabilidade no ano de 2008, assumindo assim algumas particularidades. As empresas de papel e celulose e de petroquímicos apresentaram prejuízo no ano da crise, com uma considerável recuperação no ano seguinte. As empresas de minerais metálicos e siderurgia, com

exceção da Siderúrgica Nacional que se manteve muito acima da média, sofreram queda no ano de 2008, mas chegaram a um nível de rentabilidade do patrimônio líquido ruim no ano de 2009.

3.4 ÍNDICES DE ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO

Os índices de endividamento mostram o grau de comprometimento das empresas com credores. Quanto maior o seu endividamento, maior será o risco a que terceiros estarão expostos.

3.4.1 Endividamento Geral

Esse indicador expressa a capacidade da empresa em honrar suas dívidas. É utilizado para verificar a possibilidade de não pagamento de terceiros no futuro, uma vez que quase todas as empresas que vão a falência apresentam alto grau de endividamento. Representa o endividamento de curto e longo prazo, mostrando quanto à empresa tem de dívida com terceiros para cada real do patrimônio líquido.

O gráfico 9 mostra a evolução do endividamento geral das empresas estudadas.

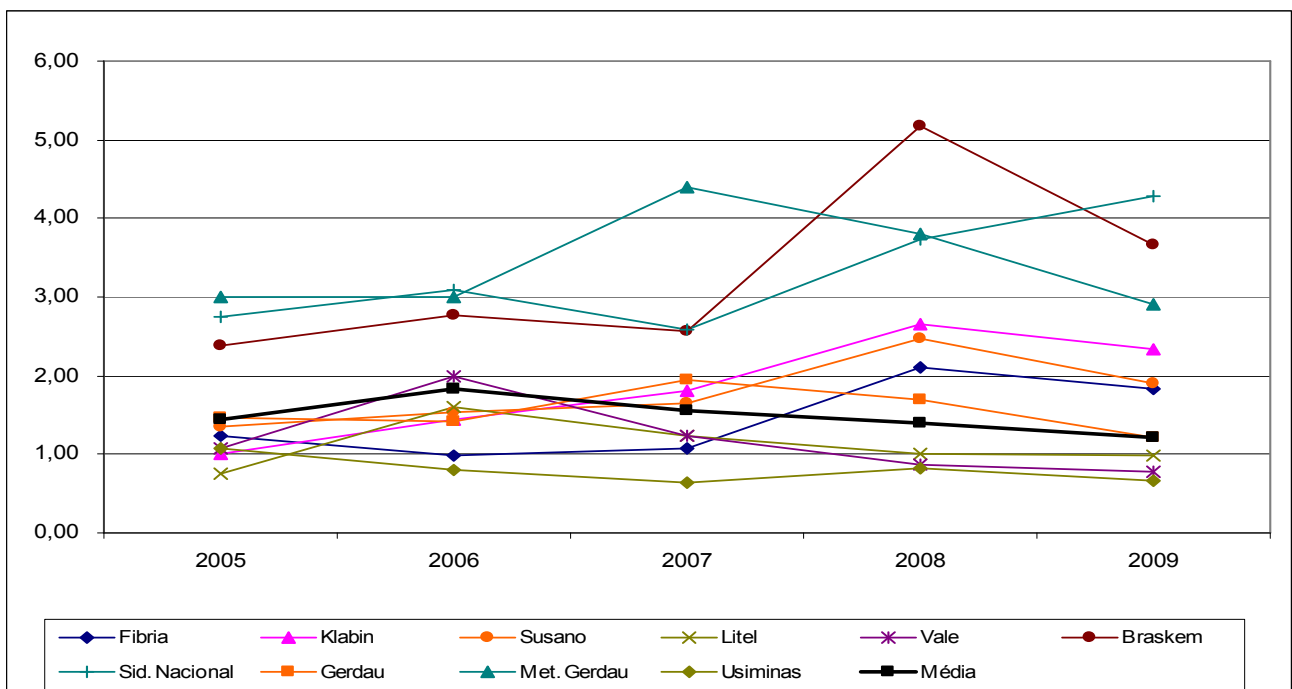


Gráfico 9: Endividamento geral

Fonte: Dados da Pesquisa

A Braskem, que vinha mantendo seu endividamento geral estável até o ano de 2007, a no ano de 2008 apresentou elevado grau de endividamento, ou seja: para cada R\$ 1,00 de capital próprio, ela tinha R\$ 5,17 de capital de terceiros. A situação melhorou no ano de 2009, mesmo assim o endividamento ainda era muito alto em relação a média, apresentando R\$ 3,66 de capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio.

A Siderúrgica Nacional e a Metalúrgica Gerdau, também apresentaram no decorrer do período estudado índices de endividamento geral distante de média. A Siderúrgica Nacional que se manteve estável até o ano de 2007, passou a apresentar expressivo aumento de endividamento no ano de 2008, de R\$ 3,73, seguido de novo aumento em 2009 passando então para R\$ 4,28. Já a Metalúrgica Gerdau, apesar de fechar o ano de 2009 com alto endividamento em relação à média, a partir do ano de 2007 passou a apresentar queda, registrando endividamento de R\$ 3,80 em 2008 e R\$ 2,90 no ano de 2009.

As empresas Fibria, Klabin, Susano e Usiminas, mantiveram-se sempre próximas a média, apresentando a particularidade de aumento no endividamento no ano de 2008, seguido de queda no ano de 2009. A Fibria, a Klabin e a Susano, apresentavam em 2008 endividamento geral de 2,10, 2,66 e 2,47 respectivamente, caindo no ano de 2009 para 1,83, 2,33 e 1,91. Já a Usiminas apresentou oscilação muito suave, e foi a empresa com menor grau de endividamento a partir de 2006, registrando no ano de 2008 R\$ 0,83 de dívida para cada R\$ do PL e no ano de 2009 R\$ 0,67 de dívida para cada R\$ 1,00 do PL.

Um grupo de três empresas apresentaram sucessivas quedas de endividamento geral nos anos de 2008 e 2009, são elas: Litel, Vale e Gerdau. Todas registraram excelente grau de endividamento. A Litel passou a apresentar endividamento geral no ano de 2008 de R\$ 1,01 e em 2009 de R\$ 0,98. A Vale R\$ 0,87 em 2008 e R\$ 0,77 em 2009. E a Gerdau R\$ 1,69 em 2008 e R\$ 1,22 no ano de 2009.

Assim como no indicador que avalia a rentabilidade do ativo, no endividamento geral, até o ano de 2007, as empresas apresentavam uniformidade em relação a média. A partir especialmente do ano de 2008, algumas empresas afastam-se consideravelmente da média. Da amostra analisada, 60% apresentaram aumento no grau de endividamento no ano de 2008, o que é bastante elevado, levando em consideração o grau de aumento desse endividamento conforme o mostra o gráfico.

3.4.2 Composição das Exigibilidades

Esse indicador mostra o quanto da dívida da empresa é de curto prazo em relação ao endividamento total. É obtido através da divisão do passivo circulante pela soma do passivo circulante somando com o exigível a longo prazo.

O gráfico 10 mostra a evolução do endividamento de curto prazo das empresas estudadas.

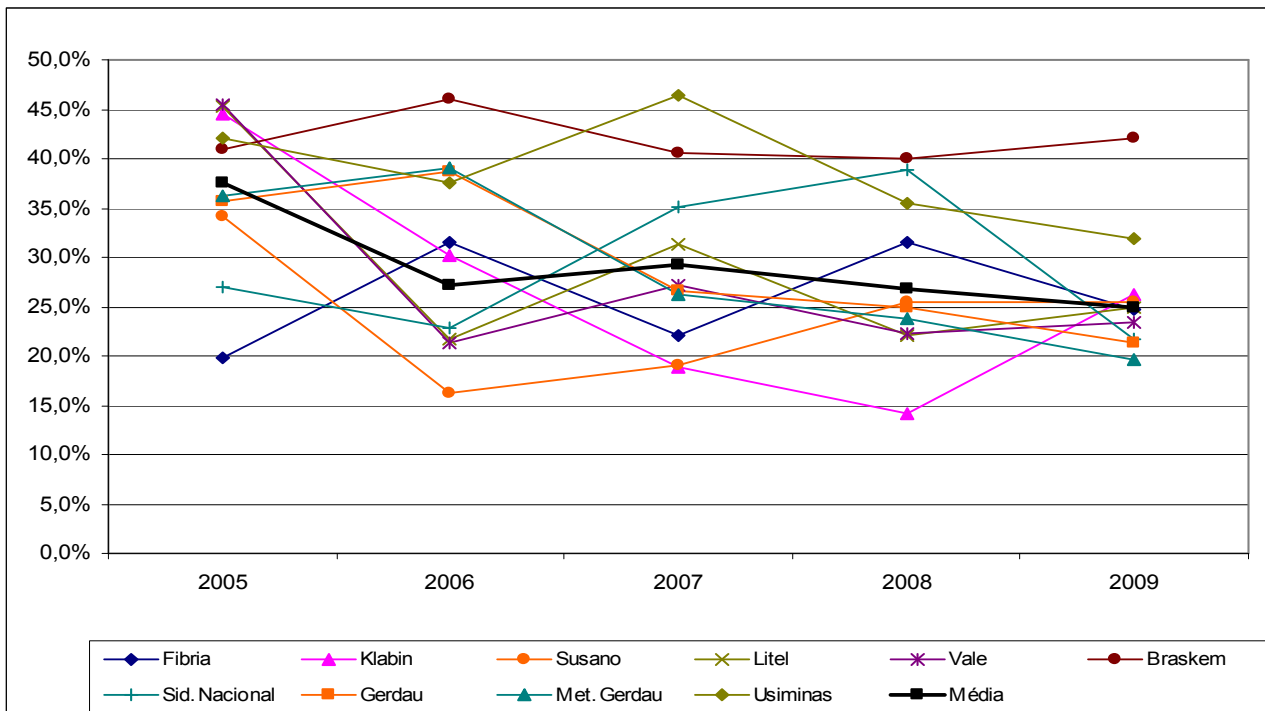


Gráfico 10: Composição das exigibilidades

Fonte: Dados da Pesquisa

Levando-se em consideração que quanto maior o endividamento de curto prazo, maiores são as chances de ela não honrar suas dívidas, vamos tomar como base de comparação a média de todas as empresas.

Uma empresa que merece destaque, é a situação da Braskem, do segmento de petroquímicos, que apresenta um grau de endividamento de curto prazo bastante elevado. Do endividamento total da Braskem, quase metade é de curto prazo, o que pode demonstrar dificuldades financeiras, uma vez que esse tipo de crédito é obtido através de taxas mais elevadas que os empréstimos de longo prazo.

Dentro do segmento das empresas siderurgia, com exceção da Siderúrgica Nacional, as outras três, empresas, Gerdau, Metalúrgica Gerdau e Usiminas apresentaram queda no endividamento de curto prazo nos anos de 2008 e 2009. A Gerdau baixou para 24,9% em 2008 e 21,3% em 2009. A Metalúrgica Gerdau reduziu para 23,8% em 2008 e 19,6% no ano de 2009. Ambas seguiram um pouco abaixo da média, já a Usiminas baixou para 35,5% em 2008 e 31,8% no ano de 2009, valores que se mantiveram bem afastados da média de todas as empresas. A Siderúrgica Nacional que no ano de 2008 cresceu 3,7 p.p. assumindo um valor bem acima da média de 38,8%, apresentou no ano seguinte queda significativa de 17 p.p. assumindo no ano de 2009 um valor abaixo da média 21,8%

As empresas de papel e celulose mostraram comportamentos bem distintos. No ano de 2008, a Fibria e a Susano obtiveram crescimento no grau de endividamento de curto prazo. A Fibria assumiu um crescimento significativo, registrando 31,5% em 2008, seguida de uma queda de 6,8 p.p. e registrando 24,7% no ano de 2009 e aproximando-se bastante de média. A Susano obteve um aumento de 6,6 p.p., registrando 25,6% no ano de 2008 e mantendo esse mesmo valor no ano de 2009. Na contramão a Klabin registrou forte queda no ano de 2008, alcançando o menor índice de endividamento de curto prazo registrado, de 14,1%, seguida de um aumento de 12,1 p.p. e registrando valor muito próximo a média no ano de 2009, 26,2%.

No segmento de minerais metálicos, representados pelas empresas Litel e Vale, ambas tiveram comportamento parecido, registrando queda no ano de 2008, registrando 22,0% e 22,3% respectivamente, seguido por um aumento leve e registrando 25,0% e 23,5% respectivamente ano de 2009.

A análise da composição das exigibilidades das empresas da amostra demonstra que as mesmas não apresentam um comportamento padrão ao longo do período estudado. Observa-se de modo geral, que 70% das empresas tiveram queda no endividamento de curto prazo no ano de 2008.

3.4.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Esse índice mostra qual a porcentagem dos capitais próprios da empresa esta financiando as aplicações de natureza permanente. É obtido através do confronto do ativo permanente com o patrimônio líquido da empresa.

O gráfico 11 mostra a evolução do grau de imobilização do patrimônio líquido.

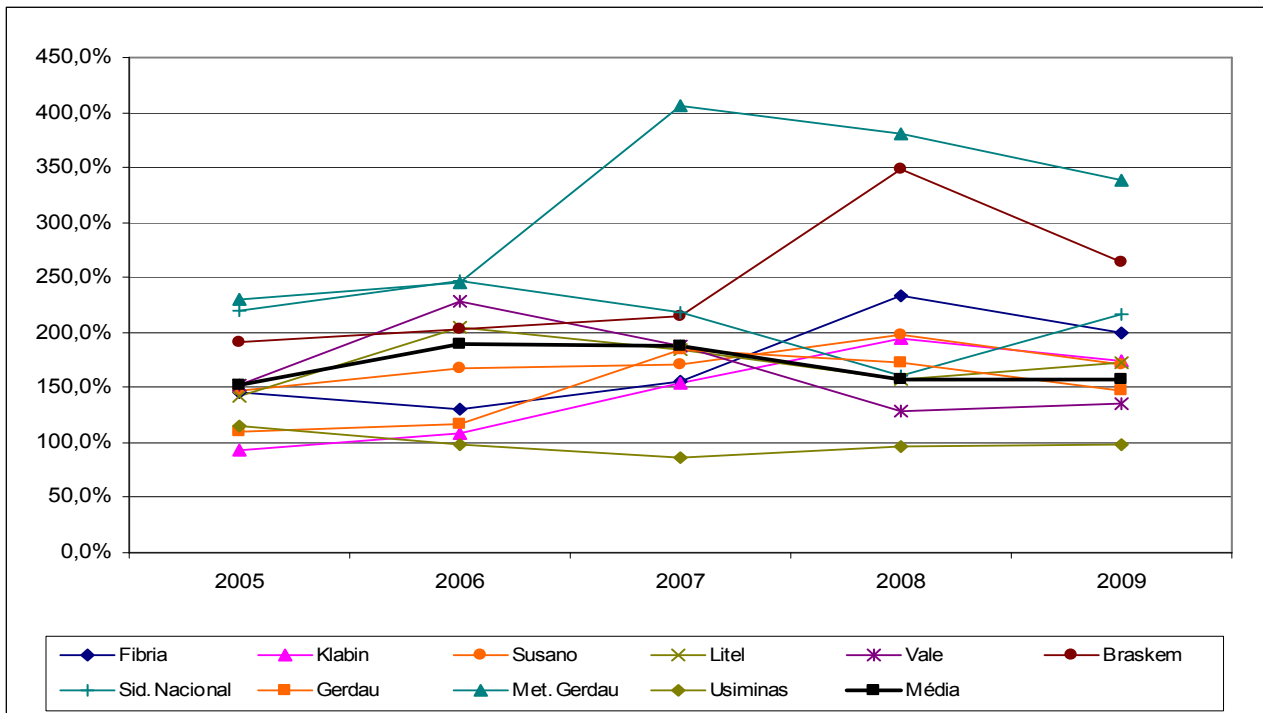


Gráfico 11: Imobilização do Patrimônio Líquido

Fonte: Dados da Pesquisa

A Braskem e a Metalúrgica Gerdau, apresentaram alto grau de imobilização dos seus recursos próprios no ano de 2008, o que mostra alto grau de dependência de recursos de terceiros. A Metalúrgica Gerdau apresentou um significativo aumento nesse indicador, no ano de 2007 passando a apresentar imobilização do patrimônio líquido de 405,9%, reduzindo nos anos de 2008 e 2009, registrando 380,1% e 337,7% respectivamente, um valor ainda bastante acima da média. Já a Braskem, apresentou um significativo aumento no ano de 2008, apresentando um grau de imobilização do PL de 347,9%, caindo 84,7 p.p. no ano de 2009, registrando 263,2%.

A Usiminas foi a empresa que apresentou menor grau de imobilização a partir do ano de 2006, registrando valores bem abaixo da média e diferenciando-se das demais. Foi a única empresa que conseguiu manter valores abaixo de 100%, registrando grau de imobilização de 98,5% em 2006, 85,9% em 2007, 95,9% em 2008 e 98,6% no ano de 2009.

As empresas siderúrgicas posicionaram-se pouco acima da média, apresentando aumento no grau de imobilização do PL no ano de 2008, seguido por queda no ano de 2009. A Fibria, Klabin e Susano, registraram no ano de 2008, 232,6%, 193,8% e 197,7% respectivamente.

A Litel e a Vale, ambas do segmento de minerais metálicos, ao contrario das siderúrgicas, apresentaram queda no grau de imobilização no ano de 2008, seguido de aumento no ano de 2009. A Litel registrou no ano de 2008, 157,5% subindo para 171,7% no ano de 2009. A Vale, registrou 128,4% em 2008, crescendo 7,3 p.p. e registrando 135,7% no ano de 2009.

A Siderúrgica Nacional e a Gerdau, ambas siderúrgicas, apresentaram valores bastante próximos da média. No ano de 2008, a Siderúrgica Nacional apresentou queda de 58,6 p.p., registrando 159,9%, seguido de aumento de 57,1 p.p. no ano de 2009 e registrando 217%. Já a Gerdau, apresentou queda nos dois anos consecutivos, apresentando 172,9% no ano de 2008 e 147,9% no ano de 2009.

As indústrias de materiais básicos, de maneira geral apresentam alto grau de imobilização, devido ao fato de produzirem materiais pesados, e conseqüentemente utilizarem-se de amplo parque fabril no desenvolvimento de suas atividades.

3.5 FATOR DE INSOLVÊNCIA DE KANITZ

O fator de insolvência de Kanitz mostra se uma empresa esta em situação de insolvência. Este indicador resultada da ponderação de vários índices da Análise de Balanços: Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Endividamento Geral. De acordo com o resultado, o empresas pode estar solvente se o índice estiver entre 0 e 7; pode estar em situação de penumbra se o resultado estiver entre -1 e -3; e quando o valor esta abaixo de -4 a empresa é considerada insolvente.

O gráfico a seguir ilustra o grau de insolvência das empresas estudadas.

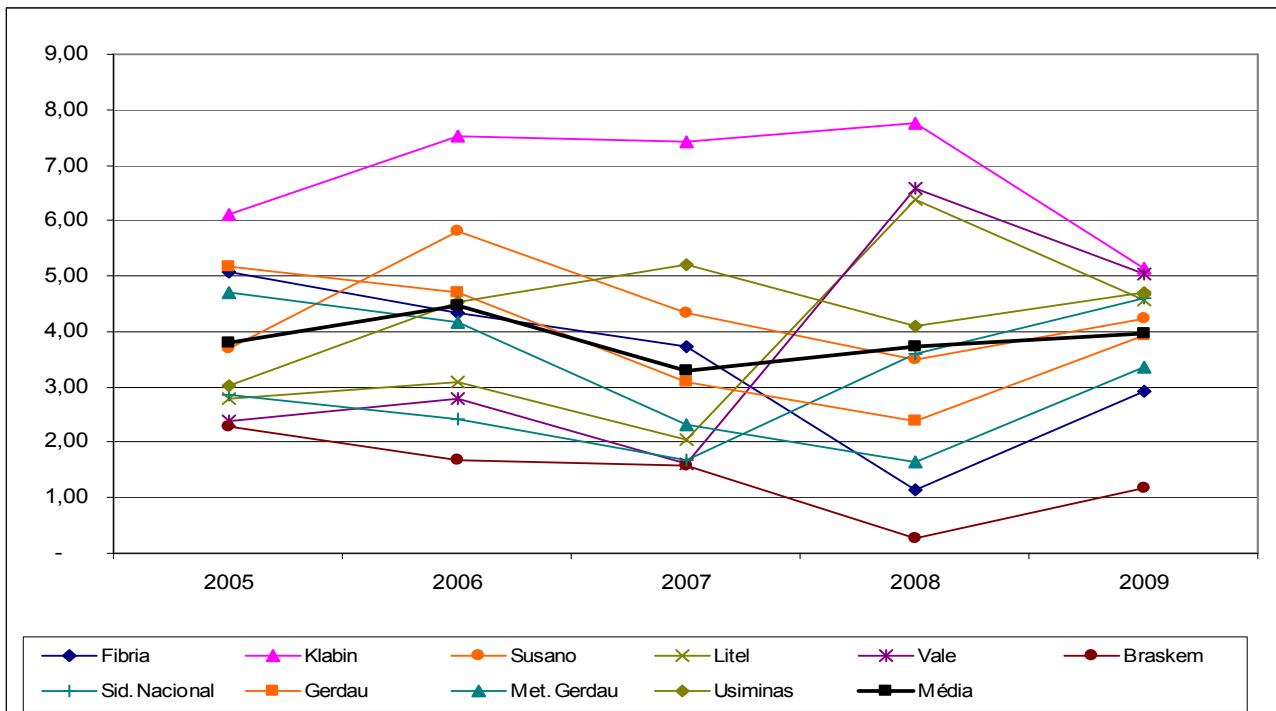


Gráfico 12: Fator Kanitz

Fonte: Dados da Pesquisa

Percebe-se de modo geral, que em 60% da amostra, ou seja, as empresas Fibria, Susano, Braskem, Siderúrgica Nacional, Gerdau, Metalúrgica Gerdau e Usiminas, apresentaram queda nesse indicador no ano de 2008, seguida da recuperação no ano de 2009. A Braskem foi em todos os períodos a empresa com fator de kanitz mais baixo, no ano de 2008 aproximou-se da zona de penumbra, registrando 0,28 no ano de 2008, e recuperando para 1,19 no ano de 2009, o que ainda é o pior resultado de todas as empresas nesse ano.

A Klabin manteve-se muito acima da média durante todos os períodos, mostrando situação de destaque em relação as demais empresas. No ano de 2008 registrou um leve aumento, seguido de queda acentuada no ano de 2009 quando registra 5,14, mas ainda sim mantém o maior valor dentro da amostra.

A Siderúrgica Nacional apresentou no fator kanitz, aumento expressivo tanto no ano de 2008, quando apresenta 3,60, quanto no ano de 2009 quando aumenta para 4,61, o que é um comportamento diferenciado das demais empresas.

A Litel e a Vale, foram as empresas com aumento mais impressionante nesse indicador. A Litel pulou de 2,06 no ano de 2007, para 6,37 no ano de 2008, já a Vale apresentou um aumento mais impressionante ainda, quando pulou de 1,60 em 2007 para 6,60 no ano de 2008. Ambas foram responsáveis por puxar a média para cima, apesar da maioria das empresas apresentar queda. No ano de 2009 as duas apresentaram queda, mas ainda sim mantiveram-se em situação confortável.

De maneira geral, o que se observou é que todas as empresas apresentaram situação de solvência no período analisado, mesmo no ano de 2008, auge da crise financeira, nenhuma das empresas apresentou-se em situação de penumbra ou insolvência. O que se percebe, na análise do fator kanitz é um gráfico muito semelhante com o de liquidez seca, o que é compreensível, devido ao peso significativo que esse indicador recebe na análise do fator kanitz.

4 CONCLUSÕES E SUGESTÕES

O presente capítulo irá apresentar as conclusões obtidas no trabalho, bem como sugestões para trabalhos futuros, com o objetivo de aprofundar o tema.

4.1 CONCLUSÕES

O processo de globalização transformou o sistema econômico mundial em algo cada vez mais complexo. Uma crise no mercado de um país atinge rapidamente o mundo inteiro, pois as economias estão cada vez mais interligadas. Parte do efeito da crise ocorre pelo efeito manada, pois os investidores retiram seu dinheiro de aplicações em países que oferecem maior risco. A falta de dinheiro no mercado, e a precaução dos diversos tipos de investidores, também afetam as economias. A crise mundial que atingiu o mundo no ano de 2008, surgiu no mercado imobiliário norte americano, e seus reflexos foram sentidos no especialmente no ano de 2008, deixando alguns reflexos no ano de 2009.

Através da análise dos gráficos, pode se observar que as empresas mantinham certo padrão até o ano de 2007. O ano da crise foi marcado por uma perda dessa homogeneidade que os gráficos vinham mantendo. Isso é claramente observável na análise da rentabilidade do patrimônio líquido, quando se observa que algumas empresas fugiram consideravelmente da média.

As empresas do segmento de papel e celulose, a Fibria, A Klabin e a Susano, foram as que mais sofreram com a crise mundial de 2008. Todas as três empresas que compunham a amostra sofreram prejuízos no ano de 2008 e recuperaram-se no ano de 2009. Isso deve-se muito provavelmente por serem as empresas que mantinham a menor rentabilidade, o que parece ser uma característica do setor. De maneira geral, além da queda na rentabilidade, as mesmas apresentaram aumento do endividamento de curto e longo prazo, e aumento da imobilização do PL, o que não é bom visto que a empresa passa a imobilizar mais os recursos. A liquidez corrente cresceu consideravelmente para a Klabin, e caiu para a Fibria e para a Susano.

As empresas de minerais metálicos apresentaram comportamento praticamente igual em todos os indicadores analisados. As duas empresas, a Vale e a Litel, não só sofreram queda na rentabilidade no ano de crise em 2008, quanto no ano seguinte. Ambas diminuíram o endividamento

de curto e longo prazo, e também conseguiram diminuir o grau de imobilização do PL. Os índices de liquidez variaram positivamente.

A Braskem, do segmento de petroquímicos, foi a empresa que apresentou situação mais deficitária ao longo de todo período estudado. Sempre apresentando baixa liquidez e alto grau de endividamento e imobilização do PL, a empresa apresentava-se em situação mais vulnerável no ano da crise, tanto que sua rentabilidade foi a menor de todas no ano de 2008, registrando um grande prejuízo, o que a deixou com a rentabilidade do PL muito abaixo da média das demais.

As Siderúrgicas mostram uma situação bastante interessante. A Gerdau, a Metalúrgica. Gerdau e a Usiminas, apresentaram visível queda na rentabilidade, mas dentro da média das demais empresas. Diferentemente das demais, a Siderúrgica Nacional apresentou um aumento muito grande da rentabilidade, sendo a única empresa dentro da amostra nessa situação. Enquanto a Gerdau, a Met. Gerdau e a Usiminas apresentam queda na rentabilidade no ano de 2008, a Sid. Nacional apresenta melhora tanto no ano de 2008 quanto em 2009. Os índices de liquidez da Sid. Nacional também tiveram variação positiva, nas demais empresas tiveram variação negativa nesses indicadores. De maneira geral o endividamento de curto e longo prazo caiu.

De maneira geral, observa-se que as empresas sofreram os reflexos da crise, em especial no indicador que mede a rentabilidade, mas cabe ressaltar que o estudo não pode ser considerado totalmente conclusivo, uma vez que diversos outros fatores econômicos não abordados no trabalho podem ter afetado os indicadores das empresas analisadas.

4.2 SUGESTÕES

Com o objetivo de contribuir para a evolução da pesquisa, sugerem-se os seguintes temas para pesquisas futuras:

- Realizar a mesma análise em outros setores da economia, para verificar os efeitos da crise mundial de 2008.
- Replicar a pesquisa, acrescentando o ano de 2010, para verificar o rumo tomado pelas empresas de materiais básicos em anos seguintes.
- Fazer uma análise comparativa entre dois ou mais setores da economia para comparar a diferença dos efeitos em cada um deles.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um enfoque econômico-financeiro. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

BEUREN, Ilse Maria (org.). **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**: teoria e pratica. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BOVESPA. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acessado em: 18/11/2009.

Brasil. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispões sobre as sociedades por ações. Brasília, 15 de dezembro de 1976.

Brasil. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, 28 de dezembro de 2007.

ENTENDA a crise que atinge a economia dos EUA. Folha Online, São Paulo, 29 set. 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dineiro/ult91u450226.shtml>>. Acesso em: 26 abr. 2010.

FRANCO, Hilario. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 15.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

GERDAU. **Relatório Anual 2009**. Disponível em: <<http://www.gerdau.com.br>> Acesso em: 02/06/2010.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1989.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

KANITZ, Stephen Charles. **Como Prever Falências**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1978.

KASSAI, José Roberto. KASSAI, Silvia. **Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz**. Trabalho apresentado no ENANPAD, 1998.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS Eva Maria. **Metodologia Científica**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**: Contabilidade Empresarial. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATAMI, Paulo. **O Brasil e a Crise Econômica: Apenas uma Marolinha?** São Paulo, mar. 2009. Disponível em: <http://www.pucsp.br/downloads/5-5_Artigo.pdf>. Acesso em: 05 jul. 2010.

PADOVEZE, Clóvis Luiz; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 2.ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007.

REIS, Arnaldo. **Demonstrações Contábeis – Estrutura e Análise**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

SAVYTZKY, Taras. **Análise de Balanços: Método Prático**. 4.ed. Curitiba: Juruá, 2007.

SZUSTER, Natan et al. **Contabilidade Geral: Introdução à Contabilidade Societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

APÊNDICES

APÊNDICE A – ANÁLISE HORIZONTAL DO ATIVO

	Empresa	Ativo Total				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	22,1%	9,3%	15,1%	9,0%	121,2%
2	Klabin S.A.	7,7%	32,7%	27,0%	6,0%	-3,0%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	22,2%	38,8%	13,9%	12,0%	-1,5%
4	Litel Participações S.A.	16,0%	98,2%	9,0%	39,1%	-4,2%
5	Vale S.A.	21,3%	133,4%	8,0%	39,8%	-5,4%
6	Braskem S.A.	3,6%	4,6%	27,5%	9,2%	-2,6%
7	Cia Siderurgica Nacional	-1,2%	3,2%	8,1%	16,5%	-7,4%
8	Gerdau S.A.	17,2%	23,1%	54,3%	42,1%	-24,5%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	16,9%	23,4%	54,3%	43,8%	-24,0%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	7,2%	4,3%	9,1%	33,2%	-6,6%
11	Média	13,3%	53,3%	18,8%	33,7%	-6,6%
	Empresa	Ativo Circulante				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	70,8%	22,7%	-21,5%	-10,5%	197,6%
2	Klabin S.A.	9,6%	41,1%	-4,0%	5,4%	6,6%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	9,5%	23,3%	5,5%	40,1%	-5,9%
4	Litel Participações S.A.	7,0%	98,5%	-3,8%	111,9%	-28,6%
5	Vale S.A.	5,4%	116,1%	-22,1%	165,0%	-31,8%
6	Braskem S.A.	3,0%	1,9%	11,2%	17,1%	-9,1%
7	Cia Siderurgica Nacional	-5,2%	-2,9%	5,8%	118,5%	-26,0%
8	Gerdau S.A.	26,9%	15,9%	9,0%	35,7%	-31,8%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	26,2%	16,0%	9,6%	34,4%	-31,8%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	4,8%	14,2%	18,2%	32,8%	-21,6%
11	Média	12,3%	35,6%	-1,9%	74,4%	-24,3%
	Empresa	Ativo Realizável a Longo Prazo				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	-26,2%	-38,3%	13,4%	87,1%	79,9%
2	Klabin S.A.	6,9%	1,0%	92,4%	20,6%	-34,2%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	10,5%	46,6%	93,8%	24,7%	-2,7%
4	Litel Participações S.A.	-8,5%	89,6%	-26,1%	25,4%	25,5%
5	Vale S.A.	-9,6%	99,5%	-25,8%	22,1%	25,5%
6	Braskem S.A.	37,1%	50,3%	22,7%	9,6%	20,0%
7	Cia Siderurgica Nacional	15,0%	3,6%	13,0%	15,5%	44,8%
8	Gerdau S.A.	-14,6%	40,2%	114,0%	29,0%	-10,7%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	-13,9%	46,4%	105,0%	28,4%	-10,8%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	14,8%	-26,8%	-10,0%	23,8%	11,9%
11	Média	-1,9%	40,5%	12,5%	24,2%	14,6%
	Empresa	Ativo Permanente				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	18,5%	10,1%	31,9%	9,2%	108,8%
2	Klabin S.A.	5,8%	28,4%	56,0%	4,3%	-4,9%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	31,2%	46,4%	11,8%	-1,4%	1,2%
4	Litel Participações S.A.	21,2%	98,7%	15,0%	22,4%	4,5%
5	Vale S.A.	32,2%	142,3%	19,8%	15,8%	5,0%
6	Braskem S.A.	1,0%	0,8%	39,4%	4,9%	-2,5%
7	Cia Siderurgica Nacional	-0,6%	6,7%	8,6%	-35,3%	12,2%
8	Gerdau S.A.	9,8%	31,3%	102,7%	47,8%	-21,5%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	9,8%	31,2%	102,7%	51,7%	-20,8%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	7,8%	2,5%	4,4%	34,6%	4,1%
11	Média	15,9%	65,5%	29,8%	18,9%	1,6%

APÊNDICE B – ANÁLISE HORIZONTAL DO PASSIVO

	Empresa	Ativo Total				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Empresa	22,1%	9,3%	15,1%	9,0%	121,2%
2	Fibria Celulose S.A.	7,7%	32,7%	27,0%	6,0%	-3,0%
3	Fibria Celulose S.A.	22,2%	38,8%	13,9%	12,0%	-1,5%
4	Klabin S.A.	16,0%	98,2%	9,0%	39,1%	-4,2%
5	Suzano Papel e Celulose S.A.	21,3%	133,4%	8,0%	39,8%	-5,4%
6	Litel Participações S.A.	3,6%	4,6%	27,5%	9,2%	-2,6%
7	Vale S.A.	-1,2%	3,2%	8,1%	16,5%	-7,4%
8	Braskem S.A.	17,2%	23,1%	54,3%	42,1%	-24,5%
9	Cia Siderurgica Nacional	16,9%	23,4%	54,3%	43,8%	-24,0%
10	Gerdau S.A.	7,2%	4,3%	9,1%	33,2%	-6,6%
11	Média	13,3%	53,3%	18,8%	33,7%	-6,6%

	Empresa	Passivo Circulante				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	-24,4%	56,1%	-15,9%	102,9%	65,0%
2	Klabin S.A.	20,6%	6,1%	-13,6%	-9,0%	72,4%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	23,0%	-30,7%	37,3%	72,2%	-9,2%
4	Litel Participações S.A.	22,4%	38,4%	42,2%	-17,9%	5,5%
5	Vale S.A.	25,1%	42,6%	16,2%	-3,7%	-6,5%
6	Braskem S.A.	-3,3%	23,9%	7,0%	29,1%	-4,1%
7	Cia Siderurgica Nacional	-22,1%	-9,9%	58,4%	40,9%	-46,8%
8	Gerdau S.A.	-20,2%	31,2%	19,8%	28,7%	-43,1%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	-21,4%	32,6%	20,1%	27,2%	-44,0%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	1,4%	-19,4%	18,7%	17,3%	-26,7%
11	Média	-2,0%	21,9%	20,4%	16,8%	-18,3%

	Empresa	Passivo Exigível a Longo Prazo				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	74,7%	-15,9%	36,7%	24,4%	132,1%
2	Klabin S.A.	-1,5%	96,5%	61,8%	27,8%	-20,0%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	33,5%	85,7%	13,1%	17,8%	-9,2%
4	Litel Participações S.A.	2,9%	315,5%	-13,6%	32,2%	-10,4%
5	Vale S.A.	0,7%	336,5%	-15,5%	25,2%	-12,4%
6	Braskem S.A.	7,1%	0,5%	33,9%	32,5%	-11,8%
7	Cia Siderurgica Nacional	11,3%	12,4%	-13,1%	20,0%	21,3%
8	Gerdau S.A.	30,1%	15,3%	109,7%	39,9%	-30,4%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	32,1%	17,5%	116,7%	45,0%	-28,1%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	-21,7%	-2,5%	-17,8%	85,3%	-13,8%
11	Média	11,0%	97,1%	8,9%	31,9%	-9,7%

	Empresa	Patrimônio Líquido				
		2005	2006	2007	2008	2009
1	Fibria Celulose S.A.	6,2%	22,9%	10,1%	-26,6%	142,4%
2	Klabin S.A.	6,5%	9,6%	10,3%	-17,2%	6,2%
3	Suzano Papel e Celulose S.A.	13,2%	29,1%	9,0%	-14,6%	17,3%
4	Litel Participações S.A.	21,7%	37,7%	28,2%	43,2%	-4,1%
5	Vale S.A.	32,4%	62,6%	45,9%	68,8%	-0,6%
6	Braskem S.A.	8,4%	-4,9%	31,7%	-35,2%	28,9%
7	Cia Siderurgica Nacional	-2,7%	-5,4%	23,2%	-11,7%	-17,3%
8	Gerdau S.A.	32,4%	23,9%	28,3%	57,8%	-8,2%
9	Metalurgica Gerdau S.A.	30,3%	23,2%	22,3%	62,1%	-10,9%
10	Usinas SID de Minas Gerais S.A. - USIMINAS	47,1%	19,0%	19,7%	20,5%	0,0%
11	Média	23,4%	32,7%	31,8%	41,6%	1,6%