RAFAEL JÚNIOR DE MENEZES

MERCADO DE AÇÕES: UMA ANÁLISE DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR DE SIDERURGIA COM CAPITAL ABERTO NA B3

Novo Hamburgo

2019

RAFAEL JÚNIOR DE MENEZES

MERCADO DE AÇÕES: UMA ANÁLISE DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR DE SIDERURGIA COM CAPITAL ABERTO NA B3

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração pela Universidade Feevale.

Orientador: Lisiane Fonseca Da Silva

Novo Hamburgo

2019

RAFAEL JÚNIOR DE MENEZES

Trabalho de conclusão do Curso Administração, com título MERCADO DE AÇÕES: UMA ANÁLISE DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR DE SIDERURGIA COM CAPITAL ABERTO NA B3, submetido ao corpo docente da Universidade Feevale, como requisito necessário para obtenção do Grau de Bacharel em Administração.

Aprovado por:

_____

Orientador: Lisiane Fonseca Da Silva

_____

Professor avaliador

_____

Professor avaliador

Dedicatória

Dedico este trabalho aos meus pais Ivoli Corrêa de Menezes e Ardelaine Maria de Menezes, que me apoiaram nesta caminhada e que sempre torceram pelo meu sucesso, a minha namorada Clediane Fátima Pimentel que me incentivou desde o início a me graduar.

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus por permitir que este momento acontecesse, a minha família que sempre esteve ao meu lado, aos professores pelos conhecimentos passados no período em que estive na instituição e principalmente a minha orientadora Lisiane Fonseca da Silva que não mediu esforços para que este momento chegasse.

RESUMO

O mercado financeiro, assim como o mercado de ações, adquiriu um enfoque considerável nos últimos anos, no entanto, percebe-se, ainda, a necessidade de se buscar conhecimentos e análises mais abrangentes para realizar investimentos no mercado acionário. Por isso, o estudo teve como objetivo analisar se existe relação entre o resultado do desempenho das empresas do setor siderúrgico a partir dos dados obtidos através dos indicadores de mercado e suas demonstrações financeiras e como estas informações podem ser utilizadas para tomada de decisão de investimento neste setor. Referente à metodologia utilizada, a análise desenvolveu-se através de uma pesquisa aplicada, descritiva, bibliográfica e documental, onde os dados foram analisados de forma qualitativa e quantitativa. A coleta de dados desta pesquisa baseou-se em *sites* institucionais e especializados, além de documentos das empresas disponíveis para consulta, cujo material obtido foi analisado através da técnica de análise de dados. Em um primeiro momento, apresentou-se o Sistema Financeiro Nacional de forma introdutória, a fim de descrever o mercado de ações e a Bolsa de Valores, foco deste estudo. Em seguida, descreveu-se o mercado atuante das empresas analisadas e, na sequência, os indicadores contábeis e de mercado. Verificou-se, através deste estudo, que não há relação entre indicadores contábeis e indicadores de mercado, sugerindo, assim, que os investidores analisem também fatores, como por exemplo, queda ou valorização no preço da ação, o aumento da distribuição de dividendos em curto prazo, entre outros. Considerando uma visão de futuro, pode-se avaliar, ainda, as projeções de crescimento do mercado atuante e, até mesmo, a visão econômica do país em longo prazo.

Palavras-chave: Bolsa de Valores. Mercado de Ações. Indicadores Contábeis. Indicadores de Mercado.

ABSTRACT

The financial market and the stock market acquired a considerable focus in recent years, however, notorious is the fact that still is necessary to seek knowledge and more comprehensive analyzes to invest in the stock Market. In reason of that, the objective of this study is to analyze if there is a relationship between the result of the performance of companies in the steel sector from data obtained through market indicators and their financial statements and how this information can be used for investment decision making in this sector. About methodology, the analysis was developed through applied research, descriptive research, literature research and document research, where data was analyzed qualitatively and quantitatively. The collected data for this research was based on institutional and specialized websites, and available documents, of companies, for consultation, whose material was analyzed by the technique of data analysis. At first, it presented the National Financial System in an introductory way, in order to describe the Stock Market and the stock exchange, the focus of this study. Then, the acting market of the analyzed companies was described, followed by accounting and market indicators. It was found through this study, that there is no relationship between financial indicators and market indicators, suggesting, therefore, that investors must analyze other factors like the down or recovery of market share prices, the increased of dividends distribution in short term, among others. Considering the vision of the future, it is possible to evaluate, still, the growth projections of the acting market and, even, the economic view of the country in the long run.

Keywords: Stock Exchange. Stock Market. Accounting Indicators. Market Indicators.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Relação da constituição de estatais siderúrgicas pelo mundo.....23
Quadro 2 – Quadro Resumo - Melhor desempenho por indicador.....76

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Maiores produtores de aço do mundo 24
Tabela 2 - Indicadores das empresas siderúrgicas privatizadas 27
Tabela 3 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 57
Tabela 4 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 60
Tabela 5 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 62
Tabela 6 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 64
Tabela 7 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 67
Tabela 8 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 68
Tabela 9 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 70
Tabela 10 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 71
Tabela 11 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 72
Tabela 12 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 73
Tabela 13 - Indicadores de Liquidez das empresas analisadas 73

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Esquema simplificado da cadeia siderúrgica 21
Figura 2 - Produção de aço bruto no Brasil (2001).....28
Figura 3 - Mercado siderúrgico brasileiro – 1990-2001 29
Figura 4 - Produção brasileira de aço bruto 2003-2018 30
Figura 5 - Nível de capacidade instalada 32
Figura 6 - Consumo aparente anual 2003-2018.....33

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil Bolsa Balcão S.A.
BACEN ou BCB	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros (Hoje B3)
BOVERSPA	Bolsa de Valores de São Paulo (Hoje B3)
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CEO	Diretor Executivo
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados
CRACK	Rachaduras no Mercado Financeiro
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CNPC	Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
CSLL	Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
CSN	Companhia Siderúrgica Nacional
EUA	Estados Unidos da América
GA	Giro do Ativo
GCT	Indicador de Garantia de Capital de Terceiros
GDP	Indicador de Giro de Duplicatas a Pagar
GDR	Indicador de Giro de Duplicatas a Receber
GE	Indicador de Endividamento de Capital de Terceiros e/ou Indicador de Giro de Estoques
IPO	Oferta Inicial de Ações
IR	Imposto de Renda
JSCP	Juros Sobre Capital Próprio
LC	Indicador de Liquidez Corrente
LG	Indicador de Liquidez Geral
LI	Indicador de Liquidez Imediata
LPA ou	Indicador de Lucro Líquido por Ação
LS	Indicador de Liquidez Seca
ML	Indicador de Margem Líquida
MO	Indicador de Margem Operacional
MOB	Indicador de Margem Operacional Bruta

NYSE	Bolsa de Valores de Nova York
ON	Ações Ordinárias
PL ou P/L	Indicador de Preço Sobre Lucro
PMDE	Indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Receber
PMDR	Indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Pagar
PME	Indicador de Prazo Médio de Estocagem
PN	Ações Preferenciais
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
PVPA ou P/VPA	Indicador de Preço da Ação Sobre Patrimônio Líquido da Ação
PWC	PricewaterhouseCoopers – Empresa de Auditoria e Consultoria Internacional
QE	Indicador de Quociente de Endividamento
ROA	Indicador de Retorno Sobre o Ativo
S.A.	Sociedade Anônima
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SICETEL	Sindicato Nacional da Indústria de Trefilação e Laminação de Materiais Ferrosos
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
USIMINAS	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.
VPA	Indicador de Patrimônio Líquido por Ação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 13
2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL 16
2.1 MERCADO DE CAPITAIS 17
2.2 BOLSA DE VALORES 18
2.2.1 Bolsa de Valores do Brasil 19
2.3 MERCADO DE AÇÕES 21
3 SETOR SIDERÚRGICO MUNDIAL 28
3.1 SIDERURGIA NO BRASIL 32
3.2 COMPANHIAS SIDERÚRGICAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DO BRASIL 41
3.2.1 Usiminas 41
3.2.2 Gerdau 42
3.2.3 CSN 43
3.3 INDICADORES DE MERCADO 44
3.4 INDICADORES CONTÁBEIS 48
4 MÉTODO 59
4.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA 59
4.3 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS 62
4.4 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE 63
5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 64
5.1 ANÁLISE DE INDICADORES CONTÁBEIS 64
5.2 ANÁLISE DE INDICADORES DE MERCADO 76
5.3 INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS 82
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 84
REFERÊNCIAS 86
ANEXOS 90

1 INTRODUÇÃO

Ser um investidor de sucesso é o objetivo de muitas pessoas, mas nem todas se dão conta do quanto essa tarefa exige estudo, dedicação e visão estratégica. Entender como investir no mercado financeiro, conhecer sua linguagem específica, seu funcionamento e as possíveis mudanças inesperadas do mercado é um processo contínuo de aprendizagem e conhecimento.

Investir em ações da bolsa de valores é apostar no desempenho de empresas de capital aberto, sendo assim, o sucesso do investidor se dá com a valorização das ações, no curto prazo, e/ou com a distribuição de dividendos, em longo prazo. Em contrapartida, as empresas de capital aberto disponibilizam parte delas representada por ações, que são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas. Em outras palavras, são títulos de propriedade que conferem a seus detentores (investidores) a participação na sociedade da empresa (B3[1], 2019).

Para obter um panorama de investimentos optou-se, por analisar empresas do setor siderúrgico listadas na Bolsa de Valores do Brasil, tendo em vista um aumento considerável da participação brasileira desse setor no mercado mundial, fato este que pode ser observado no ranking dos países produtores de aço, em que o Brasil obteve um bom resultado, pois ocupava a 10ª posição em 2016, passando para a 9ª posição em 2018. Estes dados refletem a valorização das ações e, consequentemente, a valorização das empresas S.A. do setor siderúrgico que negociam seu capital na Bolsa de Valores.

A relevância desse assunto se dá devido à importância do mercado de capitais para a economia de um país e suas imbricações, envolvendo a questão da globalização, política de juros, entre outros. A esse respeito, enfatiza-se que o crescimento da globalização trouxe, dentre outras consequências, a concorrência entre as empresas, que passaram do mercado doméstico para o âmbito do mercado globalizado. Ao longo do ano de 2019, possuímos uma política de juros mais baixa, diferentemente de anos atrás, onde os brasileiros vivenciaram uma época em que se

[1] B3 - Brasil, Bolsa, Balcão é a Bolsa de Valores do Brasil, atualmente é a principal Bolsa de Valores da América Latina e a 18ª maior Bolsa de valores do Mundo.

tinha uma taxa de juros elevada, o que tornava os investimentos em renda fixa muito mais atraentes do que os investimentos em renda variável.

A contribuição que esta pesquisa trará profissionalmente, tem relação com a ampliação dos conhecimentos a respeito do mercado de ações, não só para o autor deste trabalho, mas para todos os leitores e investidores interessados no assunto. Com este aprendizado será possível tomar decisões mais consistentes sobre investimentos, abordando o desempenho das empresas de capital aberto disponível na Bolsa de Valores do Brasil. Contudo, para a academia, o estudo se mostra relevante em virtude do baixo nível de conhecimento dos acadêmicos em relação à prática de operar no mercado de ações.

Dessa forma, se obtém a seguinte problemática: a avaliação do desempenho das empresas do setor de siderurgia listadas na Bolsa de Valores do Brasil apresenta resultados diferentes quando analisados por indicadores contábeis ou indicadores de mercado? Para responder a esta questão, o estudo apresenta como objetivo geral analisar se existe diferença no resultado do desempenho das empresas do setor siderúrgico a partir dos dados obtidos através dos indicadores de mercado e suas demonstrações financeiras e como estas informações podem ser utilizadas para tomada de decisão de investimento neste setor.

E, para consolidação da pesquisa, serão aprofundados os seguintes objetivos específicos: a) compreender o mercado de capitais, destacando a Bolsa de Valores; b) descrever o setor siderúrgico e as empresas deste segmento listadas na bolsa; c) apresentar os indicadores contábeis e os indicadores de mercado utilizados e analisar seus resultados para as empresas em estudo.

Para tanto, como ponto de partida foi necessário analisar o mercado financeiro nacional para compreender o mercado de capitais e o mercado de ações em si, utilizando-se como base os estudos de Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), Fortuna (2006 e 2011), Gitman (2010), (Gomes 2019), Martins (2007), Assaf Neto e Guasti Lima (2011), Assaf Neto (2005), Silva (2012), Oliveira e Pacheco (2006), Pinheiro (2012), Matarazzo (2010) e Rassier (2009).

Com relação à metodologia utilizada, a presente pesquisa foi classificada, quanto à natureza, como aplicada; quanto aos objetivos, como descritiva, e, referente aos procedimentos adotados, a mesma foi realizada de forma bibliográfica e documental, tendo em vista a sua estrutura e seu enfoque. Já, quanto à abordagem, o estudo contou com uma pesquisa qualitativa e quantitativa,

transformando, desse modo, informações e opiniões em números, passíveis de análise e classificação, sendo que, para analisar o material obtido com a pesquisa utilizou-se a técnica de análise de dados.

No que diz respeito à estrutura, o presente trabalho conta com cinco capítulos, além da presente introdução, das referências bibliográficas e anexos. Os capítulos dois (2), intitulado Sistema Financeiro Nacional, e três (3), nomeado como Setor Siderúrgico Mundial, compõem o referencial teórico deste estudo. O quarto capítulo evidencia o Método utilizado para a realização da presente pesquisa. No capítulo quinto realiza-se a Análise dos resultados obtidos e, por fim, as Considerações Finais fazem um fechamento a todo o estudo efetuado.

2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Neste capítulo serão abordados os conceitos essenciais aos elementos e instituições que compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN), o mercado de capitais, bem como a participação do mercado acionário onde se encontra o foco deste estudo.

Segundo Pinheiro (2012), o sistema financeiro de um país é composto por um conjunto de instituições, instrumentos e mercados, agrupados de forma equilibrada, com o intuito de levar a poupança das unidades superavitárias até as deficitárias. Com uma visão mais abrangente sobre sistema financeiro, Fortuna (2011, p. 16), refere- se ao Sistema Financeiro Nacional como um “conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores”.

De acordo com o *site* do Banco Central do Brasil (BCB, *on line*),

> O SFN é organizado por agentes normativos, supervisores e operadores. os órgãos normativos determinam regras gerais para o bom funcionamento do sistema. as entidades supervisoras trabalham para que os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos. os operadores são as instituições que ofertam serviços financeiros, no papel de intermediários.

O agente normativo de Moeda, Crédito, Capitais e Câmbio é o Conselho Monetário Nacional (CMN), responsável pelos Supervisores Banco Central do Brasil (BCB) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM)[2]. O Banco Central supervisiona os Bancos e Caixas Econômicas, Administradoras de consórcios, Cooperativas de Crédito, Corretoras e distribuidoras que, dependendo de suas atividades, também são supervisionadas pela CVM, Instituições de pagamento e demais instituições financeiras não bancárias. A CVM, é responsável pela Bolsa de Valores e pela Bolsa de Mercadorias e Futuros.

O SFN brasileiro também possui o Conselho Nacional de seguros Privados (CNSP) e Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), ambos agentes Normativos. Seus supervisores são, Superintendência de Seguros Privados

[2] CVM – Comissão de Valores Mobiliários foi criada em 1976, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários do Brasil (CVM, *on line*).

(Susep) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc). As instituições operadoras são, Seguradoras e Resseguradores, Entidades abertas de Previdência e sociedades de capitalização correspondente à Susep e Entidades fechadas de previdência Complementar (Fundos de Pensão), correspondente à Previc. Sendo que estes órgãos não são objetos de estudo deste trabalho.

A seguir serão abordadas as definições do mercado de capitais, sua estrutura e contribuição no Sistema Financeiro Nacional.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais pode ser definido como interação entre investidores e tomadores de recursos. Quanto mais ampla e eficiente for essa interação entre tomador e investidor, mais forte será o mercado de capitais e, conforme Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), esse é um fator fundamental para o desenvolvimento econômico de um país.

O *site* institucional da Bovespa (*on line*), conceitua mercado de capitais como sendo

> O segmento do mercado financeiro onde se realizam as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresas, investidores e/ou poupadores com intermediação obrigatória de instituições financeiras do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, componente do SFN.

No mercado de capitais, a intermediação financeira é consistente, o período é de médio e longo prazo e algumas dessas intermediações possuem prazo indeterminado, como as operações que envolvem ações. Esse mercado é o grande fornecedor de recursos financeiros de longo prazo aos agentes produtivos. Assaf Neto e Lima (2011, p. 13), destacam que o mercado de capitais “oferece diversas linhas de empréstimos e financiamentos para capital de giro e capital fixo das empresas, repasses de recursos externos (empréstimos em moeda estrangeira), colocação de ações e debêntures, entre outras operações”.

Fortuna (2006, p. 16), define o sistema financeiro, de modo geral, como sendo, “[...] um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores”.

Entende-se, por fim, que o mercado de capitais é fundamental para o fomento das atividades econômicas e governamentais. Nesse sentido, Assaf Neto e Lima (2011), observam que esse mercado está estruturado de forma a fornecer com recursos permanentes as economias, apoiando as necessidades de investimento dos agentes econômicos.

Na sequência, serão apresentadas algumas características da Bolsa de Valores, efetuando-se um panorama acerca de seu surgimento, sua importância no mercado de ações e como se estruturou a Bolsa de Valores da Brasil.

2.2 BOLSA DE VALORES

As bolsas de valores são instituições que intermediam a negociação de um percentual de uma determinada empresa em forma de títulos, ou seja, por meio dessa instituição um investidor pode obter uma parte de uma empresa de capital aberto. Desde o século XV, cotas de participações em companhias, metais preciosos e moedas eram comercializados em meio as ruas, semelhantemente a qualquer outro produto vendido na época (HISTÓRIA DE TUDO, *ON LINE*).

De acordo com o *site* História de tudo (*on line*), acredita-se que a primeira bolsa de valores da história tenha surgido em 1487, na cidade de Bugres, Bélgica. O nome “bolsa” se refere ao brasão da família Van der Burse, dona da casa onde as transações ocorriam, o qual era constituído por um desenho de três bolsas. Porém, “a primeira Bolsa de caráter internacional foi criada em Amberes em 1531. Posteriormente, foram criadas as de Londres (1554), Paris (1724) e New York (1792)” (PINHEIRO, 2012, P. 264).

Em um momento do passado, as Bolsas de Valores foram cobertas por um manto de mistério. Pinheiro (2012), cita que esse cenário era intrigante, pois só tinha espaço para os poderosos das finanças. Porém, pessoas não aderentes a esse ambiente, receberam, ao longo dos anos, informações exageradas, que distorceram a realidade das Bolsas de Valores. Com isso, a literatura elaborada após o *crack* de 1929, nos EUA, e 1971, no Brasil, fixou-se nas grandes perdas ocorridas nas Bolsas. Dessa forma, as Bolsas de Valores ficaram conhecidas como locais onde realizavam-se grandes ganhos e perdas, assemelhadas aos cassinos.

De acordo com o *site* da revista Exame (*on line*), em uma publicação das 20 maiores Bolsas de Valores do mundo, a NYSE (Bolsa de Valores de Nova York)

encontra-se na liderança com a soma das companhias nela listadas superando os 20 trilhões de dólares. A B3 (Bolsa de Valores do Brasil), aparece em vigésimo lugar com a soma das companhias nela listadas em torno de 824 bilhões de dólares.

2.2.1 Bolsa de Valores do Brasil

Em 23 de agosto de 1890 fundou-se a Bolsa Livre, pelo seu então presidente Emílio Rangel Pestana, a qual seria o embrião da Bolsa de Valores de São Paulo. Com vida curta em razão da política do encilhamento[3], a bolsa encerrou suas atividades em 1891 e só veio a ressurgir em 1895. Naquele ano nascia a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. Cerca de quarenta anos depois, com a maturação do mercado de ações no Brasil, a bolsa foi transferida de lugar e foi instalada no Palácio do Café, localizado no Pátio do Colégio, na zona central da capital paulista. No ano seguinte, em 1935, seu nome foi novamente alterado, passando para Bolsa Oficial de Valores de São Paulo. Somente em 1967 a entidade passou a ser denominada Bovespa, a Bolsa de Valores de São Paulo (BRASIL ECONÔMICO, *ON LINE*).

De acordo com o *site* Brasil Econômico (*on line*), no ano de 2000, São Paulo e Rio comandaram um acordo de integração das nove bolsas de valores brasileiras ativas: além de Bovespa e Bolsa do Rio, se uniram a de Minas-Espírito Santo-Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia-Sergipe-Alagoas, de Pernambuco, da Paraíba, do Paraná e a Bolsa Regional. Pinheiro (2012, p. 300), relata que a partir de então, “a Bovespa concentrou toda a negociação com ações, enquanto a Bolsa do Rio de Janeiro ficou responsável pelas transações de títulos públicos”.

Em setembro de 2005 houve o fim do pregão viva-voz, tornando a bolsa totalmente eletrônica. No ano seguinte, iniciou-se o pregão eletrônico 100% doméstico, dando fim a toda aquela confusão de papéis e corretores ao telefone que foi, por muito tempo, símbolo do mercado financeiro. Dois anos depois, ocorreu a abertura de capital, ou IPO (*Initial Public Offering*) da empresa coligada Bovespa *Holding*, que é um consórcio das corretoras que operam na bolsa. Em 8 de maio de 2008, foi aprovada a integração das atividades da BM&F e da Bovespa *Holding*,

[3]Encilhamento – Nome dado a política adotada pelo primeiro presidente da República do Brasil, Marechal Deodoro da Fonseca. Acarretou na mudança da Monarquia à República.

dando origem à BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, que já nasceu como uma das maiores bolsas do mundo, em termos de valor de mercado (B3, *ON LINE*).

Com um modelo de negócios totalmente verticalizado e integrado, a BM&FBOVESPA passou a atuar na negociação e na pós-negociação de ações, títulos e contratos derivativos, divulgação de cotações, produção de índices de mercado, desenvolvimento de sistemas e *softwares,* listagem de emissores, empréstimo de ativos e central depositária. Os sistemas da Companhia possibilitaram a realização de operações de compra e venda de ativos (principalmente ações), transferência de riscos de mercado (*hedge*), arbitragem de preços entre mercados e/ou ativos, diversificação e alocação de investimentos e alavancagem de posições, o que contribuiu para o crescimento econômico brasileiro (B3, *ON LINE*).

Destaca-se que alguns eventos e iniciativas merecem destaque na trajetória da BM&FBOVESPA. O primeiro deles é o relacionamento com o *CME Group*, cujo principal fruto foi a cooperação tecnológica entre as duas empresas, que resultou no desenvolvimento de uma nova plataforma eletrônica de negociação multimercado e multiativos para derivativos, ações, câmbio e renda fixa, batizada como *PUMA Trading System*. Essa plataforma, desenvolvida a partir da tecnologia do *CME Group*, entrou em operação nos mercados de derivativos[4] e câmbio[5] pronto (Segmento BM&F) em 2011, nos mercados de ações e derivativos de ações (Segmento Bovespa) no primeiro semestre de 2013, e, nos mercados de renda fixa privada, em julho de 2014 (B3, *ON LINE*).

Outro projeto transformador é o da nova *Clearing* BM&FBOVESPA, apresentado ao mercado em conjunto com o novo sistema de cálculo de risco CORE. Essa nova plataforma surge com o intuito de integrar as infraestruturas de pós-negociação dos diferentes mercados em que a BM&FBOVESPA atua. Essa nova infraestrutura já está em produção no mercado de derivativos do Segmento

[4] Derivativos - São contratos de ativo subjacente, taxa de referência ou índice. Os derivativos encontram-se em contratos a termo, contratos futuros, opções de compra e venda, operações de swaps, etc. (CVM, *on line*).

[5] Câmbio – Aquisição ou troca de moeda, tanto nacional quanto estrangeira. No Brasil é realizada no mercado de câmbio, onde é supervisionada pelo CMN e pelo BACEN.

BM&F desde agosto de 2014 e foi implantada nos mercados de ações e renda fixa corporativa em 2017 (B3, *ON LINE*).

Em abril de 2016, os conselhos de administração da BM&FBOVESPA e da Cetip aprovaram os termos financeiros para a combinação das operações das companhias. E, então, em março de 2017 a combinação dos negócios da BM&FBOVESPA e da Cetip foi aprovada pelos órgãos regulatórios competentes: Banco Central, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), concretizando o mais novo patamar da Bolsa de Valores do Brasil, tornando-se a B3 (BRASIL, BOLSA, BALCÃO) (B3, *ON LINE*).

A origem da B3, remonta a trajetória das principais instituições brasileiras de infraestrutura para operações do mercado de capitais e financeiro, e reflete, sobretudo, o desenvolvimento do próprio mercado e regulações. Atualmente, além de ser a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil, também é a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do País. Sendo uma sociedade de capital aberto, cujas ações B3SA3 são negociadas no Novo Mercado – segmento em que as empresas assumem compromissos de melhores práticas de governança corporativa. (B3, *ON LINE*).

Com sede em São Paulo e unidades no Rio de Janeiro e *Alphavile*, também possui escritórios de representação no Reino Unido (Londres) e na China (Xangai), para oferecer suporte aos participantes desses mercados nas atividades com os clientes estrangeiros e no relacionamento com os órgãos reguladores, além de divulgar seus produtos e práticas de governança e potenciais investidores (B3, *ON LINE*).

Em seguida, para um melhor entendimento do objetivo central deste estudo, serão apresentados alguns desdobramentos relevantes do mercado de ações e da Bolsa de Valores.

2.3 MERCADO DE AÇÕES

O mercado de ações é temido por muitos e desfrutado por poucos. No Brasil, o número de investidores operantes na B3, atingiu a marca de 1,536 milhão de pessoas em outubro de 2019, de acordo com Poliana Santos (*Suno Research*, *on line*). Se for considerado o fato de que o país é habitado por cerca de 209,3 milhões

de pessoas, constata-se que 0,73% da população do Brasil investe na Bolsa de Valores. Este é um fato relevante para este estudo, por isso, nesta seção serão retratados pontos chaves para um melhor entendimento deste mercado que é fundamental para a sobrevivência e a prosperidade das empresas de sociedade anônima de capital aberto.

Desse modo, destaca-se que o fato de investir em ações nada mais é do que apostar no desempenho de empresas de capital aberto, pois o sucesso do investidor é estabelecido através da valorização das ações, da distribuição de dividendos, do recebimento de juros sobre o capital próprio, da bonificação de ações e pela subscrição.

Para uma melhor compreensão sobre o mercado de ações, apresentam-se algumas considerações sobre o tema, com base em estudiosos que se debruçaram sobre este mercado. Segundo Correia (2008), ação é um título negociável de renda variável que representa a menor parcela do capital social da empresa que os emitiu. Por isso, ao comprar ações de uma empresa, é como se um indivíduo comprasse parte dela, e, por consequência, se torna dono de um percentual dessa determinada empresa.

Ao efetuar um aprofundamento sobre este assunto, Elder (2006, p.12), enfatiza que,

> [...] ação é um certificado de propriedade de uma empresa. ao comprar 100 ações de uma sociedade anônima que emitiu 100 milhões de ações, você passa a ser dono de um milionésimo dessa organização. em outras palavras, você se tornou coproprietário do negócio. se a empresa não emitir novas ações e outra pessoa também quiser ser acionista do empreendimento, terá que fazer uma oferta de compra de suas ações, aumentando seu valor.

Bertolo (2011, p. 7), por sua vez, afirma que “ações são a menor parcela do capital de uma empresa. As ações são títulos que não garantem remuneração predeterminada aos investidores. Como parte do capital de uma empresa, têm sua remuneração determinada pela capacidade da empresa em gerar lucro”. Já, Assaf Neto e Lima (2011, p. 35), declaram, em outras palavras, que “as ações são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas (S.A.) e representativas de uma parcela mínima de seu capital social. O capital social de uma S.A. é dividido em partes iguais, representadas por ações e integralizadas pelos sócios (acionistas)”.

Outrossim, Ao falar-se do mercado acionário, é importante destacar que existem dois tipos de ações, denominadas ordinárias ou preferenciais, sendo que, o que as diferem são os direitos e as vantagens auferidos aos seus proprietários. “As ações ordinárias possuem como característica principal o direito a voto nas assembleias deliberativas permitindo que seus titulares interfiram nas principais decisões da sociedade” (ASSAF NETO; LIMA, 2011, P. 36). Cada ação ordinária detém o poder de um voto. Logo, quanto maior a quantidade de ações o investidor possuir maior será seu poder sobre as decisões da sociedade. Rassier (2009, p. 11) lembra que as ações ordinárias (ON), “são representadas pelo número “3” depois das quatro letras do código do ativo. Exemplo: PETR3. Ações Ordinárias da Petrobras”.

Já, as ações preferencias, “possuem certas preferências ou vantagens em relação às ordinárias. O número de ações preferenciais sem direito a voto, de acordo com a legislação societária vigente, não pode exceder a 50% do total das ações emitidas pela companhia” (ASSAF NETO; LIMA, 2011, P. 36). De acordo com Rassier (2009), o pagamento de dividendos é feito, preferentemente, aos detentores de ações preferenciais, onde também participam dos resultados da empresa, mas não possuem direito a voto. Rassier (2009, p. 11) fala, ainda, sobre a representação desse tipo de ação, em que as ações preferencias (PN) “são representadas pelo número “4” depois das quatro letras do código do ativo. Exemplo: PETR4. Ações Preferenciais da Petrobras”.

Além das ações serem divididas em ordinárias e preferencias, Assaf Neto e Lima (2011) afirmam que elas podem ser emitidas em diferentes classes, sendo: A, B, C ou qualquer outra identificação. Neste sentido, Assaf Neto e Lima (2011, p. 37), enfatizam que,

> Segundo a legislação vigente, as ações ordinárias da companhia fechada e as ações preferenciais da companhia aberta e fechada poderão ser de uma ou mais classes. cada classe possui características próprias de exigências, direitos ou vantagens aos acionistas, definidos pela sociedade emitente.

Com relação à classe das ações, Rassier (2009, p. 11), traz a seguinte explanação:

> Cada classe corresponde a uma característica diferente, como valores diferenciados de dividendos ou proventos especiais. também podem indicar restrições quanto à posse das ações, como restrição ao investimento de estrangeiros. as características de cada classe devem ser verificadas no estatuto da companhia.

Assaf Neto e Lima (2011), complementam a citação anterior, afirmando que as vantagens das ações preferenciais podem ser observadas principalmente no recebimento de dividendos, pois o ganho percentual costuma ser maior aos acionistas preferenciais. Isso ocorre, porque a atual legislação determina, ainda, um dividendo preferencial de no mínimo 10% maior do que o declarado aos demais acionistas. Os autores chamam a atenção dos investidores ao citarem que a legislação atual prevê, em caso de não cumprimento do estatuto da sociedade, em relação à falta da distribuição de lucros aos acionistas preferenciais por três exercícios sociais consecutivos, essas ações passam a adquirir o direito a voto, igualando-se às ordinárias, porém, sem perda das preferências e vantagens enumeradas (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

Além de ganhos na valorização das ações, os acionistas recebem outros benefícios ao adquirirem e mantiverem os papéis sob custódia. Exemplo disso são os dividendos, que são pagamentos feitos em dinheiro aos acionistas com base nos lucros apurados pela companhia ao fim de um exercício social. Assaf Neto e Guasti Lima (2011, p. 46), lembram, também, que é estabelecida pela atual legislação societária “um mínimo de 25% do lucro líquido disponível seja distribuído a todos os acionistas, de maneira proporcional à participação de cada um”.

Rassier (2009, p. 32), de forma mais detalhada, explica que: “quando obtém lucro, em geral a empresa faz seu rateio destinando parte do montante para reinvestimentos, outra parte para reservas e uma terceira parte distribuídas aos acionistas”. E complementa, dizendo que “os dividendos podem ser distribuídos mensalmente, trimestralmente, semestralmente, anualmente etc., desde que o período determinado conte no estatuto da empresa” (RASSIER, 2009, p.33). Por fim, ainda aponta como é definida a distribuição dos dividendos, quando diz que:

> A assembleia geral ordinária (ago) é que determina a parcela a ser distribuída como dividendo, de acordo com os interesses da empresa, pela manifestação dos acionistas. o montante a ser distribuído deverá ser dividido pelo número de ações emitidas pela empresa, de forma a garantir a proporcionalidade da distribuição.

Após o pagamento dos dividendos “o preço de mercado da ação sofre uma redução no mesmo valor do dividendo pago por ação. Nesse caso, diz-se que a ação passa a ser negociada ex-dividendos” (OLIVEIRA; PACHECO, 2006, p. 134).

Outra forma de obter ganhos sendo acionista de empresas de capital aberto é através dos juros sobre o capital próprio (JSCP), pois, de acordo com Assaf Neto e Lima (2011), é uma forma que as empresas de sociedade anônima possuem de remunerar seus acionistas, sendo abatidos dos dividendos obrigatórios em caso de sua distribuição. Já, Oliveira e Pacheco (2006), destacam que a distribuição de juros sobre o capital próprio não é obrigatória, mas a maioria das empresas a realiza; assim, as empresas podem contabilizar essa ação como uma despesa, reduzindo, desse modo, o lucro tributável e o imposto de renda a pagar, pois conforme complementa Rassier (2009 p. 34), “a principal diferença para a empresa é que ao contrário dos dividendos, os juros sobre o capital próprio são dedutíveis da base de cálculo do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL)”. Para elucidar essa ideia, Assaf Neto e Lima (2011), lembram que “o pagamento dos Juros sobre o Capital Próprio, ao contrário dos dividendos, implica no pagamento de Imposto de Renda Retido na Fonte pelos acionistas. A alíquota é de 15% calculada sobre o valor dos juros pagos”.

Ser acionista tem suas vantagens; um exemplo é quando uma empresa de capital aberto necessita de recursos financeiros para financiar seus investimentos e decide lançar novas ações no mercado, nesse caso, o acionista tem direito de subscrever ações em quantidade proporcional às já possuídas, ou seja, ele tem um direito de subscrição (RASSIER, 2009).

Segundo Assaf Neto e Lima (2011, p. 50), a operação de subscrever ações é conhecida no mercado por “*underwriting* (subscrição de capital), a companhia antes de lançar esses papéis no mercado, deve oferecê-los aos atuais acionistas. Somente o saldo remanescente, se existir, é que será oferecido para subscrição pública”. De acordo com Rassier (2009), os acionistas possuem preço e prazo preestabelecidos para o exercer o direito a subscrição, sendo que a subscrição de capital pode ser negociada na Bolsa de Valores, permitindo a seu possuidor transferi-la para terceiros. Ao final do prazo preestabelecido, o direito é suprimido, sem restituição para os acionistas que não exercerem este direito.

Conforme Assaf Neto e Lima (2011), quando uma companhia decide realizar uma subscrição de capital, surge a necessidade da coordenação de instituições

financeiras capacitadas, sendo elas representadas, principalmente, por bancos de investimento e sociedades corretoras. As instituições financeiras têm participação importante na elaboração do projeto de lançamento das novas ações, definindo aspectos técnicos essenciais, como o preço de emissão da ação e a quantidade de títulos, além do registro do contrato de subscrição junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a divulgação das informações no mercado.

Existem várias formas de compensar um acionista, e, uma delas pode ser feita através da bonificação. A esse respeito, Assaf Neto e Lima (2011), enfatizam que as companhias podem elevar seu capital social sem que haja entrada efetiva de novos recursos, utilizando suas reservas de lucros apontadas em contas patrimoniais. Tal operação é de natureza contábil e envolve a transferência de valores registrados em uma rubrica de balanço para outra, sem que haja qualquer alteração na posição econômico-financeira da companhia. O direito à distribuição de bonificação, segundo Rassier (2009), pode ocorrer, excepcionalmente, em forma de dinheiro; nesse caso, aumenta-se a quantidade de ações da empresa, sem alterar o valor do patrimônio.

A distribuição por incorporação de reservas de lucros aos acionistas denomina-se bonificação. Conforme Assaf Neto e Lima (2011, p. 49), a bonificação pode ser efetuada de duas formas, sendo elas:

> a) Pela emissão de novas ações e entrega aos atuais acionistas na proporção dos valores possuídos. Nesse caso, há uma elevação da quantidade física das ações em circulação sem indicar, necessariamente, uma maior riqueza do acionista. Em verdade, há uma expectativa de ajuste nos preços de mercado das ações de forma a manter inalterado o montante do patrimônio dos acionistas;
> b) Mediante a alteração do valor nominal da ação visando refletir o aumento de capital. Nesta modalidade, não há necessidade de emissão de novas ações e consequente distribuição aos acionistas, ajustando-se somente o seu valor de emissão (valor nominal).

Por fim, Fortuna (2011, p. 704), mais sucintamente, define bonificação como sendo uma “distribuição gratuita de novas ações aos acionistas, em função de aumento do capital por incorporação de reservas”.

Um evento isolado que ocorre na Bolsa de Valores são os desdobramentos e os agrupamentos de ações. O desdobramento, que em inglês é conhecido como *split,* é a divisão de uma ação em várias. De acordo com o exemplo de Rassier (2009, p. 37), “se uma ação atingiu um patamar de preço considerado caro pelos

investidores, a empresa pode optar por dividir o preço da ação em dois, três ou qualquer outra proporção". Dessa forma, a empresa aumenta a quantidade de ações no mercado, na mesma proporção, diminuindo o valor unitário e aumentando a liquidez da ação no mercado, sem que haja alteração do capital social da empresa. Isso significa, na concepção de Assaf Neto e Lima (2011), que a operação de desdobramento "não exerce nenhuma influência sobre o endividamento e resultados da empresa, participação no mercado ou qualquer outro fundamento".

Prado (*on line*), define *Split* como sendo a multiplicação das ações e a divisão do preço, ou seja, a empresa aumenta a quantidade de ações e diminui seus preços unitários em uma mesma proporção. Sobre isso, "Um exemplo real de desdobramento ocorreu em 2017 com as ações da Magazine Luiza. Essa operação transcorreu em uma razão 1-8. Assim, os papéis (MGLU3) que haviam fechado o pregão em R$621,79, passaram a ser negociadas a R$77,72 no dia seguinte".

Já o *Inplit,* termo em inglês para grupamento, segundo Assaf Neto e Lima (2011, p. 101), "é exatamente o contrário, isto é, o número de ações diminui, de forma que duas ou mais ações possam ser agrupadas em uma única ação". Então, a empresa opta por reduzir a quantidade de ações no mercado, elevando, desse modo, o preço de suas ações. O grupamento, assim como o desdobramento, não causa qualquer efeito sobre a estrutura de endividamento e resultados da empresa.

Usando novamente um exemplo real, Prado (*on line*), aponta que "a própria Magazine Luiza (MGLU3) em 2015 fez um procedimento de *Inplit*, no qual usou uma razão de 8-1, no intuito de distanciar os papéis da incômoda faixa de R$1,00 [...]. No período as ações estavam custando cerca de R$1,76, após o grupamento, as ações passaram a ser negociadas a R$14,33".

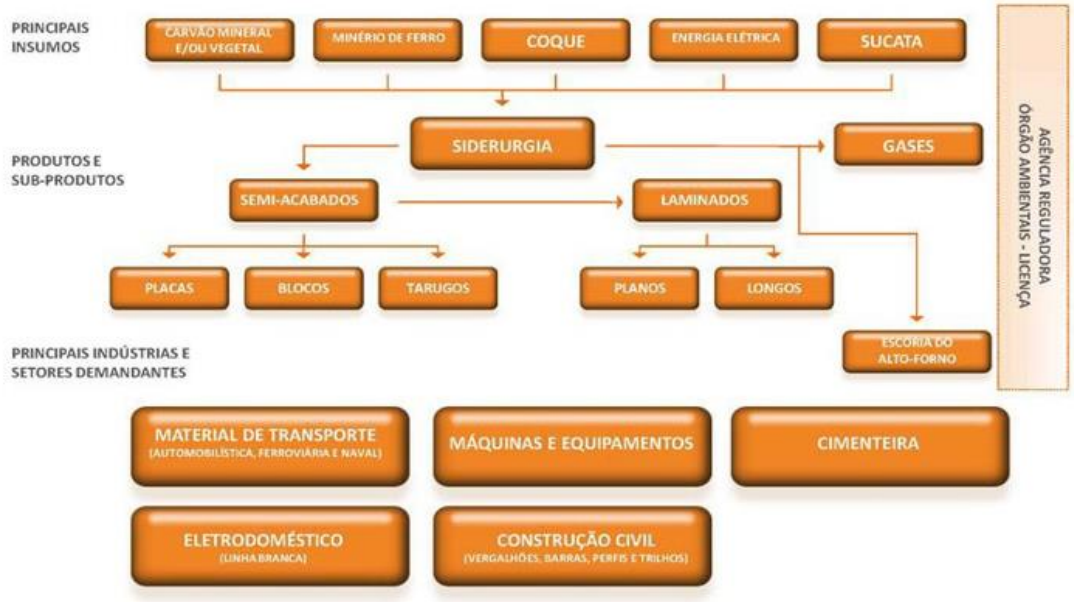
No próximo capítulo serão apresentados o setor siderúrgico mundial e a siderurgia no Brasil, assim como seus indicadores de mercado e financeiros contábeis, enfatizando-se, especificamente, as empresas S.A. do ramo siderúrgico listadas na Bolsa de Valores do Brasil, tendo em vista que elas são objeto de análise neste estudo.

3 SETOR SIDERÚRGICO MUNDIAL

Neste capítulo serão apresentados o setor siderúrgico mundial e o brasileiro. Também serão destacadas as companhias siderúrgicas de capital aberto atuantes no Brasil, que são objeto de análise neste estudo. E, por fim, e não menos importante, serão apresentados os indicadores financeiros contábeis e de mercado que serão utilizados para análises desenvolvidas mais adiante. Dito isto o capítulo tem como finalidade contextualizar e, de certa forma, informar os leitores acerca das características deste setor e a relevância deste para o Brasil e para o mundo.

O setor siderúrgico possui como característica, a exigibilidade de investimentos expressivos e de longo prazo, pelo fato de a maioria dos equipamentos serem de capital sob encomenda e, também, por levar tempo entre o período de instalação e o de efetiva operação. De acordo com Salinas (2003), a siderurgia é uma indústria de capital intensivo e possui um ciclo de integralidade com as indústrias consumidoras de produtos siderúrgicos, como, por exemplo, os setores automobilísticos, de construção civil, implementos agrícolas, utilidades domésticas, indústria naval e de infraestrutura. Essa estrutura é visível no esquema simplificado da cadeia siderúrgica que pode ser visualizado na Figura a seguir.

Figura 1 – Esquema simplificado da cadeia siderúrgica



Fonte: Caderno setorial ETENE (2017)

Desde o início do século XX até meados de 1980, formaram-se os parques siderúrgicos nacionais. Marcado pelo aumento da produção siderúrgica no mundo, este período apresentou um crescimento baseado na expansão, tanto dos parques industriais nacionais, como da economia, especialmente durante o período pós Segunda Guerra Mundial.

Segundo Toledo Poso (2007), devido à cultura local e à estrutura de seu mercado de capitais, o modelo norte-americano apresenta uma singularidade à parte, pois caracteriza-se por uma participação exclusivamente privada. Além das fusões e aquisições realizadas naquele período, o modelo norte-americano favoreceu para a formação de grandes empresas, as quais tinham operações em vários setores e não necessitavam da intervenção estatal. As quatro maiores siderurgias desta região eram *U.S.Steel, Nucor, Bethlehem Steel e LTV*.

Ainda de acordo com Toledo Poso (2007), no Japão, ocorreu o processo de desestatização do setor, pois o país possuía toda a sua siderurgia controlada pelo Estado. Buscou-se, então, fortalecê-la, privatizando-a com a maior parte do capital cedido pelos bancos. *Japan Iron e Steel* pertencia ao Estado e foi dissolvida, dando origem à *IWATA Iron e Steel* e a *Fuji Iron Steel*, sendo que a segunda, após novas fusões e aquisições, originou a *Nippon Steel*.

Por outro lado, na Europa Ocidental, as empresas siderúrgicas buscaram o Estado para aumentar a eficiência de suas indústrias tornando-as estatais, pois eram fragmentadas, e não obtinham escala mínima para o negócio. Com esse processo, surgiram as companhias, *Usinor – Sacilor* (França), *British Steel* (Reino Unido) e a *Cockerill – Sambre* (Bélgica). Essas estatizações fundiam empresas já existentes para eliminar o risco de falências e ajustá-las ao mercado.

O desenvolvimento de algumas economias de países em desenvolvimento foi beneficiado pelo período de reconstrução de um mundo arrasado pela guerra. De acordo com Salinas (2003), grande parte dos países, inclusive o Brasil, desenvolveu seus parques siderúrgicos através do Estado e, com isso, a siderurgia mundial era, em sua grande maioria, estatal. No caso brasileiro, o papel do Estado estava ligado à redução de uma dependência externa em seu modelo de substituição de importações. Dentre as estatais, a principal delas era a CSN (Companhia Siderúrgica Nacional), localizada em Volta Redonda no estado do Rio de Janeiro.

Nos países subdesenvolvidos da América Latina, da Ásia, da África e do Oriente Médio, a siderurgia foi empregada para a sustentação do desenvolvimento,

com investimentos estatais direcionados à construção de um parque industrial siderúrgico, enfatizando a capacidade produtiva. Os principais motivos da estatização tiveram foco nas questões políticas, na fragilidade do setor privado e a promoção de uma industrialização retardatária, diferentemente do caso europeu, que teve um objetivo claro de reestruturação (TOLEDO POSO, 2007).

Salienta-se que o quadro 1, disposto a seguir, apresentará a relação das estatais siderúrgicas até 1980.

Quadro 1 – Relação da constituição de estatais siderúrgicas mundiais de 1920 a 1980

Décadas	Países
1920 e 1930	Itália e África do Sul
1940 e 1950	México, Brasil, Argentina, Austrália, Espanha e Egito
1960	Finlândia, Venezuela e Coréia do Sul
1970	Taiwan, Indonésia, Irã e Arábia Saudita
1980	Malásia

Fonte: De Paula, Siderurgias Estatais, (Apud TOLEDO POSO, 2007)

Toledo Poso (2007) destaca, ainda, que a produção mundial de aço passou por um processo de evolução, processo este originado em 1945, onde a produção não chegou a 100 milhões de toneladas, e em 1970 alcançou a marca de 700 milhões de toneladas de aço. Entre os anos de 1980 a 1990 houve a estagnação da produção de aço mundial, mas em meados dos anos 1997 ocorreu a reestruturação do setor.

De acordo com a *World Steel Association* (2013 apud TOLEDO POSO, 2015), em 2013 os maiores produtores de aço do mundo alcançaram a produção apresentada conforme a tabela 1 a seguir.

Tabela 1 - Maiores produtores de aço do mundo (em mil de t)

PAÍS	PRODUÇÃO
China	680,0
Japão	110,6
Estados Unidos	87,0
Índia	81,2
Rússia	69,4
Coreia do Sul	66,0
Alemanha	42,6
Turquia	34,7
Brasil	34,2
Ucrânia	32,8
Itália	24,1
Taiwan	22,3
México	18,4
França	15,7
Irã	15,4
Espanha	13,7
Canadá	12,5
Reino Unido	11,9
Polônia	8,0
Áustria	7,9

Fonte: Toledo Poso, Produtores de aço, 2015

Entre os anos de 1950 a 2000 houve uma ascensão na produção de aço mundial. Mas entre os anos 2000 a 2011 o volume produzido multiplicou-se, chegando à casa de 1,5 bilhão de toneladas. Esse aumento originou-se do crescimento da produção chinesa, a qual chegou a 45% da produção mundial em 2011. No mesmo período, ocorreu uma menor participação na produção mundial de aço em localidades antes consideradas grandes produtoras. Esse fato desencadeou um deslocamento geográfico em outros países, como nos casos do Japão, União Europeia e América do Norte. Segundo a *World Steel Association* (2013 apud TOLEDO POSO, 2015), o consumo de aço mundial sofreu deslocamento geográfico, pois, entre os anos 2000 a 2011, enquanto o consumo chinês subiu de 16,5% para 44,9%, na América do Norte houve retração de 18,1% para 7,5%, na União Europeia de 21,5% para 11,3% e na América Latina de 5,6% para 4,7%.

Conforme destaca De Paula (Apud TOLEDO POSO, 2015), nos anos de 1990, a siderurgia sofreu privatizações em grande escala, sendo fator muito importante para a reestruturação do setor, e esse fato contribuiu para o processo de

internacionalização das empresas. Também em 1990, a participação estatal neste setor, que era cerca de 60%, em 1994, passa a ser de 40% e, em 1998, era de apenas 20%. A respeito disso, pode-se observar que o número de acordos, incluindo fusões, aquisições e formação de *joint ventures* na siderurgia mundial cresceu de 107 transações em 2003 que representaram cerca de U$ 69 bilhões, para 249 em 2007, que somaram cerca de U$ 60,9 bilhões, regredindo para 160 transações nos anos de 2009 e 2010 onde movimentaram cerca de U$ 107 bilhões.

Em relação ao fator tecnológico, o setor siderúrgico é maduro, tendo pouco investimento em P&D (Pesquisa e Desenvolvimento). De acordo com Furtado *& et alli* (2001 apud, TOLEDO POSO, 2007, p. 18), “a siderúrgica mundial é um setor “*demand pull*”, no qual a necessidade dos consumidores direciona as ações tecnológicas, diferentemente dos setores “*technology pull*” caracterizados por rápidas e intensas transformações tecnológicas”. O grau de investimento nesse processo modifica-se de acordo com o segmento da siderurgia e com o perfil dos consumidores, sendo maior no setor de aços especiais, e mais lento no processo de transformação de aço.

Segundo De Paula (Apud TOLEDO POSO, 2015), existem dois fatores importantes para a consolidação patrimonial das companhias siderúrgicas: a diversificação geográfica e o “efeito dominó”. Observando a diversificação geográfica, as fusões e as aquisições deste setor podem representar redução dos efeitos cíclicos, isto é, empresas com operações em múltiplos países agregam vantagens frente àquelas que operam em apenas um. Já, com relação ao “efeito dominó”, com o aparecimento das usinas integradas a coque, a escala mínima eficiente para o setor aumenta e, ao ocorrer o processo de solidificação via fusões e aquisições, acarreta um maior aumento da escala mínima, gerando novas fusões e aquisições.

Na seção seguinte será apresentado o setor siderúrgico brasileiro, com um viés de esclarecimento do mesmo em relação ao momento em que se encontra este estudo.

3.1 SIDERURGIA NO BRASIL

De acordo com Votoraço (*on line*), a exploração da siderurgia brasileira iniciou-se ainda na era do Brasil-Colônia, pois em 1554 o padre jesuíta José de

Anchieta relatou ao rei de Portugal que havia prata e minério de ferro no interior da capitania de São Vicente – hoje estado de São Paulo. Essa descoberta deu origem a primeira fábrica de ferro que se tem notícia no Brasil. A produção de ferro a partir da redução do minério durou até o início do século XVII, quando estancou. Somente com a descoberta de ouro em Minas Gerais que houve um novo estímulo à siderurgia no país. Porém, a estruturação de uma indústria siderúrgica brasileira continuou reprimida, pois a colônia deveria ser explorada ao máximo, comercializando apenas ouro e produtos agrícolas. Essas práticas mercantis impostas por Portugal impediram a construção de novas fundições de metais e até fechou as já existentes.

O panorama mudou, quando D. João VI assumiu o trono, pois de acordo com o *site* institucional da Votoraço (*on line*), no final do século XVIII foi autorizada a construção de novas fundições, e, no início do século seguinte, com a fuga da família real portuguesa para o Brasil, iniciou-se a construção de diversas siderúrgicas no país, com isso, o ferro parou de ser importado da Europa, porém, o promissor século XIX trouxe novamente o declínio da produção de ferro, pois a competição com os produtos ingleses era desigual, pois estes eram importados com redução nos impostos.

A retomada do progresso ocorreu no início das operações da Escola de Minas de Ouro Preto, em 1876, que formaria engenheiros de minas, metalurgistas e geólogos. A partir disso, o aço voltou a ganhar robustez no país, principalmente na década de 1970, quando começou a ser introduzido na arquitetura do país. O aço está presente em nosso dia a dia, como por exemplo, nos eletrodomésticos, brinquedos, materiais esportivos e, nos bens de consumo em geral, assim como está em todos os meios de transporte, ligando não só pessoas a lugares, como as produções aos quatro cantos do país (VOTORAÇO, *ON LINE*).

Como citado no capítulo principal, no período de 1940 a 1950, foram criadas as empresas siderúrgicas através da estatização e, por volta dos anos 1990 ocorreu o processo de privatização destas mesmas estatais. De acordo com De Paula (Apud TOLEDO POSO, 2015), as privatizações na siderurgia foram muito importantes para a reestruturação do setor, esse fato contribuiu para o processo de internacionalização das empresas. Ao longo da década de 1990, a participação estatal no setor siderúrgico passou por uma redução expressiva, de 60% para, apenas, 20%.

Segundo Salina (2003), a saúde financeira das empresas privatizadas também foi beneficiada com a aderência de novos sócios e com o prolongamento do perfil de endividamento. Em 1994, o Programa de Modernização da Siderurgia Brasileira veio para somar, destinando cerca de R$ 10,4 bilhões no período entre 1994 e 2000. A tabela a seguir apresenta o resultado financeiro das empresas onde se pode perceber melhorias significativas após as mudanças neste segmento.

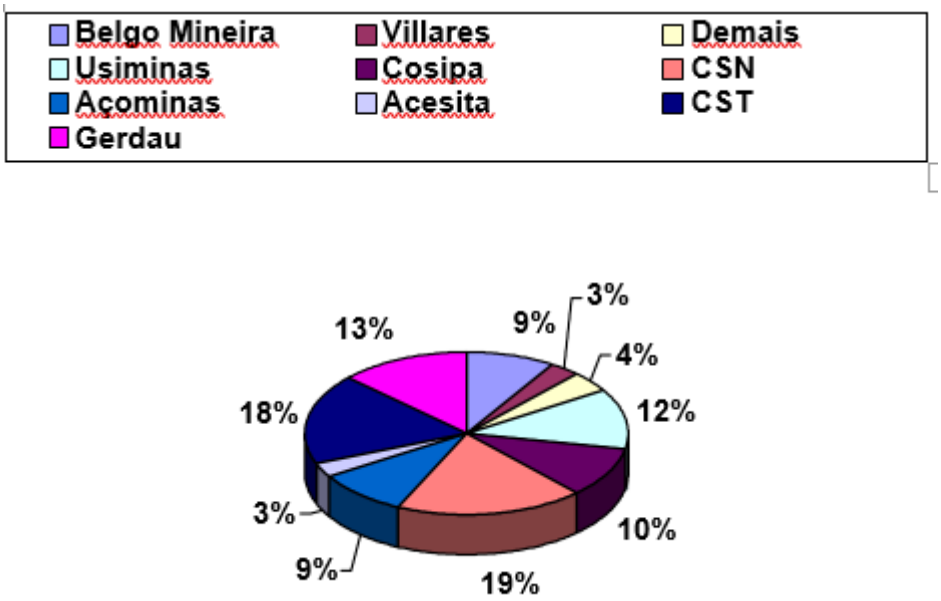
Tabela 2 - Indicadores das empresas siderúrgicas privatizadas – 1992/95

Empresas	Ano	Faturamento (US$ Milhões)	Lucro Líquido (US$ Milhões)	Patrimônio Líquido (US$ Milhões)
Acesita	1992	397	(100)	428
	1995	678	32	1.064
Açominas	1992	394	38	2.567
	1995	678	35	2.244
Cosipa	1992	863	(297)	793
	1995	1.222	74	2.059
CSN	1992	1.516	125	4.136
	1995	2.206	110	5.905
CST	1992	546	(149)	1.972
	1995	931	190	3.129
Usiminas	1992	1.256	123	1.395
	1995	4.160	336	2.813

Fonte: Salina, Siderúrgicas Privatizadas, 2003

Após o programa de privatização e a abertura econômica, iniciou-se uma reestruturação no setor siderúrgico com o objetivo de aumentar sua capacidade. A esse respeito, Salina (2003) enfatiza que o Brasil possuiu cinco grandes grupos naquele período, os quais, somados, correspondiam a aproximadamente 96% da produção. São eles: CSN, Usiminas/Cosipa, Acesita/CST, Belgo mineira/Mendes Júnior e Gerdau/Açominas. A estrutura da produção de aço bruto brasileiro daquele período pode ser analisada na figura a seguir.

Figura 2 - Produção de aço bruto no Brasil (2001)



Fonte: Salina, Produção de aço bruto no Brasil, 2003

A siderurgia brasileira sofreu dois movimentos que foram muito importantes para a sua estruturação. De acordo com Salina (2003), um deles foi o ingresso da companhia francesa *Usinor*, adquirindo 27,68% do capital total da Acesita e participação de 38,94% sobre o capital votante da mesma. A *Usinor*, em 1998, adquiriu em seu portfólio 49,9% do capital da *Mansfield Participações*, holding detentora de ações da CST pertencentes à Acesita. Essa operação concedeu competitividade à Acesita e, também, promoveu seu acesso à tecnologia e à rede de distribuição da *Usinor*. Por outro lado, com essa operação a *Usinor* se beneficiou, pois obteve acesso ao mercado brasileiro e latino americano. O segundo movimento foi a reestruturação financeira feita pela Cosipa e sua controladora a Usiminas, em novembro de 1998, tendo em vista como objetivos principais, uma redução do endividamento da Cosipa e a conveniência de a Usiminas utilizar-se dos prejuízos fiscais. Isso fez com que a Cosipa saísse da sua situação de alto endividamento, defasagem tecnológica e elevados custos de produção.

O comportamento do mercado siderúrgico nacional entre 1990 e 2001, caracterizou-se pelo pequeno aumento da produção no período, obtendo crescimento das importações e manutenção do patamar de exportações, e pelo

consistente crescimento do consumo interno (BNDES, *on line*). A figura a seguir retrata esse comportamento entre os anos de 1990 e 2001.

Figura 3 – Mercado siderúrgico brasileiro – 1990-2001 (em mil t)

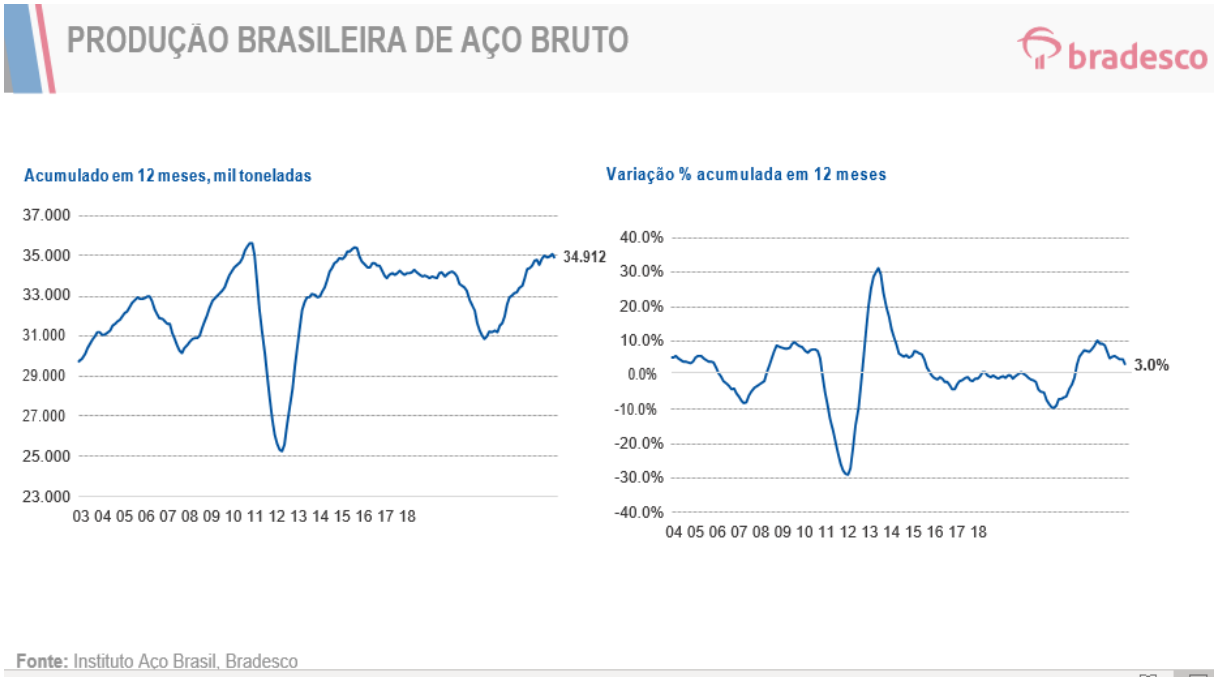
Tabela 11 – Mercado siderúrgico brasileiro – 1990-2001
(mil t)

Ano	Produção de aço bruto	Produção de laminados	Importação	Exportação	Consumo aparente
1990	20.567	17.071	196	8.995	8.990
1991	22.617	18.772	160	10.922	9.126
1992	23.934	19.865	178	11.787	8.432
1993	25.207	20.922	197	12.237	10.411
1994	25.747	21.370	214	11.078	12.061
1995	25.076	20.813	288	9.655	11.994
1996	25.237	20.947	378	10.257	13.033
1997	26.153	21.707	794	9.163	15.326
1998	25.760	21.381	886	8.756	14.483
1999	24.996	20.747	642	10.017	14.078
2000	27.865	23.128	930	9.599	15.760
2001	26.865	22.298	1.076	9.291	16.694

Fonte: BNDES, Mercado siderúrgico brasileiro

A participação da produção siderúrgica brasileira na América do Sul coaduna com o próprio peso da economia brasileira na América do Sul. *Cacciamali et ali* (2012 apud, Toledo Poso, 2015), confirma que, em 2009, o Brasil representava 50% do PIB da América do Sul; no mesmo ano, a Aladi (Associação Latino Americana de Integração) divulgou que a participação do Brasil, no comércio inter-regional, de um total de U$ 73 bilhões, era em torno de U$ 20,3 bilhões, isto é, uma representação de 23% em relação ao mercado brasileiro. Tais dados são evidenciados na figura a seguir, que mostra a participação brasileira na produção de aço bruto.

Figura 4 – Produção brasileira de aço bruto 2003-2018 (em mil t)



Fonte: DEPEC, Produção brasileira de aço bruto, 2019

De acordo com o Boletim da Rede Metalúrgicos (2016), o excedente de capacidade mundial instalada de aço consistia em 719 milhões de toneladas, em 2014, sendo que destes mais de 400 milhões eram produzidos na China. No Brasil, a expansão foi de 7,6%. Quando se retira a parcela produzida na China da produção mundial, nota-se que ela permanece praticamente estável. Na imagem a seguir é possível identificar o nível de capacidade instalada com o nível de utilização da capacidade.

A capacidade instalada do setor siderúrgico brasileiro corresponde ao dobro do consumo interno. De acordo com a PWC[6] (2013, p. 7), “essa é uma questão enfrentada não só pelo Brasil, mas também por outros países produtores, já que o mercado mundial enfrenta uma sobre oferta de aço: 500 milhões de toneladas não são vendidos”. O Boletim da Rede Metalúrgicos (*on line*), complementa ao citar que esta questão “não estimula novos investimentos em aumento de capacidade

[6] PWC - PricewaterhouseCoopers - Empresa de auditoria internacional que presta serviços acessórios a várias empresas no mundo todo. Em 2013, publicou um artigo sobre a siderurgia no Brasil.

direcionados para o mercado interno". Uma alternativa para a expansão da produção para o mercado nacional é o aumento do *mix* de produtos com valor agregado, a partir dos investimentos em Tecnologia, Pesquisa e Desenvolvimento.

Segundo o Boletim da Rede Metalúrgicos (*on line*), o movimento de queda das 4S[7] deveu-se à crise vivida na Usiminas, que, após passar por forte recuperação na produção nos anos 2010 e 2011, atingindo 90% de utilização da capacidade instalada, tornou a apresentar fortes quedas, entrando em condições preocupantes em 2015. Porém, desconsiderando a Usiminas, as demais companhias apresentam crescimento semelhante ao total do setor (7,0%). O melhor resultado foi observado pela CSN, com índice de 29,1% no acumulado de 2006 a 2015. Em relação às vendas no período, apresentaram recuo de 1,2%, com quedas nos anos de 2012 a 2015. Assim como na produção, quando desconsiderada a Usiminas, o crescimento das vendas do grupo salta para 8,8% no acumulado de 2006 a 2015. A Gerdau e CSN apresentam os maiores crescimentos acumulados no período, de 14,0% e 13,8% respectivamente.

Ainda, de acordo com O Boletim da Rede Metalúrgicos (*on line*), analisando o período de 2006 a 2015, o uso da capacidade instalada reduziu em 15,3 pontos percentuais no Brasil. O nível de utilização registrado em 2015 ficou próximo ao observado em 2009 (pior ano da crise internacional), sendo que foi o quinto ano consecutivo de queda no uso da capacidade instalada. Em contrapartida, houve uma expansão da capacidade instalada no Brasil, que saiu do patamar de pouco mais de 37 milhões de toneladas de aço bruto/ano, em 2006, para quase 49 milhões de toneladas de aço bruto/ano em 2015, ou seja, incremento de 31,9% da capacidade instalada.

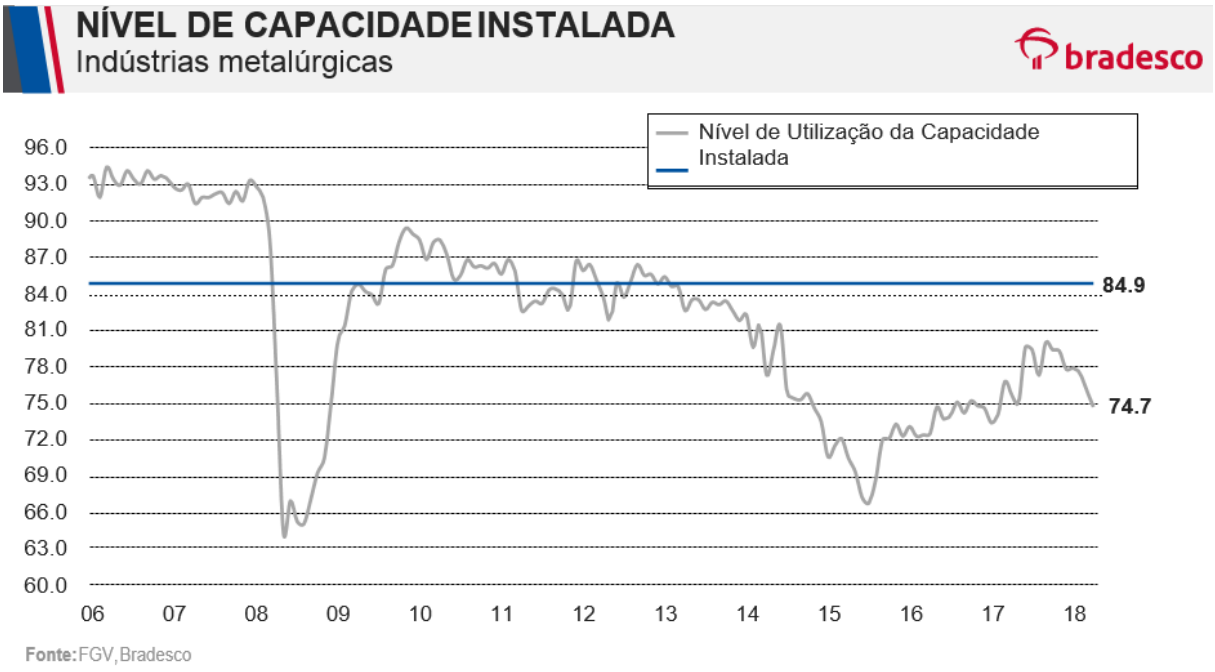
Conforme o Sindicato Nacional da Indústria de Trefilação e Laminação de Materiais Ferrosos, também conhecido por SICETEL (*on line*), em 2017, a produção brasileira de aço bruto cresceu 10% comparado com o ano de 2016, desta forma, manteve-se como o nono maior produtor mundial. Mas o setor sofre com uma baixa rentabilidade nos últimos anos, comparado a 2012 e, esse fator aliado ao excedente de capacidade instalada interna e externa faz com que qualquer projeto de investimento seja frágil nos próximos anos.

[7] 4S – 4 Companhias siderúrgicas, são elas: Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Usiminas S.A, Gerdau S.A e ArcelorMittal Brasil S.A.

O saldo comercial dos produtos siderúrgicos, em 2017, segundo o SICETEL (*on line*), atingiu 13,0 milhões de toneladas e 5,7 bilhões de dólares, que correspondem a um crescimento de 13% no saldo em toneladas e de 46% no saldo em dólares, quando comparado a 2016. Nos últimos cinco anos, houve um aumento de 119% no saldo em toneladas e 136% em dólares. As importações de aço, em 2017, aumentaram 24% em toneladas e 38% em dólares comparado a 2016. Porém, nos últimos cinco anos, as importações caíram 38% em toneladas e 49% em dólares. Já, as exportações, em 2017, cresceram 14% em toneladas e 44% em dólares sobre o ano anterior. E, nos últimos cinco anos, houve um aumento de 58% em toneladas e 15% em dólares. Assim, em 2017, o preço médio das exportações brasileiras acresceu 24% em relação a 2016 e reduziu 28% em relação a 2012. Já, o preço médio das importações realizadas no Brasil, em 2017, cresceu 7% em relação a 2016, mas ainda registra uma queda de 17% em relação a 2012.

A capacidade instalada pode ser observada na figura a seguir.

Figura 5 – Nível de capacidade instalada 2006-2018 (em mil t)

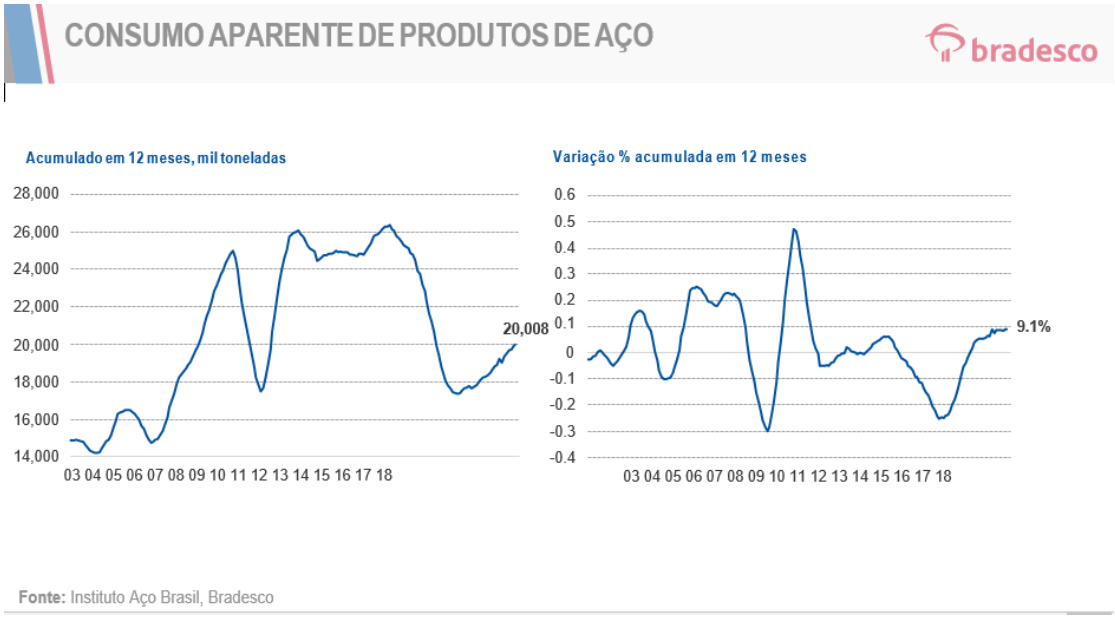


Fonte: DEPEC, Capacidade instalada, 2019

Segundo o Instituto Aço Brasil (2019), o consumo aparente de aço no Brasil

em 2015 foi de 21,4 milhões de toneladas de produtos siderúrgicos, o que representa queda de 16,4% em relação ao ano de 2014, seguindo a mesma tendência do índice da indústria geral, em caminho de crescimento até a crise em 2009, desse ponto em diante entra num período de instabilidade, com recuperação em 2010, estagnação e retorno a queda do consumo. Pode-se observar a relação do consumo aparente anual na imagem a seguir.

Figura 6 – Consumo aparente anual 2003-2018 (em mil t)



Fonte: DEPEC, Consumo aparente anual, 2019

Conforme o Boletim da Rede Metalúrgicos (2016), destaca-se a importância da indústria siderúrgica ao participar de uma série de cadeias de produção. Além disso, é um segmento estratégico para o desenvolvimento da indústria, sendo fornecedor fundamental para a área de Construção Civil, que detém um consumo aparente de 39,1%, o segmento de Bens de Capital, que possui consumo aparente de 20,7%, o setor Automotivo, que corresponde a 19,8% do consumo aparente e o setor de Utilidades Domésticas e Comerciais, que representa 7,1% do consumo aparente. Juntos, estes segmentos representam 86,7% do consumo aparente da indústria siderúrgica, e, por conta disso, quando eles entram em queda na produção e venda, em virtude da crise, evidencia-se o impacto direto.

A sessão a seguir contempla a trajetória das empresas que serão analisadas

posteriormente através dos indicadores selecionados.

3.2 COMPANHIAS SIDERÚRGICAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DO BRASIL

No setor de siderurgia da B3, encontram-se cinco companhias: a Usiminas, a Gerdau, a CSN, a Ferbasa e a Aperam. Dentre estas, a pesquisa destacará apenas três, dessa forma, exclui-se da pesquisa as empresas Ferbasa e Aperam, pelo fato de não estarem tão alinhadas ao setor de siderurgia quanto as demais.

3.2.1 Usiminas

Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. ou, apenas, Usiminas, como é conhecida, é uma empresa do setor siderúrgico brasileiro, que produz e comercializa aços planos laminados, bobinas, placas e revestidos. As ações da Usiminas são negociadas na B3 pelos códigos, USIM3 (ordinária) e USIM5 (preferencial).

Segundo o *site* institucional da Usiminas (*on line*), a companhia iniciou suas operações na década de 60, precisamente em 26 de outubro de 1962, no município de Ipatinga, no estado de Minas Gerais. Na década subsequente, com o auge do Milagre econômico, a Usiminas usufruiu do momento, passando a investir pesado para atender ao forte ciclo de expansão da indústria brasileira. Porém, na década de 1980, o Brasil passa por uma recessão econômica, exigindo da indústria uma atuação mais prudência, mas sem perder as oportunidades de modernização e aumento da qualidade para o longo prazo. Já, nos anos 90, com a economia aquecida novamente, o Brasil abre a economia e a Usiminas é a primeira empresa a ser privatizada no país.

Na virada do século, com a fraca expansão da economia brasileira, a Usiminas toma a decisão de aproximar-se mais dos setores que exigiam um alto valor agregado aos produtos. Dez anos se passaram, e a companhia pôs em prática todo o P&D acumulado, alcançando um novo patamar tecnológico e atuando, de forma integrada, com investimento para o futuro.

Em uma visão geral da companhia, verifica-se que a Usiminas é líder na produção integrada de aços planos da América Latina, com operações em diversos segmentos da cadeia de valor, como mineração e logística, bens de capital, centros

de distribuição e soluções customizadas. Possui duas unidades siderúrgicas estrategicamente localizadas ao longo do principal eixo industrial do Brasil, com unidades de vendas presente nas principais regiões do país. Possui também o maior número de patentes e o maior centro de pesquisa da América Latina, com investimento de 0,2% a 0,3% da receita bruta anual. Além disso, foi pioneira na certificação da ISSO 9001 e 14001 (USIMINAS, *ON LINE*).

3.2.2 Gerdau

A Gerdau S.A. ou, apenas, Gerdau, é uma siderúrgica brasileira com operações internacionais distribuídas em 11 países, sendo estes em três continentes. Na B3 as ações são negociadas através dos códigos GGBR3 (ordinária) e GGBR4 (preferencial).

De acordo com o *site* institucional do grupo Gerdau (*on line*), a Gerdau (Gerdau S.A.), que primeiramente foi uma fábrica de pregos (chamados Pregos Ponta de Paris), localizada em Porto Alegre, RS, e lançada no ano de 1901, é uma empresa multinacional centenária e, por mais de cem anos ficou sob o comando da família fundadora, Gerdau. Em 1947, ocorreu a abertura de capital da Gerdau, e em 1948, iniciou-se a produção de aço em Porto Alegre, RS. Alguns anos se passaram e a Gerdau pôs em operação a sua segunda usina de produção de aço, o nome dado a esta usina foi Siderúrgica Riograndense, em 1957. Visando a expansão do seu negócio, em 1969, iniciaram-se as operações nas regiões Nordeste e Sudeste do Brasil, além disso, também ingressou no segmento de distribuição do aço.

Segundo Teixeira[8] (2001), em meados de 1980, a Gerdau deu início a internacionalização da empresa com a aquisição da Siderúrgica *Laisa*, localizada no Uruguai. Ainda na década de 80 o grupo ingressa em mais uma jornada, em 1989 a Gerdau buscou a América do Norte, em Cambridge, província canadense de Ontário, a 100 quilômetros de Toronto no Canadá, adquirindo o controle da siderúrgica *Courtice Steel Inc*., por cerca de 52 milhões de dólares. Aliás, a partir dos anos 80 o grupo Gerdau não economizou na sua expansão, aproveitou sua estrutura robusta e a gestão especializada. E, após Uruguai e Canadá, houveram

[8] Francisco M. P. Teixeira – Responsável pelo texto do livro Chama empreendedora de 2001, que conta a história dos 100 anos do grupo Gerdau.

aquisições no Chile em 1992, expansão no Canadá em 1995, investimentos na Argentina em 1997, e em 1999, chegou aos Estados Unidos, não apenas com uma aquisição, mas com a venda de ações do grupo na NYSE (Bolsa de Valores de Nova York), que em um mês apenas, valorizaram cerca de 27%. De acordo com o *site* do grupo Gerdau (*on line*), em 2004 o grupo passou a produzir aço na Colômbia, em 2009 iniciou a sua própria produção de minério de ferro, e em 2014 começou a operar na República Dominicana.

Ainda, segundo o grupo Gerdau (*on line*), o referido grupo passou por um processo de transformação na gestão, processo este que se inicia em 2007, quando foi criado o Comitê Executivo Gerdau, e termina em 2018, com a apresentação de um novo CEO (Diretor Executivo), que pela primeira vez não faz parte da família Gerdau Johannpeter. O novo CEO, Gustavo Werneck, está realizando diversas mudanças internas no grupo, mudanças estas que estão agradando os investidores.

De acordo com Teixeira (2001), o grupo Gerdau possui nove usinas siderúrgicas no Brasil e nove no exterior, além de sete unidades de transformação, e nove centros de corte e dobra de aço no Brasil e 18 nos EUA. Em 2001, possuía 64 filiais comerciais, que atendia cerca de 130 mil clientes, estando entre as 25 maiores siderurgias do mundo.

3.2.3 CSN

A Cia Siderúrgica Nacional, mais conhecida como CSN, é a maior indústria siderúrgica do Brasil, foi fundada por Getúlio Vargas, em forma de estatal e privatizada anos depois. Diferentemente das demais empresas citadas, a CSN é negociada, apenas, através de ações ordinárias, na B3 suas ações são negociadas pelo código, CSNA3.

De a acordo com o *site* institucional da CSN (*on line*), o grupo é um dos mais eficientes complexos siderúrgicos integrados do mundo, pois possui destaque em cinco setores: siderurgia, mineração, logística, cimento e energia. Fundada em 1941, a CSN foi a pioneira na produção de aço plano no Brasil, esse ato marcou o processo de industrialização do país. Forneceu aço para a fundação das primeiras indústrias nacionais, núcleo do atual parque fabril brasileiro. A CSN foi uma empresa estatal, mas foi privatizada em 1993, e deste então a companhia vem, modernizando-se e diversificando sua atuação no mercado global.

Segundo a CSN (*on line*), a companhia é detentora de uma usina siderúrgica integrada; cinco unidades industriais, sendo duas delas no exterior; minas de minério de ferro, uma grande distribuidora de aços planos; terminais portuários; participações em ferrovias; e participação em duas usinas hidrelétricas. A CSN é uma empresa multinacional brasileira que possui investimentos significativos no país. Conta com mais de 20 mil colaboradores, enfrentando os desafios da globalização. Com uma gestão firme e inovadora, a empresa acredita no enorme potencial brasileiro de competitividade no setor siderúrgico, possui uma visão de sustentabilidade que aumenta a eficiência dos processos industriais e estabelece ganhos com a economia circular, dessa forma, traz benefícios para todos os envolvidos nessa cadeia de geração de valor. A gestão está focada no desenvolvimento de suas equipes e na convivência harmônica com as comunidades nas cidades onde opera, no Brasil e no exterior.

O grupo está presente em 18 estados brasileiros, além disso, atua em dois outros países, Alemanha e Portugal. Suas ações estão listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo (B3) e de Nova York (NYSE).

Na seção seguinte, serão abordados os indicadores de mercado que, posteriormente, serão utilizados para analisar as empresas destacadas recentemente.

3.3 INDICADORES DE MERCADO

Os indicadores de mercado visam identificar o comportamento do preço do ativo frente ao seu valor propriamente dito. Através desses indicadores é possível identificar a possibilidade de ganho em curto, médio e longo prazo, ou se este ativo está barato, caro ou se encontra-se com o preço justo. Dessa forma, utilizam-se tais indicadores para comparar empresas do mesmo segmento por exemplo.

De acordo com o *site* institucional Bússola do Investidor (*on line*), existem muitos questionamentos sobre como podemos comparar uma empresa com outra, já que todas são tão diferentes. Em resumo, pode-se dizer que uma das muitas formas de comparar empresas é através da utilização de indicadores fundamentalistas. Os indicadores criam dimensões entre alguns valores chave, que todas as empresas têm, como por exemplo, lucro, dívida, valor de mercado e preço. “Se conseguirmos estas proporções para duas empresas diferentes, podemos compará-las facilmente

e descobrir qual é mais lucrativa, ou qual está mais endividada, por exemplo". Pode-se, ainda, usar o histórico dos resultados obtidos com os indicadores fundamentalistas para determinar a evolução do preço das ações.

De acordo com o *site* institucional Suno Research (*on line*), a análise utilizando indicadores de mercado consiste em avaliar uma empresa através da comparação com indicadores de empresas do mesmo segmento de atuação. Este tipo de análise pode ser utilizado para comparar empresas negociadas na bolsa.

Para fins de análise das empresas, destaca-se que serão apresentados alguns dos principais indicadores de mercado. O primeiro indicador é conhecido como índice preço/lucro (P/L). Em uma análise de Gitman (2010), ele relaciona o índice preço/lucro ou o P/L, como sendo utilizado para avaliar o quão satisfeitos os proprietários estão com o preço das ações da companhia. "Este índice mede o montante que os investidores estão dispostos a pagar por unidade monetária de lucro de uma empresa. O nível desse índice indica o grau de confiança que os investidores depositam no desempenho futuro da empresa". Desse modo, o índice preço/lucro é um dos quocientes mais tradicionais do processo de análise de ações, sendo calculado pela relação entre o preço de aquisição do título e seu lucro unitário (ASSAF NETO, 2005).

A esse respeito, é ressaltado por Gitman (2010), que quanto maior o valor obtido com o cálculo, maior é a confiança do investidor, sendo que o índice P/L é calculado da seguinte forma:

$$\frac{P}{L} = \frac{Preço\ de\ Mercado\ por\ Ação\ Ordinária}{Lucro\ por\ Ação}$$

Para obter o resultado líquido de cada ação emitida por uma companhia S.A, calcula-se o indicador L/PA (Lucro Líquido / Quantidade de ações).

De acordo com Assaf Neto (2005), o referido indicador proporciona a visibilidade da lucratividade auferida por cada ação, ou seja, o resultado líquido obtido após o débito do imposto de renda em determinado período. Gitman (2010), em outras palavras, enfatiza que o resultado obtido com o L/PA concebe o valor ganho por ação em circulação, ao contrário dos dividendos que representa o

montante dos lucros efetivos distribuídos aos acionistas. O L/PA, no entanto, costuma ser observado com atenção pelo público investidor e de interesse para a administração, sendo considerado um importante indicador empresarial.

A fórmula para realização de seu cálculo é a seguinte:

$$LPA = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

O indicador VPA (Patrimônio líquido da ação), representa o real valor de cada unidade de ação emitida referente ao patrimônio líquido da empresa. De acordo com Assaf Neto (2005, p. 313), “Descontando-se do valor da empresa todas as dívidas perante terceiros, chega-se ao valor de seu patrimônio líquido. Dividindo-se o valor do patrimônio pelo número total de ações emitidas pela empresa, apura-se o preço justo de cada ação”.

O indicador VPA é calculado através da fórmula a seguir:

$$VPA = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

Após obtido o valor do VPA, pode-se calcular o indicador P/VPA (Preço da ação / Patrimônio líquido da ação). Pinheiro (2012), apresenta o indicador P/VPA, como uma comparação entre o valor de mercado da empresa com seu valor contábil. Quando o valor de mercado é maior que o valor contábil, significa que a contabilidade não leva em conta o que o mercado está desconsiderando diante das expectativas. Em relação ao quociente, Pinheiro (2012, p. 492) destaca o seguinte: “Quanto maior é essa diferença, melhor é a opinião sobre a gestão e as expectativas existentes sobre essa empresa”. Já, “Quanto mais baixo é o índice, mais barata é a empresa”. Normalmente, utiliza-se este índice para comparar empresas industriais e financeiras. Segundo Gitman

(2010), este índice apresenta a forma com que os investidores encaram o desempenho da empresa, relacionando o valor das ações ao valor patrimonial. Onde P é o Preço da Ação, e o VPA é o Patrimônio Líquido por Ação.

O índice P/VPA é calculado da seguinte forma:

$$\frac{P}{VPA} = \frac{Preço\ da\ Ação}{Patrimônio\ Líquido\ por\ Ação}$$

Em relação à rentabilidade de um ativo, destaca-se o indicador *Dividend Yield* (dividendos pagos/quantidade de ações). Este indicador proporciona ao investidor a visão de ganhos, por ser detentor de ativos da empresa em questão. De acordo com Pinheiro (2012, p. 492), este indicador "[...] representa a proporção dos lucros que são entregues efetivamente aos acionistas". Após obter o valor do dividendo por cada ação emitida pela empresa, divide-se o quociente desta divisão pelo preço comercializado da ação multiplicado por 100, a fórmula é a seguinte (dividendos pagos / quantidade de ações), (resultado divisão anterior / preço da ação x 100).

Segue a fórmula gráfica para calcular o *Dividend Yield:*

$$DY = \frac{\text{Dividendos Pagos}}{\text{Número de Ações}}$$

$$DY = \frac{\text{Quociente}}{\text{Preço da ação}} \times 100$$

Para medirmos o lucro líquido a ser distribuído entre os acionistas utiliza-se o *Payout Ratio.* Quanto maior se apresentar este indicador de dividendos, menor será a proporção de recursos próprios, provenientes de decisões de retenção de lucros,

utilizadas pela empresa em suas atividades. Baixos índices de Payout atribuem, normalmente, uma elevada importância à opção de reter lucros como fonte de financiamento de uma empresa. Assaf Neto (2005), destaca que este indicador apresenta os dividendos distribuídos aos acionistas como uma porcentagem do lucro por ação (LPA), sendo assim, é possível identificar qual percentual do lucro foi distribuído entre os acionistas, bem como qual percentual foi reinvestido na instituição.

A fórmula para cálculo deste indicador resume-se em (Dividendos Pagos / Lucro Líquido):

$$\text{Pay out} = \frac{\text{Dividendos Pagos}}{\text{Lucro Líquido}}$$

Na seção a seguir, serão apresentados alguns dos principais indicadores financeiros, os quais poderão ser comparados com os indicadores de mercado desta seção, em posterior análise.

3.4 INDICADORES CONTÁBEIS

Indicadores financeiros apresentam a relação entre contas ou grupos de contas das Demonstrações Financeiras, que visam evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. O ponto mais importante não é o cálculo de muitos índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, de acordo com o grau de profundidade desejada da análise.

Se tratando de análise das demonstrações contábeis das empresas, Pinheiro (2012, p. 450), relata que esta [...] “tem como objetivo examinar e avaliar o comportamento de uma empresa sob os aspectos econômico-financeiros, tomando por base essas demonstrações”. Além disso, a análise torna-se um instrumento importante para percepção de valor da empresa para tomada de decisão de compra ou de venda de suas ações (PINHEIRO, 2012).

De acordo com Gitman (2010), os Indicadores de Liquidez visam medir a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir

corretamente com as obrigações passivas assumidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívida, entre outras. Pinheiro (2012, p. 453), por sua vez, complementa que “podemos interpretar a liquidez de uma empresa como sendo o grau de capacidade que ela possui, em determinado momento, de atender a seus compromissos a curto prazo mediante a realização de seus Ativos Circulantes”.

Para uma maior compreensão sobre o assunto tratado, serão apresentados de forma mais detalhada, na sequência, alguns dos principais indicadores financeiros, principalmente, os Indicadores de Liquidez, sendo eles, de Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, Liquidez Seca e Liquidez Geral.

O indicador de liquidez, segundo Pinheiro (2012), nos mostra quantas vezes o Ativo Circulante corresponde ao Passivo Circulante, ou seja, pode-se dizer que para cada real de dívidas vencíveis a curto prazo a empresa possui x reais de Ativos Realizáveis a Curto Prazo. Em relação ao Indicador de Liquidez Corrente, Gitman (2010) afirma que, em geral, quanto maior for o resultado deste Indicador, mais líquida se mostrará a empresa.

O Indicador de Liquidez Corrente é representado pela fórmula:

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

Ao analisar o índice em si, Gitman (2010, p. 52), afirma que

> [...] um índice igual a 2,0 pode ser considerado aceitável, mas isso depende do setor em que a empresa atua. por exemplo, um índice de liquidez corrente de 1,0 seria aceitável para uma empresa de serviços públicos, porém inaceitável para uma indústria. quanto mais previsíveis os fluxos de caixa de uma empresa, menor o índice aceitável.

O Indicador de Liquidez Imediata, de acordo com Pinheiro (2012), considera o Disponível como forma de amortizar as concordatas imediatas da empresa. Porém, este indicador, muitas vezes, é interpretado de forma crítica, pois revela a capacidade que a empresa possui em saldar imediatamente as dívidas de curto prazo, desconsiderando, assim, a estabilidade da empresa no mercado.

O Indicador de Liquidez Imediata, é representado pela fórmula:

$$LI = \frac{\text{Disponível (caixa e equivalente de caixa)}}{Passivo\ Circulante}$$

Pinheiro (2012), salienta que este índice representa x reais que existem em disponibilidade para pagar cada real de dívida de curto prazo, apresentando o percentual da dívida de curto prazo em condições de serem amortizadas imediatamente.

O indicador de Liquidez Seca, diferente da Liquidez Corrente, desconsidera os estoques, sendo, dessa forma, mais estrito ou severo. De acordo com Gitman (2010), isso ocorre pelo fato de alguns estoques não serem de fácil liquidez, por se tratarem de produtos semiacabados, de propósito especial e assemelhados. Outro ponto, seria em relação à venda do estoque, que quando ocorre, muitas vezes, acaba sendo a prazo, descaracterizando o conceito de liquidez. Seguindo na mesma ideia, Pinheiro (2012), destaca o Indicador de Liquidez Seca, por este verificar a qualidade da liquidez, pelo fato de o mesmo desconsiderar os ativos com menor capacidade de conversão.

O indicador de Liquidez Seca, é representado pela fórmula:

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

Conforme Silva (2012), a interpretação deste indicador segue o mesmo raciocínio do ponto de vista de capacidade de pagamento. Sendo assim, quanto maior, melhor.

O cálculo do Indicador de Liquidez Geral é utilizado, de acordo com Pinheiro (2012), para apresentar o enfoque convencional real; em outras palavras, representa quantos reais a empresa dispõe a curto e longo prazo para amortizar cada real de dívida adquirida a curto e longo prazo.

O Indicador de Liquidez Geral é representado pela fórmula:

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

Este quociente apresenta o quanto a empresa dispõe a curto e longo prazo para cada real de dívida total, ou seja, serve para relatar a saúde financeira de longo prazo da empresa. Dessa forma, afirma-se que quanto maior o índice, melhor para a empresa.

Em seguida, serão apresentados os Indicadores de Endividamento, sendo eles, Endividamento Total, Endividamento Capital de Terceiros e Garantia Capital de Terceiros. Segundo Gitman (2010), os Indicadores de Endividamento, são utilizados, basicamente, para medir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa.

A estrutura de capitais segundo Pinheiro (2012, p. 456), [...] “corresponde ao conjunto das fontes de recursos que a empresa utiliza para financiar a aplicação de seus recursos. Essa estrutura pode ser dividida em capital próprio e de terceiros”.

Conforme Matarazzo (2010), o indicador QE mede a quantidade da dívida, pois indica o quanto de dívidas a empresa tem com terceiros em relação ao total do Passivo. Como o ativo apresenta as operações da empresa é comum dizer que esse quociente mostra como a companhia têm financiado as suas operações.

O Indicador de Endividamento Total, é representado pela fórmula:

$$QE = \frac{\text{Exigível Total (Passivo Circulante + Passivo não Circulante)}}{\text{Passivo Total (Exigível Total + Patrimônio Líquido)}} \text{ x } 100$$

O referido índice mede a porcentagem de recursos totais da empresa que se encontra financiado por capital de terceiros, dessa forma, para cada real de recursos captados pela empresa, mede quanto provém de fontes terceirizadas. Além disso,

apresenta a proporção do total de investimentos da empresa financiada mediante capital de terceiros. Quanto menor o índice, melhor (MATARAZZO, 2010).

De acordo com Silva (2012), o Indicador de Grau de Endividamento ou Indicador de Participação de Capital de Terceiros, retrata a dependência da empresa em relação aos recursos externos. Seguindo o mesmo raciocínio, Gitman (2010, p. 55), afirma que “o grau de endividamento mede o montante de dívida em relação a outros valores importantes do balanço patrimonial”.

O Indicador de Grau de Endividamento é representado pela fórmula:

$$GE = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Esse indicador revela a dependência da empresa em relação ao seu financiamento de recursos. Contudo, Matarazzo (2010), afirma que este indicador aponta quanto a empresa possui de recursos de terceiros para cada real aplicado de capital próprio. Quanto menor o índice, melhor para a empresa, pois é um indicador de risco ou dependência.

Para Pinheiro (2012, p. 457), o Indicador de Garantia de Capital de Terceiros ou de Participação do Exigível Total, representa “a proporção de recursos próprios em relação ao total dos recursos de terceiros existentes na empresa”. Por exemplo, se o índice for igual a dois, indicará que para cada real de dívida da empresa existem dois reais alocados pelos acionistas e gerados pela companhia.

O Indicador de Garantia de Capital de Terceiros é representado pela fórmula:

$$GCT = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Exigível Total}}$$

Este quociente, por sua vez, mede a capacidade dos capitais próprios absorverem o passivo. Dito isto, recomenda-se que esse quociente seja superior a

R$ 1,00, demonstrando, assim, superioridade de recursos próprios sobre os de terceiros aplicados na companhia (MATARAZZO, 2010).

De acordo com Gitman (2010), os Indicadores de Atividade visam a mensuração das diversas durações de um ciclo operacional, desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias, até recebimento das vendas realizadas. A seguir serão apresentados os Indicadores de Atividades, sendo eles, Prazo médio de Estocagem, Prazo médio de duplicatas a receber e Prazo médio de duplicatas a pagar.

O Indicador de Prazo Médio de Estocagem indica o tempo médio necessário para a completa renovação dos estoques da empresa. Segundo Silva (2012, p. 256), “o Prazo Médio de Rotação dos Estoques, indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de serem vendidos”. Os estoques armazenados por uma companhia deriva, essencialmente, do seu volume de vendas e de sua política de estocagem. Existem, no entanto, duas formas de se interpretarem os estoques. A primeira, é analisando os estoques como produto potencial de venda, algo que pode ser transformado em dinheiro. E, a segunda, tratando os estoques como aplicação de recursos do Ativo Circulante, pois quanto maiores forem os estoques, mais recursos a empresa estará comprometendo com eles (SILVA, 2012).

O Indicador de Prazo médio de Estocagem, é representado pela fórmula:

$$PME = \frac{\text{Estoque (médio)}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}} \; x \; 360$$

O indicador PME apresenta o tempo médio, em dias, que a mercadoria permanece no estoque da empresa à espera da venda da mesma. De acordo com Pinheiro (2012), pode ser interpretado como o prazo de venda da empresa, por exemplo, se o prazo médio for de dois, significa que os produtos permanecem em estoque na empresa, em média, dois dias antes de serem vendidos, em outras palavras, o prazo de venda é de dois dias.

De acordo com Gitman (2010), o Indicador de Rotação dos Estoques ou Indicador de Giro dos Estoques, mede a atividade do estoque da empresa, porém,

possui influência, apenas, quando comparado com o de outras empresas do mesmo segmento ou com o giro da mesma empresa em anos anteriores. Mantendo o mesmo raciocínio, mas em outras palavras, Pinheiro (2012, p. 470), afirma que o Giro dos Estoques representa o “número de vezes que os estoques giraram (renovaram) no período”.

O Indicador de Rotação ou Giro dos Estoques é representado pela fórmula:

$$GE = \frac{360}{\text{Prazo Médio de Estoque}}$$

O Indicador de Prazo Médio de Cobrança ou Indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Receber (PMDR), de acordo com Pinheiro (2012), é utilizado para medir o tempo médio em que a empresa demora para receber as vendas realizadas a prazo. A fórmula utilizada no quadro demonstrativo apresenta este prazo de espera de recebimento expresso em dias. Segundo Gitman (2010), o PMDR é utilizado para avaliar as políticas de crédito e cobrança da empresa. Dessa forma, quanto menor o índice, melhor para a empresa.

O Indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Receber, é representado pela Fórmula:

$$\text{PMDR} = \frac{\text{Duplicatas a Receber (Média)}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 360$$

Para analisar o prazo que a empresa tem para pagar seus fornecedores calcula-se o Indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Pagar. Pinheiro (2012, p. 463), enfatiza que este indicador representa o “tempo médio [...] que a empresa tarda em pagar suas compras”. Da Silva (2012, p. 263), destaca que “o prazo médio de pagamento das compras é um índice do tipo “quanto maior, melhor”, mantidos constantes os demais

fatores e desde que o seu volume de fornecedores não se mantenha alto por atraso nos pagamentos".

O indicador de Prazo Médio de Duplicatas a Pagar é representado pela fórmula:

$$PMDP = \frac{\text{Duplicatas a Pagar (Média)}}{\text{Compras (A Prazo)}} \times 360$$

Para avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a parâmetros que enfatizam suas extensões, utilizam-se os Indicadores de Rentabilidade. As bases fundamentais utilizadas são o Ativo Total o Patrimônio Líquido e as Receitas de Vendas. Os resultados que, regularmente, utilizam-se são o Lucro Operacional e o Lucro Líquido. Segundo Gitman (2010), os Indicadores de Rentabilidade visam avaliar os resultados obtidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que revelam suas dimensões. As principais bases de comparação adotadas para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, patrimônio líquido e as receitas de vendas. Em seguida, serão apresentados os Indicadores de Rentabilidade, sendo eles, Retorno Sobre Patrimônio Líquido, Retorno Sobre o Ativo e o Giro do Ativo.

No âmbito de rentabilidade, Matarazzo (2010, p. 314), enfatiza que o indicador que mais interessa à empresa é o de Retorno Sobre Patrimônio Líquido. Porém, Matarazzo ressalta que "o retorno do capital próprio de uma empresa depende tanto da rentabilidade do negócio quanto da boa administração financeira".

O Indicador de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido é representado pela seguinte fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido (médio)}} \times 100$$

Este indicador apresenta quanto os acionistas ganham a cada R$ 100,00 investidos na empresa. Matarazzo (2010, p. 315), ainda conclui que a [...] "taxa de

retorno do Patrimônio Líquido poderá ser totalmente diversa da taxa de retorno do Ativo e, em certos casos, até oposta".

Da Silva (2012, p. 242), menciona que "o índice de retorno sobre o ativo (ROA) indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo total médio. Gitman (2010), na mesma linha, reitera que este indicador mede a eficácia geral na obtenção de lucros a partir dos ativos que a companhia dispõe. Dito isso, obviamente, quanto mais elevado o retorno sobre o Ativo Total da empresa, melhor para ela.

O Indicador de Retorno sobre o Ativo, é representado pela fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total (médio)}} \; x \; 100$$

O Indicador de Giro do Ativo, indica quanto a empresa vendeu para cada real de investimento total. Segundo Pinheiro (2012), este indicador apresenta o número de vezes que o volume de vendas absorve o Ativo Total. Silva (2012, p. 238), complementa que "o giro do ativo é um dos principais indicadores da atividade da empresa. Estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, que estão representados pelo ativo total médio".

O Indicador de Giro do Ativo, é representado pela fórmula:

$$GA = \frac{\text{Receita Líquida de Vendas}}{\text{Ativo Total (médio)}}$$

Segundo Matarazzo (2010), o sucesso da empresa está diretamente ligado ao volume de vendas adequado, sendo que este possui relação direta com o total de investimentos, por isso, quanto maior o índice, melhor.

Para medir a eficiência de uma empresa em construir lucro através de suas vendas utiliza-se os Indicadores de Rentabilidade ou Lucratividade. De acordo com Gitman (2010), existem várias formas de mensurar o lucro de uma empresa. A partir

dos resultados os analistas podem avaliar os lucros da empresa em relação ao investimento dos proprietários, por exemplo. A seguir, serão apresentados os Indicadores de Lucratividade, sendo eles, Margem Operacional, Margem Líquida e Margem Operacional Bruta.

Pinheiro (2012, p. 466), destaca que “ao analisarmos as margens de lucro, verificamos três níveis de formação das margens ou de desempenho da empresa, sendo elas, margem bruta em primeiro nível, margem operacional em segundo nível e margem líquida em terceiro nível”. Gitman (2010), relata que ao calcular a margem de lucro operacional, objetiva-se medir o percentual que cada real oriundo de vendas que restou posteriormente ao desconto de todos os custos e despesas, exceto juros, imposto de renda e dividendos de ações. Mais sucintamente, Pinheiro (2012) apresenta o Indicador de Margem Operacional (MO), como forma de calcular a eficiência na criação de lucro operacional, ou, em outras palavras, para medir o desempenho da companhia em relação aos valores utilizados na operacionalização das atividades.

O Indicador de Margem Operacional é representado pela fórmula:

$$MO = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \; x \; 100$$

Dando sequência, Gitman (2010) apresenta o Indicador de Margem de Lucro Líquido, o qual pode medir o percentual que cada real oriundo de vendas que restou posteriormente ao desconto de todos os custos e despesas; porém, incluindo-se juros, imposto de renda e dividendos de ações. Pinheiro (2012, p. 468), reforça que este indicador calcula a “eficiência global da empresa na geração do lucro resultante de todas as fases do negócio da empresa”. E, complementa Gitman (2010), que este indicador é, frequentemente, associado ao sucesso de uma empresa, pois, através dele, observa-se o lucro obtido com as vendas.

O Indicador de Margem Líquida é representado pela fórmula:

$$ML = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \; x \; 100$$

Gitman (2010), o cálculo de margem de lucro bruto é utilizado para medir a porcentagem de cada real oriundo de vendas que permanece após a empresa deduzir o valor dos bens vendidos. Pinheiro (2012), no entanto, descreve a Margem Operacional Bruta (MOB), como uma forma de calcular a eficiência do nível operacional da empresa ou a capacidade que ela possui de absorver as despesas operacionais.

Salienta-se que a Margem Operacional Bruta é representada pela fórmula:

$$MOB = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \; x \; 100$$

Em relação aos Indicadores de Rentabilidade, destaca-se que é desejável que os três níveis, citados anteriormente por Pinheiro (2012), possuam índices positivos, pois quanto maiores esses índices, melhor para a companhia.

No capítulo a seguir será contemplado o método utilizado na realização da presente pesquisa.

4 MÉTODO

Neste capítulo, será apresentada a metodologia utilizada para a realização da presente pesquisa, no intuito de esclarecer como foram obtidos os resultados obtidos, para atingir o objetivo principal deste estudo, que é analisar se existe diferença no resultado do desempenho das empresas do setor siderúrgico a partir dos dados obtidos através dos indicadores de mercado e suas demonstrações financeiras e como estas informações podem ser utilizadas para tomada de decisão de investimento neste setor.

A investigação científica está condicionada a procedimentos intelectuais e técnicos que auxiliam no atingimento de seus objetivos. Segundo Prodanov e Freitas (2013, p.126), “o método científico é o conjunto de processos ou operações mentais que devemos aplicar na investigação, sendo dessa forma, a linha de raciocínio seguida no processo de pesquisa”.

Nesta etapa serão descritos os procedimentos adotados na prática da pesquisa, os quais requerem, de acordo com Gil (2002, p. 162), “[...] a apresentação de informações acerca de alguns aspectos, como os que são apresentados a seguir”: tipo de pesquisa; população e amostra; coleta de dados e análise dos dados.

4.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Nesta seção será esclarecido como foram adquiridas as informações sobre o tema da pesquisa e a classificação, quanto à natureza, objetivos, procedimentos técnicos e abordagem do problema.

A pesquisa é solicitada quando não se obtém informação suficiente para responder ao problema. Segundo Gil (2002), desenvolve-se pesquisa mediante a afluência dos conhecimentos e a utilização cautelosa de métodos, técnicas e outros procedimentos científicos.

O objetivo da pesquisa científica é conhecer cientificamente um ou mais aspectos de um assunto específico. De acordo com Prodanov e Freitas (2013, p. 49), a pesquisa científica [...] “deve ser sistemática, metódica e crítica. O produto da pesquisa científica deve contribuir para o avanço do conhecimento humano”. Gil

(2002, p. 17), por sua vez, complementa dizendo que “a pesquisa desenvolve-se ao longo de um processo que envolve inúmeras fases, desde a adequada formulação do problema até a satisfatória apresentação dos resultados”.

Segundo Köche (2007, p. 122 apud PRODANOV; FREITAS 2013, p. 49), “o planejamento de uma pesquisa depende tanto do problema a ser estudado, da sua natureza e situação espaço-temporal em que se encontra, quanto da natureza e nível de conhecimento do pesquisador.”

Sob o ponto de vista de sua natureza, a pesquisa classifica-se como aplicada, pois o assunto do presente trabalho busca gerar conhecimento para resolução de empasses na tomada de decisões, visto que este é o objetivo da pesquisa aplicada. (PRODANOV; FREITAS, 2013).

Referente à presente pesquisa, a mesma enquadra-se como descritiva, cujo objetivo é analisar se há relação entre os indicadores de mercado e os indicadores contábeis para aprimorar a tomada de decisão de investimento em ações do setor de siderurgia do Brasil. A respeito da pesquisa descritiva, Prodanov e Freitas (2013, p. 52) destacam que nelas “[...] os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira sobre eles, ou seja, os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não são manipulados pelo pesquisador”. Para Gil (2002, p. 42), no entanto, “são pesquisas descritivas aquelas que visam descobrir a existência de associações entre variáveis. Mas [...] algumas pesquisas descritivas vão além disso e, pretendem determinar a natureza dessa relação”.

De acordo com os procedimentos técnicos, o estudo desenvolvido classifica-se como uma pesquisa bibliográfica e documental, tendo em vista a sua estrutura e seu enfoque. Conforme (Gil, 2008, p. 50), “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza [...]”.

Como citado anteriormente, será levada, em consideração, também, a pesquisa documental, a qual, de acordo com Gil (2002), segue os mesmos passos da pesquisa bibliográfica, porém, deve considerar que, enquanto na pesquisa bibliográfica as fontes são compostas por material impresso localizado nas bibliotecas, na pesquisa documental, as fontes são muito mais diversificadas. Por esse motivo, muitas vezes, não é perceptível a diferença entre a pesquisa

bibliográfica e a documental, pois as fontes bibliográficas são documentos impressos para um determinado público. Além disso, grande parte das fontes, frequentemente consultadas nas pesquisas documentais, tais como jornais, boletins e folhetos, pode ser utilizada da mesma forma como fontes bibliográficas.

De acordo com Marconi e Lakatos (2003, p. 158), “a soma do material coletado, aproveitável e adequado variará de acordo com a habilidade do investigador, de sua experiência e capacidade em descobrir indícios ou subsídios importantes para o seu trabalho”. Dito isso, fica condicionado ao acadêmico a busca por materiais que garantam a ele o sucesso da pesquisa realizada.

Do ponto de vista da abordagem do problema, a pesquisa é composta tanto pela abordagem quantitativa quanto qualitativa. Quantitativa, pois nela se utilizam recursos e técnicas estatísticas, como por exemplo, gráficos e dados estatísticos para quantificar e analisar as informações obtidas do mercado siderúrgico e das companhias analisadas. Conforme Prodanov e Freitas (2013, p. 69), a pesquisa quantitativa “considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las”. E é, também, qualitativa, pois busca um entendimento das informações obtidas através da pesquisa bibliográfica e documental. De acordo com Prodanov e Freitas (2013), alguns autores não diferenciam abordagem quantitativa da qualitativa, relatam que a pesquisa quantitativa é também qualitativa. Dessa forma, pode-se dizer que a maneira pela qual almejamos analisar o problema e o enfoque adotado é o que determina uma metodologia quantitativa ou qualitativa. Prodanov e Freitas (2013, p. 71), complementam o raciocínio, afirmando que [...] “o tipo de abordagem utilizada na pesquisa dependerá dos interesses do autor (pesquisador) e do tipo de estudo que ele desenvolverá. É importante acrescentar que essas duas abordagens estão interligadas e complementam-se”.

Na seção seguinte, serão descritos o universo e a amostra considerados para o desenvolvimento deste estudo.

4.2 UNIVERSO E AMOSTRA

O universo deste estudo são as companhias siderúrgicas S.A., listadas na Bolsa de Valores do Brasil, tendo como amostra selecionada três (3) das cinco (5)

empresas listadas, sendo elas: Usiminas, Gerdau e CSN, que correspondem a 60% do potencial analisado.

Esta pesquisa baseou-se na técnica de amostragem, e, segundo Marconi e Lakatos (2003, p. 163), “amostra é uma parcela convenientemente selecionada do universo (população); é um subconjunto do universo”. “Os métodos e as técnicas a serem empregados na pesquisa científica podem ser selecionados desde a proposição do problema, da formulação das hipóteses e da delimitação do universo ou da amostra”. A esse respeito, Prodanov e Freitas (2013) salientam que, boa parte das pesquisas sociais envolve um universo de elementos grandioso, embora, muitas vezes, não seja possível considerá-lo totalmente. Sobre isso, destaca-se que, nas pesquisas sociais, frequentemente, trabalha-se com uma amostra, ou seja, com uma parte dos elementos do universo pretendido. Desse modo, entende-se que, quando o pesquisador delimita o universo e adquire a amostra, pressupõe que ela represente o estudo.

A próxima seção contemplará os instrumentos de coleta de dados utilizados, comparando-os com os objetivos deste estudo, além de evidenciar a sua definição, com o intuito de esclarecer as fases da pesquisa realizada pelo autor.

4.3 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS

Os instrumentos de coleta de dados utilizados foram de base, tanto bibliográfica, quanto documental. Bibliográfica, pois utilizou-se livros, trabalhos de conclusão de graduação e artigos para compor o referencial teórico. E documental, pois utilizou-se de documentos publicados por entidades públicas, privadas e, até mesmo, governamentais, além de *sites* institucionais, revistas e periódicos, para obter dados das empresas que são objeto deste estudo e do mercado como um todo.

Prodanov e Freitas (2013, p. 97), destacam que a coleta de dados “é a fase da pesquisa em que reunimos dados através de técnicas específicas”. Os autores dão continuidade a esse raciocínio, alertando que é importante informar o leitor sobre a forma com que o pesquisador pretende obter os dados necessários para responder ao problema. Em resumo, o principal objetivo de um trabalho científico é sistematizar fragmentos de informações, seguida do processo de identificação de

suas relações, com o intuito de encontrar respostas para a questão-problema informada (PRODANOV; FREITAS, 2013).

Segundo Marconi e Lakatos (2003, p. 174), “a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser feitas quando o fato ou fenômeno ocorre, ou depois”.

A seguir, serão apresentados os procedimentos de análise dos dados que foram adquiridos a partir da pesquisa realizada.

4.4 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE

Comtemplando a análise, foram coletadas as informações, as quais foram compiladas e organizadas em tabelas a partir do balanço patrimonial (BP) e o demonstrativo de resultado do exercício (DRE) das empresas que foram objeto deste estudo. Dessa forma, a análise se deu individualmente, comparando as informações entre si, além de interpretá-las, tendo como objetivo entender e explicar se existe relação entre a visão contábil e a visão que o mercado realiza em relação ao desempenho das empresas siderúrgicas analisadas listadas na B3.

Conforme Prodanov e Freitas (2013, p.112), “essa fase da pesquisa, analítica e descritiva, prevê a interpretação e a análise dos dados tabulados, os quais foram organizados na etapa anterior”. Os autores afirmam, ainda, que a análise deve ser realizada com o intuito de atender aos objetivos da pesquisa, a fim de averiguar os dados e as provas com o propósito de confrontá-los com as pressuposições da pesquisa (PRODANOV; FREITAS, 2013). Complementando essa ideia, Gil (2008) afirma que a análise e a interpretação dos dados, apesar de serem temas distintos, são tratados com extrema relação. O intuito da análise é, portanto, constituir os dados de forma que favoreça o fornecimento de respostas ao problema sugerido para averiguação. Por outro lado, a interpretação busca o sentido mais abrangente nas respostas, isso ocorre perante sua ligação a conhecimentos distintos obtidos no passado.

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A partir dos dados coletados, se objetivou realizar a análise embasada na apresentação dos dados já tratados, correlacionando-os com o referencial teórico, buscando atingir o objetivo deste trabalho, que consiste em identificar se existe relação entre a visão contábil e a visão que o mercado realiza, com base no desempenho das empresas siderúrgicas analisadas listadas na B3, entre os anos de 2016 e 2018.

5.1 ANÁLISE DE INDICADORES CONTÁBEIS

Nesta seção, serão abordados os indicadores contábeis das companhias analisadas, sendo eles, Indicadores de Liquidez, Indicadores de Endividamento, Indicadores de Atividade, Indicadores de Rentabilidade e Indicadores de Lucratividade. Os primeiros indicadores que serão apresentados são os de Liquidez, que visam medir a capacidade de pagamento que as companhias possuem, em outras palavras, apresenta a habilidade que estas possuem em honrar com os compromissos passivos assumidos. E, na sequência, serão abordados os demais assuntos, obedecendo a mesma ordem mencionada acima.

Salienta-se que tabela a seguir comtempla todos os indicadores de liquidez, organizados tanto por instituição quanto por ano.

Tabela 3 – Indicadores de Liquidez das empresas analisadas

EMPRESAS	LC	LI	LS	LG
		ANO 2016		
USIMINAS	**R$ 3,66**	**R$ 0,41**	**R$ 2,18**	**R$ 0,97**
GERDAU	**R$ 2,06**	**R$ 0,59**	**R$ 1,33**	**R$ 0,78**
CSN	**R$ 2,26**	**R$ 0,89**	**R$ 1,54**	**R$ 0,39**
		ANO 2017		
USIMINAS	**R$ 2,38**	**R$ 0,58**	**R$ 1,47**	**R$ 1,05**
GERDAU	**R$ 2,33**	**R$ 0,33**	**R$ 1,46**	**R$ 0,90**
CSN	**R$ 1,11**	**R$ 0,32**	**R$ 0,70**	**R$ 0,39**
		ANO 2018		
USIMINAS	**R$ 2,50**	**R$ 0,33**	**R$ 1,33**	**R$ 1,20**
GERDAU	**R$ 2,06**	**R$ 0,34**	**R$ 0,98**	**R$ 0,96**
CSN	**R$ 1,05**	**R$ 0,20**	**R$ 0,61**	**R$ 0,44**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

No que diz respeito ao Indicador de Liquidez Corrente, de acordo com a tabela 3, observa-se que, no ano de 2016, a companhia Usiminas apresentou o seguinte resultado, para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante, a empresa tinha R$ 3,66 no Ativo Circulante, diminuindo para R$ 2,38 no ano de 2017 e aumentando para R$ 2,50, em 2018.

Já, a companhia Gerdau, em 2016, apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante, R$ 2,06 no Ativo Circulante, aumentando para R$ 2,33 no ano de 2017 e diminuindo para R$ 2,06, novamente em 2018. No entanto, a companhia CSN, no ano de 2016, apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante, R$ 2,26 no Ativo Circulante diminuindo consideravelmente para R$ 1,11 em 2017 e para R$ 1,05, em 2018. Porém, mesmo que a CSN tenha apresentado índices positivos e/ou maiores que R$ 1,00 nos três anos considerados, Gitman (2010), chama a atenção, pois o mercado considera aceitável o índice LC de pelo menos R$ 2,0 para empresas do ramo da indústria. Dessa forma, conclui-se que a companhia CSN não apresentou capacidade de pagamento a curto prazo nos anos de 2017 e 2018 de acordo com o referencial teórico.

Em relação ao Indicador de Liquidez Imediata, salienta-se que em cada ano analisado uma empresa diferente apresentou o melhor resultado, por exemplo, no ano de 2016 a companhia CSN obteve o maior índice, pois para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante a empresa tinha R$ 0,89 no seu disponível, diminuindo para R$ 0,32 em 2017 e R$ 0,20 em 2018.

No entanto, em 2016, a Usiminas apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante R$ 0,41 no seu disponível, aumentando para R$ 0,58 em 2017 e retraindo para R$ 0,33 no ano de 2018. Já, a Gerdau, no ano de 2016 apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante R$ 0,59 no seu disponível, diminuindo para R$ 0,33 no ano de 2017 e tendo uma leve subida para R$ 0,34 em 2018. Conforme visto anteriormente, de acordo com Pinheiro (2012), pode-se dizer que as companhias apresentaram índices positivos, porém menores que R$ 1,0, demostrando, dessa forma, que não tiveram capacidade de pagamento imediato no período analisado.

Passando para uma próxima análise, identifica-se o Indicador de Liquidez Seca, onde a companhia Usiminas apresenta os melhores resultados nos três anos analisados, se comparada com as concorrentes. De acordo com a tabela 3, em 2016, para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante a empresa tinha R$ 2,18 no seu Ativo Líquido (Ativo Circulante menos estoques), diminuindo para R$ 1,47 em 2017

e para R$ 1,33, em 2018. Em contrapartida, a Gerdau, em 2016, apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante R$ 1,33 no seu Ativo Líquido, aumentando para R$ 1,46 em 2017 e diminuindo para R$ 0,98, em 2018. A companhia CSN apresentou, no ano de 2016, para cada R$1,00 de Passivo Circulante R$ 1,54 no seu Ativo Líquido, decrescendo para R$ 0,70 em 2017 e para R$ 0,61, no ano de 2018. Contudo, pode-se afirmar que as companhias analisadas apresentaram um declínio contínuo ano após ano, porém, ainda assim, positivos. Por outro lado, Da Silva (2012) alerta, que quanto maior o índice, melhor. Completando a análise, salienta-se que a empresa CSN, nos anos de 2017 e 2018, apresentou dependência nos estoques, assim como a Gerdau no ano de 2018, pois seus índices de LS foram menores que R$ 1,0 nos períodos informados.

Por fim, analisa-se o Indicador de Liquidez Geral, onde as companhias apresentaram índices com pouca consistência. De acordo com a tabela 3, no ano de 2016, a Usiminas apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante mais Passivo não Circulante R$ 0,97 no seu Ativo Circulante, mais o Realizável a Longo Prazo, acrescendo para R$ 1,05 no ano de 2017 e R$ 1,20, em 2018. Em 2016, a Gerdau apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante mais Passivo não Circulante R$ 0,78 no seu Ativo Circulante, mais o Realizável a Longo Prazo, aumentando para R$ 0,90 em 2017 e R$ 0,96 no ano de 2018.

A CSN em 2016, apresentou para cada R$ 1,00 de Passivo Circulante mais Passivo não Circulante R$ 0,39 no seu Ativo Circulante, mais o Realizável a Longo Prazo, permanecendo em R$ 0,39 no ano de 2017 e acrescendo para R$ 0,44, em 2018. Conforme visto anteriormente, fazendo-se um apanhado sobre Gitman (2010), pode-se afirmar que a companhia Usiminas assume um destaque perante as concorrentes, pois dentre as três esta apresenta capacidade de pagamento a longo prazo nos anos de 2017 e 2018. Essa melhora em dois anos consecutivos é significativa, tendo em vista que, quanto maiores os índices, melhor é a saúde financeira a longo prazo da empresa.

Seguindo o raciocínio de capacidade das empresas, analisa-se, a seguir, os Indicadores de Endividamento. Conforme apresentado anteriormente, estes indicadores apresentam a composição das fontes passivas de recursos, além disso, mede a capacidade que as empresas possuem de cumprir com os compromissos financeiros de longo prazo. Lembrando que, os Indicadores de Endividamento são, Quociente de Endividamento, Grau de Endividamento e Garantia de Capital de

Terceiros. A tabela a seguir apresenta os resultados organizados por indicador, por empresa e por ano.

Tabela 4 – Indicadores de Endividamento das empresas analisadas

EMPRESAS	QE	GE	GCT
	ANO 2016		
USIMINAS	**42,14%**	**R$ 0,73**	**R$ 1,37**
GERDAU	**55,57%**	**R$ 1,25**	**R$ 0,80**
CSN	**83,28%**	**R$ 4,98**	**R$ 0,20**
	ANO 2017		
USIMINAS	**41,57%**	**R$ 0,71**	**R$ 1,41**
GERDAU	**52,50%**	**R$ 1,11**	**R$ 0,90**
CSN	**81,67%**	**R$ 4,45**	**R$ 0,22**
	ANO 2018		
USIMINAS	**40,82%**	**R$ 0,69**	**R$ 1,45**
GERDAU	**49,42%**	**R$ 0,98**	**R$ 1,02**
CSN	**78,84%**	**R$ 3,73**	**R$ 0,27**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Conforme os dados da tabela 4, observou-se que a partir dos resultados do índice QE se obtém a seguinte análise: na companhia Usiminas, no ano de 2016 do total de recursos aplicados na empresa, 42,14% são de capitais de terceiros, diminuindo para 41,57% em 2017 e para 40,82%, no ano de 2018. Agora, se forem observados os resultados da companhia CSN, no ano de 2016, do total de recursos aplicados na empresa, 83,28% são de capitais de terceiros, diminuindo para 81,67% no ano de 2017 e 78,84% em 2018, apresentando, dessa forma, o dobro de participação de capitais de terceiros na organização, se comparada com a Usiminas. Já, a Gerdau, apresentou um resultado mediano perante as concorrentes, pois no ano de 2016 do total de recursos aplicados na empresa 55,57% são de capital de terceiros, diminuindo para 52,50% em 2017 e para 49,42%, em 2018. Analisando as companhias no decorrer dos anos, observa-se que as três apresentam uma melhora no índice QE, pois este diminuiu ano após ano, caracterizando uma melhora contínua, ao passo que quanto menor o índice, melhor para as empresas, pois representa superioridade de capital próprio frente o capital de terceiros, conforme Matarazzo (2010).

Outro Indicador de Endividamento chama-se Indicador de Grau de Endividamento, que, de acordo com os dados apresentados na tabela 4, em 2016, para cada R$ 1,00 aplicado de capital próprio da Usiminas, havia R$ 0,73 de capital

de terceiros, diminuindo para R$ 0,71 no ano de 2017 e para R$ 0,69, em 2018. Enquanto isso, a Gerdau, apresenta no ano de 2016 que para cada R$ 1,00 aplicado de capital próprio, havia R$ 1,25 de capital de terceiros, diminuindo para R$ 1,11 em 2017 e para R$ 0,98, no ano de 2018.

A Companhia CSN, no entanto, apresentou índices bem elevados, se comparados aos de suas concorrentes, pois no período analisado, para cada R$ 1,00 aplicado de capital próprio, havia R$ 4,98 de capital de terceiros, diminuindo para R$ 4,45 no ano de 2017 e para R$ 3,73, em 2018. Apesar de haver uma redução deste índice para a CSN, este ainda se eleva a 3 vezes se comparado com o de suas concorrentes. Entretanto, conforme visto anteriormente, de acordo com Da Silva (2012), quanto menor o índice, melhor para a empresa. Assim, fazendo-se um apanhado geral, as três empresas estão em uma melhora contínua apresentando redução de risco ou dependência a terceiros no decorrer dos anos analisados.

Para completar a análise de Indicadores de Endividamento, identifica-se o Indicador de Garantia de Capital de Terceiro, onde a Usiminas apresentou que, no ano de 2016, para cada R$ 1,00 de dívida total, a empresa tinha R$ 1,37 do capital próprio, acrescendo para R$ 1,41 no ano de 2017 e para R$ 1,45, em 2018. Já, a Gerdau apresentou que no ano de 2016, para cada R$ 1,00 de dívida total, a empresa possuía R$ 0,80 de capital próprio, subindo para R$ 0,90 em 2017 e para R$ 1,02, em 2018.

No entanto, a CSN apresentou que no ano de 2016, para cada R$ 1,00 de dívida total, a empresa possuía R$ 0,20 do capital próprio, aumentando para R$ 0,22 em 2017 e para R$ 0,27, no ano de 2018. O Indicador GCT possui resultado almejado superior a R$ 1,00, pois se alcançado representa superioridade de capital próprio frente a capital de terceiros na empresa. A Usiminas alcançou o quociente igual a R$ 1,00 e foi além nos três anos consecutivos, apresentando melhora neste resultado a cada ano. A Gerdau, por sua vez, obteve uma melhora contínua nos três anos avaliados, alcançando em 2018 o índice GCT superior a R$ 1,00. Do ponto de vista analítico, a companhia CSN apresentou o índice GCT inferior ao almejado durante os três anos analisados, que, como citado anteriormente por Pinheiro (2012), mostra dependência de capital de terceiros em sua operação.

Visando a operacionalização das empresas, apresentam-se os Indicadores de Atividade, que consistem em mensurar as diversas durações de um ciclo

operacional, desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias, passando pelo armazenamento, até chegar ao recebimento das vendas realizadas. Os Indicadores de Atividade são, Indicador de Prazo Médio de estocagem, Indicador de Giro dos Estoques, Indicador de Prazo Médio de Cobrança e Indicador de Prazo Médio de Pagamento. Os resultados obtidos foram classificados por indicador, empresa e ano, conforme tabela a seguir.

Tabela 5 – Indicadores de Atividade das empresas analisadas

EMPRESAS	PME	GE	PMDR	PMDP
		ANO 2016		
USIMINAS	-	-	-	-
GERDAU	-	-	-	-
CSN	-	-	-	-
		ANO 2017		
USIMINAS	**106,19**	**3,39**	**45,86**	**35,45**
GERDAU	**70,43**	**5,11**	**55,04**	**27,51**
CSN	**111,59**	**3,23**	**40,76**	**53,59**
		ANO 2018		
USIMINAS	**103,80**	**3,47**	**45,20**	**30,06**
GERDAU	**71,39**	**5,04**	**23,40**	**32,84**
CSN	**106,22**	**3,39**	**33,50**	**63,04**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

De acordo com os dados descritos na tabela 5, destaca-se que se trata de cálculo utilizando média, portanto, são utilizados dados do ano de 2016 para construir os indicadores do ano de 2017, por este motivo não constam resultados para o ano de 2016. Agora, analisando o Indicador de Prazo Médio de Estocagem, observou-se que a companhia Usiminas apresentou, em 2017, o prazo médio de estocagem de 106,19 dias, diminuindo para 103,80 dias no ano seguinte, o que indica uma pequena melhora na gestão dos estoques.

Observou-se, também, que a companhia Gerdau apresentou, no ano de 2017, o prazo médio de estocagem de 70,43 dias, sofrendo uma pequena elevação no ano de 2018, onde apresentou 71,39 dias de prazo médio de estocagem, indicando, dessa forma, uma piora na gestão dos estoques. Já, a companhia CSN, apresentou, em 2017, o prazo médio de estocagem de 111,59 dias, diminuindo para 106,22 dias no ano seguinte, o que significa que a gestão dos estoques da empresa melhorou neste período. Contudo, analisando o indicador PME das empresas em questão, observa-se que todas possuem prazos médios de estocagem elevados, o que

resulta em algo negativo, pois conforme Da Silva (2012), acarreta uma necessidade maior de investimento no Ativo e consequentemente, reduz o retorno da empresa.

Dando continuidade à análise de Indicadores de Atividade, apresenta-se o Indicador de Giro dos Estoques. Neste, a empresa Usiminas apresentou, no ano de 2017, o giro dos estoques igual a 3,39 vezes ao ano, aumentando para 3,47 vezes no ano seguinte. Já, a empresa Gerdau apresentou, no ano de 2017 o giro dos estoques igual a 5,11 vezes ao ano, diminuindo para 5,04 vezes ao ano, em 2018. No entanto, a empresa CSN apresentou, no ano de 2017, o giro de estoques igual a 3,23 vezes ao ano, aumentando para 3,39 vezes no ano de 2018. Como apontado em outro momento por Gitman (2010), em uma análise mais ampla, observa-se que a empresa Gerdau obteve uma melhora em sua gestão de estoques no período analisado perante as demais empresas.

Para identificar o prazo médio que as empresas em questão demoram para receber suas vendas realizadas a prazo, analisa-se o PMDR de cada uma delas. A companhia Usiminas apresentou no ano de 2017 o prazo médio de duplicatas a receber de 45,86 dias, reduzindo para 45,20 dias no ano seguinte. Já, a companhia Gerdau apresentou, em 2017, o prazo médio de duplicatas a receber de 55,04 dias, reduzindo para 23,40 dias, no ano de 2018.

No entanto, a companhia CSN apresentou, no ano de 2017, o prazo médio de duplicatas a receber de 40,76 dias, reduzindo para 33,50 dias no ano seguinte. Em análise, identifica-se que todas as companhias tiveram um bom resultado, pois apresentaram redução do índice no período analisado, indicando uma boa gestão de vendas a prazo, e, conforme enfatizado anteriormente por Gitman (2010), quanto menor o índice, melhor. Diante do exposto, cabe um destaque à companhia Gerdau, que reduziu consideravelmente seu índice PMDR no período analisado.

Após analisar o PMDR das empresas, será apresentado o PMDP destas para identificar qual o prazo médio expresso em dias, que estas demoram para pagar as dívidas com seus fornecedores, conforme dados da tabela 5. A partir disso, observa-se que a Usiminas apresentou, no ano de 2017, 35,45 dias de prazo médio de duplicatas a pagar, reduzindo para 30,06 dias, no ano de 2018. No entanto, a Gerdau, em 2017, apresentou 27,51 dias de prazo médio de duplicatas a pagar, aumentando para 32,84 dias, no ano seguinte. Já, a CSN apresentou, em 2017, o prazo médio de duplicatas a pagar de 53,59 dias, aumentando para 63,04 dias, no ano posterior. Em uma análise mais profunda, identifica-se que as empresas Gerdau

e CSN adquiriram uma melhora na gestão de pagamentos, negociando prazos maiores com seus fornecedores. Diferente do PMDR, o PMDP almejado parte do princípio de que, quanto maior, melhor, de acordo com Silva (2012).

Em busca de identificar a rentabilidade das empresas analisadas, apresentam-se os Indicadores de Rentabilidade, que visam medir o retorno dos recursos próprios (patrimônio líquido) aplicados pelos proprietários na empresa. Os Indicadores são: Retorno Sobre Capital Próprio, Retorno Sobre o Ativo e Giro do Ativo. Os dados foram organizados por indicador, empresa e ano, conforme tabela a seguir.

Tabela 6 – Indicadores de Rentabilidade das empresas analisadas

EMPRESAS	ROE	ROA	GA
	ANO 2016		
USIMINAS	-	-	-
GERDAU	-	-	-
CSN	-	-	-
	ANO 2017		
USIMINAS	**1,38%**	**0,80%**	**R$ 0,27**
GERDAU	**-1,41%**	**-0,65%**	**R$ 0,70**
CSN	**1,42%**	**0,25%**	**R$ 0,41**
	ANO 2018		
USIMINAS	**3,60%**	**2,11%**	**R$ 0,35**
GERDAU	**9,34%**	**4,58%**	**R$ 0,91**
CSN	**56,83%**	**11,24%**	**R$ 0,50**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Observando a tabela 6, nota-se que esta não possui resultados para o ano de 2016, pelo fato de que as informações apresentadas são construídas a partir de médias de dois anos consecutivos, sendo assim, utilizou-se os dados de 2016, juntamente com os dados de 2017, para apresentar os resultados deste último. Após o esclarecimento, analisa-se o Indicador de Retorno do Capital Próprio (ROE), onde a companhia Usiminas apresentou, no ano de 2017, que para cada R$ 100,00 de recursos próprios aplicados pelos seus proprietários na empresa, a lucratividade obtida foi de R$ 1,38, acrescendo para R$ 3,60, no ano de 2018.

No entanto, a companhia Gerdau apresentou, no ano de 2017, que para cada R$ 100,00 de recursos próprios aplicados pelos seus proprietários na empresa, a lucratividade obtida foi de - R$ 1,41, subindo para R$ 9,34, no ano seguinte. Já, a companhia CSN demonstrou, no ano de 2017, que para cada R$ 100,00 de recursos

próprios aplicados pelos seus proprietários na empresa, a lucratividade obtida foi de R$ 1,42, acrescendo exponencialmente para R$ 56,83 no ano subsequente. Para relatar o feito da companhia CSN, no ano de 2018, buscou-se jornais que noticiaram esse acontecimento. De acordo com o jornal Diário do Vale (2019), da Cidade de São Paulo, no dia 20 de Fevereiro de 2019, a CSN anunciou que obteve Lucro Líquido de R$ 5,2 bilhões no ano de 2018, sendo que, no ano anterior, tinha registrado Lucro Líquido em torno de R$ 111,2 milhões. A companhia explica que esse aumento exponencial foi obtido através de incremento de receita, aumento na venda de produtos mais valiosos e redução de custo. O ponto que mais se destaca dentre estes é a receita, onde o incremento foi de 24% no ano de 2018.

Já, a Gerdau, que vinha de um prejuízo, em 2017, apresentou lucro em 2018, de acordo com o *site* EaeMáquinas, em nota, a Gerdau informou que seu Lucro Líquido foi de R$ 2,5 bilhões, com receita de R$ 46,2 bilhões, equivalente a 25% a mais que no ano anterior, fazendo com que obtivesse uma maior rentabilidade, como foi citado anteriormente. Como forma de fechamento, afere-se que todas as empresas analisadas apresentaram evolução do índice no período informado, dito isto, conforme Matarazzo (2010), observa-se que as empresas mostraram ter rentabilidade e boa administração financeira no ano de 2018.

Em seguida, observam-se os resultados do Indicador de Retorno Sobre o Ativo (ROA) apresentados na tabela 6, esclarecendo tais resultados em forma de análise. A Usiminas demonstra que, no ano de 2017, para cada R$ 100,00 investidos na empresa, houve um lucro líquido de R$ 0,80, acrescendo para R$ 2,11 no ano seguinte. Já, a Gerdau apresenta que em 2017, para cada R$ 100,00 investidos na empresa, houve um prejuízo líquido de - R$ 0,65, porém, obtendo Lucro Líquido de R$ 4,58, no ano de 2018. No entanto, a CSN expõe que, no ano de 2017, para cada R$ 100,00 investidos na empresa, houve um lucro líquido de R$ 0,25, acrescendo para R$ 11,24 no ano subsequente.

Observando os resultados apresentados, é possível identificar que a Gerdau e a CSN obtiveram um certo destaque perante a concorrente Usiminas. A Gerdau, além de ter contornado o prejuízo apresentado no ano de 2017, demonstrou evolução no índice, e seus resultados foram superiores aos da Usiminas no ano de 2018. E a CSN, pelo fato de ter apresento o maior Retorno Sobre o Ativo, dentre as três empresas no ano de 2018. Conforme visto anteriormente, Silva (2012) relata que o ROA indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos

investimentos totais representados pelo ativo total médio. Todavia, pode-se afirmar que as três empresas analisadas apresentaram evolução no índice ROA no período analisado, destacando-se a empresa CSN, que apresentou o maior índice.

Para finalizar a apresentação dos Indicadores de Rentabilidade, observam-se os resultados e analisa-se o Giro do Ativo, de acordo com os dados da tabela 6. Para este indicador, a companhia Usiminas demonstrou que, em 2017, para cada R$ 1,00 investido na empresa, foram vendidos R$ 0,27, aumentando para R$ 0,35, no ano seguinte. Já, a companhia Gerdau demonstrou que, no ano de 2017, para cada R$ 1,00 investido na empresa, foram vendidos R$ 0,70, sendo que houve um aumento no ano de 2018, onde foram vendidos R$ 0,90 para cada R$ 1,00 investido. No entanto, a CSN demonstrou que, em 2017, para cada R$ 1,00 investido na empresa, foram vendidos R$ 0,41, aumentando para R$ 0,50 no ano de 2018. De acordo com Silva (2012), o índice GA, é um dos principais indicadores da atividade da empresa, pois estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados. Conforme Matarazzo (2010), quanto maior o índice, melhor para as empresas, visto que a evolução do índice GA está positivo nas empresas analisadas e sendo este um indicador que possui relação direta com os investimentos totais, conclui-se que as empresas citadas estão em direção ao sucesso.

Por último, porém, não menos importante, apresentam-se os Indicadores de Lucratividade, que consistem em informar a eficiência que a empresa possui em realizar lucro a partir de suas vendas. Salienta-se que os Indicadores de Lucratividade são: Margem Operacional, Margem Líquida e Margem Operacional Bruta.

Os resultados obtidos serão apresentados por índice, empresa e ano, conforme tabela a seguir.

Tabela 7 – Indicadores de Lucratividade das empresas analisadas

EMPRESAS	MOB	MO	ML
	ANO 2016		
USIMINAS	**5,76%**	**-2,62%**	**-6,82%**
GERDAU	**9,20%**	**-4,35%**	**-7,66%**
CSN	**26,29%**	**0,38%**	**4,97%**
	ANO 2017		
USIMINAS	**15,23%**	**8,23%**	**2,94%**
GERDAU	**9,76%**	**2,98%**	**-0,92%**
CSN	**26,60%**	**0,59%**	**0,60%**
	ANO 2018		
USIMINAS	**16,13%**	**8,32%**	**6,03%**
GERDAU	**13,32%**	**8,77%**	**5,04%**
CSN	**29,88%**	**0,59%**	**22,64%**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Conforme os dados apresentados na tabela 7, é possível realizar a seguinte análise: a partir dos resultados da companhia Usiminas, no ano de 2016, pode-se observar que a Margem Operacional Bruta apresentada foi de R$ 5,76, e, nos anos subsequentes houve aumento nesse índice. Em 2017, para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu, R$ 15,23 era de Margem Operacional Bruta e, em 2018, para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu, R$ 16,13, era de Margem Operacional Bruta. De acordo com os resultados da companhia Gerdau apresentados na tabela 7, no ano de 2016, para cada R$ 100,00 vendidos, R$ 9,20 correspondia à Margem Operacional Bruta, aumentando para R$ 9,76 em 2017 e para R$ 13,32, no ano de 2018. Segundo os indicadores da tabela 7, a companhia CSN apresentou os seguintes resultados: no ano de 2016, para cada R$ 100,00 vendidos na empresa, R$ 26,29 correspondia a MOB, subindo para R$ 26,60, no ano de 2017, e para 29,88, em 2018. Conforme mencionado anteriormente por Gitman (2010), o mesmo enfatiza que o índice MOB indica qual a porcentagem em cada real recebido através das vendas, que permanece na empresa após descontar o valor dos bens vendidos. Para reforçar, Pinheiro (2012) salienta que, quanto maiores os índices, melhor para a empresa. Com base nas evidências apresentadas, mediante análise dos dados pertinentes às empresas que integraram a pesquisa, pode-se concluir que todas as companhias analisadas apresentaram evolução do índice no período considerado, o que se considera um resultado positivo. Ainda assim, pode-se dizer que a companhia CSN obteve destaque em relação às concorrentes, pois, mesmo obtendo

receita inferior à Gerdau, possui controle nos custos dos produtos vendidos, resultando em uma elevada Margem Operacional Bruta.

Com relação ao Indicador de Margem Operacional, analisa-se a tabela 7 para apresentar os resultados das empresas. De acordo com os dados da tabela, a Usiminas, no ano de 2016, apresentou Margem Operacional negativa, obtendo a seguinte relação: para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu, - R$ 2,62 correspondia à Margem Operacional, no ano de 2017, apresenta uma boa recuperação, obtendo R$ 8,23 de Margem Operacional para cada R$ 100,00 vendidos, aumentando para R$ 8,32 no ano de 2018. Por sua vez, a Gerdau apresentou, no ano de 2016, Margem Operacional negativa que corresponde a - R$ 4,35 para cada R$ 100,00 vendidos, recuperando-se no ano seguinte, onde apresentou R$ 2,98 de Margem Operacional para cada R$ 100,00 em vendas, aumentando para R$ 8,77, no ano de 2018. No entanto, a companhia CSN apresentou resultados positivos nos três anos analisados, porém, não expressivos, conforme podem ser observados seus resultados: no ano de 2016, apresentou R$ 0,38 de Margem Operacional para cada R$ 100,00 vendidos, aumentando para R$ 0,59, no ano de 2017 e para R$ 0,59, novamente no ano de 2018. Conforme visto anteriormente, Pinheiro (2012), relata que o MO calcula a eficiência na criação de lucro operacional, medindo o desempenho da companhia em relação aos valores utilizados na operação da empresa. Em caráter de análise, pode-se dizer que, assim como os índices de MOB, os índices de MO apresentados obtiveram evolução entre os anos analisados, ocasionando um resultado positivo para todas as empresas, pois quanto maior o índice, melhor é a eficiência da empresa em gerar lucro operacional.

O último indicador contábil a ser apresentado chama-se Indicador de Margem Líquida. De acordo com a tabela 7, a companhia Usiminas apresentou resultado negativo no ano de 2016 equivalente a - R$ 6,82 de Margem Líquida para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu; recuperando-se em 2017, apresentou para cada R$ 100,00 vendidos, R$ 2,94 de Margem Líquida, acrescendo para R$ 6,03, no ano de 2018. Assim como a Usiminas, a companhia Gerdau também apresentou resultado negativo no ano de 2016, equivalente a - R$ 7,66 de Margem Líquida para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu, diminuindo o prejuízo em 2017, onde apresentou, para cada R$ 100,00 em vendas - R$ 0,92 de Margem Líquida, já, no ano de 2018,

apresentou resultado positivo correspondente a R$ 5,04 para cada R$ 100,00 em vendas.

A companhia CSN se mostrou mais consistente que suas concorrentes, pois apresentou resultados positivos nos três anos analisados, conforme os seguintes resultados anuais: no ano de 2016, para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu, R$ 4,97 correspondia à Margem Líquida, regrediu no ano de 2017, onde apresentou R$ 0,60 de Margem Líquida para cada R$ 100,00 vendidos; entretanto, superou-se no ano de 2018, apresentando R$ 22,64 de Margem Líquida para cada R$ 100,00 que a empresa vendeu.

Como reforçado anteriormente por Pinheiro (2012), esse indicador calcula a eficiência global da empresa na geração do lucro resultante de todas as fases do negócio. Assim, analisando os resultados obtidos, é possível verificar que houve uma evolução do índice ML no período considerado, Usiminas e Gerdau vinham de prejuízos, mas conseguiram contornar a situação, enquanto a CSN apresentou resultados positivos nos três anos, conforme citado anteriormente, sendo que o resultado de 2018 da CSN foi evidenciado conforme o jornal Diário do Vale.

5.2 ANÁLISE DE INDICADORES DE MERCADO

Nesta seção, serão apresentados os Indicadores de Mercado, fazendo-se referência às companhias analisadas. Os indicadores são: Indicador de Preço sobre Lucro, Indicador de Patrimônio Líquido sobre o Número de Ações, Indicador de Preço Justo, Indicador de Dividendos sobre Preço das Ações, Indicador de Lucro Líquido por Ação e Indicador de Distribuição de Dividendos. A apresentação dos resultados iniciará pelo Indicador de Preço sobre Lucro que consiste em calcular a relação entre o preço cotado do título e seu lucro unitário. Para melhor apresentar os dados obtidos, os mesmos foram organizados por empresa e ano conforme a tabela a seguir.

Tabela 8 – Indicador de Preço sobre Lucro das empresas analisadas

P / L	2016	2017	2018
USIMINAS	**-13,77**	**60,17**	**20,07**
GERDAU	**-4,40**	**-50,19**	**8,94**
CSN	**15,72**	**838,00**	**2,40**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Observando a tabela 8, percebe-se que a companhia Usiminas apresentou resultado negativo para o ano de 2016, onde o índice P/L foi de - 13,77, porém, no ano seguinte, contornou a situação e seu índice P/L foi de 60,17, por fim, no ano de 2018, acabou regredindo e registrou um índice P/L de 20,07.

A companhia Gerdau apresentou resultado negativo para os anos de 2016 e 2017, onde o índice P/L foi de 4,40 e 50,19 respectivamente, porém, no ano de 2018, seu resultado foi positivo, na marca de 8,94. Já, a companhia CSN não apresentou resultados negativos no período. Em 2016 seu P/L foi de 15,72, aumentando para 838,00 em 2017 e regredindo para 2,40 no ano de 2018.

De acordo com Gitman (2010), este indicador mede o grau de confiança que o investir deposita no desempenho futuro da empresa, pois o índice corresponde ao número de anos que demoraria para recuperar o capital investido na compra de uma ação, pelo recebimento do lucro gerado pela empresa. Analisando os resultados obtidos, pode-se afirmar que o mercado possui confiança nas empresas analisadas, pois a Usiminas conseguiu contornar um resultado negativo no ano de 2016, se recupera em 2017 e tem uma queda em 2018. A Gerdau, por sua vez, registra resultado negativo em 2016, piora em 2017, porém se reestabelece em 2018. Já, a CSN registrou resultados positivos nos três anos, entretanto, em 2017 registrou um lucro por ação ilusório, fazendo com que o índice P/L fosse extremamente alto.

Em relação ao Patrimônio Líquido Sobre Número de Ações, observa-se o cálculo do Indicador VPA, este indicador apresenta o Patrimônio Líquido de cada ação emitida. Os dados sobre este indicador estão organizados por empresa e ano conforme tabela a seguir.

Tabela 9 – Indicador de Patrimônio Líquido sobre Número de Ações das empresas analisadas

VPA	2016	2017	2018
USIMINAS	**R$ 12,12**	**R$ 12,12**	**R$ 12,53**
GERDAU	**R$ 14,12**	**R$ 13,89**	**R$ 15,08**
CSN	**R$ 5,32**	**R$ 5,97**	**R$ 7,22**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

De acordo com os dados apresentados na tabela 9, observa-se que houve uma evolução do índice de todas as empresas no período informado. No detalhe, a

companhia Usiminas apresentou, no ano de 2016, um VPA de R$ 12,12, sendo que, no ano seguinte, manteve o valor de R$ 12,12, aumentando para R$ 12,53 no ano de 2018. Já, a companhia Gerdau apresentou, no ano de 2016, um VPA de R$ 14,12, retraindo para R$ 13,89, no ano de 2017 e acrescendo para R$ 15,08, no ano seguinte. No entanto, a companhia CSN apresentou, no primeiro ano analisado, um VPA de R$ 5,32, subindo para R$ 5,97, no ano de 2017 e acrescendo para R$ 7,22, no ano de 2018. Contudo, calculou-se este indicador para encontrar o Patrimônio Líquido por Ação e, a partir desse calcular o indicador de Preço Justo da Ação, conforme Assaf Neto (2005).

Conforme já mencionado, após apresentar os resultados do índice VPA, pode-se analisar o Indicador de Preço Justo (P/VPA), onde este consiste em apresentar uma comparação entre o valor de mercado da empresa e seu valor contábil. Os resultados obtidos foram organizados por indicador, empresa e ano correspondente, conforme a tabela a seguir.

Tabela 10 – Indicador de Preço Justo das empresas analisadas

P / VPA	2016	2017	2018
USIMINAS	**0,68**	**0,89**	**0,91**
GERDAU	**0,53**	**0,76**	**0,80**
CSN	**2,04**	**1,40**	**1,22**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Os dados apresentados na tabela 10 retratam os resultados obtidos das empresas em questão, apresentando uma análise anual de cada uma delas. A Usiminas, no ano de 2016, apresentou o índice P/VPA igual a 0,68, aumentando para 0,89 em 2017 e para 0,91, no ano de 2018. Já, a Gerdau, no ano de 2016, apresentou o índice P/VPA igual a 0,53, acrescendo para 0,76 no ano de 2017 e para 0,80, no ano de 2018. No entanto, a CSN, em 2016, apresentou o índice P/VPA igual a 2,04, retraindo para 1,40 em 2017 e para 1,22, no ano de 2018. Em análise, de acordo com Gitman (2010), conclui-se que as ações das empresas Usiminas e Gerdau foram negociadas abaixo do seu valor patrimonial, pois seus índices foram menores que 1,0 no período considerado. Por outro lado, as ações da CSN, vinham sendo negociadas acima do seu valor patrimonial, o que significa que os investidores estavam confiantes com o desempenho da empresa no período.

Observa-se, ainda, que o índice da CSN regride durante o período considerado, entretanto, continua acima do valor patrimonial.

A seguir, será apresentado o Indicador de Dividendos Sobre Preço das Ações, que visa apresentar a rentabilidade de um ativo pelo fato de ser detentor dele, sendo que os resultados obtidos através dos cálculos estão organizados por indicador, empresa e ano, de acordo com a tabela a seguir.

Tabela 11 – Indicador de Dividendos por Ação das empresas analisadas

DIVIDEND YIELD	2016	2017	2018
USIMINAS	**0,00%**	**0,56%**	**1,41%**
GERDAU	**0,66%**	**0,75%**	**3,69%**
CSN	**0,00%**	**0,00%**	**0,07%**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

A tabela 11 apresenta os resultados em relação à rentabilidade, na qual podem ser observados os resultados obtidos pelas empresas, analisando-os conforme desenvolvimento de cada uma delas. A companhia Usiminas, no ano de 2016, apresentou o índice DY zerado, já, no ano de 2017, apresentou o índice DY igual a 0,56%, acrescendo para 1,41% no ano seguinte. A companhia Gerdau, em 2016, apresentou o índice DY igual a 0,66%, subindo para 0,75% no ano subsequente e acrescendo para 3,69%, no ano de 2018. A companhia CSN, por sua vez, apresentou o índice DY zerado para os anos de 2016 e 2017, sendo que, no ano de 2018 apresentou o índice igual a 0,07%. A partir dos resultados apresentados, pode-se relatar que a companhia Gerdau apresentou um destaque perante suas concorrentes, pois apresentou índice de rentabilidade de suas ações superior às demais, nos três anos considerados. Dessa forma, de acordo com Pinheiro (2012), os índices apresentados acima referem-se à proporção dos lucros que os acionistas receberam efetivamente.

Seguindo no âmbito de rentabilidade, agora, será apresentado a participação de Lucro Líquido em cada Ação das empresas analisadas. Os dados sobre este indicador estão organizados por empresa e ano conforme tabela a seguir.

Tabela 12 – Indicador de Lucro Líquido por Ação das empresas analisadas

L / PA	2016	2017	2018
USIMINAS	**-R$ 0,46**	**R$ 0,25**	**R$ 0,66**
GERDAU	**-R$ 1,68**	**-R$ 0,20**	**R$ 1,35**
CSN	**-R$ 0,61**	**R$ 0,08**	**R$ 3,75**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

Ao observar os dados da tabela 12, pode-se analisar o L/PA que as empresas apresentaram no período considerado. No ano de 2016, a Usiminas apresentou o L/PA negativo de -R$ 0,46, porém contornou a situação e apresentou resultado positivo nos anos subsequentes, que foram R$ 0,25 em 2017 e R$ 0,66, no ano de 2018. Já, a Gerdau, apresentou resultados negativos em dois anos, sendo eles -R$ 1,68, no ano de 2016, e - R$ 0,20, no ano de 2017; entretanto, recuperou-se e apresentou resultado positivo no ano de 2018, obtendo um L/PA de R$ 1,35.

A CSN, por outro lado, apresentou resultado negativo em 2016, assim como as suas concorrentes, mas mostrou-se competente e contornou a situação, pois, no ano seguinte, apresentou resultado positivo igual a R$ 0,08, acrescendo consideravelmente para R$ 3,75, no ano de 2018. De acordo com Gitman (2010), diferentemente dos dividendos que representa o montante dos lucros distribuídos aos acionistas, o L/PA concebe o valor ganho em cada uma das ações em circulação. Lembrando que este mostra o valor líquido, já debitado o imposto de renda das mesmas, de acordo com Assaf Neto (2005). Concluindo o raciocínio, e analisando os resultados adquiridos, pode-se dizer que a CSN foi mais rentável que as demais empresas no período analisado, obtendo como destaque o ano de 2018.

Por fim, apresenta-se o Indicador de Distribuição de Dividendos (*PayOut Ratio*), que representa a porcentagem do lucro líquido da empresa no exercício, o qual será dividido entre os acionistas como forma de remuneração pelo investimento. Os resultados obtidos através do cálculo deste indicador foram organizados por empresa e por ano, de acordo coma tabela a seguir.

Tabela 13 – Indicador de Distribuição de Dividendos das empresas analisadas

PAYOUT RATIO	2016	2017	2018
USIMINAS	**0,00%**	**24,00%**	**24,00%**
GERDAU	**-2,96%**	**-40,31%**	**32,88%**
CSN	**0,00%**	**0,00%**	**17,27%**

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

De acordo com os resultados adquiridos e expostos na tabela 13, observa-se que, em 2016, a companhia Usiminas não apresentou um percentual de distribuição de dividendos, pelo fato de não ter ocorrido a distribuição naquele ano, porém, no ano de 2017, observa-se que a companhia Usiminas apresentou distribuição de 24% dos seus lucros como dividendos a seus acionistas, assim como no ano de 2018. Por outro lado, de acordo com a tabela 13, a companhia Gerdau, apresentou no ano de 2016 resultado negativo, pelo fato de ter apresentado prejuízo no exercício, mas, conforme o relatório da Gerdau, a companhia absorveu o prejuízo e distribuiu cerca de R$ 85.462.000,00 em dividendos aos acionistas. Assim como no ano de 2016, em 2017, a Gerdau voltou a apresentar prejuízo no exercício, porém, repetiu o feito do ano anterior, absorvendo o prejuízo e distribuindo cerca de R$ 136.500.000,00 em dividendos a seus acionistas. Já, no ano de 2018, conforme a tabela 13, pode-se observar que a Gerdau realiza lucro e apresenta o índice *PayOut Ratio* positivo igual a 32,88%.

A companhia CSN não apresentou resultado para o índice no período de 2016 e 2017, pelo fato de não ter apresentado distribuição de dividendos nestes exercícios. Porém, no ano de 2018, a companhia apresenta distribuição de dividendos, onde seu índice *PayOut Ratio* foi de 17,27% no exercício. Conforme citado anteriormente, por Assaf Neto (2005), este indicador apresenta em percentual a parte do lucro da companhia, que foi dividido entre os investidores e qual percentual foi reinvestido na organização. Analisando a situação, se usar como exemplo a companhia Usiminas, pode-se afirmar que nos anos de 2017 e 2018, a companhia distribuiu 24% do seu lucro entre os acionistas, deixando claro que 76% dos lucros foram reinvestidos na companhia em 2017 e repetido no ano de 2018.

Em relação ao percentual negativo apresentado na tabela 13, referente a companhia Gerdau nos exercícios de 2016 e 2017, Forti, Peixoto e Alves (2015), afirmam que, algumas empresas distribuem dividendos mesmo quando têm prejuízos, por isso, corriqueiramente utiliza-se o Ativo Total no lugar de Lucro Líquido como denominador da divisão que busca apresentar o indicador *PayOut*, pois algumas empresas acabam apresentando prejuízo ao invés de lucro, fazendo com que o índice seja negativo.

5.3 INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Com relação à análise de indicadores contábeis, foram realizados cálculos dos dezessete índices selecionados, para avaliar a liquidez, a estrutura de capital e risco, a atividade, a rentabilidade e a lucratividade das companhias siderúrgicas analisadas. Já, em relação à análise de indicadores de mercado, foram realizados os cálculos dos seis índices selecionados para avaliar a percepção ou a confiança que o mercado deposita nas empresas analisadas. No quadro a seguir, serão apresentadas as instituições que obtiveram o melhor desempenho para cada um dos indicadores calculados entre os anos de 2016 e 2018.

Quadro 2 – Quadro Resumo – Melhor desempenho por Indicador

INDICADORES CONTÁBEIS	**2016**	**2017**	**2018**
LIQUIDEZ			
LC	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
LI	CSN	USIMINAS	GERDAU
LS	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
LG	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
ENDIVIDAMENTO/ESTRUTURA			
QE	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
GE	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
GCT	USIMINAS	USIMINAS	USIMINAS
ATIVIDADE			
PME	-	GERDAU	GERDAU
GE	-	CSN	CSN
PMDR	-	CSN	GERDAU
PMDP	-	GERDAU	USIMINAS
RENTABILIDADE			
ROE	-	CSN	CSN
ROA	-	USIMINAS	CSN
GA	-	GERDAU	GERDAU
LUCRATIVIDADE			
MOB	CSN	CSN	CSN
MO	CSN	USIMINAS	GERDAU
ML	CSN	USIMINAS	CSN
INDICADORES DE MERCADO			
P/L	CSN	USIMINAS	CSN
VPA	GERDAU	GERDAU	GERDAU
P/VPA	CSN	CSN	CSN
L/PA	USIMINAS	USIMINAS	CSN
DIVIDEND YIELD	GERDAU	GERDAU	GERDAU
PAYOUT RATIO	GERDAU	USIMINAS	GERDAU

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019

A partir do quadro, serão apresentadas algumas considerações, no intuito de melhor compreender o panorama das empresas analisadas. No quadro 2, identifica-se que a companhia Usiminas se destaca consecutivamente no período analisado nos Indicadores Contábeis através dos Indicadores de Liquidez e Endividamento. Em relação aos Indicadores de Mercado se destaca, apenas, no Indicador de Lucro Líquido por Ação (L/PA).

Por outro lado, a companhia Gerdau, apresenta um bom desempenho durante o período analisado nos indicadores de Atividade, através do Indicador de Prazo Médio de Estocagem e Rentabilidade, através do Indicador de Giro do Ativo. Já, em relação aos Indicadores de Mercado, os destaques da companhia Gerdau foram referentes aos Indicadores de Preço da Ação Sobre Patrimônio Líquido da Ação (VPA), *Dividend Yield* e *PayOut Ratio*.

No entanto, a companhia CSN apresentou melhor desempenho no período analisado nos seguintes Indicadores Contábeis, Indicadores de Atividade através do Indicador de Giro do Estoque, de Rentabilidade, através do Indicador de Retorno Sobre o Capital Próprio, e de Lucratividade, através do Indicador de Margem Operacional Bruta e Margem Líquida. Nos Indicadores de Mercado apresentou melhor desempenho nos Indicadores Preço Sobre Lucro (P/L) e Indicador de Preço Justo da Ação (P/VPA).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado acionário tem ganhado um crescimento expressivo nos últimos anos, devido ao surgimento de corretoras de valores especializadas que incentivam o investimento em renda variável. Além disso, no ano de 2019, ocorreram cortes na taxa básica de juros (Selic), que é o ponto de partida para remunerações de renda fixa, porém, destaca-se que a taxa Selic não é objeto de estudo deste trabalho, mas um exemplo das possibilidades de flutuações deste mercado.

O propósito dos cortes na taxa Selic realizados pelo BACEN e pelo governo federal é de incentivar diretamente o consumo e o crédito, mas acaba, indiretamente, incentivando os formadores de poupança a realizarem investimentos em renda variável, visto que a remuneração de renda fixa diminui com os cortes na taxa Selic. Se tratando de renda variável, evidencia-se o principal ativo desta categoria de investimento, ou seja, as ações, onde encontra-se o foco desta pesquisa.

Lembrando que, a presente monografia apresentou como objetivo central, analisar se existe diferença no resultado do desempenho das empresas do setor siderúrgico a partir dos dados obtidos através dos indicadores de mercado e suas demonstrações financeiras de 2016 a 2018 e como estas informações podem ser utilizadas para tomada de decisão de investimento neste setor. A pesquisa apresentou como sustentação do problema de pesquisa a contextualização do mercado financeiro, assim como o setor de atuação das empresas relacionadas na pesquisa. Além disso, foram evidenciados os indicadores contábeis e de mercado, a fim de responder ao problema de pesquisa.

Pelos motivos supracitados, é possível entender a migração de investimentos que ocorre nos dias de hoje para a Bolsa de Valores, onde os investidores buscam maior rentabilidade e diversificação, quando comparados com outros tipos de investimentos.

Para isso, utilizou-se de pesquisa aplicada, descritiva, bibliográfica e documental. Quanto à abordagem, foi qualitativa e quantitativa e, para analisar o material, utilizou-se a técnica de análise de dados.

A partir dos resultados obtidos com a pesquisa realizada, conclui-se que não há relação entre indicadores contábeis e indicadores de mercado, pois observou-se

que no período considerado as empresas citadas não possuíram bom desempenho contábil e em Bolsa simultaneamente, como por exemplo, no ano de 2016 a companhia Usiminas obteve o melhor desempenho contábil, porém a empresa que se destacou na Bolsa foi a companhia Gerdau.

Diante disso, os objetivos da presente pesquisa foram alcançados. A contribuição acadêmica deste estudo está relacionada ao conhecimento gerado através da pesquisa realizada, visto que há um baixo nível de conhecimento dos acadêmicos sobre o assunto. Para o pesquisador, tanto acadêmica como profissionalmente, o trabalho foi de grande importância, pois possibilitou um maior conhecimento sobre o mercado acionário e um melhor entendimento sobre a contabilidade das empresas no âmbito teórico, com possibilidade de associação à prática, visto que em um futuro próximo, pretende-se entrar no mercado de trabalho como assessor de investimentos.

Para a realização deste estudo não houve limitações severas que comprometessem o desenvolvimento da pesquisa. Destaca-se que os dados necessários para a análise proposta estão disponibilizados para acesso online, permitindo a realização do que foi proposto nos objetivos do trabalho.

Com o intuito de contribuir, sugere-se para estudos posteriores, analisar a conjuntura econômica do período, para avaliar os impactos nos indicadores de mercado das empresas analisadas nesta pesquisa. Outro ponto que poderia ser explorado, seria desenvolver estudos semelhantes para setores diferentes listados na Bolsa de Valores, para avaliar se o resultado visto neste trabalho se repete, sendo um padrão do comportamento dos investidores da Bolsa de Valores no país. Além destes, sugere-se investigar que fatores os investidores levam em consideração ao tomar a decisão de investimento em ações: se buscam investir em ativos de empresas que apresentam o melhor desempenho contábil, ou fundamentam-se em indicadores que apresentam movimentos de curto prazo, como por exemplo, queda ou valorização no preço da ação ou o aumento da distribuição de dividendos, ou, por outro lado, visão de futuro, projeções de crescimento do mercado atuante e, até mesmo, a visão econômica do país a longo prazo.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 6. ed. – São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Investimento em ações:** guia teórico e prático para investidores. 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Website**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 12 mai. 2019

BERTOLO, L. A. **Matemática Financeira.** 1. ed. – Caruaru, 2011.

BNDES. **O setor siderúrgico.** Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/13314/1/BNDES%2050%20Anos%20-%20Hist%C3%B3rias%20Setoriais_O%20Setor%20Siderurgico_P.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2019.

BOLETIM DA REDE METALÚRGICOS. **Painel do subsegmento da Siderurgia.** Disponível em: <http://www.ftmrs.org.br/arquivos/file_57695a7a787e8.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2019.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Relação com investidores Website.** Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>. Acesso em: 27 nov. 2018.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Website.** Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 27 nov. 2018.

BRASIL ECONÔMICO. **Website.** Disponível em: <https://economia.ig.com.br/2016-08-11/bovespa.html>. Acesso em: 27 nov. 2018.

BÚSSOLA DO INVESTIDOR. **Website.** Disponível em: < https://www.bussoladoinvestidor.com.br/indicadores-fundamentalistas-mais-importantes/>. Acesso em: 23 abr. 2019.

CAVALCANTE, F. MISUMI, J; RUDGE, L. **Mercado de Capitais:** O que é, como funciona. 6. ed. - São Paulo: Elsevier, 2005.

COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL. **Website.** Disponível em: <http://www.csn.com.br/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=60023>. Acesso em: 26 jun. 2019.

CORREA, Joseilton S. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise técnica:** aprenda a identificar o melhor momento para comprar e vender ações. 7ª Reimpressão. - São Paulo: Novatec, 2008.

DEPEC. **Mineração e Siderurgia**. Disponível em: <https://www.economiaemdia.com.br/EconomiaEmDia/pdf/infset_mineracao_siderurgia.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2019.

DIÁRIO DO VALE. **Website**. Disponível em: <https://diariodovale.com.br/regiao/csn-tem-lucro-superior-a-r-5-bilhoes-em-2018/>. Acesso em: 21 out. 2019.

ELDER, Alexander. **Aprenda a operar no mercado de ações:** corne into my trading room / Alexander Elder; Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra, - 3ª Reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

BANCO DO NORDESTE. Caderno Setorial ETENE. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/documents/80223/2320766/caderno_setorial_sidergurgica_14_2017_web%282%29.pdf/c964a87e-02a9-baf7-4554-298c9a5c9176>. Acesso em: 14 jun. 2019.

EXAME. **As 20 maiores bolsas do mundo**. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/mercados/as-20-maiores-bolsas-do-mundo/> Acesso em: 28 nov. 2018.

FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; Alves, Denis Lima e. **Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil.** UFU, Uberlândia, 8, jan. 2015. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/2015nahead/pt_1519-7077-rcf-201512260.pdf> Acesso em: 20 out. 2019.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro:** produtos e serviços. 16. ed. - Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 18. ed. rev. e atual - Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

GIL, Antônio C. **Como elaborar Projetos de Pesquisa.** 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Laurence J. **Princípios de Administração Financeira.** 12. ed. – São Paulo: Pearson, 2010.

GRUPO GERDAU. **Website.** Disponível em: <https://www2.gerdau.com.br/sobre-nos/perfil>. Acesso em: 26 jun. 2019.

HISTÓRIA DE TUDO. **Website.** Disponível em: <http://www.historiadetudo.com/bolsa-valores>. Acesso em: 27 nov. 2018.

INSTITUTO AÇO BRASIL. **Website.** Disponível em: < http://www.acobrasil.org.br/site2015/noticias_setor.asp>. Acesso em: 03 mar. 2019.

MARCONI, Maria de A; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. – São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, J. P. C. B. **As Interações entre a Política Monetária e o Mercado de Capitais.** 1. ed. - Florianópolis, 2007.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços:** abordagem gerencial. 7. ed. - São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, G; PACHECO, M. **Mercado Financeiro:** Objetivo e Profissional. 1. ed. - São Paulo: Fundamento, 2006.

PRADO, Letícia O. **Split & Inplit.** Disponível em: <http://www.lmfunesp.com.br/page/33> Acesso em: abril de 2019.

PECHIR GOMES, Frederico. **Como funciona o Sistema Financeiro Nacional (SFN).** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/bcuniversidade/Palestras/BC_Univ_200400604.pdf>. Acesso em: abril de 2019.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais:** fundamentos e técnicas. 6. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

PRODANOV, Cleber C.; FREITAS, Ernani C. **Metodologia do trabalho científico:** métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. Disponível em: <http://www.feevale.br/Comum/midias/8807f05a-14d0-4d5b-b1ad-1538f3aef538/E-book%20Metodologia%20do%20Trabalho%20Cientifico.pdf> Acesso em: 28 out. 2019.

PWC. **Siderurgia no Brasil.** Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/siderurgia-metalurgia/metal-siderurgia-br-13a.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2019.

RASSIER, Leandro H. **Entenda o mercado de ações:** faça da crise uma oportunidade. 1. ed. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

SALINAS, Marcelo Iglesias. **O Setor Siderúrgico Brasileiro:** 10 Anos de Privatização. – Rio de Janeiro, 2003.

SICETEL. **Análise do mercado do aço.** 1. ed. – São Paulo, 2018

SILVA, José P. da. **Análise financeira das empresas**. 11. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

SUNO RESEARCH. Website. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/indicadores-de-mercado/>. Acesso em: 23 abr. 2019.

SUNO RESEARCH. Website. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/noticias/b3-investidores-ativos-bolsa-de-valores/>. Acesso em: 26 nov. 2019.

TEIXEIRA, Francisco. M. P. **Chama empreendedora:** a história e a cultura do grupo Gerdau: 1901-2001. 1. ed. – São Paulo: Prêmio, 2001.

TOLEDO POSO, Antônio. **O processo de reestruturação da siderurgia mundial e brasileira:** o caso da Companhia Siderúrgica Nacional. – São Paulo: 2007.

TOLEDO POSO, Antônio. **A siderurgia brasileira e mundial:** o desenvolvimento desigual recente. Versão corrigida. – São Paulo: 2015.

USIMINAS. **Website.** Disponível em: <https://www.usiminas.com/quem-somos/institucional/a-usiminas/>. Acesso em: 26 jun. 2019.

VOTORAÇO. **Série Aço e História:** o processo siderúrgico no Brasil. Disponível em: <https://www.votoraco.com.br/o-processo-siderurgico-brasil/>. Acesso em: 26 mar. 2019.

ANEXOS

ANEXO A – BALANÇO PATRIMONIAL, ATIVO USIMINAS 2016 A 2018

ATIVO				
Conta	**Descrição**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
1	Ativo Total	R$ 26.523.851.000,00	R$ 25.984.477.000,00	R$ 26.254.745,00
1.01	**Ativo Circulante**	**R$ 8.324.317.000,00**	**R$ 7.254.755.000,00**	**R$ 6.420.478.000,00**
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	R$ 1.106.790.000,00	R$ 1.770.573.000,00	R$ 719.870.000,00
1.01.02	Aplicações Financeiras	R$ 586.559.000,00	R$ 543.715.000,00	R$ 1.537.584.000,00
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado			
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação			
1.01.02.01.02	Títulos Designados a Valor Justo			
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.01.02.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado			
1.01.03	Contas a Receber	R$ 1.894.291.000,00	R$ 1.555.494.000,00	R$ 1.179.212.000,00
1.01.03.01	Clientes			
1.01.03.02	Outras Contas a Receber			
1.01.04	Estoques	R$ 3.880.635.000,00	R$ 2.763.496.000,00	R$ 2.604.306.000,00
1.01.05	Ativos Biológicos			
1.01.06	Tributos a Recuperar			
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar			
1.01.07	Despesas Antecipadas			
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	R$ 856.042.000,00	R$ 621.477.000,00	R$ 379.506.000,00
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.01.08.01.01	Impostos a Recuperar			
1.01.08.01.02	Imposto de Renda e Contribuição Social Antecipados			
1.01.08.01.03	Dividendos a Receber			

1.01.08.01.04	Adiantamentos a Fornecedores			
1.01.08.01.05	Instrumentos financeiros			
1.01.08.01.06	Outros			
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.01.08.03	Outros	R$ 856.042.000,00	R$ 621.477.000,00	R$ 379.506.000,00
1.01.08.03.01	Impostos a Recuperar	R$ 617.731.000,00	R$ 176.851.000,00	R$ 125.191.000,00
1.01.08.03.02	Imposto de Renda e Contribuição Social Antecipados	R$ 130.197.000,00	R$ 185.614.000,00	R$ 113.409.000,00
1.01.08.03.03	Dividendos a Receber	R$ 13.562.000,00	R$ 139.078.000,00	R$ 2.463.000,00
1.01.08.03.04	Adiantamentos a Fornecedores	R$ 4.050.000,00	R$ 4.332.000,00	R$ 7.226.000,00
1.01.08.03.05	Instrumentos financeiros	R$ 347.000,00	R$ 12.000,00	R$ 44.669.000,00
1.01.08.03.06	Outros	R$ 90.155.000,00	R$ 115.590.000,00	R$ 86.548.000,00
1.02	**Ativo Não Circulante**	**R$ 18.199.534.000,00**	**R$ 18.729.722.000,00**	**R$ 19.834.267.000,00**
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	R$ 4.700.822.000,00	R$ 4.115.862.000,00	R$ 4.265.283.000,00
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado			
1.02.01.01.01	Títulos Designados a Valor Justo			
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.02.01.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado			
1.02.01.04	Contas a Receber	R$ 64.058.000,00	R$ 247.284.000,00	R$ 163.723.000,00
1.02.01.04.01	Clientes	R$ 64.058.000,00	R$ 131.458.000,00	R$ -
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber	R$ -	R$ 115.826.000,00	R$ -
1.02.01.05	Estoques	R$ 26.899.000,00	R$ 39.037.000,00	R$ 22.657.000,00
1.02.01.06	Ativos Biológicos			
1.02.01.07	Tributos Diferidos	R$ 2.765.356.000,00	R$ 3.046.112.000,00	R$ 3.120.368.000,00
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos			
1.02.01.08	Despesas Antecipadas			
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas	R$ 2.342.000,00	R$ 3.147.000,00	R$ 3.842.000,00

1.02.01.09.01	Créditos com Coligadas			
1.02.01.09.03	Créditos com Controladores			
1.02.01.09.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas			
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	R$ 1.842.167.000,00	R$ 780.282.000,00	R$ 954.693.000,00
1.02.01.10.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.02.01.10.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.02.01.10.03	Depósitos Judiciais	R$ 523.557.000,00	R$ 675.600.000,00	R$ 660.229.000,00
1.02.01.10.04	Instrumentos Financeiros	R$ 3.553.000,00	R$ 1.184.000,00	R$ 100.670.000,00
1.02.01.10.05	Impostos a Recuperar	R$ 454.284.000,00	R$ 54.881.000,00	R$ 96.070.000,00
1.02.01.10.06	Imposto de Renda e Contribuição Social Antecipados	R$ -	R$ -	R$ 68.172.000,00
1.02.01.10.07	Valores a receber Eletrobrás	R$ 676.023.000,00	R$ -	R$ -
1.02.01.10.08	Outros	R$ 184.750.000,00	R$ 48.617.000,00	R$ 29.552.000,00
1.02.02	Investimentos	R$ 1.088.094.000,00	R$ 1.054.052.000,00	R$ 1.126.176.000,00
1.02.02.01	Participações Societárias	R$ 1.088.094.000,00	R$ 1.054.052.000,00	R$ 1.126.176.000,00
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas	R$ 473.765.000,00	R$ 447.315.000,00	R$ 525.309.000,00
1.02.02.01.04	Participações em Controladas em Conjunto			
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	R$ 614.329.000,00	R$ 606.737.000,00	R$ 600.867.000,00
1.02.02.02	Propriedades para Investimento			
1.02.03	Imobilizado	R$ 11.715.022.000,00	R$ 12.882.618.000,00	R$ 13.748.890.000,00
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	R$ 10.869.010.000,00	R$ 12.038.393.000,00	R$ 12.856.285.000,00
1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento			
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	R$ 846.012.000,00	R$ 844.225.000,00	R$ 892.605.000,00
1.02.04	Intangível	R$ 695.596.000,00	R$ 677.190.000,00	R$ 693.918.000,00
1.02.04.01	Intangíveis			
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão			
1.02.04.02	Goodwill			

ANEXO B – BALANÇO PATRIMONIAL, PASSIVO USIMINAS 2016 A 2018

PASSIVO				
Conta	**Descrição**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
2	Passivo Total	R$ 26.523.851.000,00	R$ 25.984.477.000,00	R$ 26.254.745.000,00
2.01	**Passivo Circulante**	**R$ 3.335.670.000,00**	**R$ 3.046.420.000,00**	**R$ 1.752.244.000,00**
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	R$ 205.583.000,00	R$ 188.735.000,00	R$ 197.076.000,00
2.01.01.01	Obrigações Sociais			
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas			
2.01.02	Fornecedores	R$ 1.133.763.000,00	R$ 976.917.000,00	R$ 846.377.000,00
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais			
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros			
2.01.03	Obrigações Fiscais	R$ 126.212.000,00	R$ 96.523.000,00	R$ 65.985.000,00
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	R$ 126.212.000,00	R$ 96.523.000,00	R$ 65.985.000,00
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	R$ 3.299.000,00	R$ 1.434.000,00	R$ 7.538.000,00
2.01.03.01.02	Tributos a recolher	R$ 122.913.000,00	R$ 95.089.000,00	R$ 58.447.000,00
2.01.03.01.03	Salários e Encargos Sociais			
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais			
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais			
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	R$ 467.036.000,00	R$ 989.977.000,00	R$ 67.708.000,00
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 396.799.000,00	R$ 927.946.000,00	R$ 62.157.000,00
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional			
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.01.04.02	Debêntures	R$ 70.237.000,00	R$ 62.031.000,00	R$ 5.551.000,00
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			
2.01.05	Outras Obrigações	R$ 1.403.076.000,00	R$ 794.268.000,00	R$ 575.098.000,00
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas			
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas			
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores			

2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.01.05.02	Outros	R$ 1.403.076.000,00	R$ 794.268.000,00	R$ 575.098.000,00
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	R$ 202.809.000,00	R$ 75.644.000,00	R$ 22.001.000,00
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar			
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			
2.01.05.02.04	Tributos Parcelados	R$ 4.180.000,00	R$ 20.494.000,00	R$ 8.529.000,00
2.01.05.02.05	Instrumentos Financeiros	R$ -	R$ -	R$ 48.577.000,00
2.01.05.02.06	Adiantamentos de Clientes	R$ 63.484.000,00	R$ 81.394.000,00	R$ 35.806.000,00
2.01.05.02.07	Contas a Pagar por Aquisição de Investimentos			
2.01.05.02.08	Contas a Pagar	R$ 166.676.000,00	R$ 141.485.000,00	R$ 103.215.000,00
2.01.05.02.09	Títulos a pagar - Forfaiting	R$ 965.927.000,00	R$ 475.251.000,00	R$ 356.970.000,00
2.01.06	Provisões			
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis			
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais			
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas			
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados			
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis			
2.01.06.02	Outras Provisões			
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias			
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação			
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação			
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e			

	Descontinuados			
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02	**Passivo Não Circulante**	**R$ 7.490.790.000,00**	**R$ 7.754.093.000,00**	**R$ 9.310.867.000,00**
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 5.382.754.000,00	R$ 5.645.802.000,00	R$ 6.856.600.000,00
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 4.562.971.000,00	R$ 4.758.468.000,00	R$ 5.864.416.000,00
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional			
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.02.01.02	Debêntures	R$ 819.783.000,00	R$ 887.334.000,00	R$ 992.184.000,00
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			
2.02.02	Outras Obrigações	R$ 234.550.000,00	R$ 230.670.000,00	R$ 360.635.000,00
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	R$ 134.254.000,00	R$ 143.170.000,00	R$ 153.269.000,00
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas			
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores			
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.02.02.02	Outros	R$ 100.296.000,00	R$ 87.500.000,00	R$ 207.366.000,00
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.02.02.02.03	Tributos Parcelados	R$ -	R$ -	R$ 9.050.000,00
2.02.02.02.04	Instrumentos Financeiros	R$ -	R$ -	R$ 102.413.000,00
2.02.02.02.05	Contas a Pagar por Aquisição de Investimentos			
2.02.02.02.06	Outros	R$ 100.296.000,00	R$ 87.500.000,00	R$ 95.903.000,00
2.02.03	Tributos Diferidos			
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição			

	Social Diferidos			
2.02.04	Provisões	R$ 1.873.486.000,00	R$ 1.877.621.000,00	R$ 2.093.632.000,00
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	R$ 1.669.779.000,00	R$ 1.719.288.000,00	R$ 1.950.590.000,00
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais			
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	R$ 1.034.228.000,00	R$ 1.050.324.000,00	R$ 1.342.727.000,00
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados			
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis			
2.02.04.01.05	Passivos Contingentes	R$ 635.551.000,00	R$ 668.964.000,00	R$ 607.863.000,00
2.02.04.02	Outras Provisões	R$ 203.707.000,00	R$ 158.333.000,00	R$ 143.042.000,00
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias			
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação			
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	R$ 203.707.000,00	R$ 158.333.000,00	R$ 143.042.000,00
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados			
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar			
2.02.06.01	Lucros a Apropriar			
2.02.06.02	Receitas a Apropriar			
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar			
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	R$ 15.697.391.000,00	R$ 15.183.964.000,00	R$ 15.191.634.000,00
2.03.01	Capital Social Realizado	R$ 13.200.295.000,00	R$ 13.200.295.000,00	R$ 13.200.295.000,00
2.03.02	Reservas de Capital	R$ 309.391.000,00	R$ 311.747.000,00	R$ 309.445.000,00

2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações			
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação			
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição			
2.03.02.04	Opções Outorgadas			
2.03.02.05	Ações em Tesouraria			
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.03.03	Reservas de Reavaliação			
2.03.04	Reservas de Lucros	R$ 766.942.000,00	R$ 202.207.000,00	R$ -
2.03.04.01	Reserva Legal	R$ 47.984.000,00	R$ 11.651.000,00	R$ -
2.03.04.02	Reserva Estatutária			
2.03.04.03	Reserva para Contingências			
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar			
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros			
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos			
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais			
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto			
2.03.04.09	Ações em Tesouraria			
2.03.04.10	Para Investimentos e Capital de Giro	R$ 718.958.000,00	R$ 190.556.000,00	R$ -
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados			
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-R$ 10.330.000,00	R$ 60.546.000,00	R$ 26.000.000,00
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão			
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes			
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	R$ 1.431.093.000,00	R$ 1.409.169.000,00	R$ 1.655.894.000,00

ANEXO C – DRE USIMINAS 2016 A 2018

DRE				
3	**Descrição**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	R$ 13.736.780.000,00	R$ 10.734.118.000,00	R$ 8.454.200.000,00
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R$ 11.521.694.000,00	-R$ 9.099.024.000,00	-R$ 7.966.878.000,00
3.03	Resultado Bruto	R$ 2.215.086.000,00	R$ 1.635.094.000,00	R$ 487.322.000,00
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-R$ 1.072.815.000,00	-R$ 751.224.000,00	-R$ 708.914.000,00
3.04.01	Despesas com Vendas	-R$ 337.404.000,00	-R$ 250.950.000,00	-R$ 272.731.000,00
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-R$ 440.022.000,00	-R$ 404.393.000,00	-R$ 354.218.000,00
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos			
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	R$ 1.135.017.000,00	R$ 915.933.000,00	R$ 847.737.000,00
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-R$ 1.690.756.000,00	-R$ 1.166.710.000,00	-R$ 1.072.563.000,00
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	R$ 260.350.000,00	R$ 154.896.000,00	R$ 142.861.000,00
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R$ 1.142.271.000,00	R$ 883.870.000,00	-R$ 221.592.000,00
3.06	Resultado Financeiro	R$ 93.045.000,00	-R$ 462.920.000,00	-R$ 30.156.000,00
3.06.01	Receitas Financeiras			
3.06.02	Despesas Financeiras			
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	R$ 1.235.316.000,00	R$ 420.950.000,00	-R$ 251.748.000,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-R$ 406.621.000,00	-R$ 105.870.000,00	-R$ 325.095.000,00

3.08.01	Corrente	-R$ 98.228.000,00	-R$ 59.038.000,00	-R$ 17.951.000,00
3.08.02	Diferido	-R$ 308.393.000,00	-R$ 46.832.000,00	-R$ 307.144.000,00
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	R$ 828.695.000,00	R$ 315.080.000,00	-R$ 576.843.000,00
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas			
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas			
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	R$ 828.695.000,00	R$ 315.080.000,00	-R$ 576.843.000,00
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	R$ 726.658.000,00	R$ 233.015.000,00	-R$ 669.952.000,00
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	R$ 102.037.000,00	R$ 82.065.000,00	R$ 93.109.000,00
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	R$ 0,57	R$ 0,18	-R$ 0,60
3.99.01.02	PN	R$ 0,62	R$ 0,20	-R$ 0,60
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	R$ 0,57	R$ 0,18	-R$ 0,60
3.99.02.02	PN	R$ 0,62	R$ 0,20	-R$ 0,60

ANEXO D – BALANÇO PATRIMONIAL, ATIVO GERDAU 2016 A 2018

ATIVO				
CONTA	**DESCRIÇÃO**	**2018**	**2017**	**2016**
1	Ativo Total	R$ 51.281.029.000,00	R$ 50.301.761.000,00	R$ 54.635.141.000,00
1.01	Ativo Circulante	R$ 17.503.082.000,00	R$ 17.982.113.000,00	R$ 17.796.740.000,00
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	R$ 2.890.144.000,00	R$ 2.555.338.000,00	R$ 5.063.383.000,00
1.01.02	Aplicações Financeiras	R$ 459.470.000,00	R$ 821.518.000,00	R$ 1.024.411.000,00
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado	R$ 459.470.000,00	R$ 821.518.000,00	R$ 1.024.411.000,00
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação	R$ 459.470.000,00	R$ 821.518.000,00	R$ 1.024.411.000,00
1.01.02.01.02	Títulos Designados a Valor Justo			
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.01.02.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado			
1.01.03	Contas a Receber	R$ 3.201.656.000,00	R$ 2.798.420.000,00	R$ 4.245.594.000,00
1.01.03.01	Clientes			R$ 3.576.699.000,00
1.01.03.02	Outras Contas a Receber			R$ 668.895.000,00
1.01.04	Estoques	R$ 9.167.689.000,00	R$ 6.701.404.000,00	R$ 6.332.730.000,00
1.01.05	Ativos Biológicos			
1.01.06	Tributos a Recuperar	R$ 972.989.000,00	R$ 890.062.000,00	R$ 1.128.065.000,00
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	R$ 972.989.000,00	R$ 890.062.000,00	R$ 1.128.065.000,00
1.01.06.01.01	Créditos tributários	R$ 527.428.000,00	R$ 402.429.000,00	R$ 504.429.000,00
1.01.06.01.02	Imposto de renda/contribuição social a recuperar	R$ 445.561.000,00	R$ 487.633.000,00	R$ 623.636.000,00
1.01.07	Despesas Antecipadas			
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	R$ 811.134.000,00	R$ 4.215.371.000,00	R$ 2.557.000,00
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.01.08.03	Outros	R$ 811.134.000,00	R$ 4.215.371.000,00	R$ 2.557.000,00
1.01.08.03.01	Ganhos não realizados com instrumentos	R$ 30.711.000,00	R$ -	R$ 2.557.000,00

	financeiros			
1.01.08.03.02	Ativo mantido para venda	R$ -	R$ 3.745.634.000,00	
1.01.08.03.03	Outros ativos circulantes	R$ 780.423.000,00	R$ 469.737,00	
1.02	Ativo Não Circulante	R$ 33.777.947,00	R$ 32.319.648.000,00	R$ 36.838.401.000,00
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	R$ 6.915.178.000,00	R$ 5.732.376.000,00	R$ 5.897.709.000,00
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado			
1.02.01.01.01	Títulos Designados a Valor Justo			
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.02.01.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado			
1.02.01.04	Contas a Receber			R$ 447.260.000,00
1.02.01.04.01	Clientes			
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber			R$ 447.260.000,00
1.02.01.05	Estoques			
1.02.01.06	Ativos Biológicos			
1.02.01.07	Tributos Diferidos	R$ 3.874.054.000,00	R$ 3.054.393.000,00	R$ 3.407.230.000,00
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	R$ 3.874.054.000,00	R$ 3.054.393.000,00	R$ 3.407.230.000,00
1.02.01.08	Despesas Antecipadas			
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas	R$ 27.939.000,00	R$ 51.839.000,00	R$ 57.541.000,00
1.02.01.09.01	Créditos com Coligadas			
1.02.01.09.03	Créditos com Controladores			
1.02.01.09.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas			
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	R$ 3.013.185.000,00	R$ 2.626.144.000,00	R$ 1.985.678.000,00
1.02.01.10.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.02.01.10.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.02.01.10.03	Créditos tributários	R$ 32.065.000,00	R$ 30.841.000,00	R$ 56.703.000,00
1.02.01.10.04	Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	R$ 2.706.000,00	R$ -	R$ 10.394.000,00

1.02.01.10.05	Depósitos judiciais	R$ 2.135.414.000,00	R$ 2.051.181.000,00	R$ 1.861.784.000,00
1.02.01.10.06	Gastos antecipados com plano de pensão	R$ 17.952.000,00	R$ 1.149.000,00	R$ 56.797.000,00
1.02.01.10.07	Adiantamento para futuro investimento em participação societária	R$ 375.456.000,00	R$ -	
1.02.01.10.08	Outros ativos não-circulantes	R$ 449.592.000,00	R$ 542.973.000,00	
1.02.02	Investimentos	R$ 1.367.802.000,00	R$ 1.280.299.000,00	R$ 798.844.000,00
1.02.02.01	Participações Societárias			R$ 798.844.000,00
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas			R$ 798.844.000,00
1.02.02.01.04	Participações em Controladas em Conjunto			
1.02.02.01.05	Outros Investimentos			
1.02.02.02	Propriedades para Investimento			
1.02.03	Imobilizado	R$ 15.546.481.000,00	R$ 16.443.742.000,00	R$ 19.351.891.000,00
1.02.03.01	Imobilizado em Operação			
1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento			
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento			
1.02.04	Intangível	R$ 9.948.486.000,00	R$ 8.863.231.000,00	R$ 10.789.957.000,00
1.02.04.01	Intangíveis	R$ 836.096.000,00	R$ 972.089.000,00	R$ 1.319.941.000,00
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão			
1.02.04.02	Goodwill	R$ 9.112.390.000,00	R$ 7.891.142.000,00	R$ 9.470.016.000,00

ANEXO E – BALAMÇO PATIMONIAL, PASSIVO GERDAU 2016 A 2018

PASSIVO				
CONTA	**DESCRIÇÃO**	**2018**	**2017**	**2016**
2	Passivo Total	R$ 51.281.029.000,00	R$ 50.301.761.000,00	R$ 54.635.141.000,00
2.01	Passivo Circulante	R$ 8.504.253.000,00	R$ 7.714.120.000,00	R$ 8.621.509.000,00
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	R$ 588.627.000,00	R$ 443.859.000,00	R$ 464.494.000,00
2.01.01.01	Obrigações Sociais			
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	R$ 588.627.000,00	R$ 443.859.000,00	R$ 464.494.000,00
2.01.01.02.01	Salários a Pagar	R$ 588.627.000,00	R$ 443.859.000,00	R$ 464.494.000,00
2.01.02	Fornecedores	R$ 4.119.057.000,00	R$ 3.179.954.000,00	R$ 2.743.818.000,00
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais			
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros			
2.01.03	Obrigações Fiscais	R$ 747.227.000,00	R$ 354.343.000,00	R$ 415.648.000,00
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	R$ 747.227.000,00	R$ 354.343.000,00	R$ 415.648.000,00
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	R$ 395.682.000,00	R$ 70.242.000,00	R$ 74.458.000,00
2.01.03.01.02	Impostos e Contribuições Sociais a Recolher	R$ 351.545.000,00	R$ 284.101.000,00	R$ 341.190.000,00
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais			
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais			
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	R$ 1.824.938.000,00	R$ 2.004.341.000,00	R$ 4.458.220.000,00
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 1.822.183.000,00	R$ 2.004.341.000,00	R$ 4.458.220.000,00

2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional			
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.01.04.02	Debêntures	R$ 2.755.000,00	R$ -	
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			
2.01.05	Outras Obrigações	R$ 1.163.828.000,00	R$ 1.709.442.000,00	R$ 521.183.000,00
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas			
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas			
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores			
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.01.05.02	Outros	R$ 1.163.828.000,00	R$ 1.709.442.000,00	R$ 521.183.000,00
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar			
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar			
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			
2.01.05.02.04	Outras contas a pagar	R$ 988.967.000,00	R$ 625.410.000,00	R$ 514.599.000,00
2.01.05.02.05	Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	R$ 5.245.000,00	R$ -	R$ 6.584.000,00
2.01.05.02.06	Passivo mantido para venda	R$ -	R$ 1.084.032.000,00	
2.01.05.02.07	Dividendos a pagar	R$ 169.616.000,00	R$ -	

2.01.06	Provisões	R$ 60.576.000,00	R$ 22.181.000,00	R$ 18.146.000,00
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	R$ 157.000,00	R$ 253.000,00	R$ 409.000,00
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais			
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas			
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	R$ 157.000,00	R$ 253.000,00	R$ 409.000,00
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis			
2.01.06.02	Outras Provisões	R$ 60.419.000,00	R$ 21.928.000,00	R$ 17.737.000,00
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias			
2.01.06.02.02	Provisões para Reestruturação			
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	R$ 60.419.000,00	R$ 21.928.000,00	R$ 17.737.000,00
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados			
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02	Passivo Não Circulante	R$ 16.838.205.000,00	R$ 18.693.700.000,00	R$ 21.738.979.000,00
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 13.081.776.000,00	R$ 14.505.243.000,00	R$ 16.125.013.000,00
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 11.545.658.000,00	R$ 14.457.315.000,00	R$ 15.959.590.000,00
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional			

2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.02.01.02	Debêntures	R$ 1.536.118.000,00	R$ 47.928.000,00	R$ 165.423.000,00
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			
2.02.02	Outras Obrigações	R$ 1.438.968.000,00	R$ 1.790.014.000,00	R$ 1.408.841.000,00
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	R$ 1.350.000,00	R$ -	R$ -
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas			
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores			
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.02.02.02	Outros	R$ 1.437.618.000,00	R$ 1.790.014.000,00	R$ 1.408.841.000,00
2.02.02.02.01	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.02.02.02.03	Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	R$ -	R$ 1.267.000,00	
2.02.02.02.04	Obrigações por compra de ações			
2.02.02.02.05	Outras contas a pagar	R$ 499.092.000,00	R$ 653.670.000,00	R$ 401.582.000,00
2.02.02.02.06	Obrigações com FIDC	R$ 938.526.000,00	R$ 1.135.077.000,00	R$ 1.007.259.000,00
2.02.03	Tributos Diferidos	R$ 118.368.000,00	R$ 82.686.000,00	R$ 395.436.000,00
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	R$	R$	R$

		118.368.000,00	82.686.000,00	395.436.000,00
2.02.04	Provisões	R$ 2.199.093.000,00	R$ 2.315.757.000,00	R$ 3.809.689.000,00
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	R$ 2.126.865.000,00	R$ 2.252.494.000,00	R$ 3.743.620.000,00
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	R$ 268.009.000,00	R$ 257.621.000,00	R$ 1.829.771.000,00
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	R$ 449.350.000,00	R$ 517.329.000,00	R$ 358.901.000,00
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	R$ 1.356.560.000,00	R$ 1.424.611.000,00	R$ 1.504.394.000,00
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	R$ 52.946.000,00	R$ 52.933.000,00	R$ 50.554.000,00
2.02.04.02	Outras Provisões	R$ 72.228.000,00	R$ 63.263.000,00	R$ 66.069.000,00
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias			
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação			
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	R$ 72.228.000,00	R$ 63.263.000,00	R$ 66.069.000,00
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados			
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar			
2.02.06.01	Lucros a Apropriar			
2.02.06.02	Receitas a Apropriar			
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar			
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	R$ 25.938.571.000,00	R$ 23.893.941.000,00	R$ 24.274.653.000,00

2.03.01	Capital Social Realizado	R$ 19.249.181.000,00	R$ 19.249.181.000,00	R$ 19.249.181.000,00
2.03.02	Reservas de Capital	-R$ 268.829.000,00	-R$ 64.488.000,00	R$ 87.149.000,00
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações			
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação			
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição			
2.03.02.04	Opções Outorgadas			
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	-R$ 280.426.000,00	-R$ 76.085.000,00	R$ 98.746.000,00
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.03.02.07	Reserva de Capital	R$ 11.597.000,00	R$ 11.597.000,00	R$ 11.597.000,00
2.03.03	Reservas de Reavaliação			
2.03.04	Reservas de Lucros	R$ 4.806.089.000,00	R$ 3.315.374.000,00	R$ 3.763.207.000,00
2.03.04.01	Reserva Legal			
2.03.04.02	Reserva Estatutária			
2.03.04.03	Reserva para Contingências			
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar			
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros			
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos			
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais			
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto			
2.03.04.09	Ações em Tesouraria			
2.03.04.10	Plano de opções de ações			
2.03.04.11	Outras Reservas de Lucro			
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados			
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	R$ 1.944.163.000,00	R$ 1.145.134.000,00	R$ 1.102.897.000,00
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão			

2.03.08	Outros Resultados Abrangentes			
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	R$ 207.967.000,00	R$ 248.740.000,00	R$ 246.517.000,00

ANEXO F – DRE GERDAU 2016 A 2018

DRE				
CONTA	**DESCRIÇÃO**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	R$ 46.159.478.000,00	R$ 36.917.619.000,00	R$ 37.651.667.000,00
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R$ 40.010.100.000,00	-R$ 33.312.995.000,00	-R$ 34.187.941.000,00
3.03	Resultado Bruto	R$ 6.149.378.000,00	R$ 3.604.624.000,00	R$ 3.463.726.000,00
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-R$ 2.102.152.000,00	-R$ 2.504.552.000,00	-R$ 5.100.086.000,00
3.04.01	Despesas com Vendas	-R$ 580.345.000,00	-R$ 524.965.000,00	-R$ 710.766.000,00
3.04.01.01	Despesas com vendas	-R$ 570.431.000,00	-R$ 524.965.000,00	
3.04.01.02	Provisão para risco de crédito	-R$ 9.914.000,00	R$ -	
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-R$ 1.082.449.000,00	-R$ 1.129.943.000,00	-R$ 1.528.262.000,00
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	R$ -	-R$ 1.114.807.000,00	-R$ 2.917.911.000,00
3.04.03.01	Reversão (Perdas) pela Não Recuperabilidade de Ativos			
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	R$ 235.421.000,00	R$ 1.190.329.000,00	R$ 242.077.000,00
3.04.04.01	Outras Receitas Operacionais	R$ 235.421.000,00	R$ 260.618.000,00	R$ 242.077.000,00
3.04.04.02	Reversão de Passivos Contingentes, líquido	R$ -	R$ 929.711,00	
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-R$ 684.920.000,00	-R$ 890.569.000,00	-R$ 172.453.000,00
3.04.05.01	Outras Despesas Operacionais	-R$ 270.413.000,00	-R$ 168.887.000,00	-R$ 114.230.000,00
3.04.05.02	Ganhos e perdas em ativos mantidos para venda e vendas de participações em controladas	-R$ 414.507.000,00	-R$ 721.682.000,00	-R$ 58.223.000,00
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	R$ 10.141.000,00	-R$ 34.597.000,00	-R$ 12.771.000,00
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R$ 4.047.226.000,00	R$ 1.100.072.000,00	-R$ 1.636.360.000,00
3.06	Resultado Financeiro	-R$ 1.889.795.000,00	-R$ 1.143.348.000,00	-R$ 945.255.000,00
3.06.01	Receitas Financeiras	R$ 236.092.000,00	R$ 596.434.000,00	R$ 1.103.680.000,00
3.06.01.01	Receitas Financeiras	R$ 204.000.000,00	R$ 226.615.000,00	R$ 252.045.000,00
3.06.01.02	Variação cambial, líquida			R$ 851.635.000,00
3.06.01.03	Reversão de Atualização de Passivos Contingentes, líquido	R$ -	R$ 369.819.000,00	

3.06.01.04	Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	R$ 32.092.000,00	R$ -	
3.06.02	Despesas Financeiras	-R$ 2.125.887.000,00	-R$ 1.739.782.000,00	-R$ 2.048.935.000,00
3.06.02.01	Despesas Financeiras	-R$ 1.579.341.000,00	-R$ 1.726.284.000,00	-R$ 2.010.005.000,00
3.06.02.02	Variação cambial, líquida	-R$ 322.621.000,00	-R$ 4.057.000,00	
3.06.02.03	Perdas com derivativos, líquido	R$ -	-R$ 9.441.000,00	-R$ 38.930.000,00
3.06.02.04	Despesas na recompra de Bonds	-R$ 223.925.000,00	R$ -	
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	R$ 2.157.431.000,00	-R$ 43.276.000,00	-R$ 2.581.615.000,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	R$ 168.951.000,00	-R$ 295.391.000,00	-R$ 304.314.000,00
3.08.01	Corrente	-R$ 629.209.000,00	-R$ 313.758.000,00	-R$ 110.511.000,00
3.08.02	Diferido	R$ 798.160.000,00	R$ 18.367.000,00	-R$ 193.803.000,00
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	R$ 2.326.382.000,00	-R$ 338.667.000,00	-R$ 2.885.929.000,00
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas			
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas			
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	R$ 2.326.382.000,00	-R$ 338.667.000,00	-R$ 2.885.929.000,00
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	R$ 2.303.868.000,00	-R$ 359.360.000,00	-R$ 2.890.811.000,00
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	R$ 22.514.000,00	R$ 20.693.000,00	R$ 4.882.000,00
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	R$ 1,35	-R$ 0,21	-R$ 1,70
3.99.01.02	PN	R$ 1,35	-R$ 0,21	-R$ 1,70
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	R$ 1,34	-R$ 0,21	-R$ 1,70
3.99.02.02	PN	R$ 1,34	-R$ 0,21	-R$ 1,70

ANEXO G – BALANÇO PATRIMONIAL, ATIVO CSN 2016 A 2018

ATIVO				
Conta	**Descrição**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
1	Ativo Total	R$ 47.327.524.000,00	R$ 45.209.970.000,00	R$ 44.153.623.000,00
1.01	Ativo Circulante	R$ 12.014.483.000,00	R$ 11.881.496.000,00	R$ 12.444.918.000,00
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	R$ 2.248.004.000,00	R$ 3.411.572.000,00	R$ 4.871.162.000,00
1.01.02	Aplicações Financeiras	R$ 895.713.000,00	R$ 735.712.000,00	R$ 760.391.000,00
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através do Resultado			
1.01.02.01.01	Títulos para Negociação			
1.01.02.01.02	Títulos Designados a Valor Justo			
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.01.02.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	R$ 895.713.000,00	R$ 735.712.000,00	R$ 760.391.000,00
1.01.03	Contas a Receber	R$ 2.078.182.000,00	R$ 2.197.078.000,00	R$ 1.997.216.000,00
1.01.03.01	Clientes			
1.01.03.02	Outras Contas a Receber			
1.01.04	Estoques	R$ 5.039.560.000,00	R$ 4.464.419.000,00	R$ 3.964.136.000,00
1.01.05	Ativos Biológicos			
1.01.06	Tributos a Recuperar			
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar			
1.01.07	Despesas Antecipadas			
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	R$ 1.753.024.000,00	R$ 1.072.715.000,00	R$ 852.013.000,00
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.01.08.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.01.08.03	Outros	R$ 1.753.024.000,00	R$ 1.072.715.000,00	R$ -
1.02	Ativo Não Circulante	R$ 35.313.041.000,00	R$ 33.328.474.000,00	R$ 31.708.705.000,00
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	R$ 4.382.389.000,00	R$ 2.591.594.000,00	R$ 1.745.971.000,00
1.02.01.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo			

	através do Resultado			
1.02.01.01.01	Títulos Designados a Valor Justo			
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo através de Outros Resultados Abrangentes			
1.02.01.03	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	R$ 7.772.000,00	R$ -	R$ -
1.02.01.04	Contas a Receber			
1.02.01.04.01	Clientes			
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber			
1.02.01.05	Estoques			
1.02.01.06	Ativos Biológicos			
1.02.01.07	Tributos Diferidos	R$ 89.394.000,00	R$ 63.119.000,00	R$ 70.151.000,00
1.02.01.07.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos			
1.02.01.08	Despesas Antecipadas			
1.02.01.09	Créditos com Partes Relacionadas			
1.02.01.09.01	Créditos com Coligadas			
1.02.01.09.03	Créditos com Controladores			
1.02.01.09.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas			
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	R$ 4.285.223.000,00	R$ 2.528.475.000,00	R$ 1.675.820.000,00
1.02.01.10.01	Ativos Não-Correntes a Venda			
1.02.01.10.02	Ativos de Operações Descontinuadas			
1.02.02	Investimentos	R$ 5.630.613.000,00	R$ 5.499.995.000,00	R$ 4.568.451.000,00
1.02.02.01	Participações Societárias			
1.02.02.01.01	Participações em Coligadas			
1.02.02.01.04	Participações em Controladas em Conjunto			
1.02.02.01.05	Outros Investimentos			
1.02.02.02	Propriedades para Investimento			
1.02.03	Imobilizado	R$ 18.046.864.000,00	R$ 17.964.839.000,00	R$ 18.135.879.000,00
1.02.03.01	Imobilizado em Operação			

1.02.03.02	Direito de Uso em Arrendamento			
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento			
1.02.04	Intangível	R$ 7.253.175.000,00	R$ 7.272.046.000,00	R$ 7.258.404.000,00
1.02.04.01	Intangíveis			
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão			
1.02.04.02	Goodwill			

ANEXO H – BALANÇO PATRIMONIAL, PASSIVO CSN 2016 A 2018

PASSIVO				
Conta	**Descrição**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
2	Passivo Total	R$ 47.327.524.000,00	R$ 45.209.970.000,00	R$ 44.153.623.000,00
2.01	Passivo Circulante	R$ 11.438.552.000,00	R$ 10.670.050.000,00	R$ 5.496.683.000,00
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	R$ 248.185.000,00	R$ 252.418.000,00	R$ 253.837.000,00
2.01.01.01	Obrigações Sociais			
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas			
2.01.02	Fornecedores	R$ 3.473.822.000,00	R$ 2.505.695.000,00	R$ 1.763.206.000,00
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais			
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros			
2.01.03	Obrigações Fiscais	R$ 251.746.000,00	R$ 264.097.000,00	R$ 231.861.000,00
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais			
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar			
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais			
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais			
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	R$ 5.653.439.000,00	R$ 6.526.902.000,00	R$ 2.117.448.000,00
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos			
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional			
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.01.04.02	Debêntures			
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			

2.01.05	Outras Obrigações	R$ 1.704.857.000,00	R$ 1.014.980.000,00	R$ 1.021.724.000,00
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas			
2.01.05.01.01	Débitos com Coligadas			
2.01.05.01.03	Débitos com Controladores			
2.01.05.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.01.05.02	Outros			
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar			
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar			
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			
2.01.06	Provisões	R$ 106.503.000,00	R$ 105.958.000,00	R$ 108.607.000,00
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	R$ 106.503.000,00	R$ 105.958.000,00	R$ 108.607.000,00
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais			
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas			
2.01.06.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados			
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis			
2.01.06.02	Outras Provisões			
2.01.06.02.01	Provisões para Garantias			
	Provisões para Reestruturação			

2.01.06.02.02				
2.01.06.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação			
2.01.06.02.04	Provisão para consumo e serviços			
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados			
2.01.07.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.01.07.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02	Passivo Não Circulante	R$ 25.875.532.000,00	R$ 26.251.691.000,00	R$ 31.272.419.000,00
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	R$ 23.173.635.000,00	R$ 22.983.942.000,00	R$ 28.323.570.000,00
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos			
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional			
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira			
2.02.01.02	Debêntures			
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro			
2.02.02	Outras Obrigações	R$ 227.328.000,00	R$ 129.323.000,00	R$ 131.137.000,00
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas			
2.02.02.01.01	Débitos com Coligadas			
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores			
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas			
2.02.02.02	Outros			
	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações			

2.02.02.02.01				
2.02.02.02.02	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.02.03	Tributos Diferidos	R$ 601.731.000,00	R$ 1.173.559.000,00	R$ 1.046.897.000,00
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos			
2.02.04	Provisões	R$ 1.872.838.000,00	R$ 1.964.867.000,00	R$ 1.770.815.000,00
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	R$ 685.953.000,00	R$ 719.133.000,00	R$ 704.485.000,00
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais			
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas			
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados			
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis			
2.02.04.01.05	Provisões Ambientais			
2.02.04.02	Outras Provisões	R$ 1.186.885.000,00	R$ 1.245.734.000,00	R$ 1.066.330.000,00
2.02.04.02.01	Provisões para Garantias			
2.02.04.02.02	Provisões para Reestruturação			
2.02.04.02.03	Provisões para Passivos Ambientais e de Desativação	R$ 281.766.000,00	R$ 337.013.000,00	R$ 347.064.000,00
2.02.04.02.04	Plano de Pensão e Saúde	R$ 905.119.000,00	R$ 908.721.000,00	R$ 719.266.000,00
2.02.04.02.05	Provisão para perda em investimentos			

2.02.04.02.06	Outras Provisões			
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados			
2.02.05.01	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda			
2.02.05.02	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar			
2.02.06.01	Lucros a Apropriar			
2.02.06.02	Receitas a Apropriar			
2.02.06.03	Subvenções de Investimento a Apropriar			
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	R$ 10.013.440.000,00	R$ 8.288.229.000,00	R$ 7.384.521.000,00
2.03.01	Capital Social Realizado	R$ 4.540.000.000,00	R$ 4.540.000.000,00	R$ 4.540.000.000,00
2.03.02	Reservas de Capital	R$ 32.720.000,00	R$ 30.000,00	R$ 30.000,00
2.03.02.01	Ágio na Emissão de Ações			
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação			
2.03.02.03	Alienação de Bônus de Subscrição			
2.03.02.04	Opções Outorgadas			
2.03.02.05	Ações em Tesouraria			
2.03.02.06	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital			
2.03.03	Reservas de Reavaliação			
2.03.04	Reservas de Lucros	R$ 3.064.827.000,00	R$ -	R$ -
2.03.04.01	Reserva Legal	R$ 189.122.000,00	R$ -	R$ -
2.03.04.02	Reserva Estatutária	R$ 2.933.969.000,00	R$ 238.976.000,00	R$ 238.976.000,00
2.03.04.03	Reserva para Contingências			
2.03.04.04	Reserva de Lucros a Realizar			

2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros			
2.03.04.06	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos			
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais			
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto			
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-R$ 58.264.000,00	-R$ 238.976.000,00	R$ 238.976.000,00
2.03.04.11	Reserva Investimentos			
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	R$ -	-R$ 1.291.689.000,00	R$ 1.301.961.000,00
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial			
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão			
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	R$ 1.065.188.000,00	R$ 3.779.032.000,00	R$ 2.956.459.000,00
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	R$ 1.310.705.000,00	R$ 1.260.856.000,00	R$ 1.189.993.000,00

ANEXO I – DRE CSN 2016 A 2018

DRE				
CONTA	**DESCRIÇÃO**	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	R$ 22.968.885.000,00	R$ 18.524.601.000,00	R$ 17.148.949.000,00
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R$ 16.105.657.000,00	-R$ 13.596.141.000,00	R$ 12.640.042.000,00
3.03	Resultado Bruto	R$ 6.863.228.000,00	R$ 4.928.460.000,00	R$ 4.508.907.000,00
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	R$ 83.332.000,00	-R$ 1.944.495.000,00	R$ 2.563.431.000,00
3.04.01	Despesas com Vendas	-R$ 2.263.688.000,00	-R$ 1.815.107.000,00	R$ 1.696.896.000,00
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-R$ 494.023.000,00	-R$ 415.841.000,00	R$ 518.232.000,00
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos			
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	R$ 4.036.043.000,00	R$ 824.286.000,00	R$ 663.509.000,00
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-R$ 1.330.706.000,00	-R$ 646.944.000,00	R$ 1.076.730.000,00
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	R$ 135.706.000,00	R$ 109.111.000,00	R$ 64.918.000,00
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R$ 6.946.560.000,00	R$ 2.983.965.000,00	R$ 1.945.476.000,00
3.06	Resultado Financeiro	-R$ 1.495.643.000,00	-R$ 2.463.627.000,00	R$ 2.522.427.000,00
3.06.01	Receitas Financeiras	R$ 1.310.514.000,00	R$ 295.074.000,00	R$ 643.590.000,00
3.06.02	Despesas Financeiras	-R$ 2.806.157.000,00	-R$ 2.758.701.000,00	R$ 3.166.017.000,00
3.06.02.01	Variação Cambial Líquida de Instrumentos Financeiros	-R$ 533.919.000,00	-R$ 16.450.000,00	R$ 116.948.000,00

3.06.02.02	Despesas Financeiras	-R$ 2.272.238.000,00	-R$ 2.742.251.000,00	R$ 3.282.965.000,00
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	R$ 5.450.917.000,00	R$ 520.338.000,00	R$ 576.951.000,00
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-R$ 250.334.000,00	-R$ 409.109.000,00	R$ 266.546.000,00
3.08.01	Corrente			
3.08.02	Diferido			
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	R$ 5.200.583.000,00	R$ 111.229.000,00	R$ 843.497.000,00
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas			R$ 9.561,00
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas			
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas			
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	R$ 5.200.583.000,00	R$ 111.229.000,00	-R$ 853.058.000,00
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	R$ 5.074.136.000,00	R$ 10.272.000,00	R$ 934.747.000,00
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	R$ 126.447.000,00	R$ 100.957.000,00	R$ 81.689.000,00
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	R$ 3,69	R$ 0,01	R$ 0,69
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	R$ 3,69	R$ 0,01	R$ 0,69