

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

MARISTELA APARECIDA TOIGO

IMPACTO DA PRIVATIZAÇÃO NA EFICÁCIA ORGANIZACIONAL: O CASO DA
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL - CSN

São Leopoldo

2006

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

MARISTELA APARECIDA TOIGO

IMPACTO DA PRIVATIZAÇÃO NA EFICÁCIA ORGANIZACIONAL: O CASO DA
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL - CSN

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Antonio de Souza

São Leopoldo
2006

Dissertação **Impacto da Privatização na eficácia organizacional: o caso da Companhia Siderúrgica Nacional-CSN**, apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – Nível de Mestrado da Universidade do Vale do Rio dos Sinos pela Aluna Maristela Aparecida Toigo e aprovada em 23 de junho de 2006, pela Banca Examinadora.

Prof. Dr. Marcos Antonio de Souza
Universidade do Vale do Rio dos Sinos

Visto e permitida a impressão
São Leopoldo, / /

Prof. Dr. Ernani Ott
Coordenador do PPG em Ciências Contábeis

*Dedico com carinho este estudo a minha
amiga:
Cristiane Companhoni*

AGRADECIMENTOS

À Deus pelo dom mais precioso do universo, a vida, por reconhecer a sua importância, pela força nas horas difíceis, sempre me iluminando e protegendo nesta minha longa caminhada.

Ao professor Dr. Marcos Antonio de Souza, pelo incentivo dado, pela orientação recebida e a oportunidade de receber seus valiosos ensinamentos, que permitiram a elaboração deste trabalho.

Às pessoas especiais em minha vida que, sem dúvida, foram e continuarão a ser os mais importantes: meus pais, Hugo e Rosinha, pelo exemplo de vida, amor, carinho, apoio e incentivo a continuar meus estudos. As minhas irmãs Ivani, Greice e Grasiela, ao cunhado Wilson e sobrinhos Diego e Renan, pela paciência, carinho e compreensão que tiveram comigo durante o curso.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação – Mestrado em Ciências Contábeis, pelos conhecimentos transmitidos ao longo do curso, especialmente Dr. Marcos Antonio de Souza, Dr. Auster Moreira Nascimento e Dr. Ernani Ott.

À Camila Aragão de Souza Lopes, pela paciência e compreensão em disponibilizar materiais da empresa CSN para a conclusão deste estudo.

À equipe da secretaria do programa de pós-graduação, pelo que contribuíram de uma forma ou de outra para a realização do meu objetivo. Em especial, a Ana Zilles e a Sandra, que sempre estiveram receptivas, não apenas nas funções de rotina, mas também como amigas e conselheiras.

Ao colega Fernando Vitória Barro (*in memoriam*), que partiu e deixou muita saudade e, com certeza, está torcendo por nós e comemorando nossa vitória.

A todas as pessoas que direta ou indiretamente contribuíram, apoiaram e se dispuseram a ajudar durante todo o transcurso deste estudo e que acreditaram na minha capacidade de vencer mais esta etapa.

Às amigas: Márcia Bianchi, Maristela Capacchi, Caren Sbabo, Taiane Machado da Silva e ao professor Osmar Francisco Chinazzo, que sempre estiveram ao meu lado, me apoiando e incentivando durante o mestrado.

*“Sábio é o homem que conhece alguma
coisa sobre tudo, e tudo sobre alguma
coisa.
O mais sábio é aquele que estuda como se
fosse viver eternamente e vive como se
fosse morrer amanhã”.*
(Anônimo)

RESUMO

O Estado brasileiro, com a globalização da economia exigindo mais competitividade e investimentos em áreas sociais, impõe modificações na política de gestão das empresas estatais. A privatização apresentou-se como resposta estratégica à incompatibilidade existente entre as limitações orçamentárias e os investimentos necessários demandados pelas exigências do mercado. Com a redefinição do Estado, a iniciativa privada passou a ter mais liberdade, competitividade e a exercer com eficácia a gestão empresarial. As siderurgias, antes da privatização, apresentavam resultados comprometedores, parque industrial obsoleto e tecnologia desatualizada devido à falta de recursos públicos. Este estudo tem por objetivo abordar o impacto da privatização na Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, realizando-se uma pesquisa documental através da análise comparativa das demonstrações contábeis. Como resultado percebeu-se que os indicadores utilizados neste estudo demonstraram que os resultados negativos antes da privatização passam a ser positivos na pós-privatização, gerando melhora na situação financeira da empresa.

Palavras-chave: Privatização; Siderurgia; Análise Econômico-Financeira.

ABSTRACT

The Brazilian State due to the economic globalization which demands more competitiveness and investments in social areas, has caused changes in the management policy of the companies with majority government ownership. The privatization it self has been a strategic answer to the incompatibility between the budget limitations and the necessary investments that are required by the demanding market with the redefinition of the State, the private action has gotten more freedom, competitiveness, and has become more efficient when it comes to company management. The metal companies before the privatization had results, obsolete industrial machinery, and not up- to-date technology due to the lack of public resources. This study aims to point out the impact of the privatization in the Companhia Siderurgica Nacional-CSN. There has been a documental research based on a comparative analysis of the accounting demonstrations. As a result, it was possible to realize that the indicators used in this study have showed that negative results found before the privatization turned into positive during the pos-privatization period, which has led to an increase in the company financial situation.

Keywords: Privatization; metal company, financial and economic analysis.

LISTA DE SIGLAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CCL – Capital Circulante Líquido
CIEL – Companhia de Indústrias Eletroquímicas
CMV – Custo das Mercadorias Vendidas
CO – Compras
CORSAN – Companhia Riograndense de Saneamento
CRC – Conselho Regional de Contabilidade
CSN – Companhia Siderúrgica Nacional
CST – Companhia Siderúrgica de Tubarão
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DEV – Devolução de Compras de Mercadorias
DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa
DLPA – Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL – Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR – Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos
DRE – Demonstração do Resultado do Exercício
EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion na Amortization.*
EF – Estoque Final
EI – Estoque Inicial
EVA – *Economic Value Added*
FASB – *Financial Accounting Standards Board*
IBS – Instituto Brasileiro de Siderurgia
IGP – Índice Geral de Preços
ISAC – *International Accounting Standards Committee*
LPA – Lucro por Ações
NCG – Necessidade de Capital de Giro
NCJ – Necessidade de Cobertura de Juros
P&D – Pesquisa e Desenvolvimento
PEPS – Primeiro que Entra Primeiro que Sai
PND – Programa Nacional de Desestatização

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Quatro Fases e Quatorze Passos da Privatização.....	20
Quadro 2 – Elementos do Balanço Patrimonial.....	49
Quadro 3 – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício.....	53
Quadro 4 – Estrutura da Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados.....	56
Quadro 5 – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.....	58
Quadro 6 – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.....	61
Quadro 7 – Classificação das Atividades de Caixa.....	64
Quadro 8 – Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais Método Direto.....	65
Quadro 9 – Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais Método Indireto.....	65
Quadro 10 – Modelo de Demonstração de Fluxo de Caixa.....	66
Quadro 11 – Vantagens e Desvantagens da DOAR e DFC.....	67
Quadro 12 – Notas Previstas Pela Lei.....	69
Quadro 13 – Indicadores de Estrutura de Capital.....	78
Quadro 14 – Indicadores de Liquidez.....	79
Quadro 15 – Indicadores de Endividamento.....	80
Quadro 16 – Indicadores de Rentabilidade.....	81
Quadro 17 – Indicadores de Retornos.....	82
Quadro 18 – Indicadores de Atividades.....	83
Quadro 18 – Indicadores de Atividades.....	84
Quadro 19 – Indicadores de Alavancagem.....	85
Quadro 20 – Indicadores de Econômicos e Financeiros.....	94

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Capacidade de Aço Bruto.....	30
Tabela 2 – Empresas Siderúrgicas Privatizadas no Brasil no período de 1991 a 1993..	37
Tabela 3 – Estrutura de Capital.....	101
Tabela 4 – Liquidez.....	102
Tabela 5 – Endividamento.....	102
Tabela 6 – Rentabilidade.....	103
Tabela 7 – Retornos.....	103
Tabela 8 – Atividade.....	104
Tabela 9 – Alavancagem.....	105
Tabela 10 – Análise Vertical do Balanço Patrimonial.....	106
Tabela 11 – Análise Vertical da Demonstração do Resultado.....	107
Tabela 12 – Análise Vertical da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.....	109

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
1.1 Contextualização.....	13
1.2 Problema.....	14
1.3 Objetivos.....	14
1.3.1 Objetivo geral.....	14
1.3.2 Objetivos específicos.....	14
1.4 Delimitação do Estudo.....	15
1.5 Relevância do Estudo.....	15
1.6 Estrutura da Dissertação.....	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 A Estratégia de privatização.....	17
2.1.1 Natureza da privatização.....	19
2.1.2 Privatização como política governamental.....	23
2.1.3 Vantagens da privatização.....	25
2.1.4 Desvantagens da privatização.....	26
2.2 Setor Siderúrgico.....	28
2.2.1 Relevância do setor siderúrgico.....	28
2.2.2 Principais atividades do setor siderúrgico.....	29
2.2.3 Proteção governamental no setor siderúrgico.....	32
2.2.4 Evolução do setor siderúrgico no Brasil.....	34
2.3 Privatização do Setor Siderúrgico no Brasil.....	36
2.3.1 A siderurgia brasileira antes da privatização.....	39
2.3.2 A siderurgia brasileira pós-privatização.....	40
2.4 Análise Econômico-Financeira das Demonstrações Contábeis.....	43
2.4.1 Demonstrações contábeis.....	47
2.4.2 Processo de análise das demonstrações contábeis.....	73
2.4.3 Principais indicadores de análise.....	76
2.4.4 Limitações das demonstrações contábeis.....	86
2.4.5 Limitações das análises econômico-financeiras.....	88
3 MÉTODO DE PESQUISA.....	91
3.1 Método de Pesquisa.....	91
3.2 Classificação da Pesquisa.....	92

3.3 Universo e Amostra.....	93
3.4 Coleta de Dados.....	93
3.5 Tratamento e Análise dos Dados.....	93
3.6 Limitações do Método.....	95
4. DADOS DA EMPRESA.....	96
4.1 Companhia Siderúrgica Nacional - CSN.....	96
4.1.1 A CSN pré-privatização.....	96
4.1.2 A CSN pós-privatização.....	97
4.1.3 Dados da produção.....	98
4.1.4 Dados da comercialização.....	99
4.2 Demonstrações Contábeis Oficiais.....	100
4.3 Demonstrações Contábeis Ajustadas.....	100
4.4 Cálculo e Interpretação de Indicadores de Análise.....	100
5. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES.....	111
5.1 Conclusão.....	111
5.2 Recomendações.....	112
REFERÊNCIAS.....	113
ANEXOS	
APÊNDICES	

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O avanço da tecnologia, o aumento da competitividade, a maior complexidade nas relações funcionais do mercado e a expansão da capacidade de processamento das informações, entre outros fatores, impactam as empresas e exigem destas uma permanente adaptação a esse ambiente desafiador.

Essas novas variáveis ambientais, que influenciam os rumos da organização, alterando seus resultados e, até mesmo, colocando em risco sua continuidade, exigem da administração a tomada de decisões eficazes. Este foi o caso das empresas siderúrgicas estatais brasileiras que, necessitando atuar em mercado globalizado e, devido à escassez de recursos governamentais, precisaram buscar novas fontes de recursos. A privatização surgiu como uma alternativa. Esse é o entendimento dado por Andrade *et al.* (2001, p. 3), para os quais a privatização “constitui-se em questão de sobrevivência da siderurgia brasileira, considerando o esgotamento dos recursos estatais para incrementar ou manter a competitividade da indústria nacional no novo cenário da siderurgia mundial”.

Com a privatização acaba se reduzindo a participação do Estado na economia, pois acarreta a valorização da iniciativa privada como opção de retorno a uma economia de mercado moderna e competitiva. Na visão microeconômica, a privatização pode trazer vantagens como aumentar a eficiência econômica e minimizar os custos da produção, objetivando o aumento do resultado. Já na visão macroeconômica, a privatização proporcionou vantagens ao Estado na geração de recursos líquidos. Assim, as receitas provenientes podem, por exemplo, ser utilizadas no pagamento das dívidas públicas e na recuperação do equilíbrio financeiro da estatal. Nesse sentido, Andrade e Cunha (2004) ressaltam que a privatização possibilitou que se reordenasse a posição estratégica do Estado na economia concentrando seus esforços em atividades fundamentais e, assim, contribuindo para a redução da dívida pública e saneando as finanças do governo.

Posterior ao processo de privatização, o setor siderúrgico continua em reestruturação e adequação do seu parque industrial. A economia atual exige que as empresas sejam competitivas no cenário nacional e mundial, oferecendo produtos com preços e qualidade compatíveis, tendo em vista a conquista de novos mercados.

O setor siderúrgico tem um papel fundamental no desenvolvimento econômico do país fornecendo insumos de infra-estrutura, abastecendo as indústrias de bens de capital (metalurgia que fabrica máquinas) e de consumo (construção civil e setor automobilístico, entre outros) (ANDRADE *et al.*, 2001).

O setor siderúrgico pós-privatizado estará bem posicionado mundialmente, aplicando recursos em novas tecnologias e possibilitando o desenvolvimento de novos produtos. Desta forma, o impacto da privatização possibilita à organização ser mais dinâmica e eficaz em seu desempenho econômico-financeiro.

Por último, cabe mencionar que este estudo se enquadra na linha de pesquisa “Finanças Corporativas e Controle de Gestão” do Programa de Pós-Graduação – Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

1.2 PROBLEMA

Diante do exposto, considera-se necessário investigar o efeito prático da privatização nas empresas estatais. Como problema da pesquisa analisar-se-á: Qual a situação econômico-financeira da Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, antes e após o processo de sua privatização? A resposta a essa questão se dará mediante o direcionamento dos recursos disponíveis, antes usados para manter as empresas estatais, serem agora destinados às áreas sociais, possibilitando assim estender a aplicação destes recursos às áreas da saúde, educação e cidadania.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Em relação ao problema exposto, o objetivo geral deste estudo é comparar a situação econômico-financeira da Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, antes e após o processo de privatização.

1.3.2 Objetivos específicos

Para sustentar o alcance do objetivo geral, são propostos os seguintes objetivos específicos:

- Selecionar quais informações econômicas e financeiras se pretende obter;
- Identificar os indicadores para a análise;
- Reclassificar as demonstrações contábeis para fins de análise;
- Calcular os indicadores selecionados;

- Interpretar os indicadores calculados.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A privatização se configura como um extenso campo de pesquisa. Este estudo limita-se em analisar a situação econômico-financeira da CSN, centrando o interesse em investigar o seu desempenho antes e pós-privatização.

Para o desenvolvimento do estudo, assume-se que as demonstrações contábeis são fontes adequadas para realizar a análise econômico-financeira e comparar a situação das organizações.

Por mais relevante que seja, está fora do escopo desse estudo à avaliação do mérito da política governamental quanto ao processo de privatização. Portanto, não faz parte do estudo discutir questões relacionadas a qualificar o modelo e processo de execução das privatizações.

1.5 RELEVANCIA DO ESTUDO

Dada a importância das políticas governamentais de privatização e do próprio setor siderúrgico na economia mundial, considera-se relevante avaliar os efeitos de tal política na eficácia das organizações privatizadas, como é o caso da CSN.

Sendo assim, este estudo caracteriza-se por contribuir com informações relevantes sobre o impacto da privatização de uma empresa do setor siderúrgico, desenvolvido através dos indicadores econômico-financeiros.

1.6 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

O presente estudo encontra-se estruturado da seguinte maneira:

No Capítulo 1, apresenta-se uma breve contextualização do tema e o problema de pesquisa, seguidos dos objetivos pretendidos com o estudo, bem como de sua delimitação e relevância.

O Capítulo 2 está dividido em quatro seções: a primeira seção, estratégia de privatização, explora a natureza e as principais vantagens e desvantagens da privatização. A segunda seção, setor siderúrgico, examina a relevância do setor, a importância da proteção governamental no seu desenvolvimento e a evolução do setor no Brasil. A terceira seção, privatização do setor siderúrgico no Brasil, evidencia a siderurgia brasileira antes e após a

privatização. A quarta seção, análise econômico-financeira das demonstrações contábeis, além de expor conceitos sobre tais demonstrações, aborda o processo de análise, bem como os principais indicadores e as limitações ao próprio processo.

No Capítulo 3 descreve-se o método de pesquisa adotado para dar resposta ao problema de pesquisa.

No Capítulo 4 apresenta-se o resultado da análise descritiva dos indicadores econômicos financeiros da CSN, que serviu de base para a conclusão e resposta ao problema de pesquisa.

No Capítulo 5 apresenta-se a conclusão da pesquisa e as recomendações para futuros estudos. Na seqüência, apresenta-se as referências utilizadas para o desenvolvimento do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A ESTRATÉGIA DE PRIVATIZAÇÃO

A privatização surgiu como forma de trazer reequilíbrio ao setor público e aumentar os benefícios na economia nacional através da atuação em mercados competitivos. Desta forma, o Estado deixa de atuar como executor e passa a assumir somente a condição de regulador, transferindo para as agências reguladoras este novo modelo de gestão (MAMELUQUE, 1995).

No ano de 1990, criou-se o Programa Nacional de Desestatização (PND), regido pela Lei nº. 8.031/90. Os Decretos nº 99.463/90 e nº 724/93 regulamentaram e consolidaram a lei. Esse programa representou a mudança de uma política sócio-econômica de desenvolvimento do país, tendo como base a relação do Estado com a economia. Portanto, a privatização tem como proposta fundamental a modernização do Estado na economia, estabelecendo objetivos legais para a sua implantação. Nesse sentido, a Lei nº. 8.031/90, em seu artigo 1º, destaca os seguintes objetivos:

- I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;
- II - contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público;
- III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferida à iniciativa privada;
- IV - contribuir para a modernização do parque industrial do país, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia;
- V - permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais;
- VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo de oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integram o programa.

O artigo 2º da mesma Lei destaca as empresas que podem ser privatizadas:

- I - controladas direta ou indiretamente, pela União e instituídas por lei ou ato do poder executivo; e,
- II - criadas pelo setor privado e que por qualquer motivo, passaram ao controle direto ou indiretamente da União; ainda nesta lei ressalva-se a impossibilidade de privatizar empresas públicas ou sociedade de economia mista que desempenham atividades de competência da União tais como; Banco do Brasil e órgãos oficiais como seguro, previdência e capitalização.

Constata-se, de forma geral, que privatizar é transferir os direitos pertencentes ao Estado, representados pelo domínio nas decisões da empresa e também pelo poder de eleger os seus administradores diretamente ou através de outras empresas controladas.

O artigo 4º, da Lei nº. 8.031/90 estabelece ainda que a execução do processo de privatização envolve:

- I - alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente mediante a pulverização de ações junto ao público, empregados, acionistas, fornecedores e consumidores;
- II - abertura de capital;
- III - aumento de capital com renúncia ou cessão, total ou parcial, de direitos de subscrição;
- IV - transformação, incorporação, fusão ou cisão.
- V - alienação, arrendamento, locação, comodato ou cessão de bens e instalações; e,
- VI - dissolução de empresas ou desativação parcial de seus empreendimentos, com a conseqüente alienação de seus ativos.

As diversas formas de privatizar, conforme mencionado anteriormente, baseiam-se sempre na transferência que o Estado faz das ações que possui através da venda ou leilão à iniciativa privada. Conforme Mameluke (1995), as empresas são privatizadas tendo por base um preço mínimo determinado pelo programa. O autor comenta, ainda, que o Estado diminui a sua participação no capital na empresa, passando para a iniciativa privada o controle total ou parcial dos direitos de subscrição.

Pela privatização, o Estado reduz sua participação de empresário podendo, em alguns casos, continuar a atuar como acionista minoritário, sem exercer o controle nas decisões sociais e de eleger os administradores da empresa. Desta forma, o Estado transfere para a iniciativa privada o poder de gerenciar e encontrar a melhor forma de atuar no mercado, permanecendo somente como agente regulador.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE e a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda encarregaram as agências reguladoras de zelar pelo cumprimento da legislação de defesa da concorrência, monitorando, executando e acompanhando as práticas de mercado dos agentes do setor regulado (PROJETO DE LEI nº 2000).

2.1.1 Natureza da privatização

A privatização pode ser caracterizada como a transferência de ativos, funções e execuções de serviços não característicos do setor público para o setor privado. Compreende desde a venda de empresas estatais até a concessão de serviços públicos em regime de contrato a empreiteiros privados.

Os principais fatores que determinaram a privatização, segundo Tomei e Braunstein (1993) são: **1)** ajuste nas finanças do governo através da redução do déficit público, com a eliminação dos subsídios às estatais; **2)** mudanças nas estruturas de oferta e demanda de mercados de bens e serviços nacionais e internacionais; **3)** insatisfação com a ineficiência de estatais que atuam em mercados competitivos, provocada pela falta de flexibilidade.

Segundo Marston (1987) existem quatro fases amplas a serem consideradas para a efetivação de uma privatização: a preparação para a privatização (desenvolvimento institucional); implementação do programa e projeto de privatização (seleção dos alvos); transferência da privatização; monitoração e cumprimento do contrato de privatização e das leis e regulamentos aplicáveis.

Para o autor, estas fases são fundamentais para a privatização, pois será base de todo o processo. Devem ser elaborados de forma que o mesmo esteja relacionado aos grupos já envolvidos com a empresa a ser privatizada, por exemplo: empregados, dirigentes, concorrentes, comunidade local e governo, o que proporcionará uma maior compreensão dos riscos e oportunidades da privatização.

As quatro fases destacadas por Marston (1987) estão resumidas no Quadro 1:

Fases	Passos da Privatização
Fase I - Desenvolvimento Institucional	<ol style="list-style-type: none"> 1. Organizar para a privatização 2. Avaliar a situação política 3. Criar coalizões no setor privado 4. Elaborar estratégias e diretrizes
Fase II - Seleção dos Alvos	<ol style="list-style-type: none"> 5. Revisão da política 6. Levantamento organizacional 7. Avaliação comercial 8. Análise estratégica
Fase III – Transferência da Privatização	<ol style="list-style-type: none"> 9. Estimar o valor 10. Divulgar condições e solicitação de transferência 11. Avaliar e selecionar licitante ganhador 12. Negociar e executar a transferência
Fase IV - Monitorar Resultados Finais	<ol style="list-style-type: none"> 13. Estabelecer mecanismos de regulamentação e de supervisão 14. Monitorar desempenho

Quadro 1 – Quatro fases e quatorze passos da privatização

Fonte: Adaptado de Marston (1987).

Tendo como base as informações do Quadro 1, o processo de privatização pode ser conduzido pela execução dos 14 passos citados, os quais compreendem os caminhos a serem percorridos durante a implementação do programa.

A privatização proporciona uma reestruturação na base empresarial, aumento de capital e poder das indústrias controladas pelo Estado. Nesse sentido, Gros (1990) ressalta que a estratégia de privatizar cria condições para o surgimento de grandes empresas, livres de limitações impostas por estruturas de controle hereditário, gestão profissionalizada e com possibilidades de enfrentar a concorrência.

As empresas siderúrgicas se beneficiariam com a capitalização de novos sócios empreendedores, possibilitando a realização de investimentos na modernização do parque industrial, pesquisas tecnológicas e conseqüentemente obtenção de ganhos produtivos. Assim, as empresas não ficariam limitadas pelo poder estatal em sua autonomia de planejamento, estratégia e atuação comercial.

Na opinião de Moreira (1988) a privatização tem se destinado a desenvolver e implementar formas de reestruturar, desativar ou transferir ao setor privado o controle que antes era do Estado. O mesmo deve retirar-se dos setores envolvidos e deixar que as empresas privadas possam ser competitivas, eficazes e com livre iniciativa, tendo por objetivo o crescimento econômico auto-sustentado.

O processo de privatização também pode ser entendido como um dos elementos de reformulação da organização político-administrativa e econômica do país. Montoro Filho e Welfens (1994) ressaltam que as empresas estatais têm se mostrado ineficientes, ineficazes e, por isso, é necessária a retirada do Estado da esfera produtiva, transferindo-as para a iniciativa privada. Os autores acrescentam que é responsabilidade fundamental do Governo a tarefa de articular, coordenar e regular as relações econômicas, usando instrumentos tais como: legislação de defesa da concorrência, política tributária, tarifária, proteção ao consumidor e ao meio ambiente, política cambial, de juros, créditos e financiamentos.

Simonsen (1995) entende que privatizar não significa apenas um mero capricho neoliberal, mas um programa que pode resolver os problemas de ineficiências nas empresas estatais. Para o autor, o programa apresenta-se como tentativa para solucionar problemas nacionais, tais como:

- 1) escapar das embaraçosas contas públicas;
- 2) separar as tarefas do Estado e as da iniciativa privada;
- 3) aumentar a eficiência da produção e investimentos; e
- 4) atrair capitais estrangeiros a longo prazo.

Segundo Lawler III (*apud* OLIVA, 2000), o processo de privatização desencadeia mudanças estratégicas na organização, o que altera um número significativo de sistemas para torná-la mais dinâmica; as alterações não são temporárias, ou melhor, a organização torna-se diferente, e assim deve permanecer.

O processo de mudanças requer que se estabeleça um gestor, o qual tenha visão para modelar o processo e as pessoas que serão mobilizadas, sendo que estas necessitam adaptar-se a novos sistemas e estrutura das empresas privatizadas. A sustentação da mudança depende, entre outros fatores, de como o gestor atuará com a sua equipe visto que está alterando

totalmente a natureza da organização e o comportamento das pessoas, podendo mudar significativamente o desempenho da empresa.

Mello (1992) constatou que a privatização tem por objetivo a minimização de custos e o aumento da eficiência interna da organização, visto que enquanto estatais, não tinham como objetivo principal o lucro. Quando a organização apresentava resultados negativos era protegida pelos cofres públicos, que por sua vez injetava recursos nas mesmas. Outro destaque é que a remuneração dos gerentes das empresas estatais não estava vinculada aos resultados obtidos.

A nova gestão, após a privatização, passa a refletir expectativas da alta administração, obtendo resultados econômicos positivos e estabelecendo parâmetros de eficácia organizacional. Tais parâmetros são traduzidos em diretrizes e metas que se convertem em um padrão de comportamento operacional, passando a ser o marco orientador para a avaliação do desempenho econômico da empresa e de seus gestores.

Matos Filho e Oliveira (1996, p. 12) salientam que o processo de privatização tem o sentido de “colocar em ordem a divisão de tarefas entre governo e iniciativa privada e também o poder público conceder a exploração do serviço pela iniciativa privada”. Os autores complementam que as empresas privatizadas podem atuar em regime de concorrência e, também, em algumas situações, podem operar como monopólio e, desta forma, se insere a divisão entre governo e iniciativa privada. Cabe ao governo exercer mecanismos de regulação para assegurar o funcionamento adequado das empresas monopolistas.

Matos Filho e Oliveira (1996) discorrem a respeito dos possíveis efeitos sobre o setor privado em termos de eficiência produtiva (define eficiência produtiva como a produção a custo mínimo) e alocativa (geradora de quantidades a preços ótimos). Tais efeitos são obtidos através de alternativas que a gestão administrativa busca em termos de produtividade, tornando-se eficiente, controlando custos e produzindo quantidades a preços menores, representando resultados positivos para a empresa e para a economia em geral.

2.1.2 Privatização como política governamental

A privatização é característica de uma política governamental Guerra (1987 p. 10) enfatiza que a privatização “visa reduzir a participação do Estado na economia, através da valorização da iniciativa individual, como opção de retorno a uma economia de mercado competitiva”.

O programa faz parte de uma política neoliberal que valoriza a liberdade das empresas em manter uma melhor competitividade e uma relação entre democracia política e economia de mercado. Isso tem tornado o mercado de trabalho flexível, provoca a liberação de preços e também reduz o déficit orçamentário e a dívida do Estado. Procedendo assim, há uma conseqüente liberalização na economia. Mameluque (1995, p. 34) considera que

o programa de privatização se tornou um fator de futuro equilíbrio econômico do Estado, diminuidor do gasto público com atividades não essenciais e moralizador da atividade estatal, através do desprendimento da administração pública das atividades industriais e comerciais não essenciais à população, tornando-se bandeira branca dos últimos governos.

A privatização contribui para estabilizar as finanças do Estado com intuito de minimizar prejuízos absorvidos através de atividades que não fazem parte de seu objetivo. O Estado deve estar presente investindo nas atividades sociais e econômicas (GUERRA, 1987).

Nas décadas de 1970 e 1980, o Estado brasileiro alcançava uma dívida interna e externa no setor público, num montante aproximado de US\$ 142 bilhões e, com isso, o governo vinculava um orçamento para pagamento de juros e amortizações equivalente a 25% dos gastos totais (VEIGA, 1988).

Com tal realidade, as estatais estavam com seus desempenhos financeiros comprometidos e com dificuldades de gerenciamento devido à falta de recursos. Deste modo, mostravam-se ineficientes na cadeia produtiva e tecnológica, afetando com isso o crescimento econômico do país (MAMELUQUE, 1995).

Durante o governo Collor (1990-1992), percebeu-se que a ação do Estado na sociedade precisava ser redefinida, principalmente, na indústria siderúrgica que necessitava de autonomia para a tomada de decisões. Assim, segundo França Junior (1999), chegava a hora de extinguir a participação do Estado naqueles setores.

Nesse sentido, Gros (1990) afirma que as empresas estatais precisavam se libertar de um acionista controlador, o Estado, que era incapaz de dar apoio e de gerar recursos necessários para que as empresas reformulassem seus investimentos.

A política de modernização do setor público desenvolve e implementa formas de reestruturação, desativação ou transferência ao setor privado. Tomei e Braunstein (1993) afirmam que, visando atingir o nível de eficiência e eficácia empresarial, a privatização surge para criar, desenvolver, explorar e viabilizar os mecanismos da política governamental.

A política do governo, usada antes da privatização, era de proporcionar preços baixos para os consumidores. Entretanto, mesmo antes da privatização ocorreu uma mudança na estratégia do governo, pois este corrigiu tarifas e aumentou os preços, o que acarretou lucro aos futuros compradores. Biondi (1999) salienta que a privatização beneficiou os futuros donos, aumentando as tarifas de acordo com a inflação ou outros indicadores.

Modiano (*apud* TOMEI; BRAUSTEIN, 1993) enfatizam que a real privatização acontece na troca efetiva da gestão das empresas ou da postura gerencial. A mudança de gestão e estratégias simplifica o trabalho administrativo, eliminando formalidades para melhor agilidade nas decisões. Em consequência há um aumento de produtividade e de contribuição nas atividades de controle e gerenciamento de informações que sustentam as decisões empresariais.

A preocupação com a eficácia e a competitividade, fez com que as empresas privadas tornassem viáveis e atuantes no mercado nacional e internacional. Com isso passa-se a acreditar que privatização tem a capacidade de trazer benefícios para a sociedade, pois o governo poderá prover maiores investimentos para as áreas sócio-econômicas.

Segundo Modiano (1990), as empresas estatais tiveram, muitas vezes, seus desempenhos comprometidos devido imposições de ordem política que, por sua vez, conduziam a excessivos níveis de endividamento.

A gestão das empresas privatizadas passa a ser orientada por administradores que têm como objetivo eliminar os problemas de confusão entre objetivos políticos e empresariais na administração dos negócios que, além de eliminar os problemas de monopólios, desencadeiam estímulo à concorrência entre empresas.

A atuação das empresas privatizadas aumentou a eficiência na economia garantindo melhores desempenhos operacionais e financeiros que comprometiam no passado a lucratividade das empresas proporcionando, com isso, aumento da renda da população e das receitas tributárias (PINHEIRO 1996).

Os ganhos de eficiência na economia são decorrentes da clareza dos objetivos (lucro) e do comprometimento dos gerentes, empregados (investimento em recursos humanos) que também é maior quando há competitividade entre empresas.

Antes da privatização a economia estava estagnada, ou seja, a máquina administrativa estava comprometendo as receitas da empresa estatal. Hoje, a economia exige das empresas a modernização em sua estrutura administrativa para que possa acompanhar as exigências do mercado, o qual determina que a administração seja dinâmica na tomada de decisões para atender as necessidades dos consumidores. A privatização foi uma alternativa para que as empresas se tornassem competitivas em outros mercados.

2.1.3 Vantagens da privatização

Dentre as diversas vantagens da privatização, apresenta-se a seguir algumas das destacadas por Guerra (1987 p. 16-17):

- a liquidez do setor privado, cujo fluxo de caixa financia diariamente no overnight (investimento a curto prazo). O déficit público, colocando-se como alternativa para assumir esses empreendimentos estatais ou comprar seus ativos, desde que tenham taxas de retorno satisfatórias;
- a necessária racionalização nos gastos públicos. Em alguns órgãos, imagina-se que 2/3 do orçamento serve apenas para girar a máquina administrativa, enquanto apenas 1/3 segue para as funções precípuas de cada setor;
- a possível descentralização a nível federal, estadual e municipal facilita a implementação de uma cultura privatista.

Tais fatores apresentam-se como pontos positivos ao processo de privatização, demonstrando quais os aspectos da crise de caráter fiscal das estatais, afetando a totalidade do país. Desta forma, a privatização surge com significativas mudanças no ambiente organizacional para retomar o desenvolvimento econômico do país.

Para Montoro Filho e Welfens (1994), a necessidade de reordenar a posição estratégica do Estado na retomada do crescimento da economia, e como instrumento de saneamento financeiro do governo, surge como importante contribuição do processo de privatização os autores destacam:

- 1) redução dos custos das estatais, representando com isso a diminuição de gastos no orçamento público, isto é, a eliminação da carga financeira dos déficits;
- 2) redução ou abatimento de dívidas públicas, que se faz através de títulos públicos como meio de pagamento no processo de privatização.

As alternativas e estratégias utilizadas no processo de privatização contribuem para sanear as dívidas do governo, e para dar maior capacidade na geração de resultados e investimentos em setores básicos.

Pinheiro (1996) utilizou dados fornecidos pela Fundação Getúlio Vargas-FGV, e fazendo uso de ferramentas estatísticas como o *Wilcoxon Signed Rank Test* encontrou resultados significantes, demonstrando, assim, que após a privatização houve melhora no desempenho das estatais, como:

- 1) aumento do nível de produção;
- 2) aumento de eficiência;
- 3) elevação da lucratividade;
- 4) melhoria nos indicadores financeiros que ocorreram durante os períodos de privatização como: o aumento da liquidez corrente e a reestruturação do capital da empresa, elevação do patrimônio líquido e a redução do endividamento;
- 5) aumento dos investimentos e da propensão a investir.

Andrade, Cunha e Vieira (1994) corroboram que a privatização possibilitou vantagens na gestão administrativa em termos de ajustes quanto: **a)** redução de pessoal; **b)** racionalização de despesas; **c)** ajustes financeiros e capitalização; **d)** recuperação dos preços dos produtos siderúrgicos no mercado interno.

Estes fatores decorrem da maior agilidade na gestão administrativa, fazendo com que as empresas privadas apresentassem aumento da produtividade e, conseqüentemente, um melhor desempenho empresarial, isto devido os ajustes no quadro de pessoal, redução nas despesas e controle dos custos, tornando os preços dos produtos mais competitivos.

2.1.4 Desvantagens da privatização

Decorrentes da estratégia de privatizar, algumas desvantagens são apresentadas. Biondi (1999) destaca as seguintes:

- 1) reajuste nas tarifas chegando a 100, 300 e 500% , garantindo lucros aos novos donos e, conseqüentemente, prejuízos para a sociedade;
- 2) demissão em massa, ocasionando o pagamento de pensões, indenizações e direitos trabalhistas por parte do governo;
- 3) dívidas que o governo continua a pagar mesmo depois da privatização, isto é, o pagamento de juros sobre as dívidas geradas pelas estatais antes da privatização.

Seguindo o raciocínio de Biondi, a privatização desencadeou desvantagens que nunca ficaram claras ao povo brasileiro. O governo fazia investimentos necessários no parque

industrial e em tecnologia e depois vendia as estatais por um preço abaixo do investimento, causando um impacto social pela venda das empresas importantes para o desenvolvimento econômico em determinada cidade, região e Estado.

Guerra (1987), também destaca algumas desvantagens da privatização:

1) os trabalhadores temem o programa, preocupam-se com o desemprego, condições de trabalho e exoneração de altos cargos administrativos;

2) barreiras institucionais quanto à necessária desregulamentação de certos setores;

3) oposição de políticos que não apóiam decididamente a privatização;

4) oposição de dirigentes de estatais que, apesar de cientes das restrições a novos investimentos em função do propósito de redução do déficit público e da exaustão da capacidade de endividamento, viam com bons olhos o programa, mas temiam perder as vantagens que o cargo exercido lhes proporcionava.

Atualmente percebe-se que a privatização possibilitou vantagens para as siderúrgicas, promovendo o desenvolvimento e o fortalecimento do setor, mantendo posição de destaque na indústria e maior competitividade no mercado interno e externo. Proporcionou, também, melhorias nos aspectos sociais, aos trabalhadores maiores oportunidades de crescimento e valorização profissional, bem como a administração livre para gerenciar e tomar as melhores decisões. Paralelo às vantagens, o processo também ocasionou desvantagens tais como o aumento nas tarifas, venda do patrimônio social e demissão de trabalhadores com enxugamento do quadro de funcionários.

2.2 SETOR SIDERÚRGICO

2.2.1 Relevância do setor siderúrgico

O setor siderúrgico é de fundamental importância para o mercado mundial na produção de aço e ferro. A siderurgia é a base para o desenvolvimento, fornecendo produtos e equipamentos para os setores da construção civil, eletrodomésticos, eletroeletrônicos, agricultura, indústrias e transportes.

Segundo Morandi (*apud* OLIVA, 2003), até 1950 a produção siderúrgica foi instável. Após este período, com a fase pós-guerra, iniciou-se a reconstrução do setor produtivo. Andrade, Cunha e Vieira (1994) abordam que a evolução do setor ocorreu com intensidade no período de 1950-1975, quando a taxa média de crescimento foi superior a 6% ao ano, ocasionando um grande surto na produção de aço na comunidade Européia, América do Norte, Ásia e Japão.

Na década de 1980, a produção mundial do setor siderúrgico passou a evoluir lentamente, atingindo um patamar de 720 milhões de toneladas/ano de aço, ocasionando desaceleração no crescimento das economias desenvolvidas. Surgiam substitutos do aço, com o desenvolvimento de novos produtos metálicos, plásticos, cerâmicas e outros (ANDRADE; CUNHA; VIEIRA, 1994).

Com a tendência da substituição do aço, o setor siderúrgico preocupado com as exigências do mercado, passou a diferenciar os seus produtos, investindo em tecnologia e pesquisa de novos produtos para fazerem frente às necessidades do consumidor, que busca produtos de qualidade com um maior valor agregado.

Na década de 1990 o setor siderúrgico, pela sua importância, buscou alcançar eficiência através de um conjunto de mudanças estruturais. Essas mudanças envolveram o setor como um todo, do controle acionário à estrutura competitiva, da relação capacidade instalada versus investimentos, dos modelos de gestão a formas de atingir melhores resultados (SOARES, 2006).

Devido a esse significativo conjunto de mudanças e estratégias ocorre a reconfiguração no setor siderúrgico, proporcionando melhores ganhos em eficiência e eficácia. Com isso, houve crescimento do setor produtivo, alcançando melhores índices no desenvolvimento econômico do país.

Conforme Andrade, Cunha e Vieira (1994), com o crescimento do comércio internacional dos produtos siderúrgicos, continuará a tendência de internacionalização das empresas. Com as superofertas dos produtos no mercado mundial, observou-se o desenvolvimento dos mecanismos de proteção industrial em diversos países, contribuindo para a formação de *joint-ventures*, nos países consumidores.

A competição no mercado internacional tende a aumentar a fabricação de produtos nobres, com preços competitivos, diferenciados e com capacitação tecnológica para colocação dos produtos no mercado, através das parcerias com outras empresas. Segundo dados do Instituto Brasileiro de Siderurgia - IBS (2006), grupos do exterior estudam a possibilidade de investir no setor siderúrgico, na construção de novas usinas no Brasil, principalmente, no norte e nordeste, com produtos voltados para a exportação de semi-acabados.

A possibilidade de êxito no processo da gestão privada tem se dado principalmente pela responsabilidade social. Com isso, observa-se um maior comprometimento social, gradativamente se tornando parte integrante das estratégias da gestão empresarial. Segundo IBS (2006), as empresas têm ampliado seu campo de atuação se envolvendo em questões relacionadas aos seus empregados (respeito às leis trabalhistas, incentivos à formação escolar, etc.) bem como têm dado uma atenção especial aos problemas relativos ao meio ambiente.

Essa nova tendência de gestão empresarial também se reflete no relacionamento com os investidores, que procuram empresas que apresentem maior comprometimento social, ambiental e também uma excelente posição econômico-financeira por indicadores representativos dessa natureza.

Segundo dados do IBS (2006), no início da década de 2000 percebe-se que 74% da produção de aço brasileira foi obtida pela via integrada, a partir do minério de ferro e 26% pela via semi-integrada, através da reciclagem de 8 milhões de toneladas de sucata. É neste sentido que o setor siderúrgico tornou-se promissor após sua privatização, tomando medidas e buscando alternativas, utilizando matérias-primas que amenizam a agressão ao meio ambiente e, desta forma, possibilitam usar a reciclagem de sucatas, havendo um maior comprometimento com a responsabilidade social.

2.2.2 Principais atividades do setor siderúrgico

As empresas siderúrgicas intensificaram seus esforços com planejamentos estratégicos, tendo como resultado o crescimento da capacidade instalada de aço e a alteração do *mix* de produção. É nesse sentido que as empresas se adequam na produção de bens de consumo com base na continuidade do crescimento da demanda interna de aço, aumentando

conseqüentemente, as exportações de produtos mais elaborados (ANDRADE; CUNHA; VIEIRA, 1994).

Com base no exposto, percebe-se que o aço é o principal produto das indústrias siderúrgicas e tem importância fundamental no setor produtivo e no desenvolvimento da economia do país, por estar principalmente ligado, tanto nas atividades de produção como na de bens de consumo duráveis e também na de bens de capital de alto valor agregado (BOLETIM NEIT, 2005).

De acordo com IBS (2006), as indústrias siderúrgicas são classificadas de acordo com os produtos desenvolvidos nas usinas produtoras, tais como:

1) semi-acabados, são produtos oriundos do processo de lingotamento contínuo ou de laminação de desbaste, destinados à posterior processamento de laminação ou forjamento a quente (placas, blocos e tarugos);

2) aços planos carbono ou especiais, são produtos siderúrgicos resultantes do processo de laminação, cuja largura é extremamente superior à espessura e são comercializados na forma de chapas e bobinas de aços carbono e especiais;

3) aços longos carbono ou especiais, é o resultado do processo de laminação, cujas seções transversais têm formato poligonal e seu comprimento é extremamente superior à maior dimensão da seção, sendo fornecidos em forma de aços carbono e especiais, como: barras, perfis, fios máquina, vergalhões, arames e tubos.

Tendo em vista a apreciação dos produtos desenvolvidos nas siderúrgicas e com base no Informe Setorial – BNDES (2001), apresenta-se a evolução da capacidade produtiva do aço bruto nas siderúrgicas brasileiras, no período de 2000 a 2006 (Tabela 1).

Tabela 1 – Capacidade Produtiva de Aço Bruto

	Milhões de toneladas			
	2000	2006	acrécimo	% crescimento
Planos	13	16,7	3,7	28,5
Longos	9	11,5	2,5	27,8
Semi-acabados	7,4	9,6	2,2	29,7
Total	29,4	37,8	8,4	28,6

Fonte: Informe Setorial – BNDES- Mineração e Metalurgia (2001)

Em um espaço de tempo de seis anos percebe-se que a capacidade de produção de aço bruto transformado em aços planos, longos e semi-acabados teve um crescimento de 8,4 milhões de toneladas, o que significou um acréscimo de 28,6% na produção do período.

Segundo o Informe Setorial (2001) os laminados planos correspondem a 57% da produção mundial e representam 50% do montante do aço exportado mundialmente, estando incluso neste índice os semi-acabados. A demanda interna por produtos laminados planos evolui fortemente, superando desta forma o segmento de longos.

Observa-se que a evolução do segmento siderúrgico teve grande importância após terem sido desenvolvidas estratégias de gestão empresarial, que por sua vez envolveram novas tecnologias, produtos de qualidade superior e um maior aproveitamento do mercado interno, uma vez que os produtos tornaram-se competitivos. Com isso, houve uma acentuada evolução da demanda automobilística e da construção civil.

De acordo com o Informe Setorial – BNDES (2001), as usinas siderúrgicas que realizam todas as etapas produtivas em uma única planta são classificadas como usinas integradas. Existem, também, as unidades especializadas em algumas das etapas produtivas, como as usinas de semi-acabados e as empresas laminadoras, sendo que estas duas usinas realizam apenas a etapa do processo final.

Para um melhor desempenho das atividades siderúrgicas, o Brasil tem investido no setor produtivo. Conforme Informe Setorial – BNDES (2001), o grupo Gerdau planeja investimentos de US\$ 2,2 bilhões previstos para aplicação até o ano de 2007. Os investimentos são destinados à modernização e à ampliação das atividades nas unidades; a Usiminas investe em torno de US\$ 600 milhões em modernização de suas plantas; a CSN em torno de US\$ 780 milhões na construção de peletizadora, na melhoria do porto, em estradas de ferro e usinas hidrelétricas e, também, na diversificação das atividades siderúrgicas, tais como: minério de ferro, calcário e dolomita.

A CSN é a única siderúrgica brasileira realmente integrada e auto-suficiente em quase todas as atividades básicas da indústria. Suas vantagens competitivas são as seguintes (Relatório anual-CSN, 2004):

- 1) auto-suficiência em minério de ferro e fundentes (calcário e dolomito), com as minas de Casa de Pedra (Congonhas, MG), que produz minério de ferro de elevado teor, e Bocaina (Arcos, MG), que produz os fundentes calcário e dolomito;

- 2) logística integrada, representando um diferencial até a entrega dos produtos aos clientes e o recebimento das matérias primas;

- 3) auto-suficiência em energia elétrica, com a central de co-geração termoeletrica localizada na Usina Presidente Vargas, e participações nas Hidrelétricas de Igarapava em Minas Gerais e Itá em Santa Catarina.

É neste sentido que a CSN, atua em uma gestão firme, inovadora e com estratégias integradas através de outras empresas, que por sua vez possuem uma visão ampla dos negócios comerciais e buscam a diversificação das atividades desenvolvidas. As mesmas complementam sua rentabilidade através do desenvolvimento de *mix* de produtos e mercados, assegurando, desta forma, maior estabilidade para enfrentar os movimentos cíclicos e as oscilações de preços do setor siderúrgico (RELATÓRIO ANUAL, 2006).

Segundo Relatório anual - CSN (2006), a empresa atua com atividades voltadas para a geração de soluções aos clientes, por meio de portfólios referentes a produtos de alto valor agregado tais como: laminados a quente e a frio, folhas metálicas, galvalume e chapas zincadas.

As principais atividades desenvolvidas pelo setor siderúrgico são as folhas metálicas utilizadas na produção de embalagens, tampas e rolhas. O galvalume é um material de maior resistência à corrosão, utilizado em coberturas e tapamentos laterais e apresenta a tendência de substituir as telhas de cerâmica, o fibrocimento, o concreto, dentre outros. Os laminados a quente são mais consumidos na confecção de tubos, autopeças, cilindros para gás e na construção civil. Por sua vez, os laminados a frio são direcionados para o setor automobilístico e nas utilidades domésticas e eletroeletrônicas. As chapas zincadas são fornecidas ao mercado por imersão a quente que podem ser adequadas aos diferentes processos nas indústrias.

2.2.3 Proteção governamental no setor siderúrgico

O mercado siderúrgico mundial caracterizou-se por possuir uma forte participação governamental nas estatais. Andrade, Cunha e Gandra (2002), demonstram que o Estado controlava 70% da capacidade mundial nos países da Europa Ocidental, nos países ainda em desenvolvimento e, ainda, nos de economia centralizada.

Segundo Baer (1970), a década de 1930 foi marcada por um período de estagnação no setor siderúrgico, uma vez que os líderes políticos, militares e econômicos procuravam meios para implantar uma usina siderúrgica de grande porte e integrada a outras do mesmo segmento.

Segundo o autor, essa nova visão decorrente do período pós-guerra fez com que houvesse a expansão da economia e do setor produtivo, que necessitou da influência do Estado nas empresas siderúrgicas. A finalidade de alavancar o setor econômico do país, via influência estatal, decorreu do fato das mesmas não terem capital próprio para investimentos em tecnologias e em recursos humanos, bem como para expansão do seu parque industrial. A

siderurgia brasileira, neste período, não atraía os olhares dos investidores estrangeiros visto sua baixa produtividade e estes, por sua vez, não tinham interesse em investir ou diversificar a siderurgia nacional dada à necessidade de se efetivarem altos investimentos.

Na década de 1970, o governo brasileiro buscou financiamentos externos para investir no aumento da capacidade produtiva e no desenvolvimento tecnológico das siderurgias, a fim de atender principalmente a crescente demanda de aços planos. O segmento de aços planos era abastecido por empresas privadas, que por sua vez produziam em menores escalas durante a operação inicial (ANDRADE; CUNHA; GANDRA, 2002). O processo de obtenção de crédito externo proporcionou maiores investimentos e a manutenção das siderurgias que, por sua vez, vieram diminuir a necessidade e a dependência por produtos manufaturados vindos de outros países desenvolvidos.

Conforme destacam Andrade *et al.* (2001), em 1973 foi criada a Siderbrás, *holding* estatal encarregada de controlar as atividades da produção siderúrgica nacional. Ela identificava a necessidade de altos investimentos para o desempenho do setor, sendo apoiada pelo BNDES.

O governo teve um papel fundamental na vida do setor siderúrgico e, desde a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDES, em 1952, até os dias de hoje, mesmo após a privatização, o Banco participa efetivamente da evolução da siderurgia nacional, disponibilizando recursos.

Quanto aos investimentos totais realizados pelo setor siderúrgico no período 1952-2001 (US\$ 37,6 bilhões), os desembolsos do Sistema BNDES representaram 30,6% (US\$ 11,5 bilhões). Para os próximos anos, prevê-se a continuidade da participação dos desembolsos do Banco para o setor (em torno de 30% da necessidade total de investimentos dessa indústria) (ANDRADE; CUNHA, 2004, p. 19).

O êxito do setor siderúrgico está vinculado ao apoio recebido do BNDES. Conforme Andrade, Cunha e Gandra (2002), todas as grandes usinas siderúrgicas pertenciam a Siderbrás, as quais estavam alienadas dentro do Programa Nacional de Desestatização (PND). Dentro deste contexto, o BNDES investiu em projetos de expansão, implantação e reestruturação das mesmas.

Segunda Andrade *et al.* (2001), as siderúrgicas estatais tinham limitações para completar seu ciclo de capacidade, pois seu desenvolvimento estava restrito a influência política do Estado. Esta influência política estatal se reflete na economia, pois o Estado como agente centralizador controlava os preços e atuava, muitas vezes, em mercados fechados e protegidos. As siderúrgicas não tinham liberdade para a tomada de decisões oportunas e com

isso ocorria a ineficiência na gestão empresarial, comprometendo os resultados e a competitividade das empresas.

Historicamente o governo tem se posicionado a favor da proteção do setor. A esse respeito, segundo Pelaez (1972), a partir de um decreto em 1910, o Estado garantiu a isenção de imposto e a redução nas taxas de frete das ferrovias estatais, justificando que a proteção das empresas é de ordem política e econômico-financeira.

2.2.4 Evolução do setor siderúrgico no Brasil

A siderurgia brasileira tem como marco histórico a instalação de uma pequena produtora de ferro por Afonso Sardinha, instalando seu primeiro forno, no ano de 1557, em São Paulo. A partir desse momento se caracterizou a criação do setor siderúrgico (ANDRADE; CUNHA, 2004).

A expansão do setor ocorreu a partir do início do século XX. Em 1921, em Minas Gerais, houve a criação da Companhia Siderúrgica Belgo-Mineira e, em 1939, foi inaugurada a usina de Monlevade, que na época foi considerada a maior siderúrgica integrada de carvão vegetal do mundo. Na década de 1940 foi retomada a produção das siderúrgicas com estruturas bem desenvolvidas (ANDRADE; CUNHA, 2004).

Segundo França Junior (1999), na década de 1940, várias empresas siderúrgicas foram fundadas, algumas semi-integradas (empresas que produziam aço em fornos elétricos usando sucata) e outras subsidiárias de empresas que produziam vários equipamentos. As empresas privadas não tinham condições de expansão e logo se tornaram empresas de propriedade do governo, devido a sua falta de recursos.

O início das empresas siderúrgicas brasileiras foi oriundo de capitais privados, que por sua vez não acompanhavam a expansão da capacidade produtiva do setor nos países desenvolvidos, pois as mesmas utilizavam mecanismos menos competitivos, comprometendo deste modo o seu desenvolvimento.

Nas décadas de 1980 a 1990, a evolução do setor siderúrgico foi marcada por um processo de reestruturação, com profundas e constantes transformações. Segundo Andrade *et al.* (2001), a abertura e a globalização dos mercados foram a alavanca da reestruturação do setor siderúrgico. Este movimento ocorreu ao longo de toda a década de 1990, de forma constante e intensa.

A inserção de novos mercados fez com que o setor siderúrgico se tornasse mais promissor, o que oportunizou a busca de parcerias com empresas do exterior, possibilitando atuar com novas tecnologias, preços competitivos e com produtos de qualidade. De fato,

conforme Andrade e Cunha (2004), o setor siderúrgico mundial está se ajustando e buscando sinergias com a internacionalização, racionalização de custos e de capacidade produtiva; melhoria na posição de mercado; estratégias aprimoradas para diversificação regional; e medidas para contornar barreiras comerciais.

O cenário propício à internacionalização do setor siderúrgico fez com que as empresas se adequassem às exigências deste novo mercado, apostando em produtos de qualidade, com tecnologia avançada, preços compatíveis e adequados aos mercados consumidores. Andrade, Cunha, Gandra (2002) destacam o processo de internacionalização através da participação de grupos estrangeiros japoneses como a Nippon e Kawasaki, entre outros, e também com a criação de subsidiárias fora do país por parte de alguns grupos nacionais, como a Gerdau, que conta com fábricas no Uruguai, Argentina, Chile e Canadá.

Ainda, segundo Andrade, Cunha e Vieira (1994), com os avanços tecnológicos no setor siderúrgico, a tendência é de crescimento em automação e compactação, diminuindo, assim, as etapas (processo de elaboração) e os equipamentos necessários à preparação do produto final.

Com as novas formas de obtenção de produtos por meio de processos mais eficientes, o setor siderúrgico pode competir com as grandes usinas, aumentar a produtividade e reduzir os ciclos produtivos e diminuir custos e, em consequência, obter maior produtividade e rentabilidade.

Para adquirir maior produtividade e serem mais competitivas, as siderúrgicas precisavam de investimentos e modernização para estar ao nível das siderúrgicas mundiais. Para Andrade *et al.* (2001), os investimentos no período de 1994 a 2002 totalizaram US\$ 12,1 bilhões, e em 2004 chegaram a um total de US\$ 14 bilhões.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES - teve uma forte participação na fase de implantação do parque siderúrgico nacional.

O setor siderúrgico nacional chegou a consumir 85% dos recursos do banco e cerca de 58% deles se destinaram à siderurgia entre 1958 e 1967 e na média entre 1952 e 1973, 26,2% dos desembolsos totais foram para a siderurgia, representando 53,1% dos investimentos do setor (ANDRADE; CUNHA, 2004, p. 26).

Conforme Andrade *et al.* (2001), o setor siderúrgico evidenciou um forte crescimento na década de 1980. Neste período fizeram-se elevados investimentos nas estatais para comportar esta evolução, especialmente na produção de produtos planos, passando de 15 milhões para 24 milhões de toneladas ao ano, sendo tal aumento na capacidade produtiva destinada a atender a demanda externa.

A evolução do setor siderúrgico na produção de aços planos, além do aumento da demanda externa, fez com que a produção se voltasse, também, para o mercado interno. As siderúrgicas estavam operando com uma baixa produtividade em relação aos países desenvolvidos, as quais precisavam de novas plantas em operação produtiva e mão-de-obra especializada.

O setor siderúrgico recebeu investimentos na ordem de US\$ 3 bilhões, no período de 2002 a 2006, com projetos de semi-acabados destinados à exportação e aumento da capacidade nos segmentos de produtos com maior valor agregado, destinados ao mercado interno (ANDRADE, CUNHA, 2004). Para o período de 2005 a 2010, o setor siderúrgico prevê investimentos de US\$ 12,5 bilhões, tendo a pretensão de alcançar a capacidade instalada de 49,7 milhões de toneladas durante os 5 anos – (IBS, 2006).

Segundo IBS (2006), a produção mundial de aço bruto, em 2004, foi de 1,050 bilhões de toneladas. Em 2005, a produção foi de 5% e, em 2006 prevê-se o acréscimo de mais 3,5%, perfazendo um total de 8,5% de aumento na produção, em dois anos.

Atualmente o parque produtor de aço brasileiro, um dos mais modernos do mundo, é constituído de 25 usinas, sendo 11 integradas (produção a partir de minério de ferro) e 14 semi-integradas (produção a partir da reciclagem de sucata), administradas por 7 grupos empresariais (IBS, 2006).

A evolução do setor siderúrgico nacional tornou os produtos brasileiros atrativos e competitivos possuindo destaque e reconhecimento mediante sua utilização em longa escala em mercados nacionais e internacionais.

2.3 PRIVATIZAÇÃO DO SETOR SIDERÚRGICO NO BRASIL

No Brasil, a privatização efetivou-se com o Programa de desburocratização de 1979, através da Lei nº 8031/90, pelo Presidente João Batista de Oliveira Figueiredo. O programa visava o fortalecimento do sistema da livre iniciativa e a criação de condições de transferência das estatais para o setor privado (MAMELUQUE, 1995).

De acordo com Andrade *et al.* (2001), o processo de privatização da siderurgia brasileira ocorreu em duas etapas: a primeira iniciou em 1988 com o Plano de Saneamento do Sistema Siderbrás, privatizando empresas de menor porte e a segunda abrangeu o período 1991/93, com o Programa Nacional de Desestatização (PND), que caracterizou a privatização de todas as indústrias siderúrgicas.

Deste modo, através do processo de privatização houve o saneamento das dívidas das empresas estatais, a redução dos custos financeiros e a retomada dos investimentos em

modernização tecnológica. As estratégias administrativas adotadas foram voltadas para a reestruturação do setor, aumentando a competitividade e aumentando a integração de indústrias dentro da atual globalização.

Para Andrade *et al.* (2001), desde o início da privatização no ano de 1991 à 1993, o valor da receita das vendas atingiu um total US\$ 5,6 bilhões, chegando a US\$ 8,2 bilhões, se incluir também as dívidas transferidas.

Tabela 2 - Empresas Siderúrgicas Privatizadas no Brasil no Período de 1991 à 1993

Em US\$ milhões					
Empresas	Data do leilão	Receita da venda	Dívida transferida	Resultado geral	Principais compradores
Usiminas	24.10.91	1.941,2	369,1	2.310,3	Bozzano
Cosinor	14.11.91	15,0	-	15,0	Gerdau
Piratini	14.02.92	106,7	2,4	109,10	Gerdau
CST	16.07.92	353,6	483,6	837,2	Bozzano, CVRD e Unibanco
Acesita	22.10.92	465,4	232,2	697,6	Previ, Sistel e Safra
CSN	02.08.93	1.495,3	532,9	2.028,2	Bamerindus, Vincunha, Itaú
Cosipa	20.08.93	585,7	884,2	1.469,9	Anquila e Brastubo
Açominas	10.09.93	598,6	121,9	720,5	Cia Min. Part. Industrial
Total		5.561,5	2.626,3	8.187,8	

Fonte: BNDES, adaptado de Andrade *et al.* (2001).

A forma como aconteceu o processo de privatização no setor siderúrgico foi um fator determinante para a reestruturação das indústrias. Para Andrade, Cunha e Gandra (2002), as siderúrgicas buscaram atingir maior capacidade produtiva, mais agilidade no atendimento das necessidades de mercado; investimentos em modernização e tecnologia. Em consequência, obteve-se maior ganho na eficiência global da economia.

A maneira eficaz com que as empresas passaram a ser gerenciada permitiu que se buscasse maior integração no processo industrial mundial. As políticas de mercado diminuíram a concorrência e as superofertas. É neste sentido que se intensifica o processo empresarial de parcerias, fusões e incorporações (GANDARA; KAUFMAN, 1994).

Por meio das integrações, as indústrias siderúrgicas se fortaleceram para enfrentar o novo posicionamento no mercado mundial. Uma das alternativas foi realizar parcerias, fusões e incorporações, no sentido de modernizar estruturas produtivas, melhorando preços e qualidade dos produtos. Ao diminuir o tempo de entrega dos produtos e primando por maior

agilidade, as novas incorporações oferecem um diferencial de produtividade devido aos novos métodos gerenciais aplicados.

Conforme Andrade *et al.* (2001), a modernização e as novas tendências mundiais tornaram imprescindíveis as necessidades de reestruturação das siderúrgicas. Na década de 1980, o setor brasileiro era composto por trinta empresas que atuavam no mercado siderúrgico. Estas empresas necessitavam de uma reestruturação, precisavam aumentar a sua capacidade produtiva e serem competitivas. Devido à urgência de modernização do setor, estas empresas se integraram a cinco grupos principais: CSN, Usiminas/Cosipa, Acesita/CST, Belgo Mineira/Mendes Júnior e Gerdau/Açominas, responsáveis por 96% da produção de aço brasileiro.

Este mercado a ser explorado atraiu um número maior de investidores interessados em participar de uma estrutura sólida que apresentava uma sólida estrutura financeira. Segundo Gandara e Kaufman (1994), a privatização do setor siderúrgico contribuiu para o fortalecimento do mercado de capitais no país. Em consequência disso, houve uma maior lucratividade, aumento das negociações comerciais e maior credibilidade, principalmente, em função do montante patrimonial.

Para Gandara e Kaufman (1994), o impacto da privatização no setor siderúrgico pode ser medido pelo aumento dos lucros das empresas privatizadas, como também pelo aumento das contribuições tributárias decorrentes dos impostos gerados na venda dos produtos siderúrgicos. A geração de novas receitas tributárias permitiu ao Estado o repasse de valores para prefeituras, comunidades e a outras atividades, como na geração de empregos indiretos.

A privatização não gerou somente uma atividade de cunho econômico ou fiscal, mas trouxe importantes ganhos nas áreas sociais devido a uma maior geração de empregos indiretos, bem como na criação de mecanismos educacionais para qualificação de mão-de-obra aos funcionários em suas unidades de trabalho.

2.3.1 A siderurgia brasileira antes da privatização

Dada a importância das siderurgias em países desenvolvidos, o Estado brasileiro investiu na construção de um parque siderúrgico, com capacidade no abastecimento de aço e ferro ao mercado mundial.

Com a criação das siderurgias, diminuía a entrada de manufaturados de países desenvolvidos, diminuindo assim as importações. Para Andrade *et al.* (2001), para que houvesse um aumento na capacidade produtividade, nos anos de 1970, seria necessário, que o

governo investisse no desenvolvimento tecnológico e no atendimento da crescente demanda dos aços planos.

Segundo Matos filhos e Oliveira (1996), com o aumento da produtividade, o Estado ficou encarregado de todo investimento necessário ao desenvolvimento, ampliação do setor produtivo e à manutenção da infra-estrutura necessária ao crescimento econômico. Contudo, os investimentos necessários não foram realizados dada a falta de recursos próprios por parte do Estado. Surgiu um Estado inchado e sem flexibilidade, apenas um controlador burocrático. Ligado a isso se esgotaram as reservas do governo, comprometendo a capacidade produtiva do setor siderúrgico, bem como os novos investimentos. Como consequência, houve um crescente endividamento e uma notável crise fiscal que comprometeu as siderúrgicas e o resultado foi uma estagnação visível do setor siderúrgico.

De acordo com Andrade, Cunha e Gandra (2002), nos anos 1980, com a crise da dívida externa, houve um declínio na demanda interna do aço e o excesso de capacidade decorrente forçou as indústrias a exportar produtos com menor retorno, como forma de garantir a colocação no mercado internacional e a manutenção da produção.

Com a falta de investimentos no setor siderúrgico, o Estado brasileiro condenou as siderúrgicas a um distanciamento cada vez maior em relação aos padrões internacionais de qualidade, produtividade e competitividade. O setor siderúrgico nacional atuava dentro do princípio da auto-suficiência a qualquer custo e, em decorrência da crise, se tornou vulnerável devido a abertura da economia e, também, ao processo de globalização.

Dentro deste contexto, as siderúrgicas se encontravam com: **1)** setor altamente endividado; **2)** parque industrial desatualizado; **3)** gestão burocratizada e/ou política; **4)** baixa autonomia de planejamento e estratégia; **5)** alto passivo ambiental (ANDRADE *et al.*, 2001).

Pela falta de estratégias, as siderúrgicas ficaram impedidas de competir mundialmente dentro dos padrões exigidos pela qualidade, produtividade e competitividade. A gestão estatal não possuía uma ampla visão gerencial e mercadológica como forma de garantir o desenvolvimento produtivo. Nesse contexto, para Gandara e Kaufman (1994), as siderúrgicas ficaram submetidas às regras de funcionamento do Estado, limitando-se a gerar produtos que contribuíssem para a riqueza do país; contudo, as empresas estavam inadequadas para a sua operação. Desta forma, percebe-se a falta de concorrência pública para qualquer tipo de fornecimento (matérias-primas, tecnologias e outros), dificuldades de incorporar novos negócios, criar subsidiárias, participar de outras empresas e, até mesmo, estabelecer parcerias com clientes no exterior.

Tais limitações estavam associadas a influências das políticas de governo, como, combate à inflação, controle de preços dos produtos e falta de crédito. As siderúrgicas

atuavam muitas vezes por interesses políticos, sem ter como princípio uma gestão comercial voltada para o desenvolvimento da economia (ANDRADE *et al.*, 2001).

As siderúrgicas restringidas pela interferência do governo, segundo Galuppo (1995), levavam até noventa dias para produzir o aço depois do pedido feito. Com a nova gestão, após as privatizações, passaram a entregar o produto dentro de aproximadamente dez dias.

As exigências de um mercado emergente levaram o governo a repensar a situação de abandono do setor siderúrgico, pois sem novos projetos e sem investimentos não se poderia concorrer com outros mercados, como o internacional. Segundo Andrade, Cunha e Vieira (1994), os investimentos em pesquisa e desenvolvimento – (P&D) nas estatais era de apenas de 0,6 % do faturamento, enquanto que nos países desenvolvidos em torno de 2% do faturamento.

Fica evidente, portanto, a disparidade em termos de investimentos nacionais e internacionais, devido à falta de recursos para realizar investimentos em equipamentos, na modernização em P&D, em novas plantas (usinas) industriais mais versáteis e no *mix* de produtos. Como consequência, as estatais operavam com uma baixa produtividade e menores retornos de lucratividade.

2.3.2 A siderurgia brasileira pós-privatização

As siderúrgicas pós-privatizadas refletem uma maior exposição do setor, principalmente no mercado externo. Para atender as exigências e manter a competitividade, a gestão administrativa atua com métodos gerenciais mais dinâmicos e modernização das estruturas produtivas, melhorando a qualidade dos produtos (ANDRADE; CUNHA; VIEIRA, 1994).

Com novos métodos gerenciais eficazes as siderúrgicas brasileiras passaram por profundas mudanças nas estratégias comerciais, tais como: mais agressividade nas vendas, alteração do *mix* de produtos, elaboração de produtos com maior valor agregado e qualidade superior. Tem-se, então, que as empresas aumentam a sua lucratividade e tornam-se competitivas mundialmente.

Após a privatização, conforme Andrade *et al.* (2001), inicia-se a liberalização do setor, a redução do controle dos preços e também alíquotas de importação dos produtos siderúrgicos e de tecnologia. A reestruturação nas siderúrgicas permite avanços tais como: **1)** melhorias de performance nas áreas administrativa, financeira e tecnológica; **2)** reorientação das gestões para obtenção de resultados; **3)** fortalecimento das empresas como grupos empresariais

(compatíveis com a abertura econômica); **4**) participação em novos investimentos no exterior e em parcerias com clientes; **5**) redução de custos; **6**) e elevação da produtividade.

Com a reestruturação no setor siderúrgico, as siderúrgicas têm se beneficiado com a entrada de novos sócios, fortalecendo financeiramente o setor, buscando alternativas para atuar efetivamente no mercado, adquirindo empresas de distribuição de aço no exterior e fazendo parcerias com os principais clientes, proporcionando uma maior flexibilidade nas políticas comerciais.

Segundo Gandara e Kaufman (1994) o desenvolvimento da base produtiva é consequência das estratégias e das políticas adotada pela nova gestão, tendo como objetivo melhorar a relação custo/benefício na aquisição de máquinas e na utilização de metálicos e redutores.

A gestão dos novos controladores visa sanar as dificuldades administrativas das siderurgias, através de métodos gerenciais eficientes e com novas estratégias nos processo operacionais, investimento em máquinas, equipamentos, modernização tecnológica e substituição por outros minérios. Com isso haverá diminuição no custo dos produtos e maiores benefícios, contribuindo no aumento da capacidade de produção de aço e na melhoria dos indicadores financeiros.

O programa de modernização proporcionou que as siderurgias nacionais apresentassem melhores resultados. Para Andrade *et al.* (2001), indústrias atualizadas, modernas, eficientes e com abundantes jazidas de minério de ferro de ótima qualidade, disponibilidade de mão-de-obra e energia, podem operar com menores custos de produção.

Andrade, Cunha e Gandra (2002), ressaltam que após o processo de privatização as siderúrgicas buscaram formas de diminuir custos de alguns produtos e da mão-de-obra, permitindo uma maior racionalização do processo produtivo. É neste sentido que uma das tendências foi usar como matéria principal a sucata, que pelo seu baixo custo e também pelo menor volume de produção contribui para a racionalização dos custos na produção. De certo modo, essa tendência tecnológica é voltada somente no atendimento de mercados específicos, podendo operar em menores escalas e apresentando maior flexibilidade para redirecionar o volume de produção e a utilização de insumos de acordo com o que ocorre no mercado mundial.

Outra tendência que se intensificou na reestruturação das siderúrgicas foi o uso dos produtos nobres, aumentando assim o uso de chapas galvanizadas na produção de laminados, utilizadas principalmente na indústria automobilística. Houve, também, evolução do consumo de aços inoxidáveis e, neste segmento de aços planos, houve uma representação de mais de

70% do consumo global de inoxidáveis, com um crescimento de 5% ao ano. (ANDRADE; CUNHA; GANDRA, 2002).

Na fase pós-privatização as empresas siderúrgicas estão investindo em modernização, desenvolvimento tecnológico e ampliação de capacidade, implementando programas de melhoria de qualidade e redução de custo, objetivando com isso aumentar a competitividade e valorizar seus ativos. Segundo Informe Setorial (1998), as siderúrgicas estão promovendo parcerias com clientes e associações entre grupos empresariais, conseqüentemente, obtendo melhores resultados.

Vários fatores estão aliados ao excelente desempenho das empresas privatizadas. Estes fatores estão relacionados às parcerias de logística que visam o atendimento de pedidos com maior rapidez, e associações com empresas internacionais na distribuição de seus produtos.

Oliva (2003) salienta que após a privatização a área de recursos humanos passou a atuar como agente de mudanças, tendo como missão estar ligado à criação e à capacidade de mudanças na organização. Uma das ferramentas utilizadas foi o gerenciamento participativo através de grupos autogerenciáveis, transferindo o poder da administração dentro de limites pré-estabelecidos, reduzindo-se o número de gerentes.

A partir da reestruturação das siderúrgicas ocorreram mudanças pelas quais as empresas passam a crescer mediante estratégias que interliguem pessoas, negócios e os sistemas, possibilitando com isso conquistar novos mercados, aumentar a competitividade e lucratividade.

Andrade, Cunha e Vieira (1994) ressaltam que após a privatização, a maioria das empresas do setor siderúrgico obteve desempenho inédito, como aumento da lucratividade e, de uma forma geral, também maior distribuição de dividendos aos acionistas. Os autores acrescentam que o processo de privatização conduziu as empresas siderúrgicas a obterem excelentes desempenhos e isso se deu em razão da eficiência da gestão e da reorganização do setor. Esta nova visão administrativa fez com que houvesse uma retomada na importância do desenvolvimento e do crescimento do setor siderúrgico, tornando as empresas viáveis e elevando o faturamento com aumento da lucratividade e rentabilidade das mesmas.

O impacto deste estudo proporciona destacar que a privatização das estatais proporcionou um reequilíbrio na economia mundial, proporcionando ao Estado dispor de uma maior quantidade de recursos a serem destinados às áreas sociais, sabendo-se que para uma economia equilibrada, a gestão privada poderá ser mais eficiente, deixando de ser dependente de decisões políticas, podendo administrar de forma eficiente os seus negócios.

As demonstrações contábeis, cada vez mais, estão sendo utilizadas como sistema de informações necessárias para uma empresa atingir os seus resultados com maior eficácia, o que a torna de vital importância como forma de apoio para uma administração eficiente.

2.4 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A análise econômico-financeira das demonstrações contábeis, também conhecida como análise de balanços, tem como objetivo analisar não apenas o balanço patrimonial, como também todas as demais demonstrações contábeis, concluindo sobre a situação econômico-financeira do presente e as tendências futuras de uma empresa. Muitas vezes ela é imprescindível ao processo de tomada de decisões nos investimentos e concessões de créditos, pois propicia informações precisas quanto ao desempenho das entidades.

A análise das demonstrações contábeis fornece uma visão ampla das estratégias e dos planos empresariais, permitindo avaliar a sua evolução, suas limitações, capacidade de liquidez e posição de equilíbrio ou insolvência, considerando se as atividades operacionais da empresa oferecem ou não rentabilidade. Através das demonstrações contábeis os administradores passam a compreender melhor a empresa, permitindo assumir medidas corretivas aos problemas por meio dela detectados (IUDÍCIBUS, 1994).

Nesse sentido, Iudícibus (1994, p. 19) ressalta que “para a gerência, a análise de balanços faz mais sentido quando, além de sua função de informar o posicionamento relativo e a evolução de vários grupos contábeis, também serve como painel geral de controle da administração”.

O processo de análise de balanços é parte fundamental na orientação gerencial e é através de indicadores que se avalia o desempenho diário, semanal, mensal e anual da empresa. Verifica-se, por esse processo, se houve crescimento ou não, se há disponibilidades e qual a porcentagem de retornos sobre os investimentos. Desta forma, ele é essencial à administração, pois permite a ela estar atenta ao desempenho da empresa em relação aos concorrentes e ao seu mercado de atuação. Agindo desta forma, com competência e comprometimento, o resultado será uma melhor atuação empresarial.

Os indicadores de análise são utilizados para a avaliação do desempenho organizacional e, segundo Gitman (2002), nenhum índice isoladamente é adequado para avaliar todos os aspectos relativos à situação econômico-financeira da entidade. Duas abordagens muito comuns para análise das demonstrações contábeis são: **1)** o sistema DuPont e **2)** a análise geral dos índices. Ambas têm o seu mérito e se complementam.

Gitman (2002) acrescenta que o sistema DuPont funciona como uma técnica de busca, que ajuda a localizar as áreas-chave responsáveis pelo desempenho econômico e financeiro da empresa. Já a abordagem da análise geral tende a focalizar todos os aspectos das atividades financeiras da empresa a fim de identificar as áreas chave de responsabilidade.

No confronto das mesmas, entende-se que o sistema DuPont não contempla em sua amplitude todos os indicadores importantes. Um exemplo são os de atividades, enquanto que a análise geral dos índices contempla mais índices para a tomada de decisões.

A análise de balanços surgiu nos bancos de investimento e desenvolvimento, e se intensificou nas empresas, em geral, quando os bancos passaram a exigir balanços das empresas que tomavam empréstimos (MATARAZZO, 2003).

Apesar de seu início estar vinculado a procedimentos adotados por instituições financeiras, conforme Matarazzo (2003), a técnica de análise de balanços é utilizada não apenas pelo setor bancário, como também pelos fornecedores de bens e serviços, clientes, funcionários, acionistas, investidores, concorrentes, entidades governamentais, sindicatos e, principalmente, pela administração das organizações. O seu objetivo, segundo Matarazzo (2003, p. 15), é “extrair informações das demonstrações financeiras para a tomada de decisões”.

Iudícibus (1994, p. 100) ressalta que “a finalidade da análise é retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro”. Corroborando com Iudícibus, Assaf Neto (2002) menciona que a análise de balanços visa relatar, a partir das informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira, a sua posição de solvência ou insolvência, e as causas que determinaram a evolução ou não apresentada, e as tendências futuras.

No processo de avaliação econômico-financeira das empresas é necessário que o analista incorpore em seus estudos modelos de previsões de solvência e insolvência além de indicadores - padrão representativo do desempenho do mercado (ASSAF NETO, 2002).

A análise por meio de índices apresenta limitações resultantes dos indicadores serem avaliados de forma isolada. Devido às limitações que os índices isolados provocam, faz-se necessário estabelecer modelos mais adequados para previsão de solvência e insolvência. Para Mário (2002), o modelo pode ser classificado como a análise discriminante: é uma ferramenta estatística que é utilizada para classificar as empresas que pertencem ao grupo de empresas solventes ou insolventes.

Mário (2002) considera que muitos estudos foram realizados para avaliar a capacidade de serem previstos problemas financeiros nas empresas, tendo como base os

indicadores extraídos das demonstrações contábeis, identificando fatores que poderiam levá-las a falência ou concordata.

O autor considera que a falência pode ser identificada antes de sua ocorrência por meio da análise das demonstrações contábeis, sendo que a causa não está somente na sua estrutura financeira, mas também no mercado em que está inserida. Qualquer choque que venha a ocorrer neste mercado afetará a empresa, que mesmo possuindo adequada estrutura poderá vir a incorrer em dificuldades de liquidez e, conseqüentemente, em incapacidade de continuar suas atividades.

Por meio das demonstrações contábeis, dos indicadores e através de informações de mercado, é possível prever a situação financeira de uma empresa, ou seja, avaliar o risco de insolvência. Fator de insolvência é um indicador que avalia o que poderá acontecer no futuro, caso a empresa não corrija os rumos que está seguindo. Ou seja, é um instrumento que possibilita projetar a viabilidade de uma empresa, medindo ou modificando seus rumos.

Para Matarazzo (2003), os vários modelos de previsão de insolvência (Kanitz, Altman, Matias, Pereira, Elizabetski) apresentam índices diversos, alguns poucos significativos e incompletos para classificar corretamente as empresas solventes e insolventes. Com base no exposto, conclui-se, que os modelos apresentados não substituem a análise através dos índices tradicionais, devendo ser usadas apenas como complemento às conclusões.

Buscando respostas para entender o processo de insolvência nas empresas, Beaver (*apud* SILVA; SANTOS; OGAWA, 1993), realizaram estudos com 79 empresas não falidas e 79 falidas, escolhendo 14 indicadores financeiros durante um período de 10 anos. Os resultados obtidos deste estudo mostram que os índices relacionados com o ativo circulante não são bons para estimar falências, ao contrário do fluxo de caixa. A relação entre o fluxo de caixa e o total das dívidas, consegue prever insolvência com até cinco anos de antecedência.

Conforme Perez Junior e Begalli (2002), é necessário que as informações obtidas através das demonstrações contábeis tenham qualidade adequada, isto é, espera-se que apresentem confiabilidade (com relatórios precisos e auditados), abrangência (com a informação de todo o movimento da empresa), objetividade (com destaques nos pontos mais importantes) e oportunidade (com dados atuais). Desta forma, é fundamental que as demonstrações contábeis exponham informações de todos os fatos ocorridos na empresa, bem como é essencial que sejam claras, precisas e objetivas, para o melhor desenvolvimento da gestão empresarial.

As informações resultantes das demonstrações contábeis são suportes informativos direcionados de acordo com o interesse dos usuários, que se utilizam destas informações para

a tomada de decisões. De acordo Perez Junior e Begalli (2002), eles podem ser divididos em dois grandes grupos em relação à empresa: usuário interno e usuário externo.

Os usuários internos, mencionados por Perez Junior e Begalli (2002, p. 229), “são os elementos que compõem a administração da empresa, portanto, os sócios, ou ainda a gerência e os funcionários encarregados de tomar as decisões no dia-a-dia da empresa”. São compostos por administradores, funcionários, gerência e sócios das empresas, que utilizam informações mais aprofundadas e específicas relativas ao ciclo operacional das mesmas. Nesse sentido, a análise de balanços é relevante para a tomada de decisões, podendo auxiliar na formulação de estratégias empresariais, levando o usuário, a saber, da rentabilidade e da liquidez de determinada organização, bem como suas perspectivas em relação ao crescimento e a aumentos salariais.

Os usuários externos são os credores (fornecedores de matérias-primas, mercadorias ou de serviços, instituições financeiras); o mercado potencial (futuros prováveis acionistas); os acionistas preferenciais, que não têm poder de decisão na empresa; os concorrentes setoriais; as entidades governamentais; os sindicatos; os consumidores, a sociedade e interessados que se utilizam dos relatórios, cada qual com seus interesses (PEREZ JUNIOR; BEGALLI, 2002).

O interesse dos credores e fornecedores de bens e serviços é verificar se a capacidade da empresa em gerar fluxos de caixa é suficiente para pagamento das dívidas que foram contraídas através da compra de produtos ou serviços, ou seja, a sua liquidez. Os mesmos poderão ainda aprovar novos empréstimos e também limites de crédito. Os investidores, por sua vez, também analisam a capacidade de geração de lucros da empresa, analisando a capacidade de geração de novos investimentos.

As entidades governamentais, também classificadas como usuários externos, podem verificar através da análise das demonstrações contábeis os valores relativos à arrecadação de impostos, controles e fiscalização, bem como dados estatísticos. Os sindicatos, por meio deste instrumento, avaliam como se apresenta a produtividade do setor. Os acionistas identificam o fluxo regular de dividendos, valor de mercado por ação, lucro por ação, etc.

Desta maneira, é necessário avaliar a situação em relação aos concorrentes de sucesso ou de fracasso, da possibilidade de expansão ou de retração frente ao mercado, bem como a forma de se realizar novos investimentos de fábrica ou novos produtos. Aos consumidores é a parcela da sociedade que se utiliza de produtos e serviços, é também importante saber a sua posição, o tempo de permanência, se oferece assistência técnica, se há garantia dos produtos e serviços, etc.

Segundo Saporito (2005), para usuários com interesse voltado para a rentabilidade, existem alternativas de estudos em maior profundidade tais como: análise do retorno de investimentos que decompõem a rentabilidade em giro do ativo e margem líquida. Nesta perspectiva, os usuários se apóiam em alternativas que permitem avaliar se realmente existem possibilidades de ganhos nos retornos de capital próprio ou por meio de capitais de terceiros, adquiridos a taxas inferiores aos da rentabilidade do ativo. A alavancagem financeira é uma das alternativas, pois permite ao investidor averiguar se houve ganho no retorno de capital.

Para que ocorra credibilidade por parte dos usuários, tanto os internos quanto os externos, é necessário que as análises realizadas visem relatar informações concretas sobre a situação patrimonial, as oportunidades e os riscos de sua existência. Padoveze (1997, p.124) afirma que “através desse acompanhamento e da tendência que os mesmos irão evidenciar, teremos seguramente uma visão real das operações e do patrimônio empresarial, e poderemos tomar medidas corretivas do rumo dos negócios, se as conclusões do acompanhamento analítico dos indicadores assim o exigir”.

As informações relativas aos índices ou indicadores geralmente são extraídas das demonstrações contábeis. O importante é que os usuários internos das empresas os selecionem numa quantidade suficiente para auxiliarem na tomada de decisões, na programação e no controle de desempenho dos diversos setores empresariais. Para os usuários externos a seleção de índices é muito importante, pois através deles são feitos os investimentos, levando em conta os riscos e as oportunidades oferecidas aos investidores.

Desta forma, através da análise de balanços é possível averiguar se houve crescimento geração de retorno em um determinado período. Os índices podem traduzir informações relativas à situação econômico-financeira de uma empresa, porém, é necessário que se conheçam como estes resultados evoluíram nos últimos períodos e em que nível eles se situam em relação aos concorrentes e aos padrões setoriais de mercado.

2.4.1 Demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis, instrumento de evidenciação, se encarregam de informar aos usuários da informação a situação patrimonial e suas mutações ocorridas em um determinado período.

Por meio dos fatos registrados pela contabilidade é possível a elaboração, de forma resumida e ordenada, das demonstrações contábeis, em determinado período. Estas demonstrações servem de base para a análise de balanços.

A Lei 6.404/76 estabelece, em seu artigo 176, que “ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: I – Balanço Patrimonial; II – Demonstração do Resultado do Exercício; III – Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados; IV – Demonstração das origens e aplicações de recursos”.

No que se refere as demonstrações contábeis, tem-se, ainda, na Lei 6.404/76, artigo 176, inciso 4º, que as demonstrações serão complementadas por notas explicativas ou outras demonstrações necessárias para o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

Destaca-se que as demonstrações contábeis são fundamentais aos profissionais da contabilidade, administração e usuários a quem interessam os resultados aferidos. A técnica de análise das demonstrações vem auxiliando a gestão empresarial nos mais diversos segmentos em seus processos decisórios, buscando uma gestão administrativa e financeira comprometida e eficiente.

2.4.1.1 Balanço patrimonial

O balanço patrimonial é uma das mais importantes demonstrações contábeis e tem como objetivo demonstrar a situação do patrimônio da empresa em determinada data, normalmente ao término de cada exercício social (FIPECAFI, 2000).

Desta forma, o balanço patrimonial reflete o saldo das contas patrimoniais em determinado momento, geralmente ao final do exercício ou de um determinado período. O balanço patrimonial é um elemento que possibilita o conhecimento da situação econômica e financeira das empresas. Segundo Assaf Neto (2002), as informações fornecidas por esse demonstrativo são totalmente estáticas e, muito provavelmente, sua estrutura se apresentará relativamente diferente algum tempo após seu encerramento.

A Lei 6.404/76 dispõe em seu artigo 178, que “no balanço as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e serão agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”.

De acordo com a referida Lei, o balanço patrimonial é composto por três elementos básicos, que podem ser visualizados no Quadro 2, a seguir:

Balanço Patrimonial	
ATIVO	PASSIVO
<ul style="list-style-type: none"> - Ativo circulante - Ativo realizável a longo prazo - Ativo permanente <ul style="list-style-type: none"> Investimentos Imobilizado Diferido 	<ul style="list-style-type: none"> - Passivo circulante - Passivo exigível a longo prazo - RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS - PATRIMÔNIO LÍQUIDO <ul style="list-style-type: none"> - Capital social - Reservas de capital - Reservas de reavaliação - Reservas de lucros - Lucros ou prejuízos acumulados

Quadro 2 – Elementos do Balanço Patrimonial
Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002)

Conforme a Lei 6.404/76, em seu artigo 178, inciso 1º, no ativo as contas serão apresentadas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, compreendendo as aplicações de recursos, normalmente em bens e direitos.

O ativo circulante compreende todas as aplicações de recursos efetuadas pela empresa, isto é, todas as contas de maior rotação que se convertem em dinheiro em um prazo inferior a 360 dias. Do ponto de vista financeiro é um dos itens de grande importância, mostra a capacidade que a empresa terá em liquidar suas dívidas. Dessa maneira, o ativo circulante divide-se nos seguintes subgrupos:

- 1) disponibilidades: são os ativos de maior liquidez, isto é, representa dinheiro existente na empresa ou à sua disposição em bancos (caixa e bancos);
- 2) aplicações financeiras: referem-se à aplicações em títulos e valores mobiliários resgatáveis a curto prazo;
- 3) clientes ou duplicatas a receber: são valores a receber referentes às vendas ou serviços efetuados pela empresa;
- 4) estoques: são todos os produtos e materiais que pertencem à empresa e podem ser transformados em dinheiro rapidamente.

Ativo realizável a longo prazo: são valores de menor liquidez (transformam-se em dinheiro mais lentamente), são direitos que se realizarão após um exercício social, ou seja, mais de 360 dias. Exemplo: contas a receber a longo prazo; depósitos judiciais; adiantamentos a diretores, coligadas ou controladas.

Ativo permanente: são ativos que dificilmente serão vendidos, pois sua característica básica é de não se destinarem à venda, ou seja, são itens de pouca liquidez. O ativo permanente subdivide-se em três subgrupos:

1) investimentos: são as participações ou investimentos em outras sociedades e outros direitos permanentes que não se destinem à manutenção das atividades básicas da empresa. Exemplo: investimentos em ações de outras empresas;

2) imobilizado: são bens e direitos destinados à manutenção das atividades da empresas ou exercidos com essa finalidade (terrenos, edifícios, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, instalações, etc.).

3) diferido: são gastos que contribuirão para a formação de mais de um exercício social. Exemplo: pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, despesas pré-operacionais (gastos que a empresa investe antes de começar a operar). Ou seja, a empresa está fazendo um investimento em um novo produto que espera um retorno a longo prazo, no momento em que estiver pronto.

A Lei 6.404/76 estabelece em seu artigo 178, inciso 2º, que no passivo as contas serão classificadas em ordem decrescente de prioridade de pagamento das exigibilidades, representando as obrigações.

O passivo compreende basicamente as origens de recursos representadas pelas obrigações a pagar. Assaf Neto (2002) identifica as exigibilidades e obrigações da empresa, cujos valores são investidos no ativo, e as contas do passivo são classificadas como curto e longo prazo, por isso são definidas por passivo circulante e exigível a longo prazo.

Passivo circulante: são todas as contas a pagar ou obrigações da empresa a curto prazo, cuja liquidação ocorra dentro do exercício social de 360 dias. Exemplos: fornecedores, salários e encargos a pagar, empréstimos e financiamentos a curto prazo, impostos a recolher, etc.

Passivo exigível a longo prazo: classificam-se todas as contas cujo vencimento ocorrerá após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço. Exemplo: empréstimos e financiamentos a longo prazo, dívidas com fornecedores a longo prazo.

Resultados de exercícios futuros: são as receitas de exercícios futuros menos os custos e despesas a elas correspondentes. Esse grupo de contas se aplica mais às empresas de atividade imobiliária e ou de engenharia nas construções, a longo prazo, com reconhecimento dos lucros dos contratos com base no andamento físico da obra ou nos custos efetuados (efetivamente incorridos), e no contrato terminado.

O patrimônio líquido representa a diferença entre o valor do ativo (bens e direitos) e do passivo (obrigações e deveres), ou seja, o valor líquido da empresa em um determinado momento. Os valores podem ser positivos ou negativos e na maioria das entidades os ativos superam os passivos. Nos casos em que o passivo é maior que os ativos, têm-se o passivo a descoberto ou patrimônio líquido negativo, classificável no ativo.

O Patrimônio Líquido é constituído pelos seguintes subgrupos: capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados.

Capital social: entende-se como sendo o capital inicial dos sócios, ou seja, o valor investido na empresa para o início das suas atividades, acrescidos de aumentos por ingresso de novos recursos ou aproveitamento de reservas já existentes.

Reservas de capital: são valores que não se originam do resultado do exercício, isto é, não são apuradas ou não transitam pela demonstração do resultado do exercício – DRE; exemplos de reservas de capital: ágio na emissão de ações, ágio na emissão de debêntures, doações e subvenções para investimentos. Ou seja, são valores extras, não habituais que a empresa ganha e que são contabilizados como um aumento do seu patrimônio líquido.

Reservas de reavaliação: originam-se de bens do ativo imobilizado e decorrem de nova avaliação em função de seu valor de mercado.

Reservas de lucros: são as contas constituídas pela própria companhia com o lucro obtido em determinado exercício. Algumas dessas contas são obrigatórias (reserva legal) e outras facultativas, (reserva estatutária, reserva para contingências).

1) reserva legal: tem por finalidade manter a integridade do capital social da empresa. É constituída pela retenção de 5% do lucro líquido até completar 20% do capital social. A empresa poderá deixar de constituí-la quando seu valor, no conjunto das outras reservas ultrapassar de 30% do capital social. Somente poderá ser utilizado para compensar prejuízos ou aumentar o capital;

2) reserva estatutária: são reservas facultativas, ou seja, a empresa, através da assembleia geral, pode criar uma reserva conforme prescrito em seu estatuto e deve evidenciar o seguinte: de modo preciso e completo a sua finalidade, fixar os critérios da parcela a ser destinada anualmente e estabelecer o limite máximo da reserva;

3) reserva para contingências: a assembleia geral, por recomendação da administração geral, poderá destinar parte do lucro líquido para a formação da reserva. Tem como finalidade compensar, em exercícios futuros, a ocorrência de prejuízos decorrentes da perda julgada provável. A proposta dos órgãos da administração deverá indicar a causa da perda prevista e justificar as suas razões, sendo que a reserva deve ser revertida no momento em que deixarem

de existir suas razões. Exemplos destas perdas prováveis: geadas, pragas de lavoura, cheias, granizos.

Lucros ou prejuízos acumulados: após a distribuição do lucro, se houver um saldo remanescente, este poderá ser utilizado para aumentar o capital social, como forma de compensar prejuízos, distribuir dividendos ou poderá, ainda, ficar com o saldo em aberto. Se houver prejuízos serão considerados os elementos de retificação do patrimônio líquido, reduzindo seu valor.

Analisando os grupos e subgrupos que compõe o balanço patrimonial, percebe-se a importância das contas serem classificadas de forma ordenada e uniforme, para permitir aos usuários uma adequada análise e uma melhor interpretação da situação patrimonial e financeira da organização.

2.4.1.2 Demonstração do resultado do exercício - DRE

Entende-se por demonstração do resultado do exercício a apresentação das operações realizadas pela empresa, de forma resumida, durante o exercício social. É um meio usado para evidenciar o resultado líquido do período.

Segundo Ribeiro (2001), a demonstração do resultado do exercício é uma demonstração contábil que evidencia o desempenho econômico da entidade. Através dessa demonstração, é possível verificar o resultado que a entidade obteve – lucro ou prejuízo – no desenvolvimento de suas atividades, durante um determinado período.

De acordo com a Lei 6.404/76, em seu artigo 187, inciso 1º, prevê-se como princípio básico na apuração de resultados, a correspondência entre receitas e despesas computadas em cada exercício, a fim de eliminar as transferências arbitrárias de resultados de um exercício para outro.

A demonstração do resultado do exercício comprova a dinâmica patrimonial, e tem por finalidade evidenciar os vários elementos que formam o resultado econômico da empresa. Este resultado é representado pelas receitas e pelos rendimentos ocorridos no período e pelos custos, despesas, encargos e perdas pagas ou incorridas e que mantenham correspondência com aquelas receitas e rendimentos.

Para Perez Junior e Begalli (2002), a demonstração do resultado do exercício é um resumo ordenado das receitas, custos e despesas da empresa em determinado período. É apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo).

A DRE, portanto, informa o comportamento operacional de uma empresa em determinado momento. Para um melhor desempenho empresarial é necessário que a gestão administrativa faça um acompanhamento e uma comparação dos resultados dos períodos anteriores com os atuais para verificar a evolução ou não da empresa.

O Quadro 3, evidencia a estrutura básica da demonstração do resultado do exercício, conforme a Lei nº 6.404/76, como se demonstra a seguir:

RECEITA BRUTA DE VENDAS E SERVIÇOS

(-) Deduções, descontos concedidos, devoluções

(-) Impostos sobre vendas

(=) **RECEITA LÍQUIDA**

(-) Custo dos produtos vendidos e serviços prestados

(=) **LUCRO BRUTO**

(-) Despesas de vendas

(-) Despesas financeiras

(-) Despesas administrativas

(-) Outras despesas operacionais

(+) Outras receitas operacionais

(=) **LUCRO OPERACIONAL**

(-) Despesas não operacionais

(+) Receitas não operacionais

(=) **LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA**

(-) Provisão para imposto de renda e contribuições sociais

(=) **LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO**

(=) **LUCRO POR AÇÕES**

Quadro 3 – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002).

De forma mais detalhada, a seguir é discriminado o que a Lei 6.404/76 estabelece em seu artigo 187, sobre a demonstração do resultado do exercício:

Receitas são os valores referentes à venda de mercadorias, produtos ou serviços prestados.

Receita operacional bruta: são os valores totais de vendas da empresa em determinado período, incluídos os impostos e devoluções, ou seja, venda bruta.

Receita operacional líquida: é representada pelo valor do faturamento bruto menos os impostos e outras deduções das vendas. Isso pode evidenciar informações para o departamento de vendas e produção, pois fornece informações para avaliar a quantidade total vendida e a quantidade de devoluções por defeitos, prazos e qualidade.

Custo das mercadorias vendidas – CMV: refere-se ao custo das mercadorias correspondentes às vendas efetuadas. No caso do comércio, geralmente é o custo de aquisição mais o frete da mercadoria (caso não estiver embutido).

O CMV, adotado para empresas comerciais, é obtido da seguinte forma:

$$\text{CMV} = \text{EI} + \text{CO} - \text{DEV} - \text{EF}$$

EI = Estoque inicial de mercadorias

CO = Compras de mercadorias

DEV = Devoluções de compras de mercadorias

EF = Estoque final de mercadorias

Lucro bruto: são os valores das receitas líquidas menos os custos das mercadorias vendidas.

Despesas operacionais: são os gastos que a empresa incorre mensalmente para a manutenção de suas atividades. As despesas operacionais podem ser subdivididas em três grupos:

Despesas com vendas: são as despesas geradas da empresa até a entrega ao consumidor final. Exemplo: comissões sobre vendas, despesas com viagens, despesas com combustíveis do vendedor, propagandas, frete sobre vendas.

Despesas administrativas: são as despesas relativas ao departamento administrativo. Exemplo: salário dos funcionários administrativos, materiais de consumo do escritório, pró-labore, etc.

Despesas financeiras: são os gastos com juros, taxas, CPMF e outras despesas bancárias.

Receitas financeiras: são valores recebidos com juros, variações cambiais positivas, etc. Seu valor é somado ao resultado.

Resultado operacional líquido: deduzidas as despesas operacionais da empresa obtém-se o resultado operacional líquido, que pode ser lucro ou prejuízo.

Lucro antes do imposto de renda: para a sua apuração, são deduzidas as despesas não referentes as operações principais da empresa e somadas as receitas não operacionais.

Lucro líquido do exercício: o imposto de renda, contribuições sociais e participações são deduzidos do lucro no mesmo exercício. Desta maneira, o lucro ou prejuízo apurado é transferido para o patrimônio líquido da empresa, mais especificamente para a conta lucros ou prejuízos acumulados e reservas específicas.

Lucro por ações – LPA, a Lei 6.404/76 determina que a apuração é basicamente pela relação entre o lucro (ou prejuízo) líquido do exercício com o número de ações emitidas pela empresa. Desta forma, o LPA é um indicador relevante para a análise e avaliação por

parte dos investidores, sabendo-se qual a proporção dos resultados gerados pela empresa em relação a cada ação emitida.

A DRE, portanto, é um resumo de todas as receitas e despesas que ocorreram durante um determinado exercício social, apurando-se o resultado econômico do período, que poderá ser lucro ou prejuízo.

2.4.1.3 Demonstração dos lucros e prejuízos acumulados – DLPA

A demonstração dos lucros e prejuízos acumulados retrata as movimentações ocorridas na conta de lucros acumulados do patrimônio líquido, fornecendo explicações sobre o comportamento ao longo do exercício social, conforme Assaf Neto (2002). Desta forma, enquanto a demonstração de resultados evidencia a formação do lucro do exercício, a DLPA mostra as alterações ocorridas nos lucros acumulados das empresas.

Para Perez Junior e Begalli (2002 p. 149), a DLPA tem como objetivo “apresentar o resultado líquido do período, sua distribuição e a movimentação ocorrida no saldo da conta de lucros ou prejuízos acumulados. As parcelas de lucro do período são destinadas para a formação da reserva de lucros a realizar e da reserva para contingências”.

Os lucros acumulados são os resultados remanescentes de determinado exercício que se acumulam com o saldo do resultado de outros exercícios sociais. É destinado para reservas de lucros ou distribuições de dividendos. Os prejuízos acumulados obedecem à mesma conceituação, só que serão considerados como elemento de retificação do patrimônio líquido, reduzindo o seu valor (ASSAF NETO, 2002).

A Lei 6.404/76 em seu artigo 186, incisos I, II, III, determina a seguinte discriminação na demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados:

I.- o saldo do início do período, os ajustes de exercício anteriores e a correção monetária do saldo inicial;

II. - as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;

III. - as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.

Diante do exposto na legislação, apresenta-se no Quadro 4, um exemplo da estrutura da DLPA:

<p>SALDO NO INÍCIO DO PERÍODO (+ ou -) AJUSTES DE EXERCÍCIOS ANTERIORES SALDO AJUSTADO (+ OU -) LUCRO OU PREJUÍZO DO EXERCÍCIO (+) REVERSÃO DE RESERVAS SALDO A DISPOSIÇÃO DESTINAÇÃO DO EXERCÍCIO Reserva Legal Reservas Estatutárias Reservas para Contingências Outras reservas Dividendos Obrigatórios (por ação) SALDO NO FIM DO EXERCÍCIO</p>

Quadro 4 - Estrutura da Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados
Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002).

Conforme evidenciado no Quadro 4, os ajustes de exercícios anteriores, serão considerados em decorrência das alterações dos critério contábil adotado pela própria empresa, ou por erros e omissões cometidas nos exercícios anteriores e que não possam validar fatos já ocorridos para exercícios futuros.

A Lei 6.404/76, em seu artigo 186, inciso 1º, estabelece:

Como ajustes de exercícios anteriores serão considerados apenas os decorrentes de efeitos da mudança de critério contábil, ou da retificação de erro imputável a determinado exercício anterior, e que não possam ser atribuídos a fatos subseqüentes.

A empresa ao adotar outro critério contábil faculta as mudanças que podem ser: critério de avaliação de estoques, adotando o custo médio ponderado a ser substituído pelo primeiro que entra e primeiro que sai - PEPS, ou por erros em consequência de engano na contagem dos estoques, erros de cálculos nas provisões de imposto de renda, etc.

Segundo Assaf Neto (2002), o lucro ou prejuízo é exatamente o que está na demonstração do resultado do exercício. Após as deduções, é transferido diretamente para a DLPA.

Reversões de reservas: são as parcelas do lucro líquido de exercícios anteriores que foram destinadas à constituição de reservas que serão reconvertidas no momento em que não existir mais razão para sua manutenção.

Portanto, a lei 6.404/76, estabelece que a destinação do lucro do exercício é sugerida pela direção da empresa à assembléia geral, e tem como objetivo principal a constituição de

reservas e a distribuição de dividendos; é imprescindível estar na proposta o dividendo por ação do capital social a ser distribuído aos acionistas.

2.4.1.4 Demonstração das mutações do patrimônio líquido – DMPL

A demonstração das mutações do patrimônio líquido é a demonstração contábil destinada a evidenciar, em um determinado período, a movimentação das contas que integram o patrimônio líquido da entidade.

De acordo com a FIPECAFI (2000) a DMPL não é obrigatória pela Lei nº 6.404/76, mas exigida sua publicação pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM em sua instrução nº 59, de 22-12-86, para companhias abertas.

Para sua elaboração, usam-se informações que complementam os demais dados constantes no balanço e na demonstração dos resultados do exercício. É relevante esta demonstração para empresas que tenham seu patrimônio líquido constituído por diversas contas e mantenham com elas inúmeras transações.

Segundo Assaf Neto (2002), a DMPL é um demonstrativo contábil mais abrangente que a DLPA, pois envolve todas as contas do patrimônio líquido, identificando os fluxos ocorridos entre uma conta e outra e as variações (acréscimos e diminuições) verificadas no exercício.

De forma contrária, a DLPA fornece a movimentação de uma única conta do patrimônio líquido – lucros acumulados - enquanto a DMPL evidencia todas as contas do patrimônio líquido. A vantagem dessa demonstração é ser mais informativa, possibilitando à gestão empresarial obter conclusões relevantes sobre os aumentos de capital e a destinação do lucro. Assim, a DMPL indica claramente sua formação e utilização de todas as reservas, serve também para melhor entendimento e compreensão dos cálculos dos dividendos obrigatórios.

Para Iudícibus (1994) a DMPL, embora não seja uma demonstração obrigatória, é mais completa do que DLPA. Para empresas que elaboram essa demonstração não há necessidade de apresentar a DLPA.

Para empresas que avaliam investimentos permanentes em outras empresas coligadas e controladas pelo método patrimonial, esta demonstração tem se apresentado de grande utilidade para empresas investidas, pois permite uma maior visibilidade das variações da equivalência patrimonial.

A Lei 6.404/76 estabelece em seu artigo 186, inciso 2º, que as empresas devem elaborar e publicar como parte integrante das demonstrações contábeis a DMPL, contemplando os seguintes itens apresentados no Quadro 5.

	<i>Reservas de capital</i>			<i>Reservas de Lucros</i>					Lucros acumulados	Total
	Capital Realizado	Ágio na Emissão de Ações	Subvenções para investimento	Reserva para Contingência	Reservas Estatutárias	Retenção de Lucros p/ expansão	Reserva legal	Reserva de lucros a Realizar		
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE X 0										
AJUSTES DE EXERCÍCIOS ANTERIORES:										
Efeitos da mudança de critérios contábeis (nota X)										
Retificação de erros de exercícios anteriores (nota Y)										
AUMENTO DE CAPITAL:										
Com lucros e reservas										
Por subscrição realizada										
REVERSÕES DE RESERVAS:										
De contingência										
De Lucros a Realizar										
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO										
PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO DE DESTINAÇÃO DE LUCRO:										
Transferências para reservas:										
Reserva legal										
Reserva estatutárias										
Reserva de Lucros para expansão										
Reserva de lucros a Realizar										
Juros sobre o capital próprio a pagar										
Dividendos a distribuir (\$0,60 por ação)										
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE X 1										

Quadro 5 – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado de FIPECAFI (2000).

Na coluna descrição devem constar as alterações ocorridas no período abrangido pela demonstração, evidenciando, de forma resumida, a natureza e seus fundamentos.

Na DMPL deve-se transcrever os saldos de cada conta na data do balanço final do período anterior. Deve-se, ainda, adicionar ou subtrair os movimentos ocorridos nas referidas contas do período, abrindo linhas para cada natureza de operação, tais como; aumento de capital, lucro do exercício, dividendos distribuídos.

De fato, ao considerar que a DMPL é uma demonstração mais abrangente e completa do patrimônio líquido e dos resultados da empresa, é de fundamental importância para a tomada de decisões e passa a ser obrigatória a sua elaboração e publicação em substituição à DLPA.

2.4.1.5 Demonstração das origens e aplicações de recursos – DOAR

A DOAR tem por objetivo apresentar, de forma ordenada e resumida, as informações referentes às operações de financiamentos e investimentos durante o exercício. Visa, também, mostrar as alterações na posição financeira da empresa, entendidas estas como as alterações ocorridas no capital circulante líquido (CCL).

Entendem-se como operações de financiamento aquelas representadas pelas origens, e operações de investimentos as oriundas das aplicações dos recursos. Por sua vez, os recursos contemplam as disponibilidades, isto é, o capital de giro líquido ou capital circulante líquido, que são as disponibilidades, contas a receber, investimentos temporários, estoques e despesas pagas antecipadamente, menos o passivo circulante que é formado pelos fornecedores, empréstimos, contas a pagar e outras exigibilidades.

Segundo Silva, Santos e Ogawa (1993), a DOAR é um relatório financeiro que expressa a posição financeira da empresa e permite superar as deficiências da análise feita apenas no balanço e na demonstração do resultado do exercício. A necessidade de uma técnica para superar as deficiências de análise somente com base no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício faculta o uso das informações da DOAR, através da qual se permite verificar as alterações ocorridas no balanço e na DRE, de um período para outro. Verifica-se, dessa forma, quais foram os recursos obtidos, qual foi a participação de recursos gerados e como eles foram aplicados, possibilitando uma melhor compreensão da situação patrimonial.

Olinquevitch (*apud* KASSAI, 2002) destaca que na técnica de análise da DOAR calculam-se os percentuais das principais fontes e aplicações de recursos e, a partir deles, apresentam-se as principais decisões que foram tomadas pela empresa no que se refere ao suprimento das necessidades de recursos (investimentos, equipamentos). Desta forma, através da interpretação dos indicadores calculados como base no total da DOAR, pode-se identificar quais foram as origens e aplicações dos recursos na empresa.

A FIPECAFI (2000, p. 28) menciona que “essa demonstração procura evidenciar as origens de recursos que ampliam a folga financeira de curto prazo, e as aplicações de recursos que consomem essa folga”. Assaf Neto (2002) ratifica a utilidade do uso da DOAR através da avaliação da liquidez (folga financeira) a curto prazo da empresa, isto é, a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante (capital circulante líquido - CCL).

Desta maneira, o capital circulante líquido encontra-se ligado com a folga financeira, evidenciando as origens e os recursos que o afetam. Com as informações da DOAR, ainda é possível avaliar melhor a liquidez de curto prazo possibilitando identificar as causas que

contribuíram para essa alteração financeira, permitindo ao analista das demonstrações contábeis o melhor entendimento da situação de curto prazo da empresa.

A DOAR é de suma importância na gestão empresarial. Para a FIPECAFI (2000), ela não deve ser confundida com as demonstrações que evidenciam somente o fluxo de disponibilidades, ou seja, o fluxo de caixa, o qual mostra as entradas e saídas de dinheiro. Por outro lado, a DOAR é uma demonstração mais abrangente, não por apresentar somente as variações em função do capital circulante líquido, mas por representar uma demonstração das mutações na posição financeira da empresa. Em consequência, dá uma visão mais ampla da estrutura financeira da empresa, permitindo com isso a identificação dos fluxos financeiros, onde aumentaram ou diminuíram o capital circulante líquido, ou seja, quais os recursos adicionais de que a empresa se utilizou e onde os aplicou.

Conforme as colocações de Assaf Neto (2002), a seguir apresenta-se a estrutura da demonstração das origens e aplicações de recursos:

<p>1- ORIGENS</p> <p> Lucro/prejuízo líquido do exercício</p> <p> Receitas/despesas que não afetam o capital circulante líquido</p> <p> Aumento do capital social</p> <p> Contribuição para reservas de capital (ágios, doações, etc)</p> <p> Aumento no passivo exigível a longo prazo</p> <p> Redução no ativo realizável a longo prazo</p> <p> Alienação de ativo permanente</p> <p> TOTAL DAS ORIGENS</p> <p>2- APLICAÇÕES</p> <p> Dividendos propostos</p> <p> Aquisição de ativo imobilizado</p> <p> Aumento de ativo realizável a longo prazo</p> <p> Redução no passivo exigível a longo prazo</p> <p> TOTAL DAS APLICAÇÕES</p> <p>3- AUMENTO OU REDUÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO</p> <p> Total das origens - Total das aplicações</p> <p>4- VARIAÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO</p> <p> Ativo circulante: início do exercício – final do exercício = variação</p> <p> Passivo circulante: início do exercício – final do exercício = variação</p> <p> Variação no ativo circulante – variação no passivo circulante = variação no capital circulante líquido.</p>

Quadro 6 - Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002).

No Quadro 6, verifica-se que inicialmente são evidenciadas as origens dos recursos da empresa, representadas pelo lucro ou prejuízo correspondendo ao resultado da apuração na DRE, ajustado pelas receitas e despesas que não afetam o capital circulante líquido da empresa. Na seqüência são apresentadas as possíveis realizações de capital social e contribuições para a reserva de capital, os recursos de terceiros, provenientes de empréstimos a longo prazo ou recebimento antecipado de contas a longo prazo, bem como da alienação de investimentos e outros direitos classificados no ativo imobilizado.

As aplicações ocorrem na forma de distribuição de dividendos, aquisição do ativo imobilizado, aumento do ativo realizável a longo prazo, tais como investimentos e contas a

receber no período seguinte, ou no ativo diferido. Pode ocorrer, também, a redução do passivo exigível a longo prazo, mediante a quitação antecipada de empréstimos.

O aumento ou redução do capital circulante líquido acontece por meio da diferença entre o total das origens e das aplicações de recursos. Se houver resultado positivo refletirá um aumento no capital circulante líquido e se for negativo diminuirá o capital circulante líquido. Por sua vez, o resultado obtido permite evidenciar o excesso ou a insuficiência das origens de recursos em relação às aplicações em um determinado período.

Segundo Hendriksen, Van Breda (1997), o capital circulante líquido fornece informações aos credores de dívidas de curto prazo. Indica, também, o montante financiado por credores de longo prazo e pelos acionistas. Afonso (1999) destaca que os conceitos do CCL não suprem informações úteis sobre a liquidez e flexibilidade financeira como faz o fluxo de caixa.

Desta forma é necessário melhorar a interpretação e o desenvolvimento das demonstrações contábeis, ou seja, para os investidores e analistas o resultado contábil tem se tornado muito distante, por isso a importância de outra demonstração que venha a complementar a gestão administrativa com informações adequadas, introduzindo-se a demonstração dos fluxos de caixa (DFC).

Considera-se que, apesar da DOAR ser mais rica em termos de informações, poucos são os países que adotam essa demonstração. Seguindo por uma tendência mundial, no Brasil há um projeto de lei propondo substituir a DOAR pela DFC.

2.4.1.6 Demonstração dos fluxos de caixa – DFC

A demonstração dos fluxos de caixa pode ser uma ferramenta importante de análise financeira das empresas. Ao ser elaborada de forma adequada, possibilita ao administrador financeiro um melhor planejamento operacional e estratégico na gestão da atividade financeira, controlando os recursos e tomando decisões oportunas que auxiliarão os usuários das demonstrações contábeis.

O objetivo primário da DFC é “prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos em dinheiro ocorridos durante um determinado período” (FIPECAFI, 2000 p. 351). Desta forma, a DFC fornece uma melhor visibilidade dos fluxos de caixa, das origens e dos pagamentos que ocorreram durante o exercício. Essa demonstração evidencia, principalmente, as variações do fluxo de caixa, ou seja, o quanto aumentou ou o quanto diminuiu os valores relativos às operações de um período para outro.

Devido a importância do fluxo de caixa no processo de evidenciação das informações contábeis, Santos e Freitas (2002) examinaram as demandas dos maiores investidores institucionais dos Estados Unidos, Grã-Bretanha e Europa Continental. Segundo os autores foram comparados os dados reais das empresas, demonstrando que os investidores têm como interesse prioritário as informações referentes ao fluxo de caixa das mesmas. Desta forma, os usuários (investidores, acionistas, credores, gerência) tomam por base as informações apresentadas na DFC, por ser um instrumento fundamental de análise financeira das empresas, pois possibilita informações que contemplam a capacidade de geração de fluxos de caixa.

Conforme a FIPECAFI (2000) a DFC é uma ferramenta de grande importância e tem por finalidade informar os usuários e auxiliá-los na avaliação dos seguintes fatores: **1)** a capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa; **2)** capacidade de honrar compromissos, pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos; **3)** a liquidez, solvência e flexibilidade financeira da empresa; **4)** medir o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa; **5)** efeitos sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimentos e de financiamentos, etc.

Dada a relevância das informações apresentadas na DFC, possibilita-se à gestão empresarial um melhor planejamento financeiro e maior controle na aplicação dos recursos ou em contrair novos empréstimos e financiamentos. Aliada às informações da DFC, permite-se à gestão administrativa avaliar, conforme Matarazzo (2003), o comportamento da empresa, se a mesma foi auto-suficiente no financiamento de seu giro e qual a sua capacidade de expansão com recursos próprios, ou seja, pela sua independência financeira.

A empresa, de posse das informações fornecidas pela DFC projetada, poderá avaliar os recursos que serão necessários para o desenvolvimento de suas atividades, se poderá operar com recursos de terceiros, ou seja, por meio de uma gestão integrada nas diversas áreas da empresa. Atuando desta forma, a gestão administrativa e financeira, conseqüentemente, saberá a futura posição financeira da empresa, identificando problemas com insolvência ou falência.

Conforme Frezatti (1997), é fundamental considerar que o fluxo de caixa projetado não deve ser montado isoladamente por uma área, entretanto, deve ser um compromisso conjunto de toda a empresa, tendo por base as informações fornecidas pelas várias áreas participantes. Essa demonstração permite à empresa tornar o fluxo de caixa visível e transparente. Zdanowicz (1998) salienta que o fluxo de caixa é um instrumento utilizado pelo administrador financeiro e tem como objetivo apurar os somatórios de entradas e saídas em determinado momento.

Desta maneira, pode-se dizer que as entradas estão relacionadas com as atividades operacionais da empresa (vendas) e as saídas com o pagamento de custos e despesas, investimentos no ativo permanente, distribuições de lucros e de dividendos.

Rodrigues Primo (2004), a DFC permite informações da origem (entrada) do caixa gerado pela empresa e como foi consumida (saída). Esta demonstração resume as origens, mudanças ou os usos mais importantes de caixa durante certo período ou até mesmo em período futuro em função das atividades operacionais de investimentos e de financiamentos da empresa, as quais representam as três áreas chaves da gestão, descritas no Quadro 7.

Atividades Operacionais	Atividades de Investimentos	Atividades de Financiamento
Envolve todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens, serviços e outros eventos que não sejam definidos como atividades de investimentos e financiamentos.	Incluem a concessão e recebimentos de empréstimos, a aquisição e venda de instrumentos financeiros e patrimoniais de outras entidades e a aquisição e alienação de imobilizado, ou ativo de longa duração.	Incluem a obtenção de capital dos proprietários da entidade, bem como a remuneração, o recebimento e o pagamento de empréstimos obtidos; a obtenção e liquidação de outros recursos obtidos de credores em longo prazo.

Quadro 7 - Classificação das atividades de caixa

Fonte: Adaptado da FIPECAFI (2000).

O fluxo de caixa pode ser apresentado através de dois métodos de elaboração: método direto e método indireto. De acordo com a FIPECAFI (2000), para divulgar o fluxo de caixa oriundo das atividades operacionais, o FASB e o IASB recomendam que as empresas utilizem o método direto, pois demonstram as entradas e saídas brutas de dinheiro decorrentes das atividades operacionais, como se apresenta no Quadro 8.

- | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(+) Recebimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ de clientes; ❖ de juros; ❖ de dividendos; ❖ e outras operações, se houver. <p>(-) Pagamentos</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ fornecedores; ❖ empregados; ❖ de impostos; ❖ de juros; ❖ e outras operações, se houver. <p>(=) caixa gerado/ ou consumido pelas operações.</p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Quadro 8 - Fluxo de caixa das atividades operacionais – Método direto
Fonte: Adaptado de Rodrigues Primo (2004) e FIPECAFI (2000).

O fluxo de caixa das atividades operacionais é uma das mais relevantes informações dentro da DFC, pois permite ao usuário maior compreensão das principais atividades geradoras de receitas e consumidoras de caixa nas empresas durante um determinado período.

Para a FIPECAFI (2000), o método indireto é facultativo à elaboração do fluxo das operações, pois faz somente a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações.

- | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Lucro Líquido</p> <ul style="list-style-type: none"> (+/-) ajustes para converter o lucro líquido para regime de caixa; (+/-) variações nas contas do ativo circulante que afetam a receita ou a despesa; (+/-) variações do exigível de curto prazo que afetam a receita ou a despesa; (+/-) lucro ou prejuízo na venda de ativos; (=) caixa gerado (ou consumido) pelas atividades operacionais. |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Quadro 9 - Fluxo de caixa das atividades operacionais – Método indireto
Fonte: adaptado de Rodrigues Primo (2004) e FIPECAFI,(2000).

O método indireto consiste na derivação do fluxo de caixa a partir do lucro líquido ajustado pela depreciação, amortização e exaustão, mas que não modificam diretamente o caixa. Esse método permite aos usuários avaliar o quanto de lucro houve no período e quanto dele foi transformado em caixa, com os devidos ajustes, eventuais recebimentos e pagamentos do período, decorrentes de eventos que afetaram o resultado já ocorrido ou o resultado futuro.

A única diferença entre os dois métodos é apenas na demonstração no grupo das Atividades Operacionais, conforme apresentado nos Quadros nº 8 e 9.

Para o cumprimento de sua finalidade, o modelo da DFC deve atender os seguintes requisitos, segundo a FIPECAFI (2000 p. 351-352):

- evidenciar o efeito periódico das transações de caixa segregadas por atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades de financiamentos nesta ordem;
- evidenciar separadamente, em notas explicativas que façam referências a demonstrações de fluxo de caixa, as transações de investimentos e financiamentos que afetam a posição patrimonial da empresa, mas não impactam diretamente os fluxos de caixa do período;
- reconciliar o resultado líquido (lucro / prejuízo) com o caixa líquido gerado ou consumido nas atividades operacionais.

Quadro 10 - Modelo de Demonstração de Fluxo de Caixa
Fonte: Adaptado de FIPECAFI (2000).

A finalidade da DFC é evidenciar as operações das atividades geradoras e consumidoras de recursos e, também, em conjunto com outras demonstrações complementares, possibilitar avaliar as variações ocorridas na empresa e reconciliar o resultado líquido juntamente com o caixa líquido (SANTOS; FREITAS, 2002).

Segundo Santos e Freitas (2002), existe uma grande divergência entre estudiosos da contabilidade sobre a utilização da DFC ou da DOAR, enquanto fontes de informações mais úteis ao processo de tomada de decisão pelos diversos tipos de usuários da contabilidade. Algumas das principais vantagens e desvantagens, de cada tipo de demonstrativo, consideradas por estes estudiosos, estão apresentados no Quadro 11.

<p style="text-align: center;">Vantagens da DOAR</p> <ul style="list-style-type: none"> - possibilitar um melhor conhecimento da política de investimento e de financiamento da empresa; - ser mais abrangente que o fluxo de caixa, por representar completamente as mudanças na posição financeira; – possuir capacidade analítica maior que o fluxo de caixa a longo prazo; - permite melhor integração entre o lucro contábil e a posição financeira da empresa. 	<p style="text-align: center;">Vantagens da DFC</p> <ul style="list-style-type: none"> - mostrar a real condição de pagamento das dívidas; - facilidade de entendimento pelos diversos tipos de usuários, por visualizar melhor os recursos financeiros; – analisa os fluxos de caixa passados evidenciando informações relevantes sobre os fluxos de caixa futuros; – necessários para prover os problemas de insolvência, avaliar o risco, o caixa e os dividendos futuros.
<p style="text-align: center;">Desvantagens da DOAR</p> <ul style="list-style-type: none"> - a falta de utilidade da DOAR parece estar ligada ao seu não entendimento; - trabalha com o conceito abstrato de capital circulante líquido ou de folga financeira de curto prazo; – a DOAR não é essencialmente financeira, pois considera o ativo circulante em seu todo, incluindo ativos monetários e não-monetários; – a DOAR, pela legislação societária, não atende a setores específicos, como, por exemplo, às instituições financeiras. 	<p style="text-align: center;">Desvantagens da DFC</p> <ul style="list-style-type: none"> - falta de consenso sobre qual conceito de caixa utilizar (caixa, bancos e títulos de curto prazo ou só caixa e bancos); - junção do fluxo de dividendos recebidos com o fluxo da atividade operacional, e os juros pagos e recebidos referentes ao capital de giro são definidos como sendo parte do fluxo de caixa operacional, o que distorce a real geração de caixa pelas operações; - possibilidade de manipulação de pagamentos e recebimentos visando melhorar seus fluxos de caixa em um período específico.

Quadro 11 – Vantagens e desvantagens da DOAR e DFC

Fonte: Adaptado de Silva, Santos e Ogawa (1993).

A diferença existente entre as duas demonstrações é que a DOAR é elaborada com base no conceito de capital circulante líquido, dentro do regime de competência, ou seja, disponibilidade de médio prazo, enquanto que a DFC baseia-se no conceito de disponibilidade imediata, dentro do regime de caixa (recebimentos/pagamentos). A DFC é bem mais detalhada e poderá ter mais qualidade nas informações, em consequência os gestores podem ter uma visão diária das operações da empresa. Por outro lado, a DOAR possibilita apenas considerar o circulante em períodos de longo prazo.

A DFC pode vir a ser um instrumento fundamental de análise financeira nas empresas. Afonso (1999) ressalta que a substituição da DOAR pela DFC pode ser entendida como uma forma de aprimorar a comunicação da contabilidade com seus usuários. De certo modo, pela sua facilidade de entendimento poderá ampliar o número de usuários que se utilizarão desta

demonstração, objetivando com isso obter retornos empresariais eficazes e uma melhor perspectiva futura.

A DFC ainda não é obrigatória no Brasil. *O Financial Accounting Standards Board - FASB*, órgão americano normatizador das práticas contábeis e *o International Accounting Standards Board - IASB*, órgão que estabelece as normas internacionais de contabilidade, salientam que em vários países tais normas vêm sendo adotadas e acredita-se que futuramente elas também passarão a ser adotada no Brasil (FIPECAFI, 2000).

2.4.1.7 Notas explicativas

As demonstrações contábeis devem ser complementadas por notas explicativas, quadros analíticos ou outras demonstrações contábeis necessárias “ao melhor e mais completo esclarecimento dos resultados e da situação financeira da empresa [...] e para descrever práticas contábeis utilizadas pela companhia, para explicações adicionais sobre determinadas contas ou operações específicas e ainda para composição e detalhes de certas contas” (FIPECAFI, 2000, p. 363).

De certa forma, as informações contidas nas notas explicativas são relevantes, pois complementam aquelas não evidenciadas nas demonstrações contábeis. Ainda devem incluir informações quanto à natureza patrimonial, econômica, fiscal e social. Nas mesmas devem ser consideradas, também, as mudanças de critérios contábeis e menção de erro contábil. Vale salientar que as notas explicativas não justificam os erros, servem apenas para esclarecimento ao leitor.

O objetivo das notas explicativas é fornecer informações para o esclarecimento da situação patrimonial, de determinada conta, saldo, transação, valores relativos aos resultados do exercício e fatos que podem alterar futuramente a situação patrimonial ou, ainda, poderá estar relacionada a qualquer demonstração contábil, seja a demonstração das origens e aplicação de recursos, a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados (FIPECAFI, 2000).

A Lei 6.404/76, em seu artigo 176, menciona as bases e as notas a serem incluídas nas demonstrações contábeis, as quais deverão indicar os seguintes critérios apresentados a seguir:

- os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais (estoques, depreciação, amortização, exaustão, entre outros);
- os investimentos em sociedades, quando relevantes;
- o aumento de valor dos elementos do ativo resultante de novas avaliações;
- garantias prestadas a terceiros, ônus reais constituídos sobre elementos do ativo;
- taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações, a longo prazo;
- número, espécie, classe das ações do capital social;
- os ajustes de exercícios anteriores;
- os eventos subseqüentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou poderão ter, efeitos relevantes sobre a situação financeira e os resultados futuros da empresa.

Quadro 12 - Notas previstas pela Lei

Fonte: Brasil; Leis, decretos, etc. Lei das sociedades por ações (1986).

As notas explicativas devem incluir informações referentes à descrição dos critérios de avaliação dos elementos patrimoniais e das práticas contábeis adotadas, dos ajustes dos exercícios anteriores, reavaliações, ônus sobre ativos. Deve ainda conter os detalhamentos das dívidas de longo prazo, do capital e dos investimentos relevantes em outras empresas e eventos subseqüentes após a data do balanço.

Segundo Iudícibus (1994), os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais merecem atenção principalmente nos estoques. Eles são fundamentais nas demonstrações contábeis e qualquer alteração em seus critérios de avaliação poderá alterar a situação patrimonial da empresa. Tais alterações de critérios devem constar nas notas explicativas.

Os ajustes dos exercícios anteriores são decorrentes dos efeitos de mudanças de critério contábil ou de retificação de erros e essas alterações devem constar nas notas explicativas. As mesmas também são importantes na reavaliação dos ativos, ou seja, uma nova avaliação dos bens, o que conseqüentemente levará a alteração no patrimônio líquido. Nas notas devem constar, ainda, a análise dos indicadores de endividamento da empresa, a composição do seu passivo exigível, do capital e dos investimentos com outras empresas.

Vale salientar que empresas prestadoras de serviços geralmente não possuem estoques, apenas podem ter um simples almoxarifado de materiais de escritório. Conseqüentemente, não serão divulgadas informações de critérios de avaliação de estoques de matéria prima e produtos acabados e, também, não possuindo imobilizado para o desenvolvimento das operações, não haverá informações sobre a composição do mesmo.

Deste modo, a utilização das notas explicativas serve para dar composição das contas, deixando o balanço mais compreensível, informando apenas os totais das mesmas. As notas servem para dar detalhes das contas desde a sua composição ou qualquer alteração que ocorra dentro do exercício.

As empresas que tem projetos em andamento devem mencionar nas notas a sua destinação, capacidade de produção, estágio atual, data para a conclusão e início das operações. Também é relevante mencionar a origem dos recursos financeiros utilizados no projeto e, inclusive, o impacto financeiro que este poderá representar para a empresa.

2.4.1.8 Relatório da administração

O relatório da administração é necessário e é um importante complemento das demonstrações contábeis, pois tem o intuito de fornecer informações e dados úteis para a tomada de decisões e avaliação por parte dos usuários.

os usuários objetivam analisar a situação atual e de resultados passados da empresa fornecidos pelas demonstrações contábeis, objetivando também servir de elemento preditivo da evolução e resultados futuros da empresa, que melhor orientem suas decisões no presente [...] não só ao fornecer projeções e operações previstas para o futuro, mas também ao fazer análises do passado, indicativas de tendências futuras (FIPECAFI, 2000, p. 398).

É necessário salientar que o relatório da administração é mais descritivo e menos técnico e quantitativo do que as demonstrações contábeis, permitindo o fornecimento de informações claras e de fácil entendimento a um maior número de usuários.

O relatório da administração deve funcionar como uma prestação de contas dos administradores para com os acionistas, bem como apresentar uma análise (SILVA, 1995). Sendo assim, o relatório da administração revela valiosas informações sobre o histórico da empresa, as principais estratégias de crescimento, os planos futuros, as políticas de recursos humanos e investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Fornecem, ainda, informações internas sobre os resultados alcançados e sobre as políticas de investimento, de financiamento e de distribuição de dividendos.

Ribeiro (2001) salienta que o relatório da administração nada mais é que uma apresentação do balanço patrimonial, bem como das demais demonstrações contábeis aos acionistas. O conteúdo do relatório dependerá da situação de cada companhia. Para a FIPECAFI (2000, p. 399), seu conteúdo básico deve “incluir uma discussão e análise, pelos administradores, contemplando: **1**) as atividades globais do grupo (análise corporativa); **2**)

informações mais detalhadas das atividades do ramo ou segmentos individuais (análise setorial); **3) análise dos resultados e da posição financeira do grupo (análise financeira)”**.

1) Análise corporativa

- estratégia corporativa, mudanças de estratégias e resultados globais;
- eventos externos que tenham afetado o desempenho do grupo e perspectivas;
- compras/vendas de ativos, reflexos no resultado financeiro;
- recursos humanos, incluindo informações sobre a estrutura organizacional, gerencial e, também a demonstração do valor adicionado – EVA;
- responsabilidade social, segurança do público consumidor e da comunidade e proteção ambiental;
- atividades de pesquisa e desenvolvimento;
- programa de investimentos incluindo natureza, localização e magnitude dos investimentos de capital realizado e a realizar;
- projeções futuras da corporação, contemplando eventos a partir do exercício apresentado.

2) Análise setorial

- descrição das atividades do empreendimento, porte e distribuição geográfica das operações;
- abrange, também, operações internacionais ou por áreas geográficas.

3) Análise financeira

- os resultados operacionais, quanto aos efeitos dos segmentos no desempenho global e, eventuais efeitos dos segmentos no desempenho global e, eventuais efeitos ocasionados por fatores internos e externos;
- a situação de liquidez e fontes de capital, capacidade de atendimento e compromissos com os prazos;
- a avaliação dos ativos e o impacto de eventual defasagem;
- os efeitos das variações na taxa de câmbio em todos os aspectos da análise.

Além dos tópicos apresentados acima, no relatório da administração deve constar a evolução dos negócios, a expansão do setor, os resultados alcançados em determinado período, a ampliação da capacidade produtiva, o desempenho financeiro, as estratégias e mudanças pelas quais a empresa passou para poder atuar em novos mercados nacionais e internacionais.

Ainda, os relatórios devem possuir dados relativos ao sistema de governança corporativa, com informações objetivas e de qualidade, proporcionando um melhor

entendimento aos que delas se utilizam com vistas a tomada de decisões referentes aos investimentos da empresa.

Dada sua importância, os relatórios devem apresentar informações relativas à responsabilidade social que a empresa tem com seus funcionários, familiares, colaboradores, meio ambiente e com a sociedade como um todo.

2.4.1.9 Parecer dos auditores

O parecer dos auditores é o documento mediante o qual o auditor comunica e expressa sua opinião sobre as demonstrações contábeis para os usuários dos seus serviços. Por sua vez, o mesmo destaca certos aspectos de trabalhos desenvolvidos no decorrer de seus exames, bem como relata suas conclusões a respeito da entidade auditada (SANTOS; PEREIRA, 2004).

Desta forma, o parecer se apresenta como trabalho final do auditor, evidenciando aos usuários informação contábil com base no resultado do seu trabalho e divulgada através de conclusões contidas neste documento.

O parecer dos auditores tem por finalidade informar a seus usuários (SANTOS; PEREIRA, 2004):

- 1) o trabalho realizado;
- 2) a extensão de abrangência do trabalho;
- 3) a forma de sua realização;
- 4) os fatos relevantes observados;
- 5) as conclusões alcançadas.

Para atingir o objetivo final de um trabalho, o auditor tem que estar fundamentado em dados e fatos reais devidamente demonstrados através de documentos e, em consequência da análise dos fatos, fará a elaboração do seu parecer final.

O auditor deverá declarar, em seu parecer, se o exame foi efetuado de acordo com as normas de auditoria. Deve constar, também, a data do parecer e a conclusão dos trabalhos efetuados na empresa, com objetivo de informar sobre os eventos e transações ocorridas entre a data de encerramento do período e a que se refere às demonstrações contábeis.

Deve constar no parecer a data e a assinatura do contador responsável pelos trabalhos efetuados, bem como o número do registro junto ao Conselho Regional de Contabilidade-CRC; caso o trabalho tenha sido efetuado por empresas de auditoria deve seguir os mesmos passos do auditor.

Segundo Santos, Pereira (2004), o auditor deve mencionar no seu parecer as suas responsabilidades e as da administração, a saber: **1)** a administração é responsável pela preparação e pelo conteúdo das demonstrações contábeis, cabendo ao contador assinar também a responsabilidade técnica; **2)** o auditor é responsável pela opinião que divulga sobre as demonstrações contábeis, objeto de seus exames; **3)** o auditor deve, no seu parecer, declarar se o exame foi efetuado de acordo com as normas de auditoria.

Diante do exposto, tendo em vista a importância dos exames de auditoria, a Lei das Sociedades por Ações (6.404/76) determina que as demonstrações contábeis das companhias abertas sejam auditadas por auditores independentes e registrados na CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

O parecer dos auditores é de fundamental importância tendo em vista a preocupação que a administração possui na busca da transparência e credibilidade na prestação de contas e na segurança dos negócios, buscando, desta forma, a redução de riscos e inadimplências, atraindo o interesse de novos investidores.

Para os analistas, o parecer assegura que a análise será realizada com base em demonstrações confiáveis, e que representam adequadamente a posição patrimonial, financeira e de resultados da empresa.

2.4.2 Processo de análise das demonstrações contábeis

O processo de análise das demonstrações contábeis pode ser traduzido como a decomposição, ou seja, como o desmembramento das demonstrações contábeis em grupos e subgrupos de contas que os formam. Por meio do desmembramento dos relatórios contábeis pode-se avaliar o grau de sua representatividade, determinar as causas que produziram os resultados que ocasionaram mudança da situação financeira da empresa, comparando com outros períodos e também com outras empresas.

Desse modo, pode-se entender que o processo de análise é um meio de transformar dados coletados nas demonstrações contábeis em informações úteis aos usuários internos e externos, possibilitando a tomada de decisões de acordo com os interesses de cada um.

Kassai (2002) reforça que a leitura dos relatórios contábeis é importante para verificar a padronização das práticas contábeis. Desta forma, será possível a comparação dos dados de empresas do mesmo setor, as quais tenham utilizado as mesmas bases para tratamento dos dados e, caso houver diferenças, deve-se averiguar a possibilidade de padronização das demonstrações.

A análise das demonstrações exige uma seqüência para a execução do seu processo, o que, segundo Silva (1995), pode assim ser resumido:

1- coleta de dados: envolve o recebimento das demonstrações e, ainda, a verificação do comportamento de mercado onde as empresas atuam, dados dos produtos, tecnologia empregada, perfil dos administradores/proprietários e a quais grupos econômicos a empresa pertence;

2- conferência da documentação recebida: verificar se as informações estão completas e se as mesmas são confiáveis;

3- preparação: objetiva a reclassificação das demonstrações contábeis para deixá-las adequadas aos padrões internos da empresa ou instituição que, a partir destes dados, efetuará a análise;

4- cálculos dos indicadores: são gerados por diversos indicadores econômico-financeiros para a realização da montagem de relatórios;

5- análise dos indicadores e dos relatórios: esta fase compreende a consistência das informações já obtidas e, através dos mesmos, é possível observar as tendências apresentadas pelos números e as conclusões extraídas do processo. Pode-se dizer que esta fase é de muita importância, pois exige do analista a capacidade de observação, conhecimento e experiência para transformar os dados contábeis em informações precisas e relevantes para a administração;

6- relatórios: elaborados com base na análise dos indicadores. É através do relatório que o analista expressa seu parecer sobre o posicionamento econômico-financeiro da empresa analisada. Normalmente o processo de análise é iniciado com a representatividade geral dos valores, o que é obtido através das análises vertical e horizontal, ou seja, visa identificar, ordenar, destacar e divulgar os principais pontos e recomendações para a empresa. O analista deve divulgar seu parecer de forma simples, clara e consistente, para que os usuários internos e externos possam se utilizar das informações para conhecer o desempenho da empresa, bem como possibilita para que a administração possa tomar as decisões que se fizerem necessária.

Para a realização das análises das demonstrações contábeis, é necessário que as mesmas estejam estruturadas de forma adequada, isto é, devem estar inseridas em um mesmo processo de padronização. Tais procedimentos quando analisados com os demonstrativos de outras empresas devem manter um padrão constante, vindo a facilitar a interpretação de todas as contas patrimoniais, tornando as informações mais consistentes e precisas.

De posse dos demonstrativos contábeis, o analista deverá aplicar as técnicas de análise e os métodos pelos quais são extraídos os índices que permitem entender de melhor forma a

situação patrimonial da empresa. Para tanto, serão apresentadas as análises verticais e horizontais.

De acordo com Assaf Neto (2002), a análise vertical é um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável identificado no mesmo demonstrativo. Complementa Iudícibus (1994, p. 93), que “este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo”.

Kassai (2002) ressalta que a análise vertical das demonstrações contábeis tem por objetivo identificar os itens de maior participação percentual dos ativos e passivos e, também, na composição do resultado da empresa.

De fato, a análise vertical é uma ferramenta útil para detectar as tendências em diversos períodos contínuos e, quando esta análise for aplicada aos ativos, possibilita auxiliar na identificação das estratégias de investimentos em equipamentos, modernização e tecnologia. No passivo permite mostrar a forma como foram distribuídos os financiamentos obtidos. Já a demonstração do resultado evidencia as margens da empresa, a participação dos custos e das despesas, disponibilizando tanto para os gestores como para os analistas informações relevantes.

Para Iudícibus (1994, p. 90), “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos balanços e das demonstrações de resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências”.

Segundo Matarazzo (2003), a análise vertical e horizontal desce a um nível de detalhes que, embora não permite uma visão ampla da empresa, possibilita localizar pontos específicos de falhas, problemas e características da empresa e explicar os motivos da mesma estar em determinada situação.

Desta forma, entende-se que a análise vertical é uma análise estática que tem por finalidade comparar percentualmente contas e grupos dentro de um mesmo período. Já a análise horizontal se baseia na comparação de valores em diferentes períodos para indicar tendências e, em consequência, permite ao analista elaborar projeções e orientar investimentos na empresa.

2.4.3 Principais indicadores de análise

Entende-se que após a reestruturação e a padronização das demonstrações contábeis, é possível calcular os principais indicadores da empresa, que possibilitará que seja efetuada uma melhor análise e interpretação das demonstrações.

Iudícibus (1994) afirma que o processo de análise encontra seu ponto mais importante no cálculo e na avaliação do significado dos indicadores. Acrescenta o autor que o seu objetivo principal é relacionar itens e grupos do balanço e da demonstração do resultado.

Após o cálculo, a análise e a interpretação é possível avaliar como se encontra uma determinada empresa. Iudícibus (1994) relata que a partir daí é possível ao analista extrair tendências e comparar os indicadores com padrões preestabelecidos.

Desta forma os índices, depois de calculados e comparados com os padrões estabelecidos pela administração, permitem a comparação com o histórico da empresa, entre setores e, também, com outros concorrentes. Por meio da comparação dos indicadores permite-se fazer uma avaliação de cada um deles ou em conjunto, podendo a administração estabelecer metas de crescimento e desenvolvimento e as tendências de longo prazo.

O uso dos índices, representativas dos indicadores, permite a visualização dos pontos críticos que, depois de analisados, podem solucionar e identificar o porquê das ocorrências e quais as suas causas. A análise, através de índices, traduz os demonstrativos de estrutura, liquidez e rentabilidade de forma que permita entender o patrimônio da empresa.

Para Matarazzo (2003, p. 147), os índices são “a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”, possibilitando ao analista informar qual a situação econômica e financeira da empresa em determinado período.

Neste estudo, além das análises vertical e horizontal, serão utilizadas análises dos indicadores de:

- 1- Estrutura de capital
- 2- Liquidez
- 3- Endividamento
- 4- Rentabilidade
- 5- Retornos
- 6- Atividades
- 7- Alavancagem

Os Quadros de 13 a 19, a seguir apresentados, contêm um detalhamento dos indicadores que compõem cada grupo.

Estrutura de Capital			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica a dependência que a empresa apresenta com relação aos recursos que representam a dívida total; ou seja, o percentual de recursos de terceiros em relação ao capital próprio.	Esse índice tem como objetivo revelar qual foi o investimento feito por terceiros em relação aos investimentos próprios da empresa. Será importante o uso de capitais de terceiros quando a rentabilidade estrutural da empresa for maior que o custo da dívida, gerando uma alavancagem positiva.
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$	Revela a participação das obrigações de curto prazo em relação ao total dos capitais de terceiros. Pode-se afirmar que este índice reflete o perfil temporal das dívidas.	O objetivo desse índice é demonstrar as características do endividamento total da empresa e o quanto faz parte das dívidas do circulante. Também demonstra o total das dívidas a pagar a curto prazo e o compromisso em gerar recursos para pagar as obrigações.
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica o quanto dos recursos próprios estão aplicados em ativos permanentes.	Esse índice serve para apurar os recursos próprios que foram comprometidos para investimentos no ativo permanente, isto é, em bens e direitos necessários a desenvolver as atividades operacionais.
Imobilização dos Recursos não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Indica qual percentual dos recursos não correntes (próprios e de terceiros) foi destinado ao ativo permanente.	Esse índice tem por objetivo revelar qual a parcela de ativo permanente financiada pelos capitais próprios mais as dívidas de longo prazo com terceiros.

Quadro 13 – Indicadores de Estrutura de Capital

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Liquidez			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circul.} + \text{Realiz.L/Prazo}}{\text{Passivo Circul} + \text{Exigível Longo Prazo}}$	Revela quanto a empresa tem de bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo para pagar seus compromissos também de curto e longo prazo.	O objetivo deste índice é medir a capacidade da empresa em saldar suas dívidas, a curto e longo prazo, com recursos já disponíveis no seu ativo circulante a longo prazo. Mede a capacidade de pagamento das dívidas.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Mostra a relação dos bens e direitos passíveis de serem transformados em moeda corrente para saldar as dívidas a curto prazo.	Medir a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, isto é, quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto prazo em relação com as dívidas que deverão ser pagas a curto prazo.
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Avalia a capacidade de pagamento das dívidas na hipótese extrema de não conseguir vender nada do seu estoque.	Este índice mede a capacidade da empresa em cumprir com as obrigações sem ter que converter os estoques. Como os estoques levam algum tempo para se transformar em dinheiro, exclui-se os estoques do ativo circulante demonstrando, dessa forma, qual é a participação dos recursos financeiros de curto prazo para fazer frente ao endividamento de curto prazo.

Quadro 14 – Indicadores de Liquidez

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Endividamento			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Endividamento a Longo Prazo	$\frac{\text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Demonstra qual o percentual de comprometimento do ativo com o pagamento de dívidas de longo prazo.	As dívidas a longo prazo geralmente custam bastante em termos de encargos financeiros. Por isto, este índice é usado para avaliar se tais dívidas não são excessivas. Quanto maior o valor deste índice, pior, pois maior será o risco da empresa.
Endividamento a Curto Prazo	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Total}}$	Mostra qual o percentual de comprometimento do ativo com o pagamento de dívidas de curto prazo.	As dívidas a curto prazo não são normalmente tão onerosas quanto as de longo prazo mas elas têm um sério inconveniente. Como seu nome indica, precisam ser pagas a curto prazo e, portanto, nunca devem ser excessivamente elevadas.
Endividamento Geral	$\frac{\text{Passivo Circ} + \text{Exig.L/Prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Revela o grau de comprometimento do ativo para pagamento das dívidas totais.	O objetivo do índice de endividamento geral é avaliar se empresa está operando com dívidas de terceiro em demasia, e o risco do negócio. Quanto maior o endividamento geral, maior o risco.

Quadro 15 – Indicadores de Endividamento

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Rentabilidade			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Margem Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Este índice demonstra as relações entre o lucro bruto da empresa e suas vendas líquidas.	O objetivo do índice da margem bruta das receitas é avaliar a eficiência da área de produção. No comércio este é um dos índices mais analisados por medir a eficiência do esforço comercial.
Margem Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Indica a representatividade percentual do lucro ou prejuízo após serem deduzidos os custos e despesas operacionais.	A margem operacional tem como objetivo demonstrar qual a porcentagem do lucro final obtido nas vendas sobre o faturamento da entidade. Mede o resultado da atividade fim da empresa.
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Revela a margem de lucratividade obtida pela empresa em função do seu faturamento, isto é, quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada real vendido.	Tem como objetivo revelar o percentual das vendas que ficam na empresa após a cobertura de todos os custos e despesas. Mostra também o desempenho da empresa ao controlar custos em relação aos níveis de vendas.

Quadro 16 – Indicadores de Rentabilidade

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Retornos			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Retorno sobre Ativo Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Operac. Médio}}$	Indica qual é o percentual determinado entre o lucro operacional e o ativo operacional em determinado período.	Esse índice tem como objetivo demonstrar qual é a porcentagem de lucro gerado pelas atividades operacionais da empresa.
Retorno sobre Ativo Total	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Serve para verificar qual é o percentual de lucro gerado pelo ativo total.	Tem como objetivo demonstrar se os ativos investidos na empresa estão gerando lucro, independentemente de suas origens.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líqui. Médio}}$	Indica a rentabilidade obtida pelos sócios e mede a eficiência dos investimentos dos acionistas.	Objetiva evidenciar qual é a rentabilidade líquida gerada em função do investimento médio dos sócios, isso é, do patrimônio líquido da empresa. Mostra o percentual de rendimento real do capital próprio, caso seja comparado com outras alternativas de rendimento, tais como caderneta de poupança e fundos de investimentos.
Lucro por Ação	$\frac{\text{Lucro líq.do Exercício}}{\text{Número de Ações}}$	É apurado basicamente pela relação entre o lucro líquido do exercício e o número de ações emitidas pela empresa.	Esse índice representa a parcela do resultado líquido da empresa, em um determinado exercício que compete a cada ação. Objetiva mostrar a lucratividade da empresa para os proprietários.

Quadro 17 – Indicadores de Retornos

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Atividades			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Giro dos Estoques	$\frac{\text{Estoques Médio}}{\text{Custo Diário dos Produtos Vendidos}}$	Serve para indicar quantos dias a empresa leva para vender o estoque ou quantos dias de venda a empresa pode atender com os estoques existentes.	Demonstra qual é o prazo médio de permanência dos estoques na empresa. Este indicador permite mostrar se a empresa está com um giro baixo. Se estiver, representa alto risco, uma vez que quanto menor o giro maior é necessidade de capital de giro, gerando encargos financeiros que normalmente custam mais do que a rentabilidade estrutural.
Recebimentos de Clientes	$\frac{\text{Clientes Médio}}{\text{Venda Diária Bruta}}$	Mede qual é o prazo médio de recebimento das vendas efetuadas a prazo	Tem como objetivo verificar o prazo de pagamento dos clientes, o qual deve ser comparado com o prazo médio de venda da empresa. É importante ressaltar que para a empresa atingir uma posição financeira ideal o prazo médio de renovação dos estoques, juntamente com o prazo médio de recebimento das vendas, deveria ser igual ou menor do que o prazo de pagamento das compras.
Pagamento a Fornecedores	$\frac{\text{Fornecedores Médio}}{\text{Compras Diárias a Prazo}}$	Serve para verificar qual o tempo médio que a empresa se utiliza para liquidar suas dívidas com fornecedores.	Tem como objetivo identificar o prazo médio do pagamento a fornecedores, confrontando com o prazo médio das compras e verificando se os pagamentos estão ocorrendo dentro do prazo.

Continua

Continuação

Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Evidencia a proporção existente entre o volume das vendas líquidas e os investimentos totais efetuados na empresa, isto é, o quanto a empresa vendeu proporcional a cada real de investimento. Mede a eficiência no uso dos ativos em gerar receitas.	Tem como objetivo demonstrar quantas vezes o ativo da empresa poderia ter sido renovado em função das vendas realizadas. É importante salientar que isso não se detecta somente pelo valor das vendas, pois é necessário averiguar também o total do ativo. Vendas baixas ou altas devem ser relacionadas com o total do ativo, sendo que um ativo alto propicia que o percentual das vendas seja baixo.
Necessidade de Capital de Giro - NIG	$\frac{\text{Ativo Circulante Operacional} (-) \text{ Passivo Circulante Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Indica quanto à empresa necessita para financiar seu capital de giro, ou seja, quanto de empréstimos de terceiros ou de recursos próprios são necessários.	Observando o princípio financeiro de que a empresa deve ter recursos para financiar suas atividades, esse índice objetiva revelar qual é a necessidade de capital de giro revelada pelas vendas.
EBITDA	$\frac{\text{Receita Líquida} (\text{Lucro Bruto} (-) \text{ Desp. Adm. e Vendas} (+) \text{ Depreciações, Amortizações e Exaustão})}{\text{Ativo Total Médio}}$	Indica a capacidade da empresa em gerar fluxos de disponibilidades.	Tem como objetivo verificar a capacidade de geração de caixa nas atividades operacionais da empresa. Visa revelar o desempenho financeiro determinado por medidas e estratégias adotadas pela empresa.
EBITDA %	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Venda Líquida}}$	Indica a porcentagem do EBITDA em relação ao faturamento.	Objetiva-se determinar quanto a empresa gera de recursos (EBITDA) em relação a receita líquida.

Quadro 18 – Indicadores de Atividades

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Alavancagem			
Índices	Fórmula	Indicação	Objetivo
Índice de Cobertura de Juros	$\frac{\text{Lucro Operac. Líquido}}{\text{Despesas Financeiras}}$	Representa quanto do lucro operacional da empresa que cobre a remuneração devida aos terceiros que financiam o capital de giro.	O objetivo desse índice é evidenciar qual a porcentagem do lucro operacional que foi absorvido para cobertura das despesas financeiras destinadas a remunerar o capital de terceiros. Permite medir o número de vezes que o lucro da empresa pode ou não diminuir sem afetar o pagamento devido ao capital de terceiros.
Rentabilidade Estrutural	$\frac{\text{Lucro Oper. Líq. + Desp. Fin.}}{\text{Ativo Total Médio}}$	Serve para verificar a efetiva lucratividade do ativo incluindo-se no lucro as despesas financeiras.	Seu objetivo é medir a rentabilidade operacional da empresa, incluindo-se os capitais de terceiros no total dos investimentos. A rentabilidade estrutural demonstra a rentabilidade do ponto de vista da empresa como um todo. É um dos melhores índices para se avaliar a eficiência da administração geral da empresa.
Custo dos recursos de terceiros	$\frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Empr. e Financ. Médios}}$	Serve para medir qual é o percentual médio de pagamento de juros pelos empréstimos e financiamentos.	Tem como objetivo demonstrar a porcentagem média do custo de juros sobre empréstimos e financiamentos contraídos.
Alavancagem financeira	$\text{Rentabilidade Estrutural} (-) \text{Custo Capitais de Terceiros}$	Mede a capacidade dos recursos de terceiros influenciar positivamente ou negativamente nos resultados operacionais líquidos dos proprietários.	Demonstra que o retorno do investimento do capital excede o custo de captação com terceiros, a diferença positiva significa elevação nos resultados dos proprietários. Seu objetivo maior é alavancar a rentabilidade com recursos de terceiros e, conseqüentemente, melhorar o retorno para os sócios.

Quadro 19 – Indicadores de Alavancagem

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2002) e Matarazzo (2003)

Como pode ser verificado, pelo seu conteúdo, o conjunto dos indicadores é de vital importância para avaliar o desempenho das atividades desenvolvidas na empresa. Permite de uma forma sintetizada e objetiva demonstrar a formação dos lucros, os retornos gerados pelos ativos, a rentabilidade, liquidez, endividamento, estrutura de capital, alavancagem financeira e as atividades da empresa. Por meio dos indicadores a administração pode tomar decisões cabíveis com as diferentes situações apresentadas e saber como estão os diversos setores da empresa, analisando a eficácia de suas aplicações, verificando a sua evolução organizacional, decidindo sobre futuros investimentos e, também, averiguando se o planejamento organizacional está sendo executado conforme pré-estabelecido.

2.4.4 Limitações das demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis apresentam dados relevantes para análise da situação econômico-financeira das empresas, porém não apresentam dados complementares que se constituem de fonte de informação aos usuários internos e externos. As análises das demonstrações contábeis levam em conta somente os valores monetários dos balanços e de outros demonstrativos contábeis, sendo que suas limitações referem-se à não utilização de dados ou unidades físicas, de natureza não financeira.

No que se refere às limitações, Iudícibus (1994) ressalta que muitas informações complementares podem ser extraídas da análise de eficiência e produtividade ou de certas relações que envolvem valores e quantidades. Desta forma, as informações em unidades físicas podem ser tão ou mais importantes do que as de valores monetários, ou seja, a relevância dessas informações é por relacionar quantidades físicas com valores monetários.

Assim, a análise somente de índices financeiros limita o conhecimento adequado do grau de produtividade, tecnologia, mercado de atuação, etc.

Blatt (2001) afirma que há limitações nos índices de liquidez corrente e de liquidez seca, destacando que estes dois índices não constituem uma análise completa de liquidez e apenas servem de ponto de partida. Acrescenta que outros fatores devem ser considerados, tais como: **1)** a natureza do negócio; **2)** a composição dos ativos circulantes; **3)** a natureza da necessidade de capital de giro do negócio e como ele afeta a liquidez; **4)** a probabilidade dos valores do ativo circulante (valor de mercado) ser diferente dos valores contábeis; **5)** a classificação de crédito da empresa e a habilidade para refinar dívidas de curto prazo.

Através da interpretação de Blatt, percebe-se que várias são as limitações acerca de informações que não são apresentadas nos demonstrativos contábeis, impossibilitando, desta

forma, acesso às informações que contemplem toda a realidade em que a empresa está inserida.

Assaf Neto (2002) ressalta que outro fator que tem efeito no resultado das demonstrações contábeis é o não reconhecimento da variação do IGP (índice geral de preços), pois além de exercer influência sobre o desempenho da empresa, não apresenta resultados condizentes com a realidade de sua estrutura patrimonial, devido a utilização de dados que não são devidamente contemplados nos relatórios contábeis. Tais demonstrações deveriam contemplar valores monetários constantes em termos de capacidade de compra para desta forma, apresentar uniformidade em seus valores. Na década de 1990, a elaboração dos demonstrativos fazia sentido se fossem expressos em moeda constante por meio da correção integral.

Por outro lado, a partir de 1995, as empresas ficaram desobrigadas a apresentar os efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis, privilegiando a contabilidade a valores históricos, passando a não refletir a situação econômico-financeira da empresa (ASSAF NETO, 2002). É necessário reconhecer que balanços a valores históricos revelados pela legislação societária podem distorcer a realidade da empresa.

Outra limitação das demonstrações contábeis, segundo Myer (*apud* SAPORITO, 2005), é que o ativo demonstrado no balanço está constituído em quase sua totalidade de custos não amortizados, ou seja, o balanço normalmente não revela o valor de mercado do ativo. Desta forma, pode se dizer que o balanço não permite informar quanto vale um determinado bem e, por sua vez, não mostra o quanto poderá ser obtido pela sua venda.

As informações apuradas em um determinado balanço, em valores correntes, são válidas somente na data do encerramento do exercício, não podendo comparar-se com dados de outros balanços levantados em datas diferentes.

Pode-se citar, ainda, como limitação, que no regime de competência os rendimentos e despesas não representam os fluxos de caixa reais para o período. Desta forma, o resultado líquido para o período não será igual ao caixa atual fornecido pelas operações da empresa. Segundo Blatt (2001), a demonstração do resultado do exercício é elaborada por regime de competência, isto é, deve conciliar as receitas das operações com as despesas incorridas.

Com referência a avaliação dos estoques, uma das limitações é o critério utilizado na avaliação do preço de aquisição ou de produção, dentro do qual pode ser deduzida uma provisão para equiparar o valor de compra, conforme Assaf Neto (2002). Desta forma, o elemento básico para a avaliação dos estoques é o custo, ou seja, quando entrar mercadoria no estoque será feito uma média com os itens que já existem no estoque utilizando o custo médio ponderado.

Assaf Neto (2002) destaca que o imobilizado intangível apresenta-se, também, como uma limitação das demonstrações. O imobilizado compõe-se de bens de propriedade industrial ou comercial como marcas e patentes, fundo de comércio, originando disto seu valor de mercado e não da propriedade física. Desta forma, a limitação encontrada nas demonstrações é que não é mensurado o valor que esses bens intangíveis podem demonstrar em termos de solidez e garantia da empresa para credores e acionistas.

Cita-se, também, como limitações nas demonstrações contábeis o ativo diferido, que são os gastos com pesquisa e desenvolvimento, gastos de reorganização, gastos de implantação de sistemas. Este grupo contempla todos os gastos que, transformados em despesas, contribuirão para a formação de resultados, embora não se saiba em quantos exercícios haverá benefícios com esses gastos e se o resultado será satisfatório ou não. Assim, não se sabendo deste benefício, também fica limitado o resultado da análise das demonstrações.

Devido a importância das demonstrações contábeis, cabe salientar que a limitação de informações complementares faz com que exista uma carência de informações que deveriam estar expressas nas demonstrações. Assim, o trabalho do analista acaba encontrando entraves e influenciando a apresentação de informações necessárias aos investidores e gestores empresariais.

2.4.5 Limitações das análises econômico-financeiras

As técnicas de análise das demonstrações contábeis são utilizadas por vários usuários, cada um com diferentes interesses, na busca da melhor alternativa para a tomada de decisões. Para Saporito (2005), existem algumas limitações no processo de análise econômico-financeira que precisam ser compreendidas para não gerar expectativas além das reais possibilidades de sucesso das análises.

As limitações podem ser decorrentes das insuficiências de informações ou também podem ser decorrentes de fatores diversos, ocasionando, com isso, restrições aos usuários que se utilizam das mesmas. Segundo Silva (1995), as limitações podem ser decorrentes de fatores tais como: defasagem temporal, insuficiências ou inveracidade dos dados e resistência ao fornecimento das informações, conforme apresenta-se em cada um dos itens a seguir:

1. defasagem temporal: ocorre quando os balanços anuais são publicados em janeiro no período X2, com base nas demonstrações contábeis do ano X1. No momento da análise estes já sofreram modificações ou perdas de valor devido a inflação, taxa de câmbio e juros. Em consequência desta defasagem, pode haver impactos nos resultados da empresa;

2. insuficiência de dados: faz com que não ocorra uma análise completa, devido ao não fornecimento de informações em quantidades suficientes, para um adequado processo de análise. Esta carência de informações faz com que não se revelem dados referentes ao perfil de quem administra a empresa. Não revelam ainda: ameaças e nem oportunidades em seu mercado de atuação, vulnerabilidade com a instabilidade econômica ou governamental, posicionamento tecnológico da empresa em relação a seus concorrentes, riscos e agressão ao meio ambiente e grau de satisfação dos clientes e empregados;

3. inveracidade dos dados: pode ser decorrente da não contabilização de operações (vendas sem nota fiscal, superfaturamento, pagamento de despesas pelo “caixa 2” e obrigações contraídas sem a sua contabilização) e, ainda, pela desatualização financeira de passivos, ativos, valorização inadequada dos estoques, falta de uniformidade na utilização de critérios universais, falta de auditoria interna e externa;

4. resistência de alguns empresários: resistência em prestar informações sobre os negócios, muitas vezes não prestar informações adequadas, podendo comprometer a análise e a interpretação dos dados. Segundo Myer (*apud* SAPORITO, 2005), não existe método para o analista descobrir números falsos em demonstrações contábeis, apenas quando os valores são anormais causam suspeita. A melhor proteção aos casos de demonstrações fraudulentas é a aplicação da lei.

Com o intuito de obter uma análise completa com dados claros e objetivos e quando possível, o analista deve ter habilidade e sensibilidade em buscar informações complementares que não constam nas demonstrações publicadas ou disponibilizadas. Deverá buscar maiores e melhores esclarecimentos dos fatos relevantes e também dos indicadores não financeiros, tais como o grau de tecnologia, ambiente competitivo, entre outros.

Saporito (2005) também aborda algumas das limitações que trazem empecilhos à análise das demonstrações contábeis, que são divulgadas a seguir:

1. limitações quanto á confiabilidade das informações: os usuários que utilizam as análises das demonstrações contábeis, de certa forma, estão se baseando em informações verídicas. O analista, para ter a melhor posição na análise de dados necessita que estes dados sejam reais, pois de nada vale o seu esforço se os dados não correspondam a realidade da empresa;

2. limitações relativas às regras da contabilidade: é imprescindível compreender que não faz parte dos objetivos da contabilidade avaliar um empreendimento qualquer por seu valor de mercado. A contabilidade permite avaliar o desempenho de empreendimentos ao longo do tempo em bases objetivas e comprováveis;

3. falta de auditoria: é extremamente valioso para os usuários de análise de demonstrações contábeis obterem o parecer de um auditor externo. Uma das limitações do uso de auditoria está vinculada aos custos elevados na prestação de tais serviços. São poucas as empresas estabelecidas no Brasil que são obrigadas a ter suas demonstrações contábeis auditadas, particularmente concentradas nas companhias abertas, instituições financeiras e empresas estatais/federais.

Após as limitações das demonstrações contábeis serem apresentadas percebe-se que elas impactam no processo de análise. É importante destacar que, a maioria dessas restrições está associada ao fato das informações fornecidas pela empresa e o material analisado, não fornecem informações suficientes aos usuários internos e externos efetuarem uma melhor análise.

3. MÉTODO DE PESQUISA

3.1 METODO DE PESQUISA

Para compreender a importância da pesquisa na resolução de um problema formulado, torna-se oportuno descrever a definição de pesquisa científica. Gil (1999, p. 42) entende que ela é “o processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico. O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos”.

Lakatos e Marconi (1995) destacam que a finalidade da atividade científica é a obtenção da verdade, utilizando-se para isso de um método específico, o método científico. Nesse sentido, as autoras entendem que “o método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo - conhecimento válidos e verdadeiros-, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista” (LAKATOS e MARCONI, 1995, p. 40-41).

Neste estudo, em função do problema investigado, será empregado o método comparativo de pesquisa. Silva (2003) enfatiza que de acordo com a análise e comparações das variáveis selecionadas possibilita identificar os seus efeitos sobre o evento pesquisado.

O método comparativo é utilizado tanto para comparações de grupos no presente, como no passado, ou entre os grupos atuais e os do passado ou entre sociedades de iguais ou de diferentes estágios de desenvolvimento.

Para o desenvolvimento do referido trabalho será feito um estudo comparativo entre os indicadores econômicos e financeiros referentes aos períodos anteriores (1990 a 1992) e posteriores a privatização (2002 a 2004). Leva-se em consideração, no presente estudo, que a privatização da CSN ocorreu em 1993 e os períodos anteriores analisados, mostram o desempenho da empresa estatal e os períodos mais recentes evidenciam os resultados da gestão atual após ter sido estabelecido o programa de privatização.

Destaca-se, também, que os anos de 1989 e 2001 foram utilizados, somente, para fazer a média de alguns indicadores utilizados nos anos de 1990 e 2002.

3.2 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa realizada neste estudo é classificada dentro dos seguintes aspectos: **1)** pela forma de abordagem do problema; **2)** de acordo com seus objetivos; **3)** com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto à forma de abordagem do problema esta pesquisa classifica-se como quantitativa e qualitativa. Quantitativa por efetuar-se a mensuração específica das informações coletadas, transformando-as em indicadores econômico-financeiros, e qualitativa em função da análise do significado de tais indicadores, traduzindo-os em referenciais qualitativos a respeito da situação da empresa analisada.

De acordo com Roesch (1996), a pesquisa qualitativa é considerada apropriada para avaliação formativa, quando for o caso de aprimorar a efetividade de um programa ou plano. Já para Raupp e Beuren (2003, p. 92), a pesquisa qualitativa “se caracteriza pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta de dados como no tratamento”.

Quanto aos objetivos, o estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, pois se pretende analisar e descrever comparativamente o desempenho da empresa pós-privatização em relação à situação anterior a tal evento, levando-se em conta os períodos analisados.

De acordo com Gil (1999, p.44), classifica-se como pesquisa descritiva o estudo que tem como “objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. Já para Cervo e Bervian (2002, p. 66), a pesquisa descritiva “busca conhecer as diversas situações e relações que ocorrem na vida social, política e econômica e demais aspectos do comportamento humano (...)”.

Quanto aos procedimentos técnicos utilizados, esta pesquisa se classifica como documental, visto que, conforme estabelece Yin (2001), procura-se esclarecer como e porque o desempenho da empresa foi afetado pela privatização. Além disso, a pesquisa também incorpora duas outras características do estudo de caso, ou seja, não exige controle sobre eventos comportamentais. Por envolver apenas uma empresa, trata-se de um estudo de caso único.

3.3 UNIVERSO E AMOSTRA

A pesquisa envolve unicamente a empresa Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), corroborando o seu enquadramento como um estudo de caso único.

A escolha dessa empresa deu-se em função da sua representatividade econômica na época da privatização, por ser a de maior faturamento e patrimônio líquido entre as siderúrgicas estatais.

3.4 COLETA DE DADOS

Os dados necessários para responder à questão problema deste estudo, foram coletados através do *site* da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, dada a facilidade e a disponibilidade para obtenção das demonstrações contábeis publicadas.

De acordo com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76), as demonstrações contábeis coletadas são de caráter obrigatório. São elas:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido;
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

Ainda, na Lei 6.404, artigo 176, inciso 4º, as demonstrações são complementadas por notas explicativas ou outras demonstrações contábeis necessárias para o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

O período escolhido para realizar a coleta dos dados foi o intervalo de tempo compreendido entre os três exercícios imediatamente anteriores à privatização (1990 a 1992) e os três exercícios mais recentemente encerrados (2002 a 2004). Acredita-se que com essa série temporal foi possível diagnosticar a diferença de desempenho entre os períodos pré e pós-privatização.

3.5 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS DADOS

Inicialmente foi realizado um exame detalhado das demonstrações contábeis com a finalidade de reclassificar algumas rubricas, visando deixá-las mais apropriadas aos trabalhos de análise. Tal procedimento faz-se necessário tendo em vista que as demonstrações contábeis

são estruturadas de forma a atender as exigências da Lei das S/A, o que necessariamente não atende aos objetivos da análise.

Os dados foram tratados no programa MS-Excel, com o fim de realizar as análises quantitativas no que se refere ao cálculo dos indicadores econômico-financeiros.

Após o cálculo dos indicadores os mesmos foram interpretados qualitativamente, de forma a diagnosticar o seu significado, comparando-os entre os períodos. Dessa forma foi possível identificar o posicionamento econômico e financeiro ao longo dos períodos analisados, base para a conclusão do estudo.

Os indicadores econômicos e financeiros utilizados como base de avaliação da eficácia da empresa foram os seguintes:

Grupo	Natureza
Estrutura de Capital	Participação do Capital de Terceiros Composição do Endividamento Imobilização do Patrimônio Líquido Imobilização dos Recursos Não Correntes
Liquidez	Liquidez Geral Liquidez Corrente Liquidez Seca
Endividamento	Endividamento a Longo Prazo Endividamento Geral Endividamento a Curto Prazo
Rentabilidade	Margem Bruta Margem Operacional Margem Líquida
Retornos	Retorno sobre o Patrimônio Líquido Retorno sobre o Ativo Operacional Retorno sobre o Ativo Total
Atividade	Necessidade de Capital de Giro - NCG Giro do Ativo Operacional Giro dos Estoques EBITDA EBITDA %
Alavancagem	Necessidade de Cobertura de Juros - NCJ Rentabilidade Estrutural Custo dos Recursos de Terceiros Alavancagem Financeira

Quadro 20 – Indicadores Econômicos e Financeiros

Fonte: Autora

Nota-se que não estão sendo utilizados os indicadores de prazo médio de pagamentos e recebimentos devido a não se dispor de dados suficientes para calculá-los.

3.6 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

A principal limitação do método de pesquisa adotado prende-se às dificuldades de generalização das conclusões do estudo, tendo em vista basear-se em dados e informações gerados a partir de uma única empresa. Portanto, o estudo tem sua abrangência restrita ao âmbito da empresa objeto de pesquisa.

Outra limitação destacada é que o estudo não permite aprofundar sobre outras ocorrências operacionais ou de natureza macroeconômicas, locais, regionais ou globais, que poderiam ter influenciado no melhor ou pior posicionamento econômico e financeiro da empresa. Em outros termos, não é possível inferir sobre o impacto dessas outras ocorrências no desempenho da empresa quer ela tivesse ou não sido privatizada.

Resumindo, para efeito deste estudo, assume-se a não existência de outros fatores que possam ter interferido na eficácia da empresa que não seja a melhor gestão possibilitada pela privatização.

4 DADOS DA EMPRESA

4.1 COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL - CSN

A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) foi fundada em 9 de abril de 1941, em Volta Redonda, no estado do Rio de Janeiro. A empresa foi projetada como um conjunto industrial integrado abrangendo desde a extração, beneficiamento, transportes, fundentes e carvão, até a produção de aço, ferro-liga e estruturas metálicas.

A CSN foi um marco no processo de industrialização de aço e sua implantação viabilizou a existência de um dos maiores e mais competitivos complexos siderúrgicos integrados da América Latina. A empresa destacou-se como a primeira produtora integrada de aço plano no Brasil, com capacidade de produção de 5,8 milhões de toneladas/ano de aço bruto em 2004. Segundo IBS (2006), para 2006 prevê-se o acréscimo de mais 3,5% na produção. Paralelamente, esse aumento impulsiona o desenvolvimento permanente de programas que têm como objetivo elevar os níveis de produtividade, bem como promover melhorias em infra-estrutura e logística, além de buscar oportunidades internacionais.

A empresa é produtora de um dos mais completos portfólios de aços planos do continente, de alto valor agregado, tais como: laminados a quente e a frio, folhas metálicas, chapas zincadas, galvalume e pré-pintado (Relatório anual-CSN, 2004). Opera em várias atividades tendo o aço como principal negócio; as atividades desenvolvidas vão desde a mineração de ferro, manganês, calcário e dolomito, passando pela metalurgia primária como: refino, laminação e revestimento até a distribuição por meio da controlada Inal-unidade que tem vários centros de serviços em todo território nacional.

A CSN conta com tecnologia avançada e um ambiente de trabalho seguro, saudável e com sistemas de qualidade ISO 9001 e meio ambiente ISO 14001, apresentando como resultado políticas de recursos humanos competitivas e uma atuação social permanente. A empresa tem um dos maiores investimentos sociais do país: a Fundação da CSN, a qual atua em projetos que contribuem para a transformação social da comunidade, a qual está inserida, as áreas de educação, desenvolvimento comunitário, saúde, cultura e esporte (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2004).

4.1.1 A CSN pré-privatização

Devido a crise no setor, a falta de crédito e os baixos retornos de lucratividade, a CSN entrou em um processo de estagnação e mesmo com a participação estatal, ou devido a ela,

não apresentava condições de desenvolvimento na produção. A empresa encontrava-se com seu parque industrial obsoleto, com falta de investimentos em tecnologia para desenvolver a produtividade e, também, com poucos investimentos destinados as atividades produtoras, levantando a necessidade de uma reestruturação. No final de 1989 e início de 1990, a CSN apresentou em seus resultados um baixo desempenho, evidenciado pelos seguintes fatores: (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2004).

- 1) fechamento das linhas de produção por falta de recursos e créditos para a compra de matérias primas;
- 2) atrasos nos salários dos funcionários;
- 3) dívidas com fornecedores;
- 4) endividamento na faixa de US\$ 2,6 bilhões.;
- 5) elevados prejuízos.

No ano de 1992, a CSN foi incluída no Programa Nacional de Desestatização (PND) pelo Decreto nº 426, em cumprimento ao dispositivo na Lei nº 8.031/92, o qual regulamentava as condições para a privatização. No mesmo ano, inicia-se um processo de privatização nas siderúrgicas, as quais passam por uma nova etapa. Com o plano de saneamento do sistema Siderbrás (Siderurgia Brasileira S/A), a privatização iniciou com as empresas de menor porte que foram absorvidas pelos grupos empresariais Gerdau e Villares, o que repetiu-se mais tarde com as siderúrgicas de maior porte (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 1992).

4.1.2 A CSN pós-privatização

A privatização ocorreu em 1993 após os ajustes efetuados na fase de saneamento. A CSN foi vendida, após sucessivos leilões, pelo valor de US\$1.057 milhões na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. O governo se desfez de 91% das ações, passando o controle da empresa a seus compradores: o Grupo Vicunha (9,2% das ações), Bamerindus (9,2%), Companhia Vale do Rio Doce (9,4%), empregados (20,0%) e Itaú (7,3%), além do Bradesco e Previ, com o restante das participações.

Neste mesmo período iniciam grandes transformações operacionais internas, acompanhadas de investimentos no parque industrial, tendo como objetivo aprimorar a qualidade dos produtos e aumentar a produtividade das unidades produtoras (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 1993).

Contando com o apoio financeiro do BNDES, a reestruturação da CSN esteve focada na ampliação de serviços, bem como no desenvolvimento de soluções criativas para os

clientes, garantindo agregar valores à cadeia produtiva que se inicia na produção do aço (ANDRADE; CUNHA, 2004).

4.1.3 Dados da produção

A CSN é uma das empresas mais competitivas do mundo na produção de aços planos, porém, seu diferencial está na organização de atividades que se dividem em quatro segmentos: mineração, siderurgia, infra-estrutura e cimento, que se interconectam e se complementam para a obtenção de melhores resultados da produção de aço. Desta forma, a CSN complementa sua rentabilidade através de *mix* de produtos e de mercados, assegurando maior estabilidade para enfrentar os movimentos cíclicos e as oscilações de preços do setor siderúrgico (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2000).

No ano de 1990 a CSN iniciou sua atuação no segmento produtor de embalagens de aço para bebidas, através da construção da Metalicc, fábrica que produz latas de duas peças, principalmente para bebidas, competindo com o alumínio e com o *pet*, tendo uma capacidade de produção de um bilhão de latas por ano. O objetivo deste projeto foi abrir mercado para a produção de folhas de flandres, explorando o potencial de crescimento de mercado de latas de bebidas que no Brasil chega em torno de 7% a.a, atualmente dominado pelo alumínio (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2000).

O processo de modernização e atualização da usina teve seu início em 1999 e intensificando-se em 2001 com as reformas no alto-forno nº 3 e no laminador de tiras a quente nº 2 proporcionaram recordes de produção de aço bruto e de laminados.

Em 1990, a CSN teve um decréscimo na produção para 2.919 mil ton. de aço líquido, isto se deu devido a paralisação causada pela greve dos funcionários e o incêndio nas linhas de decapagem 3 e 4, ocasionando uma queda de 298 mil toneladas na produção. Em 1991, a produção foi de 3.621 mil ton. de aço líquido. Em 1992 atingiu o recorde de produção de 4,465 milhões ton. de aço bruto, sendo a maior produtora de aço do país neste ano. Este índice elevado ocorreu devido ao processo *fuel-rate*, do alto forno nº 2, estando entre os melhores sistemas da siderurgia mundial (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 1993).

A produção de aço bruto em 2002 foi de 5,1 milhões de ton. de aço bruto e 4,7 milhões de ton. de laminados. Em 2003, o volume de aço produzido aumentou 0,2 milhões de ton. e 0,3 milhões de ton. de laminados. Este aumento se deu devido à modernização e reformas dos equipamentos. No ano de 2004 a siderurgia teve recorde na produção de aço bruto, mesmo com as dificuldades enfrentadas por parte do fornecimento das matérias primas, chegando a um total de 5,5 milhões de ton/a.

Os relatórios anuais emitidos pela companhia destacam que em consequência do desempenho operacional, e devido aos investimentos em reformas, a produtividade da empresa apresentou uma sensível melhora. A CSN ainda manteve sua posição como uma das empresas siderúrgicas de menor custo do mundo, mesmo com o aumento expressivo nos preços das principais matérias-primas (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2004).

4.1.4 Dados da Comercialização

De acordo com os relatórios anuais referentes ao período analisado, a venda de produtos siderúrgicos no ano 1990 totalizou 1.376 mil ton. de aço líquido para o mercado interno e 1.335 mil ton para o mercado externo. A empresa em 1991 vendeu um total de 1.494 mil ton. de aço líquido para o mercado interno e 1.636 ton. para o mercado externo. Em 1992, as vendas cresceram 23% para o mercado externo em relação á produção de 1991. O crescimento evidenciado em produtos siderúrgicos comercializados para o mercado externo se deu por redução dos custos e na reestruturação dos índices de produtividade levando a empresa a atingir melhores resultados (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 1993).

Em 2002, a CSN obteve uma participação de vendas no total de 4,8 milhões de ton. de laminados e semi-acabados, superando em 0,8 milhões a posição de 2001. Este aumento foi proporcionado pela existência de melhores oportunidades de negócios, com direcionamento no mercado externo e com redução de custos que, por sua vez, permitiram obter um ganho histórico, tanto em termos de margem como de geração operacional de caixa.

A comercialização dos produtos siderúrgicos em 2003 foi de 4,5 milhões de ton. de laminados e 0,4 milhões de ton. de semi-acabados, totalizando 4,9 milhões de ton. Em 2003, o volume de produtos siderúrgicos exportados chegou a 1,8 milhões de ton., ocasionando um crescimento de 0,2 milhão. Os produtos foram exportados para mais de 50 países em todos os continentes como a Ásia (60%), Europa (17%), América Latina (14%) e América do Norte (6%). Este resultado confirma a presença da CSN no mercado internacional.

O aumento das exportações foi devido as estratégias adotadas como forma de criar um fluxo contínuo das receitas no mercado internacional. Tal estratégia continua prevalecendo, apesar da valorização do real, tendo em vista a estratégia de manutenção de mercados já conquistados.

No ano de 2004, as vendas totalizaram 4,7 milhões de ton. sendo 4,6 milhões de ton. de laminados e 0,1 milhão de ton. de semi-acabados (placas). Os produtos revestidos de maior valor tiveram participação de 49% sobre as vendas, apresentando um volume total de vendas

de 0,3 milhões abaixo dos registros de 2003. Essa baixa se deu devido à recomposição dos estoques de produtos acabados (RELATÓRIO ANUAL-CSN, 2004).

A participação de vendas no mercado interno de 2004 foi de 3,3 milhões; 0,3 milhões a mais do que 2003. Apresentou um crescimento no volume de vendas de 61% para 69% e isso se deve aos resultados favoráveis criados pela expansão da economia brasileira e pela prioridade dada aos clientes internos.

Conforme Relatório anual-CSN (2004), apesar das vendas oscilarem tanto no mercado interno quanto no externo, a administração da CSN buscava alternativas para se manter no mercado internacional e, mesmo como as restrições impostas pelos Estados Unidos seguidas por imposições tarifárias de outras partes do mundo, os preços dos laminados subiram 9% no mercado internacional, impactando positivamente nos resultados da CSN.

4.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS OFICIAIS

As demonstrações oficiais da CSN, conforme publicados no site da CVM, estão apresentadas no conjunto dos relatórios que compõe o Anexo A.

4.3 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS AJUSTADAS

Com base nas demonstrações contábeis oficiais foram elaboradas as demonstrações ajustadas, configurando-se em demonstrações reclassificadas em um formato padrão para todos os períodos analisados. Tais demonstrações compõem o Apêndice A.

As demonstrações padronizadas, além de oferecerem uma estrutura mais apropriada para os trabalhos de análise, também objetivam que se faça comparabilidade entre os períodos.

4.4 CÁLCULO E INTERPRETAÇÃO DE INDICADORES DE ANÁLISE

Neste tópico é apresentada a análise quantitativa e qualitativa dos indicadores selecionados, considerados como suficientes para diagnosticar o desempenho da CSN nos três períodos que antecederam a sua privatização, bem como nas demonstrações contábeis que encerraram o último triênio pós-privatização, 2002 a 2004.

Os dois triênios analisados, dadas as mudanças provocadas pela implantação de planos de estabilização econômica, particularmente o Plano Real, não permitem uma avaliação nominal dos valores ao longo dos períodos. Entretanto, tal realidade não prejudica as avaliações que envolvem

relações de valores dentro de um mesmo período. Este esclarecimento é válido para todos os períodos e grupos de indicadores utilizados.

Grupo: Estrutura de capital

Tabela 3- Estrutura de Capital

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Participação Capital Terceiros	222,3%	56,3%	29,1%	252,7%	226,6%	275,8%
Composição Endividamento	77,4%	67,1%	52,4%	27,8%	27,0%	33,0%
Imobilização Patrimônio Líquido	234,4%	138,0%	108,2%	233,4%	210,1%	259,3%
Imobilização Rec.Não Correntes	156,1%	116,4%	95,0%	82,6%	79,2%	91,1%

Fonte: Relatório anual CSN - 1990 a 2004

Os dados da Tabela 3 retratam os indicadores mais comumente utilizados para analisar a estrutura de capital da organização. Empresas de uso intensivo de capital, como é o caso das siderúrgicas, têm em comum um elevado grau de imobilização de recursos e participação de recursos de terceiros. Os baixos indicadores correspondentes ao triênio anterior à privatização sugerem, na realidade, a falta de investimentos na então estatal. O indicador Imobilização do Patrimônio Líquido é um exemplo. Não obstante, nota-se uma inconsistência estrutural, pois, mesmo com a falta de investimentos permanentes o grau de Imobilização de Recursos Não Correntes era superior ao atual, evidenciando a total falta de recursos próprios direcionados ao giro dos negócios.

A análise da composição do patrimônio líquido, por outro lado, revela a expressiva participação da reserva de reavaliação de bens, correspondente a 68,3% em 1992 e 69,5% em 2004. Sabe-se que o procedimento de reavaliação de bens, apesar de melhor retratar o patrimônio da organização, não se reflete em benefícios financeiros de imediato. Portanto, sem impacto na estrutura de financiamento da empresa.

Os indicadores estrutura de capital mostram que após a privatização a melhora significativa está representada pela mudança no perfil da dívida, mais concentrada no longo prazo, conforme sinaliza o indicador Composição do Endividamento. Os reflexos do aumento nos investimentos serão analisados na seqüência, quando tratados os grupos Rentabilidade e Retorno.

Grupo: Liquidez

Tabela 4 - Liquidez

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Liquidez Geral	0,40	0,33	0,72	0,47	0,51	0,42
Liquidez Corrente	0,51	0,47	1,30	1,24	1,21	1,03
Liquidez Seca	0,12	0,16	0,53	1,10	1,07	0,78

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

Os indicadores de liquidez têm um uso destacado nos processos de análise. Em um contexto temporal mais amplo, a liquidez geral não evidencia alterações significativas entre os dois períodos analisados, excluída a excepcionalidade do indicador em 1992.

Quanto à liquidez de curto prazo, a corrente apresenta-se em menor nível do que aquela de 1992, apesar da estabilidade em melhor nível no último triênio. A mediana do setor, conforme Valor 1000 (2005), situa-se em R\$1,19 superior ao da CSN. Aliás, a partir de 1992 esse indicador tem apresentado queda constante.

A liquidez seca, apesar da queda em 2004, mostra-se expressivamente superior à verificada no período pré-privatização.

Grupo: Endividamento

Tabela 5- Endividamento

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Endividamento a Longo Prazo	15,6%	11,8%	10,7%	51,8%	50,7%	49,2%
Endividamento a Curto Prazo	53,4%	24,2%	11,8%	19,9%	18,7%	24,2%
Endividamento Geral	69,0%	36,0%	22,5%	71,6%	69,4%	73,4%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

O endividamento da empresa, em linha com os indicadores da estrutura de capital, comprova o maior comprometimento com os credores. De fato, seja a curto ou longo prazo eles evidenciam que o capital de terceiros tem participação mais expressiva no financiamento dos ativos. Diagnosticar o acerto, ou não da decisão da empresa em financiar seus investimentos depende da análise de outra variável: do retorno obtido com o aumento realizado nos ativos. Isso será comentado na seqüência.

Visando possibilitar uma análise comparativa, e com base no critério adotado pela revista Balanço Anual (2005)¹, cita-se o endividamento da CSN em 275,80%, contra 201,2% da Gerdau

¹ (Ativo Total : Patrimônio Líquido)

(a maior em faturamento); 252,9% da Acesita; 351,7% da Cosipa-SP e 434,7% da Aços Villares-SP (a de maior retorno sobre o patrimônio líquido).

Grupo: Rentabilidade

Tabela 6 - Rentabilidade

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Margem Bruta	47,7%	7,6%	17,1%	45,7%	44,3%	50,0%
Margem Operac. Antes Enc.Fin.	14,5%	-4,7%	-1,1%	30,6%	34,0%	41,8%
Margem Operac. Após Enc.Fin.	-78,1%	8,1%	8,6%	-18,0%	16,8%	36,8%
Margem Líquida	-82,0%	2,8%	8,3%	-4,8%	17,2%	26,4%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

No conjunto, os indicadores de rentabilidade evidenciam melhora acentuada no período pós-privatização. É flagrante o incremento nas margens bruta e na operacional antes dos encargos financeiros. Após serem considerados os custos financeiros, entretanto, a redução é expressiva, principalmente no biênio 2002/2003. Em 2004 o impacto é menos relevante, principalmente pela evolução da margem bruta, a qual gerou mais recursos para suportar os custos financeiros.

Tal incremento das margens ratifica que o crescimento na captação de recursos de terceiros, no último triênio, não só não comprometeu o resultado como alavancou maiores ganhos. Portanto, a política de maior endividamento para sustentação dos investimentos mostrou-se como uma estratégia acertada (Tabela 6).

Apesar da expressiva melhora no período pós-privatização, particularmente no último triênio, e assumindo o critério adotado pela revista Balanço Anual (2005)², a margem operacional da CSN (31,1%) é inferior à de suas principais concorrentes, apesar de muito próximas (Gerdau, 33,3%; Usiminas, 39,1% e CST Tubarão, 31,8%).

Grupo: Retornos

Tabela 7- Retornos

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-113,6%	1,8%	5,7%	-4,4%	17,1%	30,0%
Retorno s/ Ativo Operacional	6,7%	-1,8%	-0,6%	10,7%	12,6%	16,5%
Retorno Sobre Ativo Total	-37,7%	1,1%	4,3%	-1,4%	5,1%	8,6%

Fonte: Relatório anual CSN - 1990 a 2004

A ratificação de que as maiores margens trouxeram elevados benefícios econômicos podem ser constatadas pelos dados da Tabela 7. De fato, os retornos, em todas as suas modalidades, são dados incontestáveis. O retorno sobre o patrimônio líquido, em nível maior que

² (Lucro Operacional excluído das Despesas Financeiras e da Equivalência Patrimonial : Receita Líquida)

o retorno sobre os ativos, operacional ou total, evidenciam o forte impacto da alavancagem financeira. Isso evidencia de que tais retornos superam o custo financeiro provocado pelo endividamento. Observa-se, particularmente nos anos de 2003 e 2004, uma mudança radical no desempenho econômico da companhia.

A exceção, conforme dados da Tabela 7, ocorre no ano de 2002, período em que ainda se teve a ocorrência de um desempenho negativo. A relação negativa em maior proporção entre o retorno sobre o patrimônio líquido e o sobre ativos mostra que neste ano o custo financeiro ainda prevalecia sobre o retorno dos negócios; portanto, uma alavancagem negativa.

Entretanto, conforme dados da revista Valor 1000 (2005), o retorno sobre o patrimônio líquido da companhia ainda ficou aquém da mediana setorial, calculada em 39,0%. Os líderes nesse indicador foram: (1) Aços Villares, com 75,8%; (2) Belgo Siderúrgica, com 65,2%. Acrescente-se que a CSN, neste indicador, não figura entre as dez maiores empresas brasileiras. Pelo contrário, acha-se bem distante, pois a décima colocada, a Acesita, teve um retorno de 44,7%.

Grupo: Atividade³

Tabela 8- Atividade

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Necessidade Capital de Giro	21.617	161.007	5.857.919	2.934	4.043	1.775
Giro do Ativo Operacional	0,5	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4
Giros dos Estoques	1,2	4,1	8,4	4,5	6,1	3,7
EBITDA - \$	51.572	304.869	3.916.618	1.933	2.735	4.116
EBITDA - %	33,19%	26,07%	20,9%	41,9%	44,3%	50,6%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

Os dados da Tabela 8 mostram uma melhora acentuada em quase todos os indicadores de atividade pós-privatização. O Ebitda em % é superior ao obtido pelas principais concorrentes (Gerdau, 37,9%; Usiminas, 47,3%; Acesita, 32,9%; Belgo Mineira, 29,3%).

Quanto ao giro dos ativos, entretanto, a CSN consegue igualar, no triênio de 2002 á 2004 apenas com a Belgo Mineira. E é inferior às demais (Gerdau, 1,05; Usiminas, 0,6 e Acesita, 0,7).

³ Triênio 1990 á 1992= CR\$ milhões
Triênio 2002 á 2004= R\$ milhões

Grupo: Alavancagem

Tabela 9- Alavancagem

Índices	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Custo Recursos de Terceiros	-171,4%	NA	NA	NA	NA	NA
Alavancagem Financeira	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Cobertura de Juros	13,7%	NA	NA	31,3%	196,4%	409,1%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

No que se refere aos indicadores de alavancagem, último grupo dos indicadores analisados, apesar da falta de dados suficientes para uma análise com maior profundidade, pode-se destacar o índice de cobertura de juros, o qual revela a capacidade da empresa em gerar recursos pelas atividades operacionais para cumprir os compromissos com o custo da dívida. Os dados da Tabela 9 evidenciam a crescente expressividade da capacidade da empresa neste indicador de desempenho.

Tabela 10: Análise Vertical do Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Ativo Circulante	27,0%	11,4%	15,3%	24,6%	22,7%	25,0%
- Operacional	26,8%	10,7%	13,8%	17,2%	13,6%	17,4%
- Clientes	5,4%	2,7%	3,6%	9,9%	7,2%	6,6%
- Estoques	20,8%	7,6%	9,1%	2,8%	2,6%	6,1%
- Outros Créditos	0	0,0%	0,6%	0,8%	1,4%	1,1%
- Impostos Recuperar/Antecipados	0	0	0	2,3%	1,9%	3,6%
- Títulos e Valores a Receber	0,5%	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
- Dividendos a Receber	0	0	0	1,4%	0,5%	0,1%
- Despesas Antecipadas	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
- Financeiro	0,2%	0,7%	1,5%	7,4%	9,0%	7,6%
- Disponibilidades	0,1%	0,6%	1,4%	7,4%	9,0%	7,6%
- Bancos c/Vinculada	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ativo Realizável a Longo Prazo	0,2%	0,4%	0,9%	9,2%	13,0%	6,0%
- Créditos com Controladas	0	0	0	0,5%	5,3%	0,5%
- Créditos Diversos	0,2%	0,4%	0,9%	8,7%	7,7%	5,5%
Ativo Permanente	72,7%	88,3%	83,8%	66,2%	64,3%	69,0%
- Investimentos	0,7%	1,0%	1,0%	16,5%	11,8%	21,2%
- Imobilizado	72,0%	87,3%	82,8%	47,3%	51,1%	47,0%
- Diferido	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	1,4%	0,8%
Total do Ativo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passivo Circulante	53,4%	24,2%	11,8%	19,9%	18,7%	24,2%
- Operacional	23,3%	7,7%	5,0%	7,6%	6,0%	10,5%
- Fornecedores	4,7%	1,5%	1,0%	3,8%	1,8%	2,2%
- Contas a Pagar a Controladas	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,8%	4,0%
- Outras Obrigações	5,6%	2,9%	1,0%	1,0%	0,2%	0,6%
- Adiantamentos de Clientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- Obrigações Trabalhistas	4,7%	1,2%	1,0%	0,4%	0,4%	0,2%
- Obrigações Tributárias	8,2%	2,2%	2,0%	1,6%	2,9%	3,5%
- Financeiro	30,1%	16,4%	6,8%	12,2%	12,7%	13,7%
- Empréstimos e Financiamentos	30,1%	16,4%	6,8%	9,9%	9,4%	4,7%
- Dividendos e Juros s/Capital Próprio	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	3,0%	8,8%
- Debêntures	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,4%	0,2%
Passivo Exigível a Longo Prazo	15,6%	11,8%	10,7%	51,8%	50,7%	49,2%
- Empréstimos e Financiamentos	8,8%	4,1%	3,0%	33,3%	30,6%	29,3%
- Parcelamento/Diferimento de Tributos	0,7%	3,0%	3,1%	9,7%	10,0%	8,9%
- Débitos de Pessoas Ligadas	0,0%	0,0%	0,0%	6,7%	4,1%	0,4%
- Credores Diversos	6,0%	4,8%	4,6%	2,1%	5,9%	10,5%
Patrimônio Líquido	31,0%	64,0%	77,5%	28,4%	30,6%	26,6%
- Capital Social	45,1%	59,8%	63,6%	9,7%	6,9%	6,5%
- Reservas de Capital	0,7%	4,7%	12,1%	0,1%	0,1%	0,1%
- Reservas de Reavaliação	45,9%	56,1%	52,9%	14,5%	20,6%	18,5%
- Reservas de Lucros	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	3,0%	1,5%
- Lucro/(Prejuízos Acumulados)	-60,7%	-56,6%	-51,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Total do Passivo + Patrimônio Líquido	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

A análise estrutural do balanço patrimonial demonstra uma mudança no perfil dos investimentos no período pós-privatização. De fato, o ativo circulante tem sua representatividade aumentada de 15,3% em 1992 para 25,0% em 2004. Nota-se maior concentração tanto nos ativos operacionais (de 13,8% para 17,4%) como nos ativos financeiros (de 1,5% para 7,6%). O contrário verifica-se no ativo permanente, particularmente no imobilizado (de 83,8% para 69,0%). Isso denota a concentração de recursos em elementos patrimoniais de maior conversibilidade, propiciando um fortalecimento no capital de giro.

Também fica evidente a mudança no perfil da dívida, confirmada pela maior participação do passivo exigível de longo prazo, de 10,7% para 49,2%. Comportamento inverso é observado na participação do patrimônio líquido.

Dado o efeito positivo da alavancagem financeira, retratado pela preponderância do retorno do patrimônio líquido sobre o retorno dos ativos, essa maior concentração de passivos, principalmente de longo prazo, tem-se mostrado uma política economicamente saudável.

Tabela 11: Análise Vertical da Demonstração do Resultado

Demonstração do Resultado	1.990	1.991	1.992	2.002	2.003	2.004
Receita Operacional Bruta	121,8%	116,9%	117,7%	117,3%	118,1%	124,5%
- Mercado Interno	70,0%	63,6%	65,0%	87,7%	88,2%	99,6%
- Mercado Externo	51,8%	53,3%	52,7%	29,6%	29,8%	24,9%
Deduções das Venda	-21,8%	-16,9%	-17,7%	-17,3%	-18,1%	-24,5%
- Abatimentos e Devoluções	-5,4%	-3,9%	-4,4%	-16,7%	-1,1%	-0,5%
- Tributos Sobre Vendas	-16,4%	-13,0%	-13,3%	-0,6%	-17,0%	-24,0%
Receita Operacional Líquida	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- Custo dos Produtos Vendidos	-52,3%	-92,4%	-82,9%	-54,3%	-55,7%	-49,9%
Lucro Operacional Bruto	47,7%	7,6%	17,1%	45,7%	44,3%	50,1%
Despesas Operacionais	-33,2%	-12,2%	-18,2%	-15,1%	-10,2%	-8,2%
- Despesas Administrativas	-5,8%	-4,3%	-5,4%	-6,0%	-3,6%	-3,0%
- Despesas de Vendas	-5,3%	-5,1%	-5,6%	-4,4%	-4,1%	-3,3%
- Outras Despesas Operacionais	-22,2%	-2,8%	-7,2%	-4,7%	-2,6%	-2,0%
Lucro Operacional Antes Enc. Financ.	14,5%	-4,7%	-1,1%	30,6%	34,0%	41,8%
Despesas Financeiras	-105,6%	11,9%	1,5%	-97,6%	-17,3%	-10,2%
Receitas Financeiras	13,1%	1,0%	8,1%	32,0%	0,0%	0,0%
Resultado de Participações Societárias	-0,1%	-0,2%	0,1%	17,0%	0,1%	5,2%
Lucro Operacional	-78,1%	8,1%	8,6%	-18,0%	16,8%	36,8%
Resultado Não Operacional	-3,8%	-1,7%	0,3%	-0,4%	0,4%	-0,2%
Lucro Antes Imposto de Renda e CS	-82,0%	6,3%	8,9%	-18,4%	17,2%	36,6%
Imposto de Renda e Contribuição Social	0,0%	-3,5%	-0,6%	13,6%	-0,1%	-10,2%
Lucro Líquido	-82,0%	2,8%	8,3%	-4,8%	17,2%	26,4%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

A análise vertical demonstra maior concentração do faturamento nas vendas ao mercado interno, em detrimento do mercado externo. Tal política tem-se mostrado positiva, devido ao aumento da rentabilidade (lucro operacional bruto).

Também pode ser identificada a menor participação do custo dos produtos vendidos, que reduziu de 82,9% em 1992, último ano da pré-privatização, para 49,9% em 2004, pós-privatização.

Melhor benefício ainda é representado pela redução da representatividade das despesas operacionais em relação ao faturamento líquido. De fato, houve uma redução de 18,2% em 1992 para 8,2% em 2004. Isso acaba refletindo na reversão do resultado operacional, evoluindo de negativo em 1,1% (1992) para positivo em 41,8% (2004). No que se refere aos custos financeiros, é evidente a progressiva redução verificada no último triênio.

Tabela 12: Análise Vertical da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos:

D. O. A. R.	1.990	1.991	1.992	2.002	2.003	2.004
Origens						
- Das Operações	-184,3%	55,4%	44,8%	47,5%	19,6%	34,7%
- Lucro (Prejuízo) do Exercício	-354,4%	3,2%	11,1%	-4,0%	21,0%	28,7%
- Encargos Financeiros e Var. Cambial	66,6%	12,8%	-0,3%	51,0%	-16,7%	-4,1%
- Provisão Reforma Altos-Fornos	22,4%	2,3%	4,4%	0,0%	0,0%	0,0%
- Depreciação, Exaustão e Amortização	80,9%	34,6%	29,4%	9,7%	12,6%	9,6%
- Baixas do Ativo Permanente	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	0,3%	0,2%
- Participações Societárias	0,0%	0,0%	0,0%	-14,4%	-0,1%	-5,7%
- Outras	0,3%	2,5%	0,2%	2,6%	2,5%	6,0%
- Outras Origens	84,8%	44,6%	55,2%	52,5%	80,4%	65,3%
- Exigível a Longo Prazo	84,8%	0,8%	2,5%	18,6%	53,0%	36,6%
- Emissão de Debêntures	0,0%	0,0%	0,0%	12,3%	17,9%	0,0%
- Decréscimo Realizável a Longo Prazo	0,0%	0,0%	0,0%	17,0%	1,8%	20,0%
- Acréscimos de Outros Passivos	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	5,0%	7,7%
- Dos Acionistas	0,0%	24,7%	47,3%	0,0%	0,0%	0,0%
- Dividendos e Juros s/Capital Próprio	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,5%	0,4%
- Outras	0,0%	19,1%	5,4%	1,1%	0,2%	0,6%
TOTAL DAS ORIGENS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aplicações						
- No Ativo	22,2%	19,5%	33,7%	49,3%	48,6%	30,8%
- Realizável a Longo Prazo	15,5%	14,2%	18,9%	7,7%	28,6%	2,4%
- Investimentos	0,7%	0,0%	0,0%	28,5%	2,5%	23,2%
- Imobilizado	5,9%	5,3%	14,8%	11,5%	15,6%	4,6%
- Diferido	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,9%	0,5%
- Outras Aplicações	77,8%	80,5%	66,3%	50,7%	51,4%	69,2%
- Dividendos e Juros s/Capital Próprio	0,0%	0,0%	0,0%	10,3%	25,0%	28,0%
- Transf. Empréstimos p/Circulante	77,1%	31,7%	40,2%	25,0%	21,1%	24,4%
- Decréscimo Empréstimos de C.Prazo	0,7%	48,8%	26,0%	5,9%	5,3%	11,5%
- Imposto de Renda e CS Diferidos	0,0%	0,0%	0,0%	6,8%	0,0%	0,0%
- Equivalência Patrimonial	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
- Ações em Tesouraria	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,3%
- Outras	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%	0,0%
TOTAL DAS APLICAÇÕES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Relatório anual CSN- 1990 a 2004

A análise vertical demonstra a maior concentração da obtenção de recursos derivados de empréstimos. Isso fica evidente no triênio pós-privatização, apesar da redução verificada em 2004.

Deve ser destacado, também, que apesar da redução verificada no ano de 2003, a geração de recursos pelas operações tem mantido certa consistência. Se comparado com o primeiro ano do triênio anterior à privatização, a melhora é flagrante.

No conjunto das aplicações, destacam-se os investimentos referentes a participações no capital de outras empresas, item mais representativo em 2004. Também foram representativos os investimentos em imobilizado, sobretudo nos anos de 2002 e 2003, em patamar superior à média do triênio pré-privatização.

São evidentes os benefícios recebidos pelos acionistas, conforme demonstra a participação dos dividendos e juros sobre o capital próprio no conjunto das aplicações. Inexistente no período pré-privatização apresenta-se de forma expressiva e crescente no último triênio pós-privatização. Nos dois últimos anos eles têm se situado acima de 25% do total das aplicações de recursos.

5 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

5.1 CONCLUSÃO

O presente estudo, além do seu objetivo principal de avaliar a situação econômico-financeira da CSN pré e pós-privatização, buscou comparar os períodos em que esteve sob a gestão estatal e atualmente pela gestão privada. Também foi uma oportunidade de evidenciar a utilidade das demonstrações contábeis, que quando entendidas e interpretadas em sentido amplo, podem fornecer importantes subsídios para os gestores como sistema de apoio à tomada de decisões. Isso ocorre pela sua utilização como instrumento de avaliação patrimonial das organizações de forma comparativa ao longo dos períodos selecionados.

Através da utilização de diversos indicadores, possibilitou-se evidenciar o expressivo progresso no desempenho econômico e financeiro da CSN após a sua privatização.

Este trabalho demonstra, também, que as características quantitativas podem ser destacadas quando se compara os indicadores do último triênio com os dados de mercado relativos ao segmento siderúrgico, particularmente daqueles referentes a 2005.

Evidentemente que uma mudança tão significativa no desempenho da empresa não é decorrente apenas de mudanças estruturais do ambiente externo. Pelo contrário, pode-se concluir que também ocorreram influências no ambiente interno da empresa, o que foi essencial para o alcance da sua eficácia empresarial.

Nesse sentido, a estatização, na forma como operacionalizava a empresa, representava um retrocesso para o seu desempenho e para a economia como um todo, dada a sua realidade anterior de significativos prejuízos e falta de recursos para novos os investimentos. Com a privatização a empresa reverteu os resultados negativos, viabilizou novos investimentos e tornou-se uma das principais do segmento.

O desempenho favorável da empresa pôde ser verificado através dos indicadores econômico-financeiros apresentados, aliados às informações de caráter operacional e não financeiras. Porém, destaca-se que neste período (2002 a 2004) vários fatores contribuíram para a estabilização da economia, tais como aumento na demanda e maior consumo dos produtos siderúrgicos, o que veio contribuir para melhores resultados.

É claro que existem outras implicações da privatização que não foram abordadas no caso da CSN. Porém, uma abordagem mais completa não fez parte do escopo deste trabalho, dada a delimitação adotada.

5.2 RECOMENDAÇÕES

O presente estudo tem como pano de fundo o estudo dos impactos econômicos decorrentes da passagem de uma gestão estatal para uma privatizada. Obviamente que a favorável posição retratada pelo caso CSN pode não ser a mesma verificada em empresas de outros segmentos que igualmente passaram por um processo de privatização.

Diante disso, deixa-se como sugestão para novos estudos a pesquisa em organizações cujo resultado da privatização não teve o sucesso apresentado pela CSN. Mais do que apenas fazer-se a avaliação econômico-financeira, considera-se relevante investigar as causas do insucesso.

Mesmo para o caso da CSN, também se considera interessante processar uma pesquisa qualitativa com os gestores pós-privatização, cuja finalidade seria diagnosticar como ocorreu a transição para o novo modelo de negócios, sobretudo a mudança da cultura até então predominante. Discutir as mudanças dos aspectos estratégicos e operacionais adotados na recuperação da empresa também é uma abordagem a ser considerada.

Enfim, verifica-se que as temáticas nesse campo de estudo são várias. Retratar as experiências passadas pelos gestores que vivenciaram essa experiência sem dúvida alguma muito irá contribuir, agregando conhecimentos utilizáveis em futuras situações da mesma natureza.

REFERÊNCIAS

AFONSO, Roberto Alexandre Elias. A capacidade informática da demonstração de origens e aplicações de recursos (DOAR) e da demonstração de fluxo de caixa (DFC). In: **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 28 nº 117, maio- junho 1999, pg 20-32.

ANDRADE, Maria Lúcia Amarantes de; CUNHA, Luiz Maurício da Silva; GANDRA, Guilherme Tavares; RIBEIRO, Caio César. **Impactos da privatização no setor siderúrgico**, 2001. Disponível em: http://www.bndes.br/conhecimento/relato/relato_1.pdf. Acessado em 6 de Jan. 2005.

ANDRADE, Maria Lúcia Amarantes de; CUNHA, Luiz Maurício da Silva. **O setor siderúrgico**. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro_setorial/setorial03.pdf. Acessado em 10 dez de 2004.

ANDRADE, Maria Lúcia Amarante de; CUNHA, Luiz Maurício da Silva, VIEIRA, José Ricardo Martins. A siderurgia brasileira no contexto mundial. In: **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. nº1, junho 1994. p. 71-96.

ANDRADE, Maria Lúcia Amarantes de, CUNHA, Luiz Maurício da Silva, GANDRA, Guilherme Tavares. **Reestruturação na siderurgia brasileira**, 2002. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/conhecimentos/livro_setorial/setorial03.pdf. Acessado em dezembro de 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 2002.

BAER, Werner. **Siderurgia e desenvolvimento brasileiro**. Rio de Janeiro: Editora Zahar, 1970.

BLAT, Adriano. **Análise de balanços**: estrutura e avaliações das demonstrações financeiras contábeis. Makron Books, São Paulo, 2001.

BEUREN, Ilse Maria; RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. Ilse Beuren (coordenadora). São Paulo: Atlas, 2003. p.76-97.

BIONDI, Aloysio. **O Brasil privatizado**: Um balanço do desmonte do Estado. São Paulo. Editora Fundação Perseu Abramo, 1999.

BOLETIM NEIT. Panorama Setorial: **Indústria siderúrgica mundial**. nº 7. Setembro 2005. Disponível em: http://www.eco.unicamp.br/neit/download/boletim_neit.07.pdf. Acessado em 10 de fevereiro de 2006.

BRASIL. Leis, decretos etc. **Lei das sociedades por ações**: Lei nº 6.404, de 15-15-76, legislação complementar. 18. ed. São Paulo: Atlas, 1986.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice-Hall, 2002.

CSN. **Relatório Anual:** anos de 1990 a 1992 e 2001 a 2006.

CVM- Comissão de Valores Mobiliários - **Relatório Anual:** os anos de 1990 a 1992 e 2002 a 2004.

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. **Manual de contabilidade das sociedades por ações:** aplicável também às demais sociedades. Diretor responsável Sérgio de Iudícibus; coordenador técnico Eliseu Martins; supervisor de equipe de trabalho Ernesto Rubens Gelbcke. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FRANÇA JUNIOR, Rogério, Silva. **Desempenho do setor siderúrgico antes e depois da privatização:** Os casos das usinas siderúrgicas de Minas Gerais (Usiminas) e da Companhia Siderúrgica Nacional-CSN. Dissertação de Mestrado em Economia. UFRGS, Porto Alegre, 1999.

FREZATTI, Fábio. **Gestão de fluxo de caixa diário:** Como dispor de um instrumento fundamental para o gerenciamento do negocio.1ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

GANDARA & KAUFMAN – Consultores associados. **Privatização do setor siderúrgico brasileiro:** Avaliação de resultados e perspectivas, BNDES - FINAME, BNDESPAR. Outubro de 1994.

GALUPPO, Ricardo. **A vitória da privatização:** Após quatro anos de vida privada, a Usiminas é a empresa do ano. Revista Exame v. 28, nº 16-18 agosto, 1995.

GAZETA MERCANTIL. **Balanço anual.** Edição 2005. São Paulo.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 7 ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GROS, Francisco. **Privatização -** uma oportunidade histórica. Jornal do Brasil, 17 de maio de 1990.

GUERRA, Silvio Neto Bezerra. Introdução à edição brasileira. In: **Privatizar para crescer.** Steve H. Hanke (coordenador). Rio de Janeiro: Nórdica, 1987. p. 10-17.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1997.

IBS - Instituto Brasileiro de Siderurgia. **Aço e siderurgia 2006.** Disponível em: http://www.ibs.org.br/siderurgia_parque_siderurgico.asp. Acessado em março de 2006.

INFORME SETORIAL. Mineração e metalurgia – **Reestruturação da siderurgia.** BNDES – FINAME – BNDESPAR. nº 13, janeiro de 1998.

INFORME SETORIAL. Mineração e metalurgia – **Siderurgia brasileira** – Uma visão prospectiva. BNDES – FINAME – BNDESPAR. nº 01, outubro de 2001.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 1994.

KASSAI, Silvia. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise das demonstrações contábeis**. Faculdade de Economia, administração e Contabilidade. São Paulo, 2002. Tese de Doutorado.

LAKATOS, Eva Maria e MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRASIL, **Lex- Coletânea de legislação e jurisprudência** - Legislação Federal e Marginalia. Edição Federal: São Paulo. v. 54, 1990.

MAMELUQUE, Leopoldo. **Privatização: Modernismo e ideologia**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995.

MÁRIO, Pueri do Carmo. **Contribuição ao estudo da solvência empresarial: Uma análise de modelos de previsão- estudo exploratório**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo, 2002. Dissertação de Mestrado.

MARSTON, Lance. Preparação para a privatização: Uma lista para verificação do tomador de decisão. In: **Privatizar para crescer**. Steve H. Hanke (coordenador). Rio de Janeiro. Nórdica, 1987. p. 88-98.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica gerencial**. São Paulo: Atlas, 2003.

MATOS FILHO, José Coelho; OLIVEIRA, Carlos, W. de. **O processo de privatização das empresas estatais brasileiras**. Texto para discussão nº 422. Brasília. Maio, 1996.

MELLO, Marina, F.de. **A privatização no Brasil: A análise dos seus procedimentos e experiências internacionais**. São Paulo-USP/FEA. 1992. Tese de Doutorado.

MODIANO, Eduardo. **A Chave para a modernização da economia**. Revista Brasileira de Contabilidade. v.19, nº 72-73 Agosto-novembro, 1990.

MONTORO FILHO, André Franco; WELFENS Paul J.J. **Política de privatização no Brasil e na Alemanha**. Fundação Konrad-Adenauer-Stifung. Centros de Estudos. Papers, 1994.

MOREIRA, David Casimiro. O grande desafio. In: **Privatização, mercado de capitais e democracia**. Gerry Grimstone, Giuseppe Calegero, Guillermo de la Dehesa. Rio de Janeiro: Correio da Serra, 1988.

OLIVA, Eduardo de Camargo. **A privatização de empresas siderúrgicas brasileiras: Reflexos na gestão de recursos humanos**. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração - ENANPAD, 24, Florianópolis: SC, 2000.

OLIVA, Eduardo de Camargo. **Novo controlador?** Práticas adotadas na gestão de pessoas. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2003.

PELÁEZ, Carlos Manuel. **Historia da industrialização brasileira**. Rio de Janeiro: APEC, 1972.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glauco Antonio. **Elaboração das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2002.

PINHEIRO, Armando Castelar. **No que deu, afinal, a privatização?** Rio de Janeiro. BNDES. Texto para discussão nº 40, maio 1996.

PADOVEZE, Clovis Luiz. **Sistemas de informações contábeis**. São Paulo: Atlas, 1987.

PRIMO, Uverlan Rodrigues. **Demonstração dos fluxos de caixa de bancos**: Análise comparativa da prática adotada no Brasil com as normas internacionais. Universidade de Brasília, 2004. Dissertação de Mestrado.

PROJETO DE LEI – **Presidência da República, casa civil, sub-chefia para assuntos jurídicos**, 2000. Disponível em: http://planalto.gov.br/civil_03/consulta_publica/consulta.htm. Acessado em março de 2006.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços**. São Paulo: Saraiva, 2001.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio do curso de administração**: Guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalhos de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 1996.

SANTOS, Edson Carlos dos; PEREIRA, Anísio Candido. **O parecer dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis**: Uma abordagem sobre o parecer- padrão, atualmente em vigor no Brasil. In: IV SINCOMP- Simpósio Nacional de Gestão de Competência Organizacionais. Realizado na FECAP, São Paulo, 2004.

SANTOS, Jacineiro Oliveira dos; SILVA, César Augusto Tibúrcio; OGAWA, Jorge Sadayoshi. **Fluxo de caixa e a DOAR**. Caderno de Estudos- São Paulo-FIPECAFI. Outubro, 1993.

SANTOS, Luís Paulo G. dos; FREITAS, Sheizi Calheira de. O fluxo de Caixa e sua importância no processo de evidenciação das informações contábeis, 2002. In: **Anais do XVI Congresso brasileiro de contabilidade**, 2000, Goiânia.

SAPORITO, Antonio. **Análise referencial: proposta de um instrumento facilitador da análise a longo prazo de demonstrações contábeis**. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. USP, São Paulo, 2005. Tese de Doutorado.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. São Paulo: Atlas, 1995.

SIMONSEN, Mário, Henrique. **Por que privatizar é urgente**. Revista Exame. Maio, 1995. v. 27. n 10-11 pg. 13.

SOARES, Reinaldo Campos. **A siderurgia no Brasil**: avanços, tendências e desafios. Disponível em: <http://www.usiminas.com.br/secao>. Acessado em março de 2006.

TOMEI, Patrícia Amélia; BRAUSTEIN, Marcelo Lomacinsky. **Cultura organizacional e privatização**. São Paulo: Makron Books, 1993.

VALOR ECONÔMICO. **Valor 1000 – Maiores empresas**. Edição 2005.

VEIGA, Luís Octavio da Motta. In: **Privatização, mercado de capitais e democracia**. Gerry Grimstone, Giuseppe Calegero, Guillermo de la Dehesa. Rio de Janeiro: Correio da Serra, 1988. p. 251-253

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa: Uma decisão de planejamento e controle financeiro**. 7ª ed. Porto Alegre. Sagra Luzzatto, 1998.

ANEXO

Demonstrações Oficiais:

APENDICE

Demonstrações Ajustadas:

DEMONSTRAÇÕES AJUSTADAS	Cr\$ milhões			R\$ Milhões		
	1990	1991	1992	2002	2003	2004
Balanco Patrimonial						
Ativo Circulante	165.884	619.355	10.120.347	4.257	5.508	6.440
- Operacional	164.832	582.949	9.156.214	2.975	3.315	4.483
- Clientes	33.430	147.529	2.381.603	1.715	1.740	1.697
- Estoques	127.938	413.514	6.019.062	485	642	1.560
- Outros Créditos	0	116	401.382	134	344	278
- Impostos Recuperar/Antecipados	0	0	0	393	472	919
- Títulos e Valores a Receber	3.040	21.732	318.341	0	0	0
- Dividendos a Receber	0	0	0	248	117	29
- Despesas Antecipadas	424	58	35.826	0	0	0
- Financeiro	1.052	36.406	964.133	1.282	2.193	1.957
- Disponibilidades	572	35.073	946.799	1.282	2.193	1.957
- Bancos c/Vinculada	480	1.333	17.334	0	0	0
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.522	19.670	576.194	1.598	3.162	1.532
- Créditos com Controladas	0	0	0	92	1.285	117
- Créditos Diversos	1.522	19.670	576.194	1.506	1.877	1.415
Ativo Permanente	446.646	4.809.548	55.422.028	11.457	15.641	17.752
- Investimentos	4.442	53.061	687.975	2.853	2.880	5.450
- Imobilizado	442.204	4.756.487	54.734.053	8.194	12.430	12.092
- Diferido	0	0	0	410	331	210
Total do Ativo	614.052	5.448.573	66.118.569	17.312	24.311	25.724
Passivo Circulante	327.986	1.317.707	7.794.272	3.443	4.551	6.231
- Operacional	143.215	421.942	3.298.295	1.323	1.465	2.708
- Fornecedores	29.013	81.153	645.955	655	433	557
- Contas a Pagar a Controladas	0	0	0	144	183	1.038
- Outras Obrigações	34.452	156.613	652.420	171	49	158
- Adiantamentos de Clientes	0	0	0	0	0	0
- Obrigações Trabalhistas	29.122	65.596	655.294	68	92	55
- Obrigações Tributárias	50.628	118.580	1.344.626	285	708	900
- Financeiro	184.771	895.765	4.495.977	2.120	3.086	3.523
- Empréstimos e Financiamentos	184.771	895.765	4.495.977	1.720	2.279	1.209
- Dividendos/Juros s/Capital Próprio	0	0	0	293	718	2.269
- Debêntures	0	0	0	107	89	45
Passivo Exigível a Longo Prazo	95.521	644.759	7.089.610	8.961	12.316	12.648
- Empréstimos e Financiamentos	54.091	220.785	1.983.404	5.770	7.447	7.535
- Parcelamento/Diferimento Tributos	4.345	164.904	2.051.640	1.676	2.422	2.296
- Débitos de Pessoas Ligadas	0	0	0	1.159	1.006	107
- Credores Diversos	37.085	259.070	3.054.566	356	1.441	2.710
Patrimônio Líquido	190.545	3.486.107	51.234.687	4.908	7.444	6.845
- Capital Social	277.205	3.256.197	42.024.932	1.681	1.681	1.681
- Reservas de Capital	4.226	257.937	8.002.703	10	18	18
- Reservas de Reavaliação	282.126	3.054.682	34.991.622	2.514	5.008	4.763
- Reservas de Lucros	0	0	0	703	737	383
- Lucro/(Prejuízos Acumulados)	-373.012	-3.082.709	-33.784.570	0	0	0
Total do Passivo + Patrim. Líquido	614.052	5.448.573	66.118.569	17.312	24.311	25.724

DEMONSTRAÇÕES AJUSTADAS	Cr\$ milhões			R\$ Milhões		
	1.990	1.991	1.992	2.002	2.003	2.004
Demonstração do Resultado						
Receita Operacional Bruta	189.259	1.367.186	22.106.090	5.406	7.284	10.129
- Mercado Interno	108.816	743.309	12.212.577	4.042	5.444	8.099
- Mercado Externo	80.443	623.877	9.893.513	1.364	1.840	2.029
Deduções das Venda	-33.897	-197.728	-3.324.062	-797	-1.114	-1.994
- Abatimentos e Devoluções	-8.398	-45.622	-827.369	-771	-67	-40
- Tributos Sobre Vendas	-25.499	-152.106	-2.496.693	-26	-1.047	-1.954
Receita Operacional Líquida	155.362	1.169.458	18.782.028	4.609	6.170	8.135
- Custo dos Produtos Vendidos	-81.300	-1.080.774	-15.572.549	-2.503	-3.439	-4.063
Lucro Operacional Bruto	74.062	88.684	3.209.479	2.106	2.731	4.072
Despesas Operacionais	-51.544	-143.219	-3.418.945	-697	-631	-671
- Despesas Administrativas	-8.938	-50.196	-1.013.313	-275	-220	-241
- Despesas de Vendas	-8.188	-59.881	-1.055.442	-204	-252	-265
- Outras Despesas Operacionais	-34.418	-33.142	-1.350.190	-218	-159	-165
Lucro Operac. Antes Enc. Financ.	22.518	-54.535	-209.466	1.409	2.100	3.401
Despesas Financeiras	-164.094	139.260	285.820	-4.498	-1.069	-831
Receitas Financeiras	20.389	11.260	1.518.981	1.476		
Resultado de Participaç. Societárias	-226	-1.757	15.102	785	6	424
Lucro Operacional	-121.413	94.228	1.610.437	-828	1.037	2.994
Resultado Não Operacional	-5.912	-20.040	60.926	-19	27	-18
Lucro Antes Imp. Renda e CS	-127.325	74.188	1.671.363	-847	1.064	2.976
Imposto Renda e Contrib. Social		-41.354	-119.756	628	-5	-830
Lucro Líquido	-127.325	32.834	1.551.607	-219	1.059	2.146

DEMONSTRAÇÕES AJUSTADAS D. O. A. R.	Cr\$ milhões			R\$ Milhões		
	1.990	1.991	1.992	2.002	2.003	2.004
Origens						
- Das Operações	-66.398	574.801	6.276.475	2.580	989	2.589
- Lucro (Prejuízo) do Exercício	-127.325	32.834	1.551.607	-219	1.059	2.145
- Encargos Financ. e Var. Cambial	23.926	132.647	-37.005	2.766	-844	-308
- Provisão Reforma Altos-Fornos	8.041	23.697	614.104	0	0	0
- Depreciação, Exaustão e Amortiz.	29.053	359.404	4.126.085	524	635	716
- Baixas do Ativo Permanente	0	0	0	151	16	15
- Participações Societárias	0	0	0	-784	-5	-424
- Outras	-93	26.219	21.684	142	128	445
- Outras Origens	30.471	463.281	7.738.458	2.847	4.051	4.881
- Exigível a Longo Prazo	30.471	8.318	352.659	1.012	2.672	2.731
- Emissão de Debêntures	0	0	0	668	900	0
- Decréscimo Realizável a L.Prazo	0	0	0	920	90	1.496
- Acréscimos de Outros Passivos	0	0	0	182	254	578
- Dos Acionistas	0	256.805	6.622.589	0	0	0
- Dividendos/Juros s/Cap. Próprio	0	0	0	8	125	29
- Outras	0	198.158	763.210	57	10	47
TOTAL DAS ORIGENS	-35.927	1.038.082	14.014.933	5.427	5.040	7.470
Aplicações						
- No Ativo	7.397	62.617	1.047.020	1.642	2.382	2.527
- Realizável a Longo Prazo	5.190	45.613	587.108	258	1.399	198
- Investimentos	229	0	984	948	122	1.906
- Imobilizado	1.978	17.004	458.928	384	766	379
- Diferido	0	0		52	95	44
- Outras Aplicações	25.981	258.667	2.056.559	1.689	2.516	5.690
- Dividendos/Juros s/Capital Próprio	0	0		343	1.223	2.303
- Transf. Empréstimos p/Circulante	25.751	101.856	1.248.448	832	1.033	2.004
- Decréscimo Emprést. de C.Prazo	230	156.811	808.111	195	260	944
- Imposto de Renda e CS Diferidos	0	0		228	0	0
- Equivalência Patrimonial	0	0		0	0	0
- Ações em Tesouraria	0	0		0	0	439
- Outras	0	0		91		
TOTAL DAS APLICAÇÕES	33.378	321.284	3.103.579	3.331	4.898	8.217
VARIAÇÃO CAPITAL CIRC. LIQUIDO	-69.305	716.798	10.911.354	2.096	142	-747

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO

AUTORIZAÇÃO

Eu, Maristela Aparecida Toigo, CPF 497.482.460/00, autorizo o Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da UNISINOS, a disponibilizar a Dissertação de minha autoria sob o título Impacto da privatização na eficácia organizacional: o caso da Companhia Siderúrgica Nacional-CSN, orientada pelo (a) professor doutor Marcos Antonio de Souza, para:

Consulta Sim Não

Empréstimo Sim Não

Reprodução:

 Parcial Sim Não

 Total Sim Não

Divulgar e disponibilizar na Internet gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, o texto integral da minha Dissertação citada acima, no *site* do Programa, para fins de leitura e/ou impressão pela Internet

 Parcial Sim Não

 Total Sim Não

Em caso afirmativo, especifique:

Sumário: Sim Não

Resumo: Sim Não

Capítulos: Sim Não

Bibliografia: Sim Não

Anexos: Sim Não

Quais _____

São Leopoldo, ____/_____/_____

Assinatura do(a) Autor(a)

Visto do(a) Orientador(a)

