



ANÁLISE DO DESEMPENHO DA COMPANHIA VALE DO RIO DOCE ANTES E DEPOIS DA PRIVATIZAÇÃO

Cláudia Rodrigues de Faria, Ciências Contábeis, Fecilcam,
claudia@campomourao.pr.gov.br
Sílvia Mara Homiaki, Ciências Contábeis, Fecilcam, sil_mh@hotmail.com
Me. Jorge Leandro Delconte Ferreira, OR, Ciências Contábeis, Fecilcam,
jorge.leandro.professor@gmail.com

1. Introdução

Devido a um crescente movimento de redução da presença estatal na economia, o Brasil iniciou um processo de desestatização em meados da década de 80. Esse processo intensificou-se na década seguinte, com a criação do Programa Nacional de Desestatização, levado a cabo pelo governo Fernando Henrique Cardoso.

Conforme relatam OLIVEIRA e LUSTOSA (2005), os efeitos provocados pela desestatização denotam um novo patamar de conceitos intimamente ligados aos objetivos das companhias e a um novo conjunto de incentivo aos gestores. Presume-se, a partir desse evento, que os objetivos das empresas se voltem à maximização do lucro e à preocupação constante com o mercado, já que a variável falência, antes ignorada pela estrutura da empresa estatal, agora torna-se fator relevante.

Mesmo havendo um grande número de privatizações nas últimas décadas, há pouca evidência referente aos efeitos desta prática, principalmente sobre a eficiência e produtividade, no desempenho das companhias (OLIVEIRA e LUSTOSA, 2005). Assim considerando, podemos perceber que, dentre os estudos realizados, há muitas questões ainda não reveladas, principalmente com relação à verdadeira eficiência e aos impactos dessa gestão privada em empresas antes estatais.

Devido aos números expressivos de crescimento, muitas vezes apresentado por empresas que são privatizadas, há uma conclusão precipitada de que empresas estatais apresentam sempre números inferiores aos de empresas privadas, ou ainda de que empresas estatais servem apenas aos interesses dos governantes.

Muito se discute a respeito da privatização, devido às várias mudanças que tal situação causa nas empresas privatizadas, e também tendo em vista as diversas manifestações sociais, tanto favoráveis quanto contrárias a este mecanismo. Segundo MARTINS (1998) alguns defendem as privatizações, considerando que o Estado poderá dedicar-se mais à sua vocação, que é administrar justiça, ofertar segurança pública, educação, saúde, previdência e assistência social, ao invés de gerir empresas. Contudo, outros consideram que o Estado deve administrar essas empresas, as quais são geradoras



de emprego em massa, fortalecendo seu papel perante a sociedade, ou seja, a vida social da população.

Segundo PAUL (2006, p. 25, apud PINHEIRO, 2006), “A privatização trouxe melhorias de serviços, redução da dívida pública e crescimento de vários setores, antes tolhidos por serem estatais”. Todavia, pode-se considerar que não foi somente a privatização que determinou crescimento tão vultoso, mas o crescimento do mercado em si. Levando em consideração a divulgação feita pela Confederação Nacional da Indústria, o crescimento médio do PIB Mundial entre os anos de 1996 e 2005 foi de 3,8%, enquanto o número apresentado pelo Brasil foi de 2,2%. Com o incremento das ações de privatização em várias áreas empresariais, despertou-se muita polêmica e discussões nas diferentes esferas da sociedade brasileira.

Essa problemática motivou a produção deste estudo, permitindo compreender de forma mais detalhada a privatização e seus impactos nas empresas que antes eram estatais. O desafio central deste trabalho foi lançar luz à questão das privatizações no Brasil, estudando um caso específico: o da Companhia Vale do Rio Doce - CVRD. Empresa criada em 1942 pelo poder público, A CVRD foi por este administrada até o ano de 1997, quando ocorreu sua privatização, passando então à administração privada. Atua em todo território nacional e em diversos países de vários continentes, dedicando-se à exploração e comercialização de minérios.

O presente trabalho foi orientado a buscar respostas para a seguinte questão: Há diferenças significativas entre os índices econômicos e financeiros da Companhia, evidenciados através de suas demonstrações contábeis, nos anos de gestão pública comparativamente com os anos de gestão pós-privatização?

O objetivo geral deste trabalho foi avaliar e comparar a situação econômica, operacional, patrimonial e financeira, identificando as diferenças mais significativas apresentadas antes e depois da privatização da empresa, por meio de técnicas de análise das demonstrações contábeis.

A hipótese avaliada foi a de que houve incremento na eficácia e eficiência da Companhia Vale do Rio Doce em sua gestão privada, iniciada em 1997, comparativamente à sua gestão pública. Caso os índices verificados no período pós-privatização sejam significativamente mais favoráveis que no período de controle estatal, pode-se considerar a hipótese como válida.

Conforme relatam OLIVEIRA e LUSTOSA(2005, p.1, apud Oliveira e Lima, 2002):

O processo clássico de comparar empresas antes e depois da ocorrência de qualquer evento importante é a confrontação de indicadores de desempe-



nhos coletados a partir dos relatórios e demonstrações contábeis, de forma a verificar se essas companhias apresentam mudanças expressivas, isto é, com significâncias estatísticas nos períodos posteriores ao evento.

Particularmente, o presente trabalho apresenta duas importantes contribuições: em primeiro lugar, adquirir um maior conhecimento quanto ao processo de privatização e efeitos desta, em especial a partir da ótica contábil; e em segundo lugar, despertar o interesse nos acadêmicos dos anos subseqüentes de desenvolver trabalhos que possam ser complementares a este, ou ainda orientados a estudar empresas de maior porte, permitindo assim exercitar a aplicação de técnicas contábeis de modo mais completo.

2. Material E Métodos

O presente trabalho adotou a metodologia de pesquisa qualitativa, objetivando uma análise profunda dos fenômenos ocorridos na empresa pesquisada. Utilizou-se o método de estudo de caso, que consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, permitindo seu amplo e detalhado conhecimento (GIL, 2002). Tomando como base relatórios contábeis, publicados pela Companhia Vale do Rio Doce, foi elaborada uma análise a fim de evidenciar os principais indicadores econômico-financeiros da empresa antes e depois da privatização, partindo-se da hipótese de que há diferenças significativas entre um e outro período. Para a coleta de dados, realizou-se dois cortes longitudinais. Os dois períodos analisados nesta pesquisa foram assim estruturados: Período I, que compreende os anos de 1994 a 1996, durante o qual a empresa foi administrada pelo poder público, e Período II, que abordou os anos de 2005 a 2007, em que já se encontra consolidada administração da iniciativa privada, que teve seu início em meados do ano de 1997.

O desenvolvimento do trabalho empregou dados secundários, disponíveis nas Demonstrações Contábeis publicadas pela Companhia Vale do Rio Doce, em seu site Oficial. Para uma melhor análise se utilizou o método de reclassificação das demonstrações contábeis. Tal método consiste em “uma nova classificação, um novo reagrupamento de algumas contas nas Demonstrações Contábeis, sobretudo no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício. São alguns ajustes necessários para melhorar a eficiência da análise” (MARION, 2002, p.38). Outro ajuste que se fez necessário foi a atualização monetária; esta não representa uma avaliação, e sim uma atualização de ajuste dos valores originais, mediante aplicação de indicadores oficiais, que reflitam a variação do poder aquisitivo da moeda. “Os efeitos de alteração do poder aquisitivo da moeda nacional devem ser reconhecidos nos registros contábeis através do ajustamento da expressão



formal dos valores dos componentes patrimoniais.” (IUDÍCIBUS, 1997, p. 86). Dessa forma, a comparação ao longo do tempo não fica prejudicada pelos efeitos inflacionários.

As principais limitações deste trabalho foram: i. a falta de acesso aos gestores, assim como a informações privilegiadas que ajudariam no enriquecimento do trabalho; ii. A influência de outras variáveis no desempenho da companhia, como por exemplo o maior desenvolvimento da economia mundial e nacional nos últimos tempos; iii. impossibilidade de generalização dos resultados para todas as empresas privatizadas, dado que o estudo de caso, originalmente, apresenta essa limitação.

3. Resultados e Discussão

No quadro diagnóstico a seguir, demonstram-se as principais alterações observadas a partir da análise das Demonstrações Contábeis da CVRD em seu Período I, estatal, em relação ao Período II, privado. Para cada um dos períodos estudados, foi feita uma média das observações verificadas, a fim de poder compará-las.

Para a avaliação destas alterações, destacou-se no quadro abaixo as variações mais significativas. Em alguns casos, utilizou-se como critério o índice de Crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) Brasileiro no período estudado, de 1994 a 2007, que foi de 46%, conforme dados do IBGE, considerando-se como normal o crescimento próximo ao PIB. Todavia, na maioria dos indicadores, a determinação de relevância ou não foi feita a partir da análise contábil.

Quadro 1 – Resumo dos Índices Observados na Análise da CVRD

TIPO DE ANÁLISE	Período I	Período II	%	Varição
ANÁLISE DE LÍQUIDEZ				
Liquidez Imediata	0,01	0,31	3000,0%	Relevante
Liquidez Corrente	1,20	1,28	6,7%	Normal
Liquidez Seca	0,98	0,93	- 5,1%	Normal
Liquidez Geral	0,78	0,44	- 43,6%	Relevante
ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO				
Part. De Cap. Terceiros s/ Recursos Totais	31%	57%	83,9%	Relevante
Composição do Endividamento	43%	27%	37,2%	Relevante
Garantia de Capital de Terceiros	2,26	0,76	66,4%	Relevante
Imobilização do Patrimônio Líquido	110%	174%	8,2%	Relevante
QUOCIENTES DE ATIVIDADE				
Prazo Médio de Renovação de Estoque (PMRE)	46	80	73,9%	Relevante



Prazo Médio de Recebimento de Vendas (PMRV)	38	41	7,9%	Normal
Prazo Médio de Pagamento de Compras (PMPC)	26	54	107,7%	Relevante
Ciclo Operacional	84	121	44,0%	Relevante
Ciclo Financeiro	58	67	15,5%	Normal
ANÁLISE DE RENTABILIDADE				
Margem de Lucro sobre as Vendas Líquidas (ML)	12,60%	30,45%	141,7%	Relevante
Giro do Ativo (GA)	0,27	0,47	74,1%	Relevante
Taxa de Retorno Sobre Investimento (TRI)	3,36%	14,19%	322,3%	Relevante
Taxa de Retorno Sobre PL (TRPL)	4,85%	32,85%	577,3%	Relevante

FONTE: DADOS DE PESQUISA (2008)

Observando-se o quadro sinótico acima, verifica-se diferenças significativas em vários aspectos. Os indicadores econômico-financeiros permitiram evidenciar o quanto a companhia cresceu em seu período privado, alcançando margens de lucro e taxas de retorno significativamente superiores às do período estatal. Embora parte dessa evolução possa ser creditada ao dinamismo do mercado internacional (com especial destaque para o intenso crescimento da demanda chinesa por minérios), acredita-se que elementos relacionados à gestão privada da companhia tenham impactado de forma significativa na melhora nos resultados da CVRD. São destacados abaixo os aspectos mais relevantes da análise elaborada, bem como possíveis razões para tais variações:

1 – Incremento da Liquidez Imediata e redução da Liquidez Geral: a elevação do ILI em mais de 30 vezes pode estar relacionada à natureza da operação pública comparada à privada. Em especial, o fato de a gestão estatal ser mais burocrática, e depender de mecanismos como a realização de licitações, o “aval” do governo a ações mais arrojadas, e outros aspectos. As empresas privadas logram realizar suas negociações de modo mais ágil e, por isso, necessitam maior liberdade de fluxo de caixa para dar suporte à sua operação. Por outro lado, a redução da Liquidez Geral denota o maior encaixe na gestão recebíveis e exigíveis, sugerindo mais eficiência na gestão privada;

2 – Elevação do Endividamento: chama a atenção na análise, o fato da CVRD utilizar-se muito mais de Capital de Terceiros depois de privatizada, apresentando uma alta de 83,9%. Um dos aspectos que mais contribuiu para a elevação do índice relaciona-se aos empréstimos feitos pela CVRD no ano de 2006 para a compra da mineradora Canadense Inco, uma das maiores do setor. Outro aspecto interessante a observar é a elevação da qualidade do endividamento, ou seja, o alongamento dos prazos, demonstrado pela redução dos passivos de curto prazo de 43% para 27%.

3 – Redução da Garantia de Capital de Terceiros: a redução desse índice em 66,4% parece sugerir que as exigências de garantia de financiamento pelo mercado eram superiores para uma empresa estatal, por embutir, provavelmente, os riscos de variações



decorrentes das políticas governamentais;

4 – Alongamento do Ciclo Operacional: Foi evidenciado através dos índices de atividade que no período estatal a CVRD apresentava um ciclo mais curto que no período privado. Levanta-se a hipótese de que o alongamento observado no período privado seja proveniente do incremento do volume das operações realizadas pela CVRD, gerando impactos logísticos significativos. É importante, contudo, destacar a elevação dos prazos médios de pagamento de fornecedores, o que contribuiu para atenuar o impacto do alongamento do Ciclo Operacional no fluxo de caixa da CVRD, indicando ao mesmo tempo mais eficiência nos processos de negociação de compras;

5 – Incremento dos índices de rentabilidade: Os índices de rentabilidade da CVRD evidenciam o quanto a mesma melhorou seu desempenho durante o período privado, apresentando maiores margens de lucro e um crescimento de 141,7% em comparação ao período estatal. O giro do ativo também foi intensamente ampliado, resultando em maiores índices de rentabilidade e de lucratividade;

6 – Impacto no volume de impostos pagos: Pode-se destacar o volume dos impostos pagos pela CVRD quando a mesma passou a ser privada. No período estatal a CVRD pagava de imposto sobre as vendas 5,41% que representavam em valores uma média de 620 milhões de reais, no período privado ela passou a pagar apenas 3,10% porém em valores ele foi para mais de 1,5 bilhões, ou seja mais que o dobro. Com relação ao imposto de renda a CVRD contribuía com 0,92 % da sua receita operacional líquida no período estatal com um valor de 104 milhões de reais, e no período privado contribuía com 8,83 % da sua receita operacional líquida com um valor de 4,4 bilhões. Portanto é relevante o aumento nas contribuições da CVRD para com o estado, aumentando significativamente 111 724 milhões para mais de 6 bilhões, ou seja, a empresa quando privatizada passou a contribuir significativamente mais em impostos para com o estado, com um acréscimo de 733%.

Concluiu-se, portanto que a CVRD em seu período privado passou a trabalhar mais com capitais de terceiros, sendo visível o elevado grau de endividamento nos três anos analisados do período privado. Contudo, tal endividamento parece ter sido bem aplicado, por não afetar a rentabilidade, dado o relevante crescimento das taxas de retorno.

Quando se avalia o ponto eficácia x eficiência, pode-se dizer que a CVRD apresentava eficiência quando era estatal, visto não dar prejuízo e manter o ritmo em suas operações, porém incrementou a eficácia ao ser privatizada, apresentando retornos muito mais elevados.

A partir deste trabalho, sugere-se algumas alternativas de estudos complementares,



a saber:

- Realizar estudo comparativo de casos, com análise de balanço de mineradora com origem inteiramente privada, ou estatal;
- Estudar outras experiências brasileiras de privatização, comparando o antes e o depois, a exemplo do que foi realizado neste trabalho;
- Realizar as análises contábeis das justificativas técnicas da privatização, visualizando até que ponto as argumentações utilizadas à época encontram respaldo na literatura especializada e nas análises contábeis;
- Realizar estudo referente aos impostos e contribuições pagos pelas empresas que passaram pelo processo privatização destacando as diferenças as duas administrações; 112
- Desenvolver Estudo comparativo entre empresas estatais, analisando se geralmente possuem Garantia de capital de terceiros tão elevado como o que a CVRD apresentava em seu período estatal.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-Financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

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

BLATT, Adriano. **Análise De Balanços**. São Paulo: Mabron Books, 2001.

BNDES. **Privatizações**. Sd. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/pnd1000>>. Acesso em 26/11/2008.

BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo. **Desafios e oportunidades para o Mercado de Capitais brasileiro**. São Paulo: BOVESPA, 2000.

_____. **Mercado de Capitais**. São Paulo: BOVESPA, 2000.

_____. **Mercado de Capitais: Sua importância para o desenvolvimento e os Entraves com que se Defronta no Brasil**. São Paulo: BOVESPA, 2000.

CVRD - Cia Vale do Rio Doce. **Demonstrações Contábeis de 1994**. Brasília: CVM, 1995.

_____. **Demonstrações Contábeis de 1995**. Brasília: CVM, 1996.

_____. **Demonstrações Contábeis de 1996**. Brasília: CVM, 1997.

_____. **Demonstrações Contábeis de 2005**. Brasília: CVM, 2006.

_____. **Demonstrações Contábeis de 2006**. Brasília: CVM, 2007.



_____. **Demonstrações Contábeis de 2007**. Brasília: CVM, 2008.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, Análise e Interpretação de Balanços**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 1986.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais-Indicadores de Volume e Valores Correntes**. Sd. Disponível em: http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1106&id_pagina=1. Acesso em 01/12/2008.

_____. **Sistema de Contas Nacionais Brasil 1999-2001**. Sd. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasnacionais/referencia.1985/tabela05.pdf>. Acesso em 01/12/2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Contabilidade Introdutória**. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

KPMG, Corpore Finance. **Fusões & Aquisições no Brasil: Análise dos anos 90**. São Paulo: Consultoria KPMG, 2000.

LAMOSO, Lisandra Pereira. **A exploração de Minérios de Ferro no Brasil e no Mato Grosso do Sul**. São Paulo, outubro/2001. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8136/tde-27072001-231952/>> acesso em 12/09/2008.

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

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. Consulex: **Privatizações**. Distrito Federal. v. I, p. 35, dez. 1998.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MEDEIROS, Luiz Edgar. **Análise de Balanços: Uma Abordagem Prática**. 1. ed. São Paulo: Ortiz, 1990.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **De Ferro e Flexíveis : Marcas do Estado Empresário e da Privatização na subjetividade Operária**. Rio de Janeiro: Garamond, 2004.

OLIVEIRA, Pedro Henrique Duarte; LUSTOSA, Paulo Roberto Barbosa. **Custos Primários como Parâmetro de Eficiência Produtiva: Uma Análise Empírica da Companhia Vale do Rio Doce Antes e Após a Privatização**. IN: 5 CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.congressoeac.loca web.com.br/artigos52005/455.pdf>>. Acesso em 20/05/2008



PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil**. 2 ed. São Paulo: Atlas 1997

_____.; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PATZSCH, Luciano. **Observatório da Indústria: A nova cartilha do investidor**. Paraná, mar/abril 2007.

PENTEADO, Mauro Rodrigues . **Reflexões sobre a Privatização, Parcerias e a Política Econômica**. Ensaios Jurídicos, São Paulo, v. 4, 1997.

PINHEIRO, Armando Castelar & GIAMBIAGI, Fábio. Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil. In LAMOSO, Lisandra Pereira. **A exploração de Minérios de Ferro no Brasil e no Mato Grosso do Sul**. São Paulo, outubro/2001. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8136/tde-27072001-231952/>> acesso em 12/09/2008.

REIS, Arnaldo C. Rezende. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. São Paulo: Saraiva, 2003.

RICHARDSON, Roberto J. **Pesquisa social métodos e técnicas**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Best Seller, 2004.

SAVAS, S.E. **Privatização: A chave para um governo melhor**. Rio de Janeiro: Nórdica, 1987.

SÁ, Antonio Lopes. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1998.

SIFFERT Filho, Nelson e SILVA, Carla Souza. **As Grandes Empresas nos anos 90: Respostas Estratégicas a um cenário de mudanças**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

SIMON, Pedro. **Vale Do Rio Doce e de Outros Rios**. Sd. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/pedrosimon/artigos/AR950919.htm>> acesso em 17/09/2008.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 4 ed. São Paulo: Atlas.1999.

VELLOSO, João Paulo dos Reis. **A fantasia Política: a nova alternativa de interpretação do II PND**. Revista de Economia Política. São Paulo, 1998.