

EDUARDO MATYS DE MORAES

**ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE
CAPITAL ABERTO DO RAMO SIDERÚRGICO**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente

Florianópolis

2007

EDUARDO MATYS DE MORAES

**ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE
CAPITAL ABERTO DO RAMO SIDERÚRGICO**

Esta Monografia foi apresentada como trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota, atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo mencionados.

Prof^ª. Elisete Dahmer Pfitscher – Dr^ª.

Coordenadora de Monografia

Banca examinadora:

Prof. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente – Dr.

Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof. Pedro José von Mecheln – Dr.

Departamento de Ciências Contábeis, UFSC

Prof^ª. Sergio Murilo Petri – Dr.

Departamento de Ciências Contábeis, UNIVALI

Florianópolis

2007

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Angelina e Juarez, pelo amor, dedicação, incentivo, compreensão e amizade durante todas as etapas da minha vida. A Bárbara, irmã e amiga dedicada. A toda a minha família, pelo amor, pela confiança depositada em mim, e por permanecermos sempre unidos.

Ao Professor Doutor Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, pela orientação, apoio e compreensão durante o desenvolvimento desse trabalho.

A todos os meus colegas de graduação, em especial ao Jorge, Vinicius, Giza e Cíntia, pela amizade, apoio e incentivo.

Enfim, a todos que contribuíram de forma direta e indireta para essa grande conquista.

Muito obrigado.

Moraes, Eduardo Matys. **Análise da política de dividendos das sociedades anônimas de capital aberto do ramo siderúrgico**. 2007. 61 p. Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é apresentar se a política de dividendos adotada pelas empresas do setor siderúrgico segue algum padrão. Ela baseia-se nas políticas adotadas por Sociedades Anônimas de Capital Aberto do setor siderúrgico. As empresas devem atentar-se a transparência dos métodos adotados na apuração, destinação, e na distribuição do lucro do exercício, seguindo o estabelecido pela Lei das Sociedades por Ações. Com relação à metodologia, quanto aos objetivos é uma pesquisa exploratória e descritiva, quanto aos procedimentos, à pesquisa é bibliográfica e documental e quanto à abordagem do problema é qualitativa. Na análise da política dos dividendos, foi observado que as empresas do setor siderúrgico não seguem um padrão.

Palavras-chave: Sociedade Anônima. Política de Dividendos. Siderurgia.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Comparativo entre o percentual mínimo de distribuição de dividendos previsto na legislação <i>versus</i> o que efetivamente foi distribuído pelas empresas.....	30
Tabela 2: Correlação entre a política de dividendos pagos por empresa e a média do setor.....	31
Tabela 3: Demonstração dos Desvios Padrão por empresa.....	31
Tabela 4: Empresas com políticas de dividendos constantes.....	32
Tabela 5: Correlação entre os dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas com política de dividendos constantes.....	32
Tabela 6: Empresas que passaram por processo de incorporação ou privatização.....	33
Tabela 7: Correlação entre dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas que passaram por processo de incorporação ou privatização.....	33

LISTA DE ABREVIATURAS

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Econômicos
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CSN	Companhia Siderúrgica Nacional
FERBASA	Companhia Ferro Ligas da Bahia
USIMINAS	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	08
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	08
1.2 OBJETIVO.....	09
1.2.1 Objetivo geral.....	09
1.2.2 Objetivos específicos.....	10
1.3 JUSTIFICATIVA.....	10
1.4 DELIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	10
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	11
1.6 METODOLOGIA DA PESQUISA.....	11
1.6.1 Delineamento da pesquisa.....	11
1.6.2 Delineamento da pesquisa documental.....	12
2 REVISÃO TEÓRICA.....	15
2.1 CLASSIFICAÇÃO DA SOCIEDADE EMPRESARIAL.....	15
2.2 VALORES MOBILIÁRIOS.....	18
2.2.1 Ações.....	19
2.3 RESULTADO E DISTRIBUIÇÃO DO LUCRO.....	21
2.3.1 Resultado.....	21
2.3.2 Lucro.....	21
2.3.3 Reserva.....	22
2.3.4 Dividendo.....	22
2.3.5 Juros sobre capital próprio.....	24
2.4 POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....	24
3 ANÁLISE DOS DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO PAGOS.....	26
3.1 PANORAMA ECONÔMICO/FINANCEIRO DAS EMPRESAS ANALISADAS.....	26
3.2 ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....	30
4 CONCLUSÃO.....	35
5 REFERÊNCIAS.....	37
APÊNDICES.....	40
ANEXOS.....	47

1 INTRODUÇÃO

Com a expansão do mercado de ações e da crescente competitividade entre as empresas, as publicações das demonstrações contábeis são de fundamental importância para os investidores.

O fortalecimento do mercado de capitais exige que as empresas divulguem suas informações de forma padronizada e confiável, uma vez que estas informações são base para a tomada de decisão, tanto do investidor interno, como do externo. Nesse sentido, a legislação brasileira vem se moldando à nova realidade.

Com isso, houve um significativo aumento da responsabilidade e da transparência das informações, apresentadas pelas empresas, perante todo o mercado, ou seja, acionistas, credores, governo, funcionários, sociedade em geral. Desta forma, a partir da lei das sociedades por ações, e das constantes publicações de novas resoluções por parte da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), tornou-se necessário um aprimoramento das informações divulgadas através das demonstrações contábeis.

No entanto, a política de distribuição de dividendos adotada pelas empresas, pode representar um atrativo para os investidores. Inclusive, o tema tem sido objeto de intensa discussão nas últimas décadas.

Assim, na presente pesquisa será explanado sobre a política de dividendos das empresas do setor siderúrgico.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Um tema de relevância e estratégia empresarial é a transparência e fidelidade nas informações das Demonstrações Contábeis, em virtude da competitividade entre as empresas, especialmente quando se tratar da destinação e distribuição do lucro.

Segundo Favero et al. (1997, p. 259):

o estudo dos conceitos, características e formas de constituição das reservas é de suma importância para o entendimento de diversos fatores que afetam o dia-a-dia das organizações. Dependendo das características das reservas, podemos identificar o tipo de organização bem como as políticas seguidas pela administração na salvaguarda do patrimônio da entidade.

Assim, tendo a entidade resultados positivos, a sua cotação no mercado de capitais pode aumentar fazendo com que haja maior procura de seus papéis por parte dos investidores.

Contudo, atuam no mercado de ações os chamados especuladores, que tentam prever o futuro, e têm como objetivo a valorização das ações em seu poder, priorizando as empresas que reinvestem o lucro. Entretanto, há outra modalidade de investidor, o que visa os dividendos distribuídos, como maneira de garantir renda extra ou sua aposentadoria.

O investidor dispõe de métodos para avaliar uma empresa e decidir se deve ou não adquirir as ações disponibilizadas, como: análise dos índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade; destinação do lucro; projeção de lucros ou prejuízos futuros; análise gráfica das ações e do mercado; análise das atividades por setor empresarial; comportamento de outros investidores, entre outros.

Assim, a política de dividendos é mais um item que o investidor avalia ao optar entre as ações negociadas na bolsa de valores.

O setor siderúrgico no Brasil se notabilizou por ser estratégico para o crescimento das economias neste século e principalmente após a Segunda Grande Guerra. Seu crescimento foi notável. No início eram na sua maioria estatizadas, tinham a interferência do governo, até que as privatizações e reestruturações começaram. (DIEESE, 1999)

Segundo o DIEESE, a siderurgia tem uma grande importância na América Latina, sendo um dos setores industriais mais dinâmicos da região. O Brasil ocupa no mercado siderúrgico umas das primeiras posições na produção mundial desde a década de 90. (DIEESE, 1999)

O FINEP cita que, para a maior parte dos setores econômicos, a indústria siderúrgica fornece bens intermediários. Embora venha experimentando forte concorrência de materiais alternativos, como plásticos e alumínio, o aço ainda é a principal fonte de material básico da indústria, especialmente aquela ligada a bens de consumo duráveis e a bens de capital.

Diante do exposto, tem-se como problema desta pesquisa:

É adotado um padrão no setor siderúrgico referente a política de dividendos?

1.2 OBJETIVO

1.2.1 Objetivo geral

Esta pesquisa tem como objetivo verificar se a política de dividendos adotada pelas empresas do setor siderúrgico segue algum padrão.

1.2.2 Objetivos específicos

São objetivos específicos deste trabalho:

- Apresentar as teorias, definições sobre sociedade anônima e mercado de ações;
- Expor através de tabelas e gráficos os dados relevantes à análise do pagamento de dividendos do setor siderúrgico;
- Verificar se cada empresa do ramo siderúrgico tem uma política de dividendos definida.

1.3 JUSTIFICATIVA

Esta pesquisa baseia-se nas políticas adotadas por Sociedades Anônimas de Capital aberto do setor siderúrgico, ou seja, são empresas subordinadas a lei das Sociedades por Ações n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, aos estatutos individuais das companhias e as determinações da CVM.

De acordo com Lopes (2005), o surgimento de organizações modernas, em que a propriedade está separada da administração, deixou para traz o modelo de empresas que possuíam um único dono, que também era o gestor. Assim, surgiram os conflitos de interesses entre acionistas e gestores e mesmo entre os próprios acionistas, sendo os principais destinatários das demonstrações contábeis os acionistas e outros investidores.

Entretanto, as empresas devem atentar-se a transparência dos métodos adotados na apuração, destinação, e na distribuição do lucro do exercício, seguindo o estabelecido pela Lei das Sociedades por Ações e, observando os novos conceitos de governança corporativa.

Assim, esta pesquisa tem por objetivo apresentar se a política de dividendos no setor siderúrgico segue algum padrão, servindo como objeto de estudo, auxiliando os profissionais interessados nesta área, como estudantes, empresários, pesquisadores, professores, e investidores.

1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa baseia-se nas Sociedades Anônimas de Capital aberto do setor siderúrgico. Portanto, são empresas subordinadas a lei das Sociedades por Ações (n.º 6.404/76), aos estatutos individuais das companhias e as determinações da Comissão de Valores Mobiliários.

1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A pesquisa está dividida em quatro capítulos. O primeiro capítulo retrata as considerações iniciais, tema e problema, objetivos gerais e específicos, a justificativa, a metodologia da pesquisa e a delimitação do trabalho.

O capítulo seguinte é destinado à revisão teórica, descrevendo os seguintes itens: classificação das sociedades empresária, sociedade anônima, sociedade anônima de capital aberto, valores mobiliários, ações e resultado, distribuição dos lucros, dividendos.

O terceiro capítulo apresenta as análises da política de dividendos adotados pelo setor siderúrgico.

Por fim têm-se as conclusões, recomendações e referências utilizadas nesta pesquisa.

1.6 METODOLOGIA DA PESQUISA

1.6.1 Delineamento da pesquisa

Para que os objetivos de uma pesquisa monográfica sejam alcançados, é fundamental que haja uma estrutura metodológica coerente, sendo assim, optou-se por utilizar o modelo proposto por Raupp (2004, p. 79), pelo qual a pesquisa está estruturada sob três aspectos: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

Quanto aos objetivos, trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva, Para Gil (2002, p. 42), a pesquisa exploratória é desenvolvida com o objetivo de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. A pesquisa exploratória procura explorar um problema ou uma situação para prover critérios e compreensão (BARROS & LEHFELD, 1990).

Já a pesquisa descritiva, na concepção de Gil (2002, p. 44), tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Para Triviños (apud Raupp, 2004, p. 81), o estudo descritivo exige do pesquisador uma delimitação precisa de técnicas, métodos, modelos e teorias que orientarão a coleta e interpretação dos dados, cujo objetivo é conferir validade científica à pesquisa e para Salomon (2001, p. 160) “pesquisa descritiva delinea o que é, compreende descrição, registro, análise e interpretação da natureza atual ou processos dos fenômenos”.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa será bibliográfica e documental. De acordo com Cervo e Bervian (1983, p. 55) a pesquisa bibliográfica, é aquela que “explica um problema a partir de referenciais teóricos”. Já Lakatos e Marconi (1991, p. 57) afirmam que “trata-se de um levantamento de toda a bibliografia já publicada e que tenha relação com o tema de estudo”. Ainda com relação aos procedimentos adotados neste trabalho, foi necessária a utilização do estudo de caso, que Gil (2002, p. 72) caracteriza o estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir o seu conhecimento amplo e detalhado.

Este estudo pode ser também classificado como documental, pois as demonstrações contábeis analisadas estão em sua forma primária e serão apresentados aqui de forma secundária, como quadros e relatórios. Conforme Bardin (1977, p. 45) “a análise documental tem por objetivo dar forma conveniente e representar de outro modo essa informação por intermédio de procedimentos de transformação”.

A amostra das empresas foi selecionada através do acesso ao site da BOVESPA, na qual todas as empresas estão devidamente regulamentadas nesta instituição como Sociedade Anônima de Capital Aberto. Foram analisadas as maiores empresas do ramo siderúrgico de acordo com o valor total de seus ativos em 31 de dezembro de 2005, conforme suas demonstrações contábeis publicadas no ano de 2006, tendo como referência ano de competência 2005, em ordem decrescente do valor total dos seus ativos. A partir daí, foi estabelecida uma amostra inicial de oito empresas.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa qualitativa pelo fato de os dados pesquisados serem analisados com certa profundidade, e não se utilizar instrumentos estatísticos tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. De acordo com Raupp (2004, p. 92), “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”. Ainda no que se refere a este tipo de pesquisa Richardson *apud* RAUPP (2004, p. 91) afirma que “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

1.6.2 Delineamento da pesquisa documental

Como já foi visto no item 1.4.2, a pesquisa documental e a bibliográfica são muito semelhante, por isso optou-se por utilizar a mesma metodologia para a pesquisa. Tanto na

pesquisa documental quanto na pesquisa bibliográfica, Gil (2002, 87) define as seguintes fases:

- ❖ Determinação dos objetivos:
 - Através do levantamento bibliográfico e através da internet, foi identificado a necessidade de verificação da política de dividendos adotado pelas Sociedades de Capital Aberto do ramo siderúrgico.

- ❖ Elaboração do plano de trabalho:
 - Utilização da estruturação metodológica e organização do trabalho através de planilhas *excel*.

- ❖ Identificação e localização das fontes e obtenção do material:
 - A utilização, localização e obtenção do material, foi feita através do *site* da BOVESPA, neste *site* foram identificadas nove empresas, classificadas como Sociedades Anônimas de capital aberto que atuam no ramo siderúrgico.

- ❖ Tratamento dos dados:
 - No *site* da BOVESPA foram disponibilizadas nove empresas do setor siderúrgico, no entanto, para a análise apenas foram utilizadas oito empresas, pois uma delas não efetuou pagamento de dividendos aos seus investidores desde que foi negociada na BOVESPA.

- ❖ Construção lógica e redação do trabalho:
 - A construção lógica do trabalho segue a estrutura metodológica para a elaboração de um trabalho monográfico, a análise dos resultados foram expostas através de gráficos, aplicação de fórmulas e análises, de forma a focar o objetivo principal do trabalho e na seqüência foram apresentados os objetivos específicos, seguido de conclusão.

- ❖ Estatística aplicada na análise:
 - A Estatística é um ramo da matemática, com a finalidade de organizar e analisar dados, cujos resultados são interpretados e conclusões são obtidas, através de cálculos matemáticos. Na seqüência detalharemos algumas fórmulas utilizadas na estatística.

- Média aritmética e desvio padrão:

Para resumir e analisar certas informações de um estudo quantitativo existem algumas médias. As mais usadas para estudar a posição central e a dispersão de um conjunto de valores são média e desvio padrão (raiz quadrada da variância dividido pelo desvio padrão). O conceito mais familiar é a média aritmética, ou simplesmente média.

Segundo Barbetta (1998, p. 95) “Matematicamente podemos defini-la como a soma dos valores dividida pelo número de valores observados”. A partir da média, podemos aplicar outro método de análise, o desvio padrão, que avalia a dispersão do conjunto de valores em análise.

Barbetta (1998, p. 97) cita ainda que “para calcular esta medida, devemos considerar os desvios de cada valor em relação à média. Depois, construímos uma espécie de media destes desvios”. Quanto mais próximo de zero for o desvio padrão, menor será a variação em relação a media.

- Coeficiente de correlação linear de *Pearson*:

Diz-se que duas variáveis estão positivamente relacionadas quando elas caminham num mesmo sentido. Valores grandes da variável X estão relacionados com valores altos da variável Y. Estão negativamente relacionadas quando elas caminharem em sentidos opostos, ou seja, valores grandes de X tendem a estar relacionados a valores pequenos de Y, enquanto que valores pequenos de X tendem a estar relacionados com valores pequenos de Y. Esta representação é feita sob forma de pares ordenados (x, y) onde x é um valor observado de uma variável e y é o correspondente valor da outra variável.

O coeficiente de correlação linear de *Pearson* é apropriado para descrever a correlação linear dos dados de duas variáveis quantitativas. Para qualquer conjunto de dados, o valor do coeficiente de correlação estará no intervalo de -1 a 1. Será positivo quando os dados apresentarem correlação linear positiva, ou será negativo quando os dados apresentarem correlação linear negativa. Quando mais próximo de -1 ou do 1 estiver o índice mais forte será a correlação entre os dados sobre capital próprio pagos pelas empresas do ramo siderúrgico.

2 REVISÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica discorre sobre os conceitos inerentes ao tema abordado, tais como: sociedade anônima, ações, dividendos, valores mobiliários e distribuição dos lucros. Estes conteúdos servirão como suporte para o desenvolvimento dessa pesquisa.

2.1 CLASSIFICAÇÃO DA SOCIEDADE EMPRESARIAL (EMPRESÁRIA)

As sociedades empresariais são as que exploram empresarialmente seu objeto social, visando o lucro. Conforme Borba, de acordo com o Código Civil de 2002, uma nova classificação das sociedades foi estabelecida em empresária ou simples.

Segundo Salles (2005):

a organização empresarial ou usando-se a terminologia do Código Civil, a sociedade empresária, bem irradia a idéia de “impessoalidade”, deixando mais patente aquele conceito abstrato de pessoa jurídica, como um ente que adquire vida própria e distinta da de seus sócios. Na sociedade empresária este seccionamento se mostra muito mais nítido, não permitindo qualquer confusão entre, a figura privada de seus sócios e a personalização societária.

Assim, referente as sociedade empresariais, o Código Comercial (2004, p. 1096), no seu artigo 982 cita que:

Art. 982: salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (...) e, simples, as demais.

Parágrafo único: Independente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa.

No entanto, segue abaixo a classificação das sociedades empresariais, de acordo com o Código Civil, Lei n.º 10.406 de 2002:

- Sociedade em conta de participação;
- Sociedade nome coletivo;
- Sociedade em comandita simples;
- Sociedade por cotas de responsabilidade limitada;
- Sociedade anônima.

Estas sociedades são de capital, de natureza estatutária, ou seja, são constituídas levando-se em conta apenas a necessidade de constituir o capital social sem se preocupar com

a qualificação dos sócios. Dessa forma, os sócios podem dispor de sua participação societária como desejarem, sem a interferência dos demais sócios acionistas, uma vez que a qualidade das pessoas não interfere na qualidade da sociedade. (REQUIÃO, 2000).

Na seqüência, é explanado a sociedade anônima e sua classificação, haja vista este tipo de sociedade está relacionado a ações e dividendos.

- Sociedade Anônima:

As sociedades anônimas são reguladas pela Lei n.º 6.404 de 1976, que teve importantes alterações pela Lei n.º 10.303 de 2001. Conforme cita a Lei, a sociedade deve vir acompanhada de 'companhia' ou 'sociedade anônima', devendo ser expressa por extenso ou de maneira abreviada, sendo que a companhia não pode ser utilizada no final.

Conforme Requião (2000), as sociedades anônimas ou companhias tiveram origem com as companhias coloniais, sendo a primeira na Holanda, em 1602. Muitas outras surgiram na França, Inglaterra e Portugal, todas visando à exploração de novas posses. Em 1621, foi constituída a Companhia das Índias Ocidentais, que patrocinou a conquista e exploração do Brasil.

Essas sociedades eram promovidas pelo Estado como uma descentralização de sua função, ou seja, através dessas companhias o príncipe exercia seu poder mercantilista e colonialista. Inclusive, a Companhia das Índias Ocidentais teve anuência do soberano holandês para que pactuasse com os naturais dos países explorados. (REQUIÃO, 2000)

Essas sociedades apresentam seu capital social dividido em unidades fracionárias denominadas ações. Os seus sócios são, portanto, denominados acionistas. Eles respondem pelas obrigações sociais até o limite do valor da suas ações, ou seja, a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações adquiridas. (LOPES, 1997)

A Lei das Sociedades Anônimas, em seu artigo 1º, cita que:

Art. 1º: A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

A característica principal das sociedades anônimas é disponibilizar ações no mercado para que um grande número de pessoas invista na empresa com o mesmo objetivo de buscar o lucro.

Alguns órgãos são obrigatórios e vitais para companhias como as sociedades anônimas. A assembléia geral, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal. A administração da sociedade se dá pelos membros dos órgãos administrativos, que atualmente podem residir fora do país, alteração esta feita pela Lei n.º 10.303 de 2001.

Requião dita que (2000. p. 26):

A sociedade anônima atua pelos seus órgãos, que estabelecem harmoniosamente, segundo a lei e os estatutos, o equilíbrio de poder dos vários grupos e interesses. Os órgãos, sobretudo os de administração, atuam tendo em vista os limites fixados em função da declaração do objeto social.

As grandes sociedades anônimas, abertas às subscrições populares, não podem ser consideradas como uma empresa qualquer, posto que o poder econômico dessa monta nas mãos de poucos controladores pode beneficiar ou prejudicar com a mesma força um grande número de indivíduos e afetar regiões inteiras ou prosperar outra.

A Lei 6.404 classifica as sociedades anônimas em aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. A seguir trataremos da sociedade de capital aberto.

- Sociedade anônima de capital aberto:

Para ter o seu capital social aberto a negociações em mercado de capitais a companhia deve receber uma autorização do governo federal por meio da CVM, órgão responsável. O interesse do governo federal em controlar essas empresas se justifica em especial pela defesa aos investidores populares e pelo importante papel que essas companhias desempenham no país, fazendo com sejam rigidamente acompanhadas pelo governo.

Dessa forma, as sociedades anônimas de capital aberto são as que têm seus valores mobiliários negociados nos mercados organizados em virtude de autorização e registro na CVM, conforme Requião (2000, p. 30):

a lei exige que a companhia aberta, para ser assim considerada, esteja admitida à negociação em bolsa ou mercado de balcão. Sem essa admissão não se configura a sociedade aberta. Somente os valores mobiliários de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser distribuídos no mercado e negociados em bolsa ou no mercado de balcão.

A Bolsa de Valores é uma associação de corretoras, é uma entidade privada exercendo um serviço público, também controlada pela CVM. O Mercado de balcão é a negociação de valores mobiliários fora da Bolsa de Valores, ou seja, realizado por corretora ou outras instituições financeiras intermediárias autorizadas.

Vale ressaltar, conforme cita Bertoldi (2002, p. 26) que:

é de se destacar que é considerada companhia aberta não somente aquela que emitiu capital por subscrição pública, mas também aquela que o fez em subscrição privada, tendo, posteriormente, suas ações negociadas no mercado de valores mobiliários.

O capital social das sociedades anônimas, dividido em frações, atribui ao seu titular um direito de crédito com a sociedade. Uma ação constitui um título de crédito e conforme a natureza dos direitos que confere a seus titulares é chamada de ordinárias, preferencial e de fruição.

A Comissão de Valores Mobiliários é uma autarquia federal criada pela Lei n.º 6.385 de 1976, como órgão normativo do sistema financeiro, cuja função é a regulação e fiscalização do mercado de capitais, especificamente no que se refere à sociedade de capital aberto. (FORTUNA, 2002)

Para tanto, a CVM zela pelo mercado de ações e de debêntures, divulga as informações importantes ao maior número possível de interessados e fiscaliza as sociedades anônimas de capital aberto, os investidores e todos os profissionais envolvidos nesse mercado. Na seqüência, será explanado sobre os valores mobiliários.

2.2 VALORES MOBILIÁRIOS

Tanto as companhias de capital aberto quanto as de capital fechado emitem valores mobiliários. Ocorre que, dependendo da forma como estes são colocados no mercado para captação de investimentos para a empresa, esta será aberta ou fechada.

A Lei n.º 6385 de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários estabelece quais são os valores mobiliários assim considerados pela legislação brasileira, conforme segue:

Art. 2º, são valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei
I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
III - os certificados de depósito de valores mobiliários
IV - as cédulas de debêntures;
V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

- VI - as notas comerciais;
- VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

As sociedades anônimas emitem títulos para obtenção dos recursos de que necessita. Além das ações, as sociedades anônimas emitem debêntures, partes beneficiárias e bônus de subscrição.

As debêntures são títulos representativos de um contrato de mútuo, ou seja, os titulares das debêntures têm direito de crédito perante a companhia nos termos fixados no contrato. As debêntures poderão se transformar em ações, se assim for estabelecido inicialmente. As partes beneficiárias são títulos negociáveis e conferem aos seus titulares um direito eventual na participação dos lucros da companhia, em no máximo 10% dos lucros. Elas podem ser convertidas em ações, e para isso deve ser constituída uma reserva especial para capitalização. (REQUIÃO, 2000)

O bônus de subscrição confere ao titular direito de subscrever ações da companhia quando novas ações forem emitidas. O titular deverá pagar ainda o preço de emissão da ação. Mas, o que é ação?

2.2.1 Ações

As ações são títulos representativos do capital das sociedades anônimas. Elas podem ser consideradas como parte do capital social, como um fundamento da condição de sócio e como um título de crédito.

De acordo com Coelho (2006, p. 151-154) as ações são classificadas em ordinárias, preferenciais e de fruição, conforme segue:

- As ações ordinárias conferem aos seus titulares os direitos que a lei reserva ao acionista comum. Obrigatoriamente elas devem ser emitidas; não pode haver sociedade anônima sem ações ordinárias. Atribuem ao seu titular direitos que não sofrem restrições nem fruem de privilégios quanto à percepção de lucros ou quanto à administração da sociedade. Nas companhias de capital fechado as ações ordinárias podem ser de diferentes classes, ou seja, elas podem ter certas exigências ou direitos.

Elas podem ser criadas em função de: conversibilidade em ações preferenciais, exigência da nacionalidade brasileira do acionista, ou direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos da companhia.

- As ações preferenciais conferem aos seus titulares um complexo de direitos como a prioridade na distribuição dos dividendos e no reembolso do capital. Elas podem ou não proporcionar o direito de voto aos seus titulares. O máximo de ações preferenciais sem direito a voto, ou com restrições a esse direito, tolerado por lei é de 50% das ações emitidas.
- As ações de fruição são atribuídas aos acionistas cujas ações foram totalmente amortizadas. Ou seja, são amortizadas integralmente, recebendo o titular por antecipação, durante a vida da sociedade, o valor correspondente em caso de liquidação. O titular estará sujeito as mesmas restrições ou vantagens da ação ordinária ou preferencial amortizada, salvo se o estatuto ou a assembléia geral que autorizar a amortização dispuserem em outro sentido.

Quanto à forma as ações são classificadas em nominativas ou escriturais, ou seja, de acordo com o ato jurídico da transferência de titularidade da ação, elas são nominativas se circulam mediante registro no livro próprio da sociedade emissora ou escriturais se mantidas em contas de depósito em nome de seu titular.

As ações escriturais são desprovidas de certificado e sua circulação se opera por meio de um lançamento da operação nos registros próprios da instituição financeira depositária, debitando da conta do alienante e creditando na conta do adquirente. (REQUIÃO, 2000)

A partir da Lei 8.021/90 que alterou o artigo 20 da LSA não é mais permitida a emissão de ações “ao portador” sendo obrigatório a emissão de títulos “nominativos”. Esse fato, contudo, não obsta a livre negociação, pois os títulos continuam sendo endossáveis (BERTOLDI, 2002).

O estatuto social fixará o número de ações em que se dividirá o capital social. Mas se a ação é a menor fração em que se divide o capital social, seu valor é obtido pela divisão do montante do referido capital pelo número de ações. Há que distinguir, desde logo, entre valor nominal e valor real ou patrimonial da ação. O valor da ação que se afere mediante a divisão do capital social pelo número de ações chama-se valor nominal, via de regra expresso no certificado da ação, documento que a formaliza.

Pode a sociedade estipular que suas ações não sejam dotadas de valor nominal, o que não significa que elas não possuam valor, mas apenas o não-reconhecimento, pela sociedade,

de valor fixo para cada ação. É fato que, além do valor nominal, cada ação possui outro valor mais palpável, por isso denominado valor real ou patrimonial, resultante da divisão do patrimônio líquido da sociedade pelo número de ações. Acrescente-se a isto o valor de mercado da ação, evidentemente mais importante do que o valor nominal. (BERTOLDI, 2002)

2.3 RESULTADO E DISTRIBUIÇÃO DE LUCRO

Nos tópicos a seguir serão explanados os conceitos sobre resultado e distribuição de lucro das empresas.

2.3.1 Resultado

O resultado decorre da atividade econômica da empresa. O principal objetivo das empresas é o resultado positivo de suas atividades. O resultado do exercício de uma empresa é a diferença entre receita e custo, que pode ser negativo ou positivo.

Ao resultado positivo denominamos de lucro, já ao resultado negativo de prejuízo. Quanto ao prejuízo a lei prevê que seja absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucro e pela reserva legal.

2.3.2 Lucro

Sociedades anônimas buscam sempre, através de suas atividades, resultado positivo, o lucro. Este tem destino certo previsto na Lei n.º 6.404 de 1976, conforme cita Lopes (1997, p. 125):

Art. 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o imposto sobre a renda.

E a lei continua determinando como segue Lopes (1997, p. 126):

Art. 190. As participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias serão determinadas, sucessivamente e nessa ordem, com base nos lucros que remanescerem depois de deduzida a participação anteriormente calculada.

O lucro líquido é alcançado depois da absorção de prejuízos acumulados, da provisão para o Imposto de Renda e o pagamento das participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias.

A partir do fim do exercício de uma empresa e sendo positivo o resultado, a companhia deve decidir seu destino, se vai reter e reaplicar ou distribuir lucros aos acionistas a título de dividendos. Uma parcela dos lucros permanecerá obrigatoriamente na companhia através da reserva legal e outra será necessariamente distribuída aos acionistas através dos dividendos obrigatórios. (LOPES, 1997. p. 127)

A assembléia Geral é que decide pela destinação do restante do resultado e para tanto tem três opções: constituição de reserva de lucro, distribuição de dividendos ou aumento do capital social.

Normalmente quando uma companhia decide reinvestir seu lucro é sinal de que a perspectiva de crescimento é satisfatória, ou pelo menos, espera-se que seja.

2.3.3 Reserva

Quanto à reserva, temos cinco categorias:

a) A reserva legal, constituída por 5% do lucro líquido, desde que não ultrapasse 20% do capital social. A companhia deve obrigatoriamente manter essa reserva que somente poderá ser utilizada para aumentar o capital social ou para absorção de prejuízos.

b) As reservas estatutárias são definidas pelo estatuto para o atendimento de necessidades específicas da sociedade anônima, ou por cautelas próprias dos seus acionistas.

c) A reserva para contingências é destinada à compensação futura de diminuição de lucro derivada de evento provável, como a condenação judicial da sociedade anônima.

d) A reserva de retenção de lucros tem o objetivo de atender às despesas previstas em orçamento de capital previamente aprovado em Assembléia Geral, normalmente é utilizada para prover recursos para investimentos em exercícios futuros.

e) E a reserva de lucros a realizar que visa impedir a distribuição entre acionistas de recursos que somente irão ingressar no caixa da sociedade em exercícios futuros.

2.3.4 Dividendo

Ressalta-se que os dividendos somente são distribuídos e obrigatórios nos exercícios em que a sociedade obtiver lucro. Caso contrário, estando a companhia em dificuldades

financeiras, os dividendos serão contabilizados na reserva especial e serão pagos futuramente aos acionistas, assim que a situação financeira da companhia permitir.

Os dividendos obrigatórios são a parcela do lucro líquido da sociedade que a lei determina que sejam distribuídos entre os acionistas. As inovações na lei permitem que os acionistas minoritários recebam os lucros do seu capital investido na companhia e impedem que o acionista majoritário somente reinvesta o lucro líquido na sociedade. (COELHO, 2006. p. 168)

Isto é uma inovação na lei das sociedades anônimas que veio para proteger os acionistas minoritários, ou seja, para que estes tenham sempre uma participação nos lucros da sociedade.

A parcela mínima do lucro a ser obrigatoriamente distribuída entre os acionistas será estabelecida pelo estatuto. Caso o estatuto seja omissivo quanto a parcela de lucro a ser distribuída, a lei determina que pelo menos a metade do lucro líquido seja destinada aos acionistas. Além dessa parte do lucro líquido, a parte não apropriada em reservas legais ou estatutárias deve ter destinação de dividendo obrigatório. (COELHO, 2006. p. 170)

A distribuição de dividendo obrigatório pode não ser feita caso os órgãos da administração informem a Assembléia Geral Ordinária que a situação econômica da companhia não é compatível com o pagamento e também por deliberação da Assembléia Geral de companhia de capital fechado caso não haja oposição dos acionistas presentes. Nessas situações o lucro não distribuído constituirá reserva especial.

Os dividendos prioritários são devidos aos titulares de ações preferenciais e a quantia pode estar prevista no estatuto, e podem ser fixos ou mínimos. Os dividendos prioritários fixos proporcionam o recebimento de um determinado valor estipulado em moeda nacional ou em percentual do capital social ou do preço de emissão.

Já os dividendos prioritários mínimos atribuem ao recebimento de um valor nunca inferior a um percentual ou importância.

Conforme Coelho (2006, p. 218):

Desse modo, o acionista titular de ação preferencial com direito a dividendo fixo poderá receber menos ou mais que o pago aos acionistas titulares de ação ordinária, enquanto o beneficiado por dividendo mínimo receberá valor igual ou superior ao pago às ordinárias.

Como os acionistas de ações preferenciais recebem antes dos acionistas de ações ordinárias, caso o pagamento dos dividendos prioritários consumir toda a parcela dos lucros destinada à distribuição entre os acionistas, os titulares de ações ordinárias não receberão qualquer soma.

Dessa forma, ainda que os acionistas de ações ordinárias não recebam dividendos, sendo o percentual correspondente ao ajustado na companhia distribuído aos acionistas de ações preferenciais, a lei foi cumprida.

2.3.5 Juros Sobre Capital Próprio

Os juros sobre capital próprio são uma sistemática de remuneração dos sócios e acionistas autorizada expressamente pela legislação do imposto de renda e pela Lei das Sociedades Anônimas, Lei 6.404.

No Brasil, de forma geral, é elevado o custo do capital de terceiros para financiamento das atividades empresariais. Para a gestão financeira das empresas brasileiras são cruciais o fortalecimento do capital próprio e a obtenção de melhores saldos no fluxo de caixa. Uma importante fonte de financiamento são os recursos gerados na própria empresa.

Entre as várias opções para fortalecimento do capital próprio e para melhoria do fluxo de caixa, uma alternativa que pode ser viável, dependendo das variáveis às quais a empresa está submetida, é o uso dos juros sobre o capital próprio, conforme Lei n.º 9.249 de 1995.

Os juros sobre o capital próprio são uma opção fiscal à disposição dos gestores da empresa para remunerar os investidores. O valor dos juros remuneratórios do capital, líquido do imposto de renda retido na fonte, pode ser imputado aos dividendos obrigatórios ou utilizado para aumento do capital da empresa.

Os juros sobre o capital próprio são semelhantes aos dividendos, especialmente porque são pagos somente quando o resultado no exercício é positivo ou quando há lucro acumulado pela empresa.

2.4 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

A decisão sobre o destino dos dividendos pode ser vista como uma decisão de investimento quando se define onde serão aplicados tais recursos, se serão distribuídos aos acionistas ou se serão reinvestidos na companhia. (LEGAT, 2004)

A política de dividendos deve ser formulada com dois objetivos: maximizar a riqueza dos acionistas e fornecer financiamentos eficientes. Estes dois objetivos não são excludentes, e sim inter-relacionados. (GITMAN, 1997)

Pode-se definir a política de dividendos como uma política de pagamentos adotada pelos administradores aos acionistas, com base na riqueza gerada pelas atividades da empresa.

Para se chegar a uma política ótima de dividendos é preciso equilibrar o quanto será distribuído e o quanto será retido.

A política de dividendos de uma empresa define o quanto do lucro a empresa destinará aos acionistas, o quanto será retido e quanto será reinvestido na própria empresa. Determinar quanto do lucro líquido deve ser distribuído aos acionistas é uma das principais decisões dos administradores de uma companhia, pois a mesma está relacionada com as decisões de investimentos e financiamentos.

A decisão sobre dividendos pode ser tida como decisão de investimento quando se define onde serão aplicados os recursos gerados internamente, se no próprio negócio ou distribuído aos acionistas. Ao se utilizar os lucros retidos no desenvolvimento dos negócios da empresa, pode-se dizer que é uma decisão de reinvestimento. (LEGAT, 2004)

O ponto principal que a companhia deve levar em conta nas decisões que envolvem os dividendos da empresa é o custo de oportunidade. Caso o retorno do investimento que a empresa pretende seja superior àquele que os investidores poderiam obter com o mesmo risco, a retenção seria a melhor decisão; caso contrário, o lucro deve ser distribuído.

3 ANÁLISE DOS DIVIDENDOS E JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO PAGOS

Neste capítulo foram identificados os resultados obtidos e os dividendos e juros sobre capital próprio pagos pelas empresas do ramo siderúrgico.

3.1 PANORAMA ECONÔMICO/FINANCEIRO DAS EMPRESAS ANALISADAS

1. **Acesita S.A.**

A *Acesita* foi fundada em 1944, e incorporada pelo grupo europeu *Usinor* no final dos anos 90. Em 2001 a empresa apresentava uma posição financeira delicada. Apurou prejuízo R\$325 milhões. Investimentos realizados em novas tecnologias e aprimoramento do sistema produtivo, como a finalização de uma usina totalmente integrada, o que significa que todas as fases do seu processo produtivo estão concentradas em sua planta industrial de Timóteo (MG), levaram a Companhia a melhorar seu resultado operacional. Sendo assim, em 2002 o prejuízo apurado foi de R\$300 milhões. (ACESITA, 2006, BOVESPA, 2001, 2002).

Chegou ao final do ano de 2003 apresentando lucro líquido de R\$ 235,1 milhões, somatório de quatro trimestres consecutivos de resultados positivos. A receita líquida cresceu 34,3%. (BOVESPA, 2003).

No ano de 2004 o lucro líquido atingiu R\$ 680,2 milhões, com um crescimento de 189,3% na comparação com o obtido no ano anterior. (BOVESPA, 2004).

Conforme demonstrado no Relatório da Administração (ACESITA, 2006; BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005), os resultados da *Acesita* em 2005, foram inferiores aos verificados no ano anterior, no qual se deu o pico de preços e demanda do mercado de inoxidáveis. O lucro líquido de R\$ 588,9 milhões, com queda de 13,4% na comparação com 2004, reflete o desaquecimento dos mercados interno e externo ante o pico de demanda e preços daquele ano.

2. **Arcelor Brasil S.A.**

No ano de 2001 a *Belgo*, empresa de capital internacional que atuava no Brasil, foi incorporada pelo consórcio de empresas européias formado pela: *ARBED* de Luxemburgo,

ACERALIA da Espanha, e *USINOR* da França. Os investimentos da *Belgo no Brasil* passaram a fazer parte nova empresa chamada *Arcelor*. (BOVESPA, 2001).

Com o ingresso de novos investimentos e aquisições de outras companhias, a *Arcelor Brasil S.A.* tornou-se uma importante empresa do setor. Seu lucro líquido em 2005 foi de R\$2,2 bilhões o que representa um aumento de mais de mil por cento comparado com o ano de 2001 com lucro líquido de R\$195.6 milhões. (BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

3. Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

A *Companhia Siderúrgica Nacional* foi fundada em 1941, pelo então presidente Getúlio Vargas, e suas operações se iniciaram em 1946. Passou por grandes processos de expansão nas décadas de 1970-1980 e foi privatizada em 1993. A partir de então, iniciou-se um novo ciclo de investimentos na modernização dos seus processos produtivos e sistemas administrativos. (CSN. 2006).

Em 2001 a *Companhia Siderúrgica Nacional*, empresa do grupo *Vicunha*, concluiu as vendas das suas participações acionárias na *Companhia Vale do Rio Doce* e na *Light*. Os ganhos obtidos nessas alienações permitiram a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio que elevaram significativamente a remuneração dos acionistas. Dentro da política de dividendos adotada pela *CSN*, todo o lucro é passível de distribuição, desde que estratégia empresarial seja preservada, com a garantia do cumprimento das obrigações, a realização dos investimentos necessários e a manutenção de boa situação financeira. (BOVESPA, 2001, 2002).

Os problemas enfrentados pelo setor se refletiram nos resultados da *CSN* em 2002. O prejuízo apurado foi de R\$219 milhões. Mesmo com o resultado negativo, a companhia pagou juros sobre capital próprio com base nos saldos das contas de lucros acumulados e reservas de investimento em 31.12.2001. Essa peculiaridade da remunerar aos acionistas com base no patrimônio da empresa, e não o resultado positivo do exercício diverge do comportamento das outras empresas analisadas. (BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

4. Companhia de Ferro Ligas da Bahia - FERBASA

Fundada em 23 de fevereiro de 1961 no estado da Bahia, a *FERBASA* iniciou suas atividades no ramo de mineração, com o objetivo de produzir minério de cromo para o abastecimento da indústria nacional. (FERBASA, 2006).

A *FERBASA* apurou lucros líquidos positivos em todos os cinco anos analisados e os quatro primeiros foram de seqüente evolução. Porém o quinto não foi de redução nas vendas no mercado interno, como resultado o lucro líquido caiu tanto 55% em relação a 2004. (FERBASA, 2006; BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

5. Grupo Gerdau

O *Grupo Gerdau*, empresa familiar, foi fundada em 1901 no estado do Rio Grande do Sul. O grupo cresceu progressivamente desde sua fundação. Iniciou suas operações no exterior em 1980, com a criação da siderúrgica *Laisa* no Uruguai. E continuou expandindo sua participação no exterior até chegar ao mercado norte americano em 1982. (GRUPO GERDAU, 2006).

No exercício de 2001, foram realizados dois importantes investimentos: aquisição de 17,67% do capital social da *Açominas*, por R\$ 426,6 milhões, em leilão promovido pelo Banco Central do Brasil, e compra dos ativos operacionais da *Birmingham Southeast*, usina siderúrgica localizada em Cartersville, Estado da Geórgia, Estados Unidos, pelo valor de US\$ 48,8 milhões. (GRUPO GERDAU, 2006).

Fazem parte do *Grupo Gerdau*, a *Gerdau S.A.* e a *Metalúrgica Gerdau S.A.* Integrantes do setor siderúrgico, as duas negociam ações na BOVESPA.

Nos últimos cinco anos o lucro líquido da *Metalúrgica Gerdau*, que detêm o controle acionário da *Gerdau S.A.*, passou de R\$ 253 milhões em 2001 para R\$ 1,3 bilhão em 2005, um crescimento de 403%. Esse desempenho é fruto da política de reinvestimento e aquisições de outras companhias no Brasil e no exterior. (GRUPO GERDAU; BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

6. Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – USIMINAS

Fundada em 1950, então pelo presidente Juscelino Kubitschek, *USIMINAS* foi privatizada em 1991 e assinala o início de uma grande transformação na economia brasileira.

Naquela data, efetivou-se o Programa Nacional de Desestatização (PND) com a realização do leilão de privatização da *USIMINAS*. Escolhida dentre várias empresas para dar início ao processo de privatização, a companhia inaugurava, então, um novo ciclo em sua história. (USIMINAS, 2006).

A empresa apuro lucro líquido de R\$ 240 milhões em 2001 e em 2005 foi de R\$ 3,9 bilhões, acréscimo de 1.500%, fruto dos investimentos em novas usinas e aquisição de outras companhias. Durante o exercício de 2002 a companhia apurou prejuízo de R\$ 321 milhões. Isso resultado das despesas financeiras que aumentaram 51% comparadas com o ano anterior. Identifica-se como causa principal dessa elevação na despesa financeira à desvalorização do real frente ao dólar americano. (USIMINAS, 2006; BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

7. Aços Villares S.A.

Fundada em 1944, a *Aços Villares S.A.* concluiu o processo de transferência do controle acionário para a austríaca *Bohler-Uddeholmag AG* em 2004. Apesar de ter apresentado resultado negativo no ano de 2002, ano este que foi desfavorável para o setor, a *Villares* investiu em novas usinas e obteve o lucro líquido de R\$ 219 milhões em 2005. Comparado com o resultado de 2001, R\$ 15 milhões, representa um incremento de 1.350%. (VILLARES, 2006; BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

8. Vicunha Siderúrgica S.A.

A *Vicunha Siderúrgica S.A.* está listada no BOVESPA como integrante do setor siderúrgico. Atua no setor e é controladora da *CSN*. Desde sua inscrição na Bovespa, não distribuiu dividendos ou remunerou o acionistas através de juros sobre capital próprio. A totalidade de suas ações (ordinárias e preferências) está em poder da *Vicunha Aços S.A.*. Portanto, apesar de pertencer ao ramo de atividade aqui analisado, a *Vicunha* não apresenta subsídios para análise e comparação com outras empresas do setor. (BOVESPA, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005).

3.2 ANÁLISE DA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Para que fique melhor visualizado se as empresas respeitam ou não a Lei das S.A no que diz respeito ao pagamento de dividendos, é exposto abaixo uma tabela onde são demonstrados os percentuais de distribuição de dividendos adotados pelas empresas analisadas no período de 2001 a 2005.

O método aplicado para calcular a porcentagem de dividendos pagos pelas companhias está exemplificado no *Apêndice A* desta pesquisa.

Tabela 1: Comparativo entre o percentual mínimo de distribuição de dividendos previsto na legislação *versus* o que efetivamente foi distribuído pelas empresas

Empresas	% mínimo definido pela Lei das SA	% efetivamente distribuído por empresa					Média dos 5 anos em %
		2001	2002	2003	2004	2005	
Acesita	25%	-	-	-	50,00	30,00	40,00
Arcelor	25%	34,97	29,91	30,00	29,00	47,68	34,31
Csn	25%	75,37	-	59,55	100,00	100,00	83,73
Ferbasa	25%	26,69	26,70	26,67	26,67	26,84	26,71
Gerdau	25%	35,60	34,85	32,51	31,93	29,12	32,80
Met Gerdau	25%	32,60	33,94	31,50	31,78	30,04	31,97
Usiminas	25%	41,95	-	32,08	36,84	30,00	35,22
Villares	25%	-	-	-	100,00	78,01	89,01
Média por ano em %	25%	41,20	31,35	35,39	50,78	46,46	

Verificou-se que, das empresas analisadas, somente duas distribuíram em média percentuais acima de 50%, sendo a *CSN* e a *Villares*, com 83,73% e 89,01%, respectivamente. No entanto, seis das oito empresas analisadas, ou 75% distribuíram em média 33,50% do lucro líquido dos exercícios.

De acordo com o que determina a Lei das S.A. no que diz respeito à distribuição de dividendos, verifica-se que todas as empresas respeitam a legislação.

Através da aplicação do coeficiente de correlação linear de *Pearson* é possível verificar se as médias dos dividendos pagos pelo setor a cada ano, e os dividendos pago por cada empresas ao longo dos cinco anos possuem correlação positiva ou negativa. A aplicação deste coeficiente permite verificar se as variações (aumento ou diminuição dos dividendos pagos) em cada empresa estão relacionadas com mudanças no setor em geral.

Tabela 2: Correlação entre a política de dividendos pagos por empresa e a média do setor

Empresas	Índice de correlação
Acesita	1,00
Arcelor	0,27
CSN	0,89
Ferbasa	0,17
Gerdau	(0,43)
Met Gerdau	(0,55)
Usiminas	0,28
Villares	1,00

Verificou-se que, das oito empresas analisadas, somente as duas empresas pertencentes ao *Grupo Gerdau* (*Gerdau S.A.* e *Metalúrgica Gerdau S.A.*) mantiveram correlação negativa em relação à média do setor. As outras seis empresas mantiveram correlação positiva.

Tabela 3: Demonstração dos Desvios Padrão por empresa

Empresas	Desvio Padrão
Acesita	14,14
Arcelor	7,83
Csn	19,87
Ferbasa	0,07
Gerdau	2,57
Met Gerdau	1,44
Usiminas	5,32
Villares	15,55

Ao verificar se as companhias em questão mantinham uma política de dividendos definida, os resultados mostraram que, a maioria das companhias ainda não conseguiu manter uma política de dividendos clara aos olhos do investidor.

Entre as três empresas que mantiveram as variações mais baixas estão às empresas do *Grupo Gerdau*, com desvio padrão de 2,6 para a *Gerdau S.A.*, e 1,4 para a *Metalúrgica Gerdau S.A.*, o que, evidencia que as empresas possuem uma política de dividendos definida. Em todos os cinco períodos analisados, os pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio, para as empresas do Grupo Gerdau, ficaram em torno de 30% do lucro líquido apurado no período, isso quer dizer que a empresa opta por pagar apenas 5%, em média, acima do mínimo de 25% previsto em estatuto da companhia.

Outra empresa que adota uma política de dividendos constante é a *FERBASA*. Nos cinco anos a empresa pagou de dividendos e juros sobre capital próprio em média 26,7% do lucro líquido aos acionistas, com um desvio padrão de apenas 0,07. Evidenciando que a empresa adota uma política de dividendos próxima do mínimo de 25% previsto pelo estatuto da empresa.

Tabela 4: Empresas com políticas de dividendos constantes

Empresas	2001	2002	2003	2004	2005	Média por empresa em %
Ferbasa	26,69	26,70	26,67	26,67	26,84	26,71
Gerdau	35,60	34,85	32,51	31,93	29,12	32,80
Met Gerdau	32,60	33,94	31,50	31,78	30,04	31,97
Média por ano em %	31,63	31,83	30,23	30,13	28,67	

Ao separar-se as empresas com política de dividendos constante obtém-se uma nova média de dividendos pagos por ano, utilizada aqui para a verificação da correlação entre as três empresas.

Tabela 5: Correlação entre os dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas com política de dividendos constantes

Empresas	Índice de correlação
Ferbasa	(0,67)
Gerdau	0,99
Met Gerdau	0,96

A tabela evidencia que as empresas do *Grupo Gerdau* estão correlacionadas positivamente com a média das três empresas, no entanto, a *FERBASA* manteve correlação negativa.

Já no caso das empresas que foram incorporadas ou privatizadas, não há política de dividendos constante, como no caso da *Acesita*, uma das incorporadas, que obteve lucro somente nos anos de 2004 e 2005, e, portanto, distribuiu dividendos aos acionistas nestes dois anos, com desvio padrão de 14,14.

A *Arcelor*, que também passou por processo de incorporação, pagou em média 35% de dividendos e juros sobre capital próprio. A remuneração aos acionistas variou de ano em ano,

como evidencia o desvio padrão de 7,8. Ainda entre as companhias incorporadas, apuro-se para a Villares um desvio padrão de 15,55.

Das companhias privatizadas, a *USIMINAS* alterou consideravelmente seus resultados ao longo dos cinco anos analisados. A companhia sofreu com as dificuldades enfrentadas pelo setor nos anos de 2001 e 2002. Outro fator que contribuiu para a alternância do resultado foi a reestruturação sofrida pela empresa. Os três últimos anos analisados mostram que, após o período de adaptação as novas exigências do mercado, a companhia está definindo uma política de dividendos em torno de 30% do lucro líquido.

Tabela 6: Empresas que passaram por processo de incorporação ou privatização

Empresas	2001	2002	2003	2004	2005	Media p/ empresa	Desvio padrão
Acesita	-	-	-	50,00	30,00	40,00	14,14
Arcelor	59,97	54,91	55,00	54,00	72,68	59,31	7,83
CSN	75,37	-	59,55	100,00	100,00	83,73	19,87
Usiminas	41,95	-	-	36,84	30,00	36,26	6,00
Villares	-	-	-	100,00	78,01	89,01	15,55
media por ano em %	59,10	54,91	57,28	68,17	62,14	-	-

Com a tabela que constam somente as cinco empresas que passaram por processo reestruturação apura-se uma nova média de dividendos pagos por ano, utilizada aqui para a verificação da correlação entre as essas empresas.

Tabela 7: Correlação entre dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas que passaram por processo de incorporação ou privatização

Empresas	Indice de correlação
Acesita	1,00
Arcelor	0,12
CSN	0,85
Usiminas	(0,25)
Villares	1,00

A correlação é positiva pra quatro das empresas analisadas, sendo negativa somente para a *USIMINAS*. Isso evidencia que a maioria das empresas alterou a distribuição de dividendos no mesmo momento, ainda que em percentuais diferentes.

4 CONCLUSÃO

Com relação ao objetivo geral e aos objetivos específicos relacionados no item 1.2.1 e 1.2.2 deste trabalho, os aspectos conclusivos são:

- ✓ Quanto à verificação, se há algum padrão quanto à distribuição de dividendos nas empresas do ramo siderúrgico, ficou evidenciado que não há uma política padrão para este critério, ou seja, cada empresa analisada adotou a política que melhor lhes conviesse respeitando o mínimo estabelecido na legislação;
- ✓ Foram apresentadas algumas teorias e definições sobre as sociedades anônimas e mercado de ações;
- ✓ Foi demonstrado através de diversas tabelas os dados relevantes às análises expondo assim os percentuais de distribuição de dividendos por empresa, suas respectivas médias e desvios padrão. E ainda, a correlação entre os dividendos pagos por empresa e a média do setor, a correlação entre os dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas com política de dividendos constantes e, por último, a correlação entre dividendos pagos por empresa e a média dos dividendos pagos pelas empresas que passaram por processo de incorporação ou privatização.
- ✓ Ficou evidenciado que todas as empresas analisadas respeitaram o mínimo de 25% estabelecido pela Lei das S.A.
- ✓ Verificou-se que das oito empresas analisadas somente três adotam política de dividendos constante. São elas: *Gerdau S.A.*, *Metalúrgica Gerdau S.A.*, e *Companhia de Ferro Ligas da Bahia – FERBASA*. As outras empresas analisadas não apresentaram padrão de política de dividendos definida.
- ✓ A política de dividendos interessa diretamente aos investidores. Pessoas que dependem dos dividendos como complementação da aposentadoria esperam que as companhias tenham políticas de dividendos definidas. Esse é um fator analisado por investidores com este perfil ao adquirir uma ação.

- ✓ Fica como sugestão, futuras pesquisas que relacionem a política de dividendos com a gestão do caixa das companhias, visto que, a retenção de lucros é uma forma de financiar as atividades da empresa.

Com isso, pode-se afirmar que tanto quanto o objetivo geral quanto os objetivos específicos foram atingidos na consecução deste trabalho.

5 REFERÊNCIAS

ACESITA S.A. Histórico. Disponível em:

<http://www.acesita.com.br/port/conheca_acesita/historico.asp>. Acesso em: 05 dez. 2006.

AÇOS VILLARES S.A. Histórico Disponível em:

<http://www.villares.com.br/wwwroot/historico/pt_br/conteudo_historia.cfm>. Acesso em: 05 dez. 2006.

BARBETTA, Pedro Alberto. **Estatística aplicada às ciências sociais**. 2. ed. Florianópolis: Ed. da UFSC, 1998.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**: 3 ed. Lisboa: Edições 70, 2004.

BARROS, AJP; Lehfeld NAS. Projeto de Pesquisa: Propostas metodológicas. 13^a ed. Petrópolis: Vozes, 1990.

BERTOLDI, Marcelo M. **Reforma da lei das sociedades anônimas**: comentários à Lei 10.303, de 31.10.2001. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Acesita S.A. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Aços Villares S.A. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Arcelor Brasil S.A. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Cia. Siderúrgica Nacional. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Ferbasa. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 01 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Gerdau S.A. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 01 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Metalúrgica Gerdau S.A. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 01 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Usiminas. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BOVESPA. Publicações das demonstrações anuais Vicunha Siderurgia S.A. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/empresabov/InformacaoPorEmpresa.asp>>. Acesso em: 03 dez. 2006.

BRASIL. Lei nº. 6385 de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em 18 jan. 2007.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Comissão de valores mobiliários**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**: para uso de estudantes universitários. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. 17. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2006.

COMPANHIA DE FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA. Histórico Disponível em: <<http://www.ferbasa.com.br/historico.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2006.

DIEESE - Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Econômicos <<http://www.dieese.org.br/bol/lpr/lpjul99.xml>> Acesso em: 22 de out 2007.

FAVERO, Hamilton Luiz et al. **Contabilidade teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 1997.

FRANCO, Hilário. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 1992.

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

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 15 edição - Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GRUPO GERDAU. Disponível em: <http://www.gerdau.com.br/port/agerdau/agerdau_historia.asp>. Acesso em: 20 dez. 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**: aplicável também às demais sociedades. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos <http://www.finep.gov.br/PortalDPP/relatorio_setorial/impressao_relatorio.asp?lst_setor=33> Acesso em: 20 de jan 2007.

LAKATOS, Eva Maria; MARKONI, Marina de Andrade. **Fundamentos da metodologia científica**. 3.ed. rev. e amp. São Paulo: Atlas, 1991.

LOPES, Maurício Antônio Ribeiro. **Lei das sociedades anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1997.

MARION, Jose Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de contabilidade Empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

PAES DE ALMEIDA, Amador. **Manual das sociedades comerciais**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

RAUPP, Fabiano Maury. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: BAUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 76-97.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. 22. ed. atual. São Paulo: Saraiva, 2000. 2 v.

SALOMON, Délcio Vieira. **Como fazer uma monografia**. 10. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2001.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

TRIVIÑOS, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

USIMINAS - USINAS SIDERÚRGICAS DE MINAS GERAIS. Histórico Disponível em: <<http://www.usiminas.com.br/Secao/0,3381,1-1623,00.html>>. Acesso em: 11 dez. 2006.

APÊNDICES

APÊNDICE A

Memória de Cálculo das porcentagens do Lucro Líquido distribuído em forma de dividendos

Os cálculos das porcentagens do lucro líquido distribuído na forma de dividendos mais juros sobre capital próprio foram efetuados com base no lucro líquido ajustado.

Lucro líquido ajustado = Lucro líquido do exercício + realização de reserva de reavaliação – compensação de prejuízos acumulados – reserva legal

1 - Exemplo demonstrativo do cálculo do percentual do lucro líquido pagos aos acionistas na forma de juros sobre capital próprio e dividendos pela empresa *Acesita S.A.*:

obs: valores expressos em milhares de reais

Acesita S.A. 2005

Lucro líquido do exercício.....	588.861
Realização da reserva de reavaliação.....	<u>29.869</u>
Base de cálculo da reserva legal.....	618.730
Constituição da reserva legal (618.730 * 5%).....	(30.936)
Lucro líquido ajustado.....	587.794
Distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos no exercício.....	176.339
Porcentagem do lucro líquido ajustado distribuída (176.339 * 100 / 587.794).....	30%

Acesita S.A. 2004

Lucro líquido do exercício.....	680.196
Realização da reserva de reavaliação.....	31.677
Compensação de saldos de prejuízos acumulados.....	(312.200)
Base de cálculo da reserva legal.....	399.673
Constituição da reserva legal (399.673 * 5%).....	(19.984)
Lucro líquido ajustado.....	379.689

Distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos no exercício..... 189.844

porcentagem do lucro líquido ajustado distribuída (189.844 * 100 / 379.689)..... **50%**

2 – Abaixo tabela demonstrando os resultados para as outras empresas com os mesmos cálculos utilizados no item 1:

Arcelor Brasil S.A.

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	195.606	319.010	548.398	1.059.913	2.215.974
Constituição da reserva legal	(9.780)	(15.951)	(27.420)	(52.995)	(110.799)
Lucro líquido ajustado	185.826	303.059	520.978	1.006.918	2.105.175
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	64.984	90.643	156.273	291.993	1.003.746
%	34,97	29,91	30,00	29,00	47,68

Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	296.040	-	1.058.838	2.144.997	1.878.758
Constituição da reserva legal	(14.802)	-	(52.942)	(86.798)	-
Realização da reserva de reavaliação	109.070	-	198.607	244.846	245.525
Apropriação para reserva de investimento	-	-	-	-	(637.611)
Cancelamento de ações em tesouraria	-	-	-	-	(162.585)
Lucro líquido ajustado	390.308	-	1.204.503	2.303.045	1.324.087
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	220.000	-	717.300	2.303.045	1.324.087
%	56,37	-	59,55	100,00	100,00

Companhia de Ferro Ligas da Bahia - FERBASA

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	37.757	43.401	79.456	95.720	44.433
Constituição da reserva legal	(1.888)	(2.170)	(3.973)	(4.785)	(2.222)
Lucro líquido ajustado	35.869	41.231	75.483	90.935	42.211
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	9.575	11.009	20.128	24.248	11.329
%	26,69	26,70	26,67	26,67	26,84

Gerdau S.A.

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	464.006	798.688	1.137.216	2.831.339	2.781.340
Realização da reserva de reavaliação	20.455	-	-	-	-
Ajuste de anos anteriores	-	4.533	-	-	-
Constituição da reserva legal	(23.201)	(40.161)	(56.860)	(141.567)	(139.067)
Lucro líquido ajustado	461.260	763.060	1.080.356	2.689.772	2.642.273
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	164.186	265.896	351.247	858.843	796.403
%	35,60	34,85	32,51	31,93	30,14

Metalúrgica Gerdau S.A.

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	253.312	434.028	575.179	1.437.075	1.275.584
Realização da reserva de reavaliação	545	-	-	-	-
Ajuste de anos anteriores	-	-	-	-	-
Realização da reserva de lucros a relizar	135.361	-	-	-	-
Constituição da reserva legal	(12.665)	(21.701)	(28.759)	(71.855)	(63.780)
Constituição da reserva de lucros a realizar	(142.728)	-	-	-	-
Lucro líquido ajustado	233.825	412.327	546.420	1.365.220	1.211.804
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	76.227	139.932	172.100	433.879	364.059
%	32,60	33,94	31,50	31,78	30,04

Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – USIMINAS

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	240.932	-	1.312.687	3.053.724	3.913.291
Constituição da reserva legal	(12.047)	-	(65.634)	(152.686)	(195.665)
Lucro líquido ajustado	228.885	-	1.247.053	2.901.038	3.717.626
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	96.010	-	400.010	1.068.803	1.115.308
%	41,95	-	32,08	36,84	30,00

Aços Villares S.A.

	2001	2002	2003	2004	2005
Lucro líquido do exercício	-	-	-	239.005	219.719
Compensação de prejuízos acumulados	-	-	-	(79.273)	-
Constituição da reserva legal	(12.047)	-	(65.634)	(11.950)	(10.986)
Lucro líquido ajustado	(12.047)	-	(65.634)	147.782	208.733
Distribuição (dividendos + juros sobre capital próprio)	96.010	-	400.010	147.782	162.840
%	(796,96)	-	(609,46)	100,00	78,01

APÊNDICE B

Memória de Cálculo da Média

Fórmula utilizada no cálculo das médias dos anos em % (Barbetta, 1998):

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Igual a soma das porcentagem de dividendos dividida pelo número de anos:

Exemplo de cálculo da média para a Acesita S.A:

$$\text{média} = \frac{50\% + 30\%}{2} = \boxed{40}$$

e Arcelor Brasil S.A:

$$\text{Média} = \frac{47,67 + 28,99 + 29,99 + 29,90 + 34,97}{5} = \boxed{31,31}$$

APÊNDICE C

Memória de Cálculo do Desvio Padrão

Fórmula utilizada no cálculo do desvio padrão (Barbetta, 1998):

$$S = \sqrt{\frac{\sum(X - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Exemplo do cálculo do desvio padrão para a *Gerdau S.A.*:

Valores em %	X	35,60	34,85	32,51	31,93	29,12
Média	\bar{X}			32,80		
Desvios em relação a média	$X - \bar{X}$	2,80	2,05	-0,29	-0,87	-3,68
Desvios quadráticos	$(X - \bar{X})^2$	7,83	4,19	0,09	0,76	13,56

Logo,

$$S = \sqrt{\frac{7,83 + 4,19 + 0,09 + 0,76 + 13,56}{5 - 1}}, \text{ logo}$$

$$S = \sqrt{\frac{26,43}{4}}, \text{ logo}$$

$$S = \sqrt{6,61} = \boxed{2,57}$$

APÊNDICE D

Memória de Cálculo da Correlação

Cálculo do coeficiente de correlação linear de *Pearson*. Fórmula utilizada no cálculo da correlação (Barbetta, 1998):

$$r = \frac{n \cdot \Sigma(X.Y) - (\Sigma X) \cdot (\Sigma Y)}{\sqrt{n \cdot \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \cdot \sqrt{n \cdot \Sigma Y^2 - (\Sigma Y)^2}}$$

Exemplo de cálculo da correlação para a empresa *Arcelor* (variável X) e a média do setor (variável Y):

Ano	X	Y	X ²	Y ²	X.Y
2001	47,67	43,31	2.272,43	1.875,76	2.064,59
2002	29,00	31,12	841,00	968,45	902,48
2003	30,00	35,39	900,00	1.252,45	1.061,70
2004	29,90	50,89	894,01	2.589,79	1.521,61
2005	34,97	44,87	1.222,90	2.013,32	1.569,10
Soma:	171,54	205,58	6.130,34	8.699,77	7.119,48
Notação:	ΣX	ΣY	ΣX^2	ΣY^2	$\Sigma(X.Y)$

Logo,

$$r = \frac{5 \cdot (7119,48) - (171,54) \cdot (205,58)}{\sqrt{5 \cdot (6130,34) - (171,54)^2} \cdot \sqrt{5 \cdot (8699,77) - (205,58)^2}}, \text{ logo}$$

$$r = \frac{35597,41 - 35265,19}{\sqrt{30651,70 - 29425,97} \cdot \sqrt{43498,86 - 42263,14}}, \text{ logo}$$

$$r = \frac{332,22}{\sqrt{1225,73} \cdot \sqrt{1235,72}} = \frac{332,22}{1230,71} = \boxed{0,27}$$

ANEXOS

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2005:

Lucro Líquido do exercício	588.861
Realização da reserva de reavaliação	29.869
	<u>618.730</u>
Constituição de reserva legal	(30.936)
Lucros à disposição da Assembléia Geral Ordinária	<u>587.794</u>
Constituição de reservas para investimentos e capital de giro	<u>411.455</u>
Juros sobre o capital próprio aos acionistas detentores de ações preferenciais, à razão de R\$1,520613 por ação em circulação na data da liberação dos respectivos juros sobre o capital	75.334
Juros sobre o capital próprio aos acionistas detentores de ações ordinárias, à razão de R\$1,382375 por ação em circulação na data da liberação dos respectivos juros sobre o capital	34.217
	<u>109.551</u>
Dividendos aos acionistas detentores de ações preferenciais, à razão de R\$0,927037 por ação em circulação na data da liberação dos respectivos dividendos	45.928
Dividendos aos acionistas detentores de ações ordinárias, à razão de R\$0,842762 por ação em circulação na data da liberação dos respectivos dividendos	20.860
	<u>66.788</u>
Distribuição de juros sobre o capital próprio e dividendos	<u>176.339</u>
	<u><u> </u></u>
	<u><u> </u></u>

Fonte: notas explicativas Acesita S.A 2005

ANEXO 2

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Arcelor Brasil S.A
(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

Arcelor Brasil S.A.

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	2001	2000
Lucro líquido do exercício	195.606	575.491
Menos:		
(-) Constituição de Reserva legal	(9.780)	(28.775)
Base de cálculo do dividendo	185.826	546.716
Dividendos mínimos obrigatórios – 25%	46.457	136.679
Dividendos propostos		34.530
Juros sobre o capital próprio propostos	64.984	115.683
	64.984	150.213
Imposto de Renda Retido na Fonte sobre juros de capital próprio propostos	(8.194)	(13.516)
Líquido	56.790	136.697
Valor bruto por lote de mil ações ordinárias – R\$	9,32	21,54
Valor bruto por lote de mil ações preferenciais – R\$	10,25	23,69

Fonte: notas explicativas Arcelor do Brasil S.A. 2001

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2002 e 2003:

	2003	2002
Lucro líquido do exercício	548.398	319.010
Menos:		
(-) Constituição de Reserva legal	(27.420)	(15.951)
Base de cálculo do dividendo	520.978	303.059
Dividendos mínimos obrigatórios – 25%	130.245	75.765
Dividendos propostos	6.243	
Juros sobre o capital próprio propostos	150.030	90.643
	156.273	90.643
% sobre a base de cálculo	30,00	29,91
Imposto de Renda na fonte sobre Juros de capital próprio propostos	(16.517)	(10.369)
Líquido	139.756	80.274
Valor bruto por lote de mil ações ordinárias – R\$	21,33	12,37
Valor bruto por lote de mil ações preferenciais – R\$	23,46	13,61

Fonte: notas explicativas Arcelor do Brasil S.A. 2003

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005:

	2005	Controladora 2004
Lucro líquido do exercício	2.215.974	1.059.913
<u>Menos:</u>		
Constituição de reserva legal	<u>(110.799)</u>	<u>(52.995)</u>
Base de cálculo do dividendo	<u>2.105.175</u>	<u>1.006.918</u>
Dividendos mínimos obrigatórios – 25%	<u>526.294</u>	<u>251.729</u>
Dividendos propostos	595.772	36.323
Juros sobre o capital próprio antecipado	-	190.008
Juros sobre o capital próprio propostos	<u>407.974</u>	<u>65.662</u>
	<u>1.003.746</u>	<u>291.993</u>
% sobre a base de cálculo	48	29
Imposto de renda na fonte sobre juros de capital próprio	<u>(52.979)</u>	<u>(28.648)</u>
Líquido	<u>950.767</u>	<u>263.345</u>
Valor bruto por ação ordinária – R\$ (i)	1,55	39,85
Valor bruto por ação preferencial – R\$ (i)	-	43,84

Fonte: notas explicativas Arcelor do Brasil S.A. 2005

ANEXO 3

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	2001
Lucro líquido do exercício	296.040
Menos: apropriação para reserva legal	(14.802)
Mais: realização da reserva de reavaliação (líquido de imposto de renda e contribuição social)	109.070
Lucro líquido básico para determinação do dividendo	<u>390.308</u>
 Dividendo mínimo obrigatório (25% do lucro líquido básico)	 <u>97.577</u>
 Juros sobre capital próprio, líquido de imposto de renda retido na fonte	 196.592
Imposto de renda retido na fonte (IRRF)	23.408
 Juros sobre capital próprio	 <u>220.000</u>
(2001 - R\$ 3,07 por lote de 1.000 ações do capital total / 2000 - R\$17,53)	
 Juros sobre capital próprio deliberado - junho	 130.000
Juros sobre capital próprio proposto - dezembro	90.000
	<u>220.000</u>
 % de distribuição do lucro líquido básico	 <u>56%</u>

Fonte: notas explicativas Cia Siderúrgica Nacional 2001

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2003:

	2003
Lucro líquido do exercício	1.058.838
Apropriação para reserva legal	(52.942)
Realização da reserva de reavaliação (líquido de imposto de renda e contribuição social)	198.607
Lucro líquido básico para determinação do dividendo	<u>1.204.503</u>
 - Dividendos propostos	 471.779
- Juros sobre capital próprios propostos	245.521
Dividendos e juros sobre capital próprio propostos	<u>717.300</u>

Fonte: notas explicativas Cia Siderúrgica Nacional 2003

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2004:

	<u>2004</u>
Lucro líquido do exercício	2.144.997
Apropriação para reserva legal	(86.798)
Realização da reserva de reavaliação (líquida de imposto de renda e contribuição social)	244.846
Lucro líquido básico para determinação do dividendo	<u>2.303.045</u>
- Dividendos mínimos obrigatórios	575.761
- Dividendos propostos superior ao mínimo obrigatório	1.452.893
- Dividendos antecipados	35.000
- Juros sobre capital próprio propostos	239.391
Dividendos e juros sobre capital próprio propostos	<u>2.303.045</u>

Fonte: notas explicativas Cia Siderúrgica Nacional 2004

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2005:

	<u>2005</u>
Lucro líquido do exercício	1.878.758
Realização da reserva de reavaliação (líquida de imposto de renda e contribuição social)	245.525
Apropriação para reserva de investimento	(637.611)
Cancelamento de ações em tesouraria	(162.585)
Lucro líquido básico para determinação do dividendo	<u>1.324.087</u>
- Dividendos mínimos obrigatórios	331.022
- Dividendos propostos superior ao mínimo obrigatório	733.661
- Juros sobre capital próprio propostos	259.404
Dividendos e juros sobre o capital próprio propostos	<u>1.324.087</u>

Fonte: notas explicativas Cia Siderúrgica Nacional 2005

ANEXO 4

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Companhia de Ferro Ligas da Bahia - FERBASA

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
Lucro líquido do exercício	37.757	19.200
Constituição da reserva legal	<u>(1.888)</u>	<u>(960)</u>
Base de cálculo dos dividendos	<u>35.869</u>	<u>18.240</u>
Dividendos propostos	<u>9.575</u>	<u>4.877</u>
Percentagem sobre o lucro líquido do exercício ajustado	<u>26,69</u>	<u>26,74</u>

Fonte: notas explicativas Cia de Ferro Ligas da Bahia 2001

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2002 e 2003:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Lucro líquido do exercício	79.456	43.401
Constituição da reserva legal	<u>(3.973)</u>	<u>(2.170)</u>
Base de cálculo dos dividendos	<u>75.483</u>	<u>41.231</u>
Dividendos propostos	<u>20.128</u>	<u>11.009</u>
Percentagem sobre o lucro líquido do exercício ajustado	<u>26,67</u>	<u>26,70</u>

Fonte: notas explicativas Cia de Ferro Ligas da Bahia 2003

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	R\$ mil	R\$ mil
Lucro líquido do exercício	44.433	95.720
(-) Reserva legal	<u>(2.222)</u>	<u>(4.785)</u>
Lucro líquido ajustado	<u>42.211</u>	<u>90.935</u>
Dividendos propostos	<u>11.329</u>	<u>24.248</u>
Percentagem sobre o lucro líquido do exercício ajustado	<u>26,84</u>	<u>26,67</u>

Fonte: notas explicativas Cia de Ferro Ligas da Bahia 2005

ANEXO 5

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Gerdau S.A.

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
Lucro líquido do exercício	464.006	392.942
Realização da reserva de lucros a realizar sobre equivalência patrimonial	20.455	8.212
Constituição da reserva legal	(23.201)	(19.647)
Lucro líquido ajustado	<u>461.260</u>	<u>381.507</u>
Juros sobre o capital próprio 1º semestre – ordinárias	15.674	14.689
Juros sobre o capital próprio 1º semestre – preferenciais	32.445	30.407
Juros sobre o capital próprio 2º semestre – ordinárias	37.807	26.071
Juros sobre o capital próprio 2º semestre – preferenciais	78.260	53.967
Juros sobre o capital próprio	<u>164.186</u>	<u>125.134</u>
% juros pagos ou creditados	36%	33%

Fonte: notas explicativas Gerdau S.A. 2001

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2002 e 2003:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>				
Lucro líquido do exercício	1.137.216	798.688				
Ajuste exercícios anteriores	-	4.533				
Constituição da reserva legal	(56.860)	(40.161)				
Lucro líquido ajustado	<u>1.080.356</u>	<u>763.060</u>				
Proventos no exercício						
<u>Período</u>	<u>R\$/mil ações</u>	<u>R\$/ação</u>	<u>Crédito</u>	<u>Pagamento</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
1º trimestre	0,65	-	31/03/2003	15/05/2003	74.177	-
2º trimestre	-	0,34	10/07/2003	14/08/2003	50.440	79.883
3º trimestre	-	0,51	13/10/2003	18/11/2003	75.661	-
4º trimestre	-	1,02	30/12/2003	17/02/2004	150.969	186.013
Juros sobre o capital próprio					<u>351.247</u>	<u>265.896</u>
% juros pagos ou creditados					33%	35%
Crédito por ação (R\$)					2,37	-
Crédito por lote de mil ações (R\$)					-	2,33
Ações em circulação (mil)					148.009	114.118.471

Fonte: notas explicativas Gerdau S.A. 2003

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Lucro líquido do exercício	2.781.340	2.831.339
Constituição da reserva legal	(139.067)	(141.567)
Lucro líquido ajustado	<u>2.642.273</u>	<u>2.689.772</u>

<u>Período</u>	<u>Natureza</u>	<u>R\$ /ação</u>	<u>Crédito</u>	<u>Pagamento</u>	<u>Proventos no exercício</u>	
					<u>2005</u>	<u>2004</u>
1º trimestre	Juros	-	-	-	-	94.443
	Dividendos	0,45	13/05/2005	24/05/2005	199.217	-
2º trimestre	Juros	-	-	-	-	106.249
	Dividendos	0,48	15/08/2005	24/08/2005	212.142	85.589
3º trimestre	Juros	-	-	-	-	135.762
	Dividendos	0,45	18/11/2005	30/11/2005	198.907	156.422
4º trimestre	Dividendos	0,42	17/02/2006	02/03/2006	186.137	280.378
Juros sobre o capital próprio e dividendos					<u>796.403</u>	<u>858.843</u>
% juros/dividendos pagos ou creditados					30%	32%
Crédito por ação (R\$)					1,80	2,91
Ações em circulação (mil)					442.016	295.135

Fonte: notas explicativas Gerdau S.A. 2005

ANEXO 6

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Metalúrgica Gerdau S.A.

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

Metalúrgica Gerdau S.A.

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
Lucro líquido do exercício	253.312	217.967
Realização da reserva de reavaliação	545	534
Realização da reserva de lucros a realizar sobre equivalência patrimonial	135.361	101.374
Constituição da reserva legal	(12.665)	(10.898)
Constituição da reserva de lucros a realizar sobre equivalência patrimonial	(142.728)	(135.361)
Lucro líquido ajustado	<u>233.825</u>	<u>173.616</u>
Juros sobre o capital próprio 1º semestre – ordinárias	6.563	6.252
Juros sobre o capital próprio 1º semestre – preferenciais	14.440	13.753
Juros sobre o capital próprio 2º semestre – ordinárias	17.257	11.436
Juros sobre o capital próprio 2º semestre – preferenciais	37.967	25.158
Juros sobre o capital próprio	<u>76.227</u>	<u>56.599</u>
% juros pagos ou creditados	33%	33%

Fonte: notas explicativas Metalúrgica Gerdau S.A. 2001

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2002 e 2003:

	<u>2003</u>	<u>2002</u>				
Lucro líquido do exercício	575.179	434.028				
Constituição da reserva legal	(28.759)	(21.701)				
Lucro líquido ajustado	<u>546.420</u>	<u>412.327</u>				
Proventos no exercício						
<u>Período</u>	<u>R\$/mil ações</u>	<u>R\$/ação</u>	<u>Crédito</u>	<u>Pagamento</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
1º trimestre	1,65	-	31/03/2003	15/05/2003	34.307	-
2º trimestre	-	0,56	10/07/2003	14/08/2003	23.287	35.971
3º trimestre	-	0,82	13/10/2003	18/11/2003	34.099	-
4º trimestre	-	1,94	30/12/2003	17/02/2004	80.407	84.000
Juros sobre o capital próprio					<u>172.100</u>	119.971
Dividendos 2º semestre					-	19.961
					<u>172.100</u>	<u>139.932</u>
% juros/dividendos pagos ou creditados					31%	34%
Crédito de juros por ação (R\$)					4,15	-
Crédito de juros por lote de mil ações (R\$)					-	5,77
Crédito de dividendos por lote de mil ações (R\$)					-	0,96
Ações em circulação (mil)					41.447	20.792.198

Fonte: notas explicativas Metalúrgica Gerdau S.A. 2003

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005:

Período	Natureza	R\$ /ação	Crédito	Pagamento	Proventos no exercício	
					2005	2004
1º trimestre	Juros	-	-	-	-	45.368
	Dividendos	0,72	13/05/2005	24/05/2005	89.086	-
2º trimestre	Juros	-	-	-	-	51.142
	Dividendos	0,79	15/08/2005	24/08/2005	97.412	37.944
3º trimestre	Juros	-	-	-	-	65.990
	Dividendos	0,75	18/11/2005	30/11/2005	92.479	75.061
4º trimestre	Dividendos	0,69	17/02/2006	02/03/2006	85.082	158.374
Juros sobre o capital próprio e dividendos					<u>364.059</u>	<u>433.879</u>
% juros/dividendos pagos ou creditados					30%	32%
Crédito por ação (R\$)					2,95	5,26
Ações em circulação (mil)					123.306	82.487

Fonte: notas explicativas Metalúrgica Gerdau S.A. 2005

ANEXO 7

Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – USIMINAS

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS)

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2001:

	2001	2000
1) Dividendos		
Lucro líquido do exercício	240.932	230.571
Constituição da reserva legal (5%)	(12.047)	(11.528)
Base de cálculo dos dividendos	<u>228.885</u>	<u>219.043</u>
Dividendos mínimos obrigatórios (25%)	<u>57.221</u>	<u>54.761</u>
2) Proposição		
Dividendos intermediários pagos (R\$ 0,2041 por ação ON e R\$ 0,2245 por ação PN; 2000 - R\$ 0,1774 por ação ON e R\$ 0,1952 por ação PN)	46.010	40.000
Dividendos a pagar (R\$ 0,2218 por ação ON e R\$ 0,2440 por ação PN; 2000 (juros sobre o capital próprio) - R\$ 0,2395 por ação ON e R\$ 0,2635 por ação PN)	50.000	54.000
Total proposto	<u>96.010</u>	<u>94.000</u>

Fonte: notas explicativas Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – Usiminas 2001

✓ Destinação dos lucros apurados no exercício de 2003:

	2003
Lucro líquido do exercício	1.312.687
Constituição da reserva legal (5%)	(65.634)
Base de cálculo dos dividendos	<u>1.247.053</u>
Dividendos mínimos obrigatórios (25%)	311.763
Juros s/ capital próprio intermediários pagos (R\$ 0,3730 por ação ON e R\$ 0,4103 por ação PN)	84.087
Juros s/ capital próprio complementares a pagar (R\$ 1,1977 por ação ON e R\$ 1,3175 por ação PN)	270.004
Dividendos complementares a pagar (R\$ 0,1995 por ação ON e R\$ 0,2195 por ação PN)	<u>45.919</u>
Total	400.010

Fonte: notas explicativas Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – Usiminas 2003

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005:

	2005	2004
Lucro líquido do exercício	3.913.291	3.053.724
Constituição da reserva legal (5%)	(195.665)	(152.686)
Base de cálculo dos dividendos	3.717.626	2.901.038
Dividendos mínimos obrigatórios (25%)	929.407	725.259
Juros s/ capital próprio intermediários pagos (R\$ 1,2167 por ação ON e R\$ 1,3384 por ação PN em 2005 e R\$1,17318 por ação ON e R\$1,29050 por ação PN em 2004)	280.019	270.000
Juros s/ capital próprio complementares a pagar (R\$ 1,1298 por ação ON e R\$ 1,2428 por ação PN em 2005 e R\$0,53880 por ação ON e R\$0,59270 por ação PN em 2004)	260.018	124.004
Dividendos intermediários pagos (R\$ 1,1712 por ação ON e R\$ 1,2883 por ação PN)	269.542	-
Dividendos complementares a pagar(R\$ 1,3284 por ação ON e R\$ 1,4613 por ação PN em 2005 e R\$2,93208 por ação ON e R\$3,22529 por ação PN em 2004)	305.729	674.799
Total	1.115.308	1.068.803

Fonte: notas explicativas Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – Usiminas 2005

ANEXO 8

**Demonstração dos percentuais dos dividendos distribuídos pela empresa Aços Villares
S.A.**

(DADOS PUBLICADOS ATRAVÉS DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS

✓ Destinação dos lucros apurados nos exercícios de 2004 e 2005:

	<u>2005</u>		<u>2004</u>	
	<u>Total</u>	<u>Valor - reais por 1.000 ações</u>	<u>Total</u>	<u>Valor - reais por 1.000 ações</u>
Lucro líquido do exercício	219.719	66,66	239.005	72,51
Compensação dos prejuízos acumulados, após a realização da reserva de reavaliação			(79.273)	
Constituição de reserva legal (5%)	(10.986)		(11.950)	
Base de cálculo dos dividendos	<u>208.733</u>		<u>147.782</u>	
Juros sobre o capital próprio pagos e dividendos distribuídos				
Juros sobre o capital próprio Intermediários	21.569	6,55	15.148	4,60
Complementares			5.269	1,60
	<u>21.569</u>	<u>6,55</u>	<u>20.417</u>	<u>6,20</u>
Dividendos				
Intermediários	141.271	42,90	29.967	9,10
Complementares			97.398	29,57
	<u>141.271</u>	<u>42,90</u>	<u>127.365</u>	<u>38,67</u>
	<u>162.840</u>	<u>49,45</u>	<u>147.782</u>	<u>44,87</u>
Porcentagem sobre a base de cálculo dos dividendos - %	<u>78,0</u>		<u>100,0</u>	

Fonte: notas explicativas Aços Villares S.A. 2005