

ANÁLISE DO DESEMPENHO FINANCEIRO, VALOR DE MERCADO E IMPACTOS AMBIENTAIS DA EMPRESA VALE S/A

ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE, MARKET VALUE AND ENVIRONMENTAL IMPACTS OF THE COMPANY VALE S/A

MILENA PEREIRA

Universidade Estadual do Centro-Oeste (UNICENTRO)
E-mail: mih-pereira@hotmail.com

MARINÊS TAFFAREL

Universidade Estadual do Centro-Oeste (UNICENTRO)
E-mail: mtaffarel@unicentro.br

GELSON MENON

Universidade Estadual do Centro-Oeste (UNICENTRO)
E-mail: gmenon@unicentro.br

RESUMO

O presente estudo analisou de forma longitudinal o desempenho financeiro, o valor de mercado e os impactos ambientais da empresa Vale S/A. A pesquisa apresenta abordagem descritiva, bibliográfica e documental, visto que foram utilizados os demonstrativos e os preços das ações da empresa, para extrair os dados relativos ao desempenho financeiro e os investimentos socioambientais. Na análise foram aplicados indicadores contábeis e de mercado, assim como a descrição das ações relacionadas às práticas de responsabilidade ambiental da empresa, que foram retiradas dos relatórios de sustentabilidade da Vale S/A. O período de análise compreendeu os anos de 2011 a 2019. Os resultados da pesquisa mostraram crescimento de dívidas relacionadas aos acidentes ambientais da empresa, notadamente o de Mariana em 2015, aliados a margem líquida negativa e desempenho financeiro decrescente no período. Conclui-se que o acidente ambiental impactou negativamente as finanças da empresa, assim como o seu valor de mercado.

Palavras-chave: Evidenciação contábil; Desempenho econômico-financeiro; Sustentabilidade; Vale S/A.

ABSTRACT

This study aims to longitudinally analyze the financial performance, market value and environmental impacts of the company Vale S/A. The research presents a descriptive, bibliographic and documentary approach, since the company's statements and stock prices were used to extract the relative data financial performance and socio-environmental investments. Accounting and market indicators were applied for the analysis, as well as the description of the actions related to the company's environmental responsibility practices, which were taken from the sustainability reports from Vale S/A. The analysis period included the years 2011 to 2019. The survey results showed an increase in debts related to the company's environmental accidents, notably Mariana's in 2015, combined with negative net margin and decreasing financial performance in the period. It is concluded that the environmental accident negatively impacted the company's finances, as well as its market value.

Keywords: Accounting disclosure; Economic-financial performance; Sustainability; Vale S/A.

1 INTRODUÇÃO

A Companhia Vale do Rio Doce foi fundada em primeiro de junho de 1942, pelo Presidente do Brasil, Getúlio Vargas. Sua criação ocorreu por meio do Decreto-Lei nº 4352/42, o qual a estabeleceu como uma empresa estatal brasileira. Em maio de 1997, a Vale do Rio Doce foi privatizada por R\$ 3 bilhões, com financiamento subsidiado disponibilizado aos compradores pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Após a desestatização a empresa passou a ser denominada Vale S/A, uma organização privada e de capital aberto, constituindo suas ações no mercado brasileiro, cujas negociações ocorrem na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Na atualidade a Vale S/A é uma mineradora multinacional brasileira, considerada uma das maiores operadoras de logística do país, inclusive das empresas da indústria de mineração e metais do Brasil e do mundo. A companhia é líder mundial na produção e comercialização de minério de ferro e pelotas, além de possuir as maiores reservas de níquel do planeta (VALE, 2019).

Em março de 2019 o valor estimado de mercado da Vale S/A somava aproximadamente de R\$ 101,1 bilhões. No ano de 2018 a empresa obteve receita bruta de R\$ 134 bilhões e lucro líquido de R\$ 25 bilhões (B3, 2019). Apesar de sua expressividade econômica e financeira, nos últimos anos a empresa teve sua imagem abalada, mediante desastres ambientais nas cidades de Mariana e Brumadinho, situadas no estado de Minas Gerais. Os referidos casos geraram grande repercussão mundial, pois ocasionaram centenas de mortes e desaparecimentos em meio aos rejeitos de mineração (SOUSA NETO, 2019).

Os fatores das tragédias ambientais colocam em evidência a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e ambiental das grandes corporações, especialmente de empresas que apresentam elevada potencialidade de impactos ambientais, como é o caso da Vale S/A.

Degenhart, Vogt e Hein (2018) afirmam que em relação à RSC, as empresas devem se atentar não apenas ao lucro, mas também, para o desenvolvimento social, visando uma vida saudável e tomando medidas voluntárias para beneficiar o meio ambiente. Devido a isto, as empresas começaram a dar maior atenção às necessidades da sociedade, tendo em vista os interesses, em relação aos problemas com o meio ambiente.

Diante do exposto, a presente pesquisa se propõem a analisar o desempenho financeiro, o valor de mercado e os impactos dos acidentes ambientais da empresa Vale S/A ao longo dos anos. Para tal, foram aplicados indicadores contábeis e de mercado, assim como a descrição das ações relacionadas às práticas de responsabilidade ambiental da companhia,

que foram extraídos dos relatórios de sustentabilidade da Vale S/A.

Assim, torna-se relevante a adequação da inclusão das informações ambientais nos relatórios contábeis. Bem como, sua divulgação, para que os vários grupos de usuários avaliem a preocupação da empresa com seu papel social, posicionamento em relação ao ambiente, formulando e executando ideias, atitudes e condutas que promovam melhorias no curto e longo prazo, as quais se refletirão na imagem da empresa e em sua situação patrimonial (BERTOLI; RIBEIRO, 2006).

A relevância teórica e prática do estudo se assenta na construção e revisão de pesquisas relacionadas ao tema, especialmente no que se refere ao desempenho financeiro, e responsabilidade social corporativa das empresas. Como contribuição social, a pesquisa pode clarificar os possíveis impactos de acidentes ambientais no desempenho econômico-financeiro e nas práticas contábeis da empresa Vale S/A, além da evolução de seus passivos ambientais e divulgação de relatórios de sustentabilidade.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção é apresentada a contextualização quanto a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), especialmente no que se refere a evolução história e importância no contexto atual das organizações. Também, aborda-se procedimentos de análise de desempenho financeiro e quanto ao valor de mercado das empresas.

2.1 Responsabilidade social corporativa

Os estudos seminais relacionados a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) foram desenvolvidos a partir da década de 1930. No entanto, a temática só foi consolidada no meio acadêmico após 1950, especialmente com a pesquisa Bowen (1953) que ficou conhecido como o pai da RSC, impulsionando a temática na área empresarial (CARROLL, 1979). Nas últimas décadas a RSC apresentou popularidade e vêm sendo alvo de crescente atenção dos reguladores, empresários, investidores e várias outras partes interessadas (GAO; LISIC; ZHANG, 2014).

Todo o alicerce da RSC é construído a partir da visão de que a empresa, por ser um agente econômico se torna também um agente social e, sua atividade deve proporcionar bem-estar para a sociedade (PINTO; RIBEIRO, 2004). Assim, as ações da RSC podem estar

relacionadas a diversos aspectos, como aqueles voltados ao meio ambiente, projetos filantrópicos ou educacionais, planejamentos comunitários, serviços sociais, oportunidades de emprego de forma igualitárias, além de apresentarem conformidade aos interesses públicos. Portanto, a RSC representa o compromisso com a ideia de organização como conjunto de pessoas que interagem com a sociedade. Assume o princípio de que as organizações têm sua origem e seus fins essenciais nas pessoas, as quais se organizam e se dispõem em diversos grupos de interesses, com peculiaridades e distintos tipos de relação.

Segundo Degenhart, Vogt e Hein (2018), a Responsabilidade Social Corporativa tem sido objeto de discussão no meio empresarial. É retratada como uma estratégia que pode contribuir para o desempenho econômico-financeiro das organizações, como respostas das pressões institucionais, um discurso de marketing, ou como uma atividade após os lucros. Os autores destacam que tais pressões sobre as empresas cresceram nas últimas três décadas, aumentando a atenção para a responsabilidade social corporativa e o desempenho das empresas.

A relação entre RSC e o desempenho das empresas inclui três mediadores em suas relações: a vantagem competitiva sustentável, a reputação e a satisfação do cliente. O efeito positivo da RSC no desempenho das organizações deve-se ao efeito favorável que a mesma obteve com seus mediadores, pois o objetivo das empresas é alcançar um nível mais elevado de benefícios financeiros, então a obtenção de uma vantagem competitiva sustentável desempenha um papel fundamental na realização desse objetivo. À vista disto, o propósito de muitos métodos de negócios é alcançar uma vantagem competitiva sustentável (SAEIDI *et al.*, 2015).

Para Saeidi *et al.* (2015) a RSC tenta construir uma boa posição para as empresas em um mercado competitivo, pois o maior nível de vantagem competitiva permite que a organização crie valor superior para seus clientes. Por sua vez, a criação de valor superior para os clientes e a obtenção de um nível mais elevado de satisfação, potencializam a lucratividade das empresas, por meio da obtenção de um maior nível de vantagem competitiva.

A importância da RSC decorre do interesse da empresa em integrar as questões sociais para garantir o desenvolvimento sustentável. Esse processo é fundamentado na crença de que realizar ações de RSC proporciona uma melhor avaliação da atividade e, portanto, uma melhoria do desempenho corporativo no longo prazo. As organizações que tratam questões ambientais podem afetar a comercialização de seus produtos e sua posição competitiva, bem como seu desempenho financeiro (SAEIDI *et al.*, 2015). Pelo fato, de suas atividades

empresariais interagirem diretamente com a natureza, alterando sua forma original e suas condições.

Neste aspecto, Degenhart, Vogt e Hein (2018) destacam que uma abordagem estratégica quanto a RSC é cada vez mais importante, devido ao cenário de competitividade das organizações. Além deste fato, a RSC nas últimas décadas vem sendo cobrada pela sociedade por ações que promovam o bem-estar social, exigindo respostas aos problemas socioeconômicos e ambientais do país.

Os impactos ambientais desempenham papéis cruciais no contexto das organizações. Esses problemas são reflexos diretos das explorações dos meios naturais pela busca cada vez maior de crescimento e desenvolvimento econômico. Porém, a preocupação com o meio ambiente tem uma relevância cada vez maior para as empresas. Para Kronbauer e Silva (2012), empresas com interesse em evidenciar questões ambientais em seus demonstrativos financeiros representam seu grau de responsabilidade perante a preservação do meio ambiente, assim como, o seu comprometimento junto a sociedade ao revelar os impactos ambientais decorrentes de sua atividade.

As organizações que tratam questões ambientais podem afetar a comercialização de seus produtos e sua posição competitiva, bem como, seu desempenho financeiro (SAEIDI *et al.*, 2015). Pelo fato, de as atividades empresariais interagirem diretamente com a natureza, alterando sua forma original e suas condições. Como é o caso dos impactos ambientais da empresa Petróleo Brasileiro (PETROBRAS), o qual surgiu devido a inúmeros incidentes ocorridos, que ocasionaram danos com consequências graves e, muitas vezes, irreversíveis ao meio ambiente, à população e a própria empresa (BERTOLI; RIBEIRO, 2006).

Para a empresa Vale S/A, a RSC proporcionou notoriedade de mercado. De 2011 a 2015, a mesma constou na composição do Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI), que aponta as empresas consideradas líderes mundiais em sustentabilidade empresarial, baseando-se em critérios econômicos, ambientais e analisando o desempenho financeiro da empresa. Porém, em 2016, por causa da tragédia acontecida na cidade de Mariana, Estado de Minas Gerais, a empresa Vale S/A permaneceu afastada do Índice de Sustentabilidade Empresarial (IES) e, até o presente momento, não foi mais listada (GONZALES, 2019).

2.2 Análise de desempenho financeiro e valor de mercado das empresas

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da empresa (SILVA, 2017). Assaf Neto (2015) considera que a

análise das demonstrações financeiras visa basicamente o estudo de desempenho econômico-financeiro das empresas em determinado período do passado, para determinar, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para ocasiões futuras.

De acordo com Silva (2017), um investidor que pretende adquirir ações de determinada empresa, necessita da análise para lhe fornecer uma expectativa de retorno sobre seu investimento, assim como, internamente a empresa necessita conhecer os resultados alcançados e avaliar seu desempenho. Desta maneira, ao publicarem suas demonstrações financeiras, as empresas evidenciam seus desempenhos, visando atrair o interesse dos investidores por suas ações, bem como informar aos credores a respeito de suas *performances* e suas estruturas.

A partir das informações retiradas das demonstrações financeiras, os interessados em algum aspecto particular da empresa, podem analisar diretamente as demandas informacionais sobre as quais têm interesse. Por meio de uma seleção de índices é que ocorre a análise das demonstrações financeiras, que conduzirá ao processo de tomada de decisões e avaliará o desempenho das empresas (MORANTE, 2009; ZANATTA; CARLI; SCHONS, 2017). Os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação das organizações, para se adquirir mais conhecimento da mesma, sendo de suma importância interpretá-los corretamente (MATARAZZO, 2010).

A análise das demonstrações financeiras mediante indicadores pode-se subdividir em análise da situação financeira e análise da situação econômica. A financeira, envolve as relações indicativas da capacidade de pagamento que as empresas apresentam em relação aos seus credores, posicionando-os pela segurança ou não em receber seus créditos (indicadores de estrutura de capital e liquidez); e a econômica, espelha os reflexos patrimoniais do resultado obtido durante o tempo, indica se a empresa obterá recursos próprios pela sua atividade empresarial (indicadores de rentabilidade) (MORANTE, 2009).

Os indicadores de estrutura de capital ou endividamento possuem o objetivo de avaliar como a empresa está em relação à distribuição entre os capitais próprios e os capitais de terceiro, se esta distribuição é adequada ou não financeiramente, e se possui capacidade de cumprir com as despesas financeiras assumidas em longo prazo (MORANTE, 2009). Os indicadores classificados neste conjunto são denominados de: Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio Líquido, Imobilização dos Recursos não Correntes e Participação de Capitais de Terceiros (MATARAZZO, 2010).

Os índices de liquidez procuram evidenciar a capacidade de pagamento da empresa em relação as suas dívidas. Em outras palavras, evidencia se empresa possui aptidão para

cumprir com seus compromissos em curto e longo prazo, utilizando ou não de recursos próprios (ZANATTA; CARLI; SCHONS, 2017). Os indicadores classificados neste grupo são denominados de: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Imediata (MORANTE, 2009).

Os índices de rentabilidade procuram identificar a remuneração do capital empregado na entidade, ou seja, mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos nas organizações (MATARAZZO, 2010). Os indicadores deste grupo são classificados em: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (MORANTE, 2009).

Como índice para a avaliação do Valor de Mercado das empresas, na presente pesquisa foi utilizado o *Market To Book*. A relação (ratio) entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor patrimonial (valor de livro) é demonstrada na literatura como *Price/Book* (quando se estuda os valores unitários das ações das empresas) ou como *Market to Book* (MTB ou ME/BE) (SANT'ANNA *et al.*, 2015).

O indicador de *Market to Book* é obtido por meio da divisão entre o Valor de Mercado das Ações e do Valor Contábil das Ações, o resultado dessa relação representa o quanto uma empresa é valorizada ou desvalorizada pelo mercado em relação ao seu valor contábil. Assim, reconhece-se que o valor contábil pode não ser o mesmo que o considerado pelos seus investidores. Quando for maior que 1, o mercado valoriza atributos que não estão registrados na contabilidade; menor que 1 quando a contabilidade sobrevaloriza o valor empresarial em relação ao mercado; e igual a 1, quando o mercado enxerga o valor da mesma forma que o registro contábil (CARVALHO *et al.*, 2017).

3 METODOLOGIA

A pesquisa é classificada quanto aos objetivos como descritiva, ao relatar a situação econômico-financeira da empresa Vale S/A, antes e depois dos desastres ambientais ocorridos nas cidades do estado de Minas Gerais. Segundo Gil (2010), as pesquisas descritivas têm o intuito de descrever as características de uma determinada população ou um fenômeno a qual estabelece variáveis. Possui como objetivo, identificar, relatar e comparar os dados coletados.

Os procedimentos foram pesquisa bibliográfica e documental, visto que são utilizadas as produções científicas relacionadas ao tema, bem como, os demonstrativos financeiros, preço das ações da empresa Vale S/A como objeto da análise, no período de 2011 a 2019. Os dados necessários para a análise foram coletados no *site* da Brasil, Bolsa e Balcão (B3).

A abordagem das informações se configura como quantitativa, pois a realidade temporal é observada em números. Para análise dos dados foram aplicados indicadores financeiros de análise de desempenho, rentabilidade de ações e *Market to Book*, objetivando verificar as relações entre crescimento, resultados financeiros e valor de mercado da empresa Vale S.A. Os dados necessários foram coletados a partir das demonstrações contábeis.

Na presente pesquisa foram utilizados os indicadores que se dividem em análise da situação financeira e análise da situação econômica. O Quadro 1 apresenta os indicadores aplicados na pesquisa.

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros e de mercado aplicados no estudo

Indicadores	Fórmula	Descrição
Liquidez Imediata (LI)	$\frac{\text{Disponível}}{\text{PC}}$	Indica a capacidade de pagamento de todo o passivo circulante com os recursos disponíveis no momento da análise.
Liquidez Seca (LS)	$\frac{\text{AC} - \text{Estoques}}{\text{PC}}$	Indica o poder de pagamento de dívidas de curto prazo da empresa.
Liquidez Geral (LG)	$\frac{\text{AC} + \text{RLP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$	Indica a capacidade de a empresa pagar todos os seus compromissos, frente à totalidade de suas dívidas.
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{AC}}{\text{PC}}$	Indica a capacidade de pagamento da empresa em curto prazo, onde serão comparados os dados do ativo circulante com as dívidas existentes no curto prazo.
Participação de Capital de Terceiros (PCT)	$\frac{\text{PC} + \text{PNC}}{\text{PL}}$	Faz a relação das duas principais fontes de recurso da entidade, o capital próprio e o capital de terceiros. Do ponto de vista financeiro, quanto menor o resultado do índice, menos a empresa depende de recursos de terceiros.
Imobilização do Capital Próprio (ICP)	$\frac{\text{Inv} + \text{Imob} + \text{Intag}}{\text{PL}}$	Indica que parcela do patrimônio líquido a empresa aplicou em ativos de natureza permanente.
Composição do Endividamento (CP)	$\frac{\text{PC}}{\text{Exigível Total}}$	Indica em percentual quanto à empresa está comprometida com dívidas de curto prazo em relação às obrigações totais.
Imobilização dos Recursos não Correntes (IRNC)	$\frac{\text{Inv} + \text{Imob} + \text{Intag}}{\text{PNC} + \text{PL}}$	Indica a relação entre os recursos próprios e os de longo prazo, com as destinações a investimentos permanentes no ativo. Indica quanto à empresa recorreu em capitais de terceiros, para cada unidade de capital próprio.
Rentabilidade do Ativo (RA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Indica a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas. Indica o percentual de lucratividade final, em relação às vendas totais. Indica a lucratividade em relação às aplicações que destinou ao ativo total.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}}$	Indica a lucratividade em relação aos capitais próprios, posicionando os diante de investimentos alternativos.
<i>Market to book</i>	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Contábil}}$	Representa o quanto uma empresa é valorizada ou desvalorizada pelo mercado em relação ao seu valor contábil

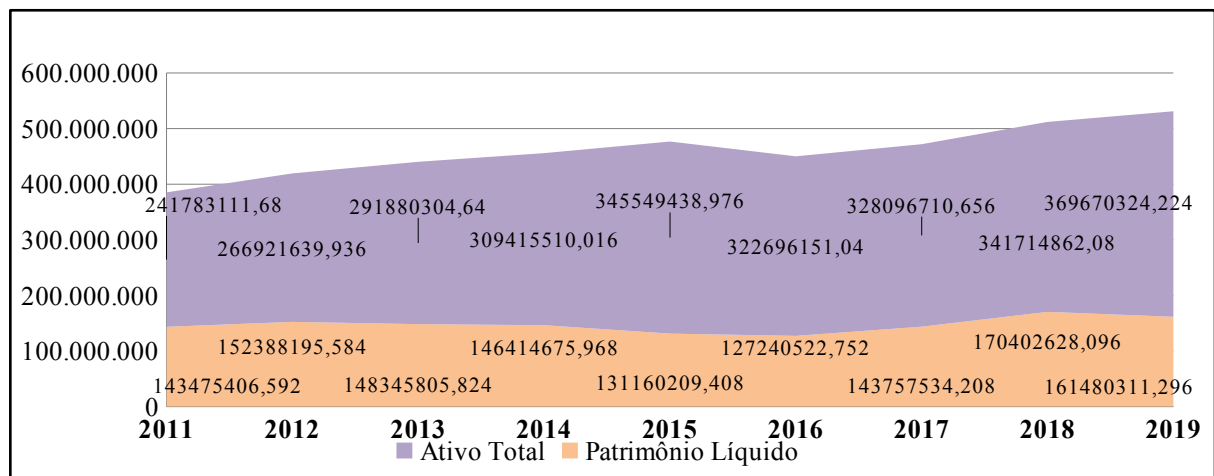
Fonte: Adaptado de Morante (2009) e Matarazzo (2010).

Adicionalmente foram analisadas as práticas de sustentabilidade extraídas dos relatórios de sustentabilidade da empresa Vale S/A, no período de 2012 a 2019. Para esta etapa da pesquisa, os relatórios foram analisados de forma qualitativa e assinalado positivamente, quando a característica se mostrava presente nos referidos relatórios da empresa.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise da evolução financeira da Vale S/A foi construída a partir dos demonstrativos contábeis da empresa. No Gráfico 01 são destacados a evolução do Investimento Total e do Capital Próprio da companhia, no período de 2011 a 2019.

Gráfico 1 – Evolução do investimento total e do capital próprio da Vale S/A – 2011 a 2019



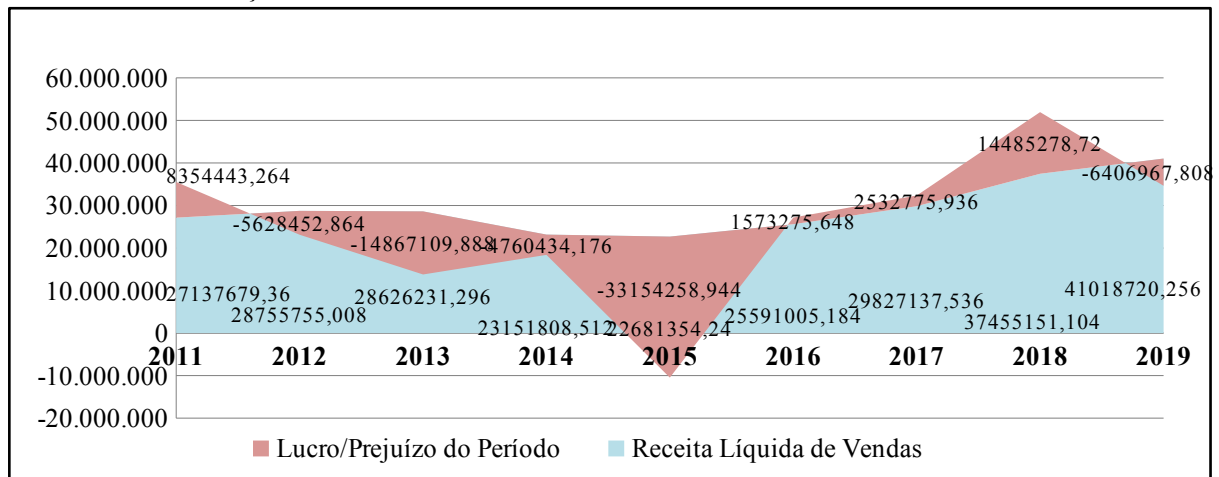
Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Ao analisar a evolução dos Investimentos Totais da empresa Vale S/A é possível perceber crescimento financeiro de forma longitudinal. Porém, essa evolução não é acompanhada ou financiada por meio do Capital Próprio da empresa. Isto indica aumento de capital de terceiros nos ativos da empresa, ou seja, crescimento de dívidas, a partir de 2015.

O Gráfico 2 apresenta a evolução da Receita Líquida de Vendas e do Lucro/ Prejuízo ano a ano da Vale S/A, em valores nominais. Ao analisar a evolução da Receitas/Despesas da empresa Vale S/A é possível perceber que em relação ao ano de 2015, o resultado do período apresenta prejuízo significativo, em mais de R\$ 33 bilhões de reais quando verificado os demonstrativos individuais da empresa e, mais de R\$ 44 bilhões de prejuízo no resultado consolidado, em decorrência à paralisação das operações, devido ao acidente com as

barragens em Mariana (MG). No ano de 2016 o acidente ambiental causou aumento na conta de Outras Despesas Operacionais que representam o reconhecimento dos gastos relacionados às provisões sociais e ambientais para reparar os danos sociais e ambientais no montante de R\$ 572 milhões.

Gráfico 2 – Evolução da Receita e do Lucro da Vale S/A – 2011 a 2019



Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Nota-se que no ano de 2015, como reflexo do acidente ambiental, o valor da receita líquida se retraiu consideravelmente, mostrando-se o mais baixo valor em todos os períodos analisados, o que acabou ocasionando também o maior prejuízo da empresa. Após o ano de 2015, a empresa passa a ter lucratividade, com aumento de suas receitas, porém com dívidas elevadas relacionadas ao acidente ambiental.

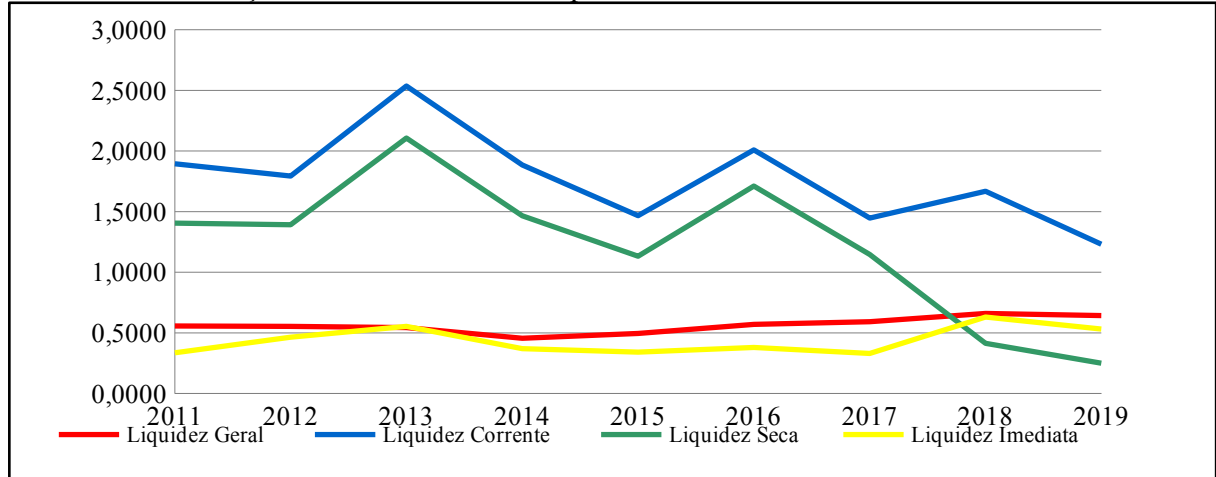
Os índices de liquidez, Gráfico 3, procuram evidenciar a capacidade de pagamento da empresa em relação as suas dívidas. Os indicadores mostram que a capacidade financeira da Vale S/A em liquidar suas dívidas, no período analisado, entrou em declínio de forma considerável, em todos os lapsos temporais de curto prazo, como pode ser observado na evolução dos indicadores de liquidez seca e liquidez corrente da empresa, após o acidente ambiental em Mariana (MG).

A liquidez corrente relaciona ativos circulantes e passivos circulantes, indicando a capacidade da empresa saldar suas dívidas de curto prazo com recursos de curto prazo. Este indicador apresentou até 2017 valores superiores a 1, ou seja, indica uma situação positiva.

A liquidez seca evidencia a capacidade de pagamento de curto prazo sem a necessidade de a empresa se desfazer dos estoques a preço de liquidação. Este indicador apresentou na maioria da série valores superiores a 1, ou seja, indica uma situação positiva,

somente a partir de 2018 que a empresa apresentou um declínio de 41%, podendo ser o reflexo de estoques excessivos.

Gráfico 3 – Evolução dos indicadores de liquidez da Vale S/A – 2011 a 2019

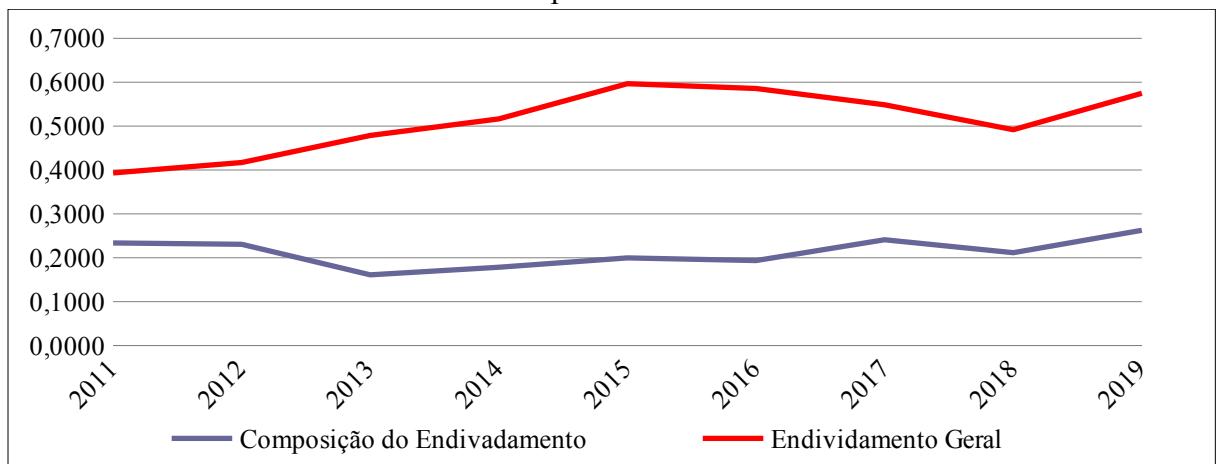


Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O indicador de liquidez geral confronta o total de recursos em relação ao total de dívidas. Assim, este indicador mostra a capacidade de pagamento de longo prazo, seguindo o mesmo padrão dos outros índices, o de liquidez geral se mantém estável na maior parte da série, somente com um declínio no ano de 2014 e 2015.

Os indicadores de Estrutura de Capital constam do Gráfico 4. No ano de 2014, antes do acidente ambiental, a empresa apresentava nível de Endividamento Geral de 0,51 e, um coeficiente de participação de Capital de Terceiros (1,09). Esses indicadores apontam que a empresa possuía uma política de Estrutura de Capital significativamente apoiada na utilização de recursos de terceiros, principalmente por meio de empréstimos e financiamentos.

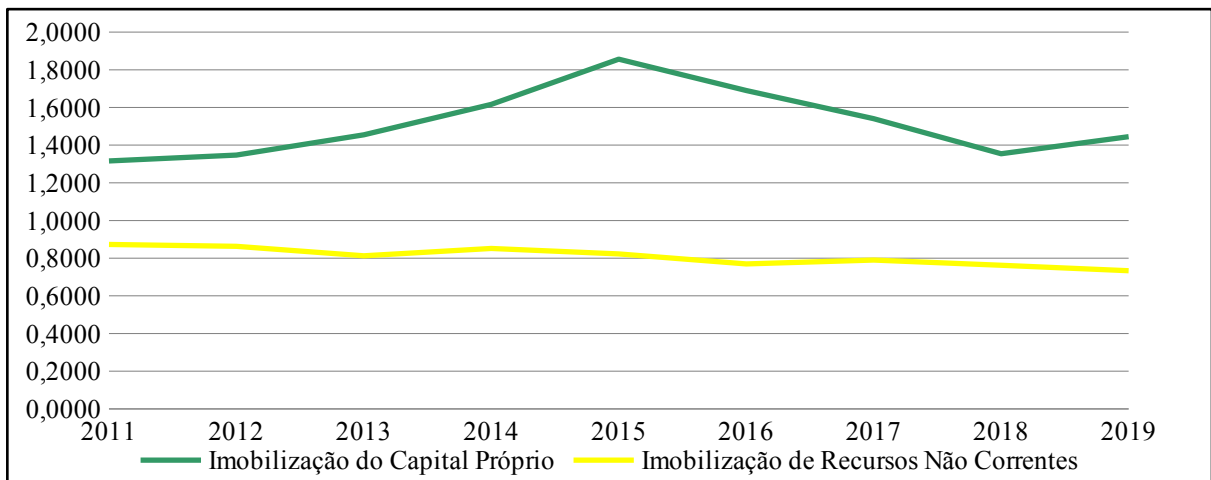
Gráfico 4 – Indicadores de estrutura da capital da Vale S/A – 2011 a 2019



Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Também um dos principais motivos para utilização de recursos de terceiros para financiar as operações é percebido no índice de Imobilização de Capital Próprio (Gráfico 5), que chegou a 1,61 em 2014 e 1,85 em 2015, característica de empresas que atuam em segmentos que demandam elevados investimentos estruturais, como é o caso da empresa em tela com atividades de mineração que exigem edifícios, instalações, maquinários, equipamentos fabris e veículos de elevado porte e valor.

Gráfico 5 – Indicadores de imobilização da Vale S/A – 2011 a 2019



Fonte: Dados da pesquisa (2020).

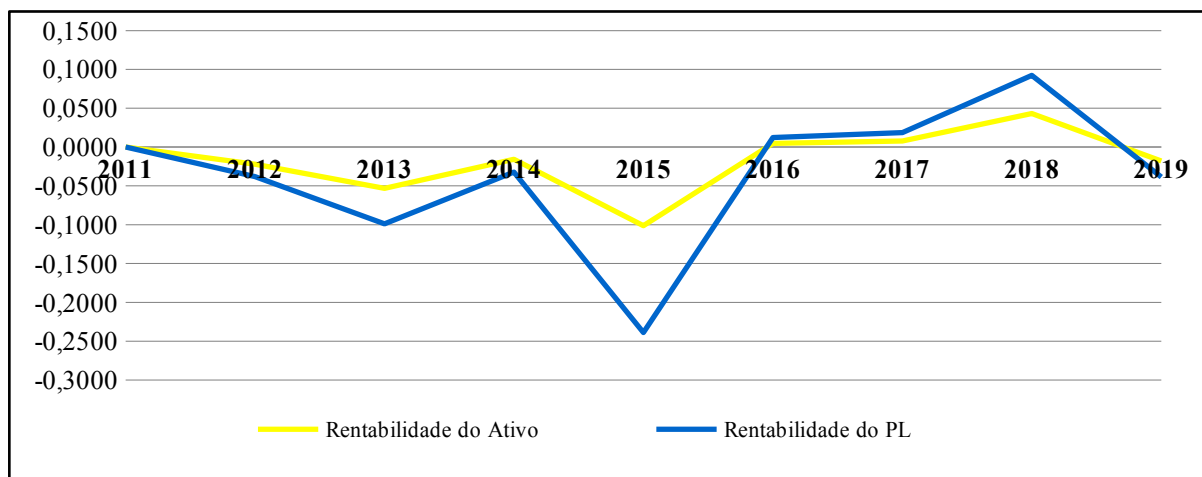
Em relação ao indicador de Composição do Endividamento, pode-se perceber que as dívidas da empresa se encontram majoritariamente no longo prazo, com o reconhecimento das obrigações provenientes das provisões sociais e ambientais. A imobilização de recursos não correntes mostra a porcentagem do ativo imobilizado em relação ao patrimônio líquido e passivo não circulante da empresa. A evolução histórica deste indicador mostra diminuição ao longo dos anos, explicada essencialmente pela redução do imobilizado da empresa depois de 2015.

Os Gráficos 6 e 7 evidenciam, respectivamente, a rentabilidade e a margem líquida da Vales S/A entre 2011 e 2019. Os indicadores de Rentabilidade indicam que a Companhia apresentou redução significativa na margem de lucratividade e de retorno sobre o capital investido.

A Margem Líquida mostra o percentual do resultado líquido sobre as receitas de vendas, ou seja, quantos das receitas foram efetivamente convertidos em lucro. Pode-se observar que, embora com oscilações até o ano de 2014 a empresa apresentou lucro, ou seja,

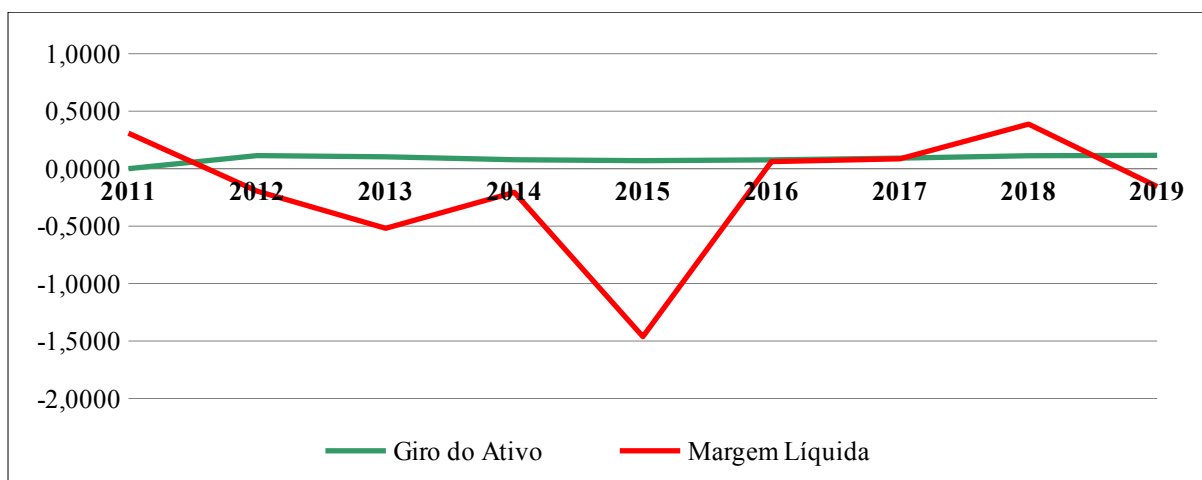
margem de lucratividade positiva. No ano de 2015, a empresa apresentou cerca de R\$ 36 bilhões de reais de perdas por recuperabilidade de ativos, isto explica a Margem Líquida negativa de -146% naquele ano.

Gráfico 6 – Rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido da Vale S/A – 2011 a 2019



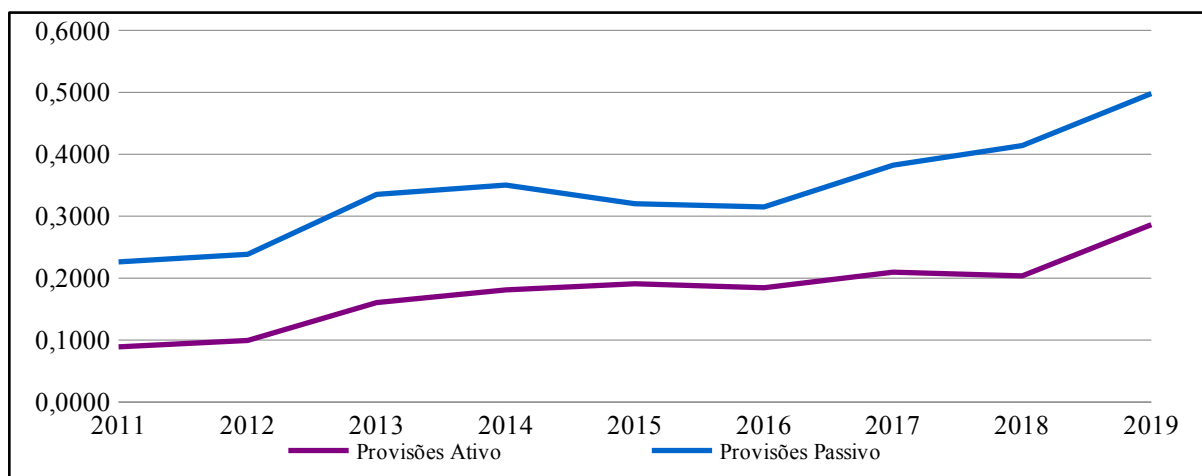
Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Gráfico 7 – Margem líquida da Vale S/A – 2011 a 2019



Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O Gráfico 8 evidencia a evolução das provisões Socioambientais da companhia Vale S/A, em relação ao Volume do Ativo Total e Passivos Exigíveis da empresa. Conforme se observa no Gráfico 8, as provisões com passivos ambientais da empresa crescem consideravelmente no período analisado. O volume de reconhecimento de passivos ambientais passa a representar praticamente 50% das dívidas totais da empresa em 2015. Em relação ao ativo total da empresa, esse reconhecimento chega a comprometer aproximadamente 30% de todo o investimento que a empresa possuía naquele mesmo ano.

Gráfico 8 – Evolução das provisões socioambientais da Empresa Vale S/A – 2011 a 2019

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Para observar a evolução do comportamento do mercado brasileiro em relação ao valor de mercado e contábil da empresa, foi estimado o índice *Market to Book*, razão entre, valor percebido no mercado e valor estimado contabilmente para capital próprio da empresa.

Gráfico 9 – Evolução do *Market to Book* da Vale S/A – 2011 a 2019

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Na evolução do *Market to Book*, Gráfico 9, é possível perceber um coeficiente inferior a 1 entre os anos de 2013 e 2016. Estes resultados, de acordo com a literatura, evidenciam que os investidores estão dispostos a pagar pela empresa um valor menor do que registrado na contabilidade. Godoy (2006) ressalta que este cenário é comum em empresas públicas ou de economia mista que demandam de muita infraestrutura. No caso da Vale S/A, pode ser explicada pelo acidente ambiental ocorrido no final de 2015, cujos prejuízos e danos ambientais, humanos e econômicos abalaram a imagem da empresa, proporcionando sensível

redução do valor percebido pelo mercado, especialmente pelas incertezas em decorrência ao desastre. O *Market to Book* da Vale S/A somente apresenta crescimento superior a 1, a partir do ano de 2017 até 2019, ou seja, quando o mercado percebe recuperação financeira da empresa.

O Quadro 2 apresenta a análise da coleta dos dados em relação aos relatórios de sustentabilidade da empresa Vale S/A. As práticas de sustentabilidade extraídas dos relatórios específicos da empresa foram assinaladas quando a característica se mostra presente no período analisado.

Quadro 2 - Análise dos Relatórios de Sustentabilidade da Vale S/A – 2012 a 2019

	Descrição	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1 Políticas Ambientais	Declaração das políticas/práticas/ações atuais e futuras	X	X	X	X	X	X	X	X
	Estabelecimento de metas e objetivos ambientais	X	X	X	X	X	X	X	X
	Prêmios e participações em índices ambientais	X	X	X	X	-	-	-	-
	Parcerias ambientais	X	X	X	X	X	X	X	X
2 Sistemas de Gerenciamento	ISO 14000	-	-	-	-	-	-	-	X
	Auditoria Ambiental	X	-	-	X	X	X	X	X
	Gestão Ambiental	X	X	X	X	X	X	X	X
3 Impactos dos Produtos e Processos no Meio Ambiente	Desperdícios/resíduos	X	X	X	X	X	X	X	X
	Processo de acondicionamento (embalagem)	-	-	X	X	-	-	X	X
	Reciclagem	X	X	X	X	X	-	X	X
	Desenvolvimento de produtos ecológicos	-	X	-	X	-	-	X	X
	Impacto na área de terra utilizada	X	X	X	X	X	X	X	X
	Uso eficiente/reutilização da água	X	X	X	X	X	X	X	X
	Vazamentos e derramamentos	X	X	X	X	X	X	X	X
	Reparos aos danos ambientais	X	X	X	X	X	X	X	X
4 Energia	Conservação e/ou utilização mais eficiente nas operações	X	X	X	X	X	X	X	X
	Utilização de materiais desperdiçados na produção de energia	-	-	-	-	-	-	-	-
	Desenvolvimento/exploração de novas fontes de energia	X	X	X	X	X	X	X	X
5 Informações financeiras	Investimentos ambientais	X	X	X	X	X	X	X	X
	Custos/despesas ambientais	X	X	X	X	X	X	X	X
	Passivos ambientais	X	-	X	X	X	X	X	X
	Seguro ambiental		X	X	X	X	X	X	X
	Ativos ambientais tangíveis e intangíveis	-	-	-	-	-	-	-	X

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Pode-se destacar que empresa publicava suas informações financeiras ambientais aos seus *stakeholders*. No ano de 2015, o qual marcou a empresa com o ocorrido em Mariana

(MG), a Vale chegou a ter dispêndios ambientais no valor de R\$ 572 milhões, sendo eles distribuídos entre, recursos híbridos, emissões atmosféricas, recuperação de áreas degradadas e áreas contaminadas, resíduos, conservação ambiental, gestão ambiental e risco e emergência ambiental.

A Vale, a Samarco e a BHP Billiton assinaram, no dia 2 de março de 2016, um amplo acordo com a advocacia geral da união (AGU), representando o governo federal, os governos dos estados de Minas Gerais e do Espírito Santo, além de outras entidades, como o Ibama, o Instituto Estadual do Meio Ambiente e Recursos Hídricos do Espírito Santo (IEMA) e a Fundação Estadual do Meio Ambiente de Minas Gerais (FEAM), para a recuperação social, ambiental e econômica das regiões impactadas pelo rompimento da barragem de Fundão, conforme indicado no Relatório de Sustentabilidade Vale S/A, de 2015.

Assim, pode-se constatar, que a empresa atende as normatizações de evidenciação contábil, divulgou os impactos do acidente na situação econômico-financeira do negócio, no intuito que os usuários das informações contábeis possam compreender, ao menos no que se refere as regras de divulgação, a realidade organizacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Vale S/A é uma organização privada e de capital aberto, é uma mineradora multinacional brasileira, considerada uma das maiores operadoras de logística do país, inclusive das empresas da indústria de mineração e metais do Brasil e do mundo. Dada à importância da empresa a presente pesquisa objetivou analisar de forma longitudinal o crescimento, o desempenho financeiro e o valor de mercado da companhia, bem como, a evidenciação das informações ambientais, nos relatórios de sustentabilidade.

Os resultados da pesquisa mostraram que a empresa passou a priorizar o financiamento de suas atividades por meio de capital de terceiros, principalmente a partir de 2015. Neste mesmo ano, a empresa apresenta prejuízo de mais de R\$ 33 bilhões devido às paralisações das operações, por causa do acidente ambiental, em Mariana (MG). O que também gerou uma queda da receita da empresa, e um dos maiores prejuízos entre os anos analisados.

Foi constatado que a capacidade financeira da Vale S/A, em relação a quitar suas dívidas, entrou em declínio de 41% por consequência do aumento do endividamento, após o acidente. Em relação à lucratividade, pode-se observar que, embora com oscilações até o ano de 2014 a empresa apresentou lucro, ou seja, positividade. No ano de 2015, a empresa

registrou cerca de R\$ 36 bilhões de reais de perdas por recuperabilidade de ativos, isto explica a Margem Líquida negativa de -146% naquele ano.

O *Market to Book* da Vale S/A apresentou uma alteração relevante na série histórica, queda acentuada em 2015. A queda de valor de mercado em 2015 está relacionada ao acidente ambiental naquele ano, na cidade de Mariana, em Minas Gerais, que culminou em prejuízos tanto para empresa, como para sociedade. Somente nos anos seguintes que o valor de mercado se recuperou, mostrando-se superior a unidade, ou seja, apresenta valor de mercado superior ao valor contábil da empresa.

Diante dos resultados, conclui-se que o acidente ambiental proporcionou impactos negativos para as finanças da empresa, bem como, para a imagem perante a sociedade. A paralisação das atividades operacionais afetou diretamente as finanças da organização, uma vez que foram reconhecidas provisões sociais e ambientais. Por ter uma atividade de exploração de recursos naturais, a empresa promovia uma imagem sustentável para garantir legitimidade na sociedade, porém após o acidente, a imagem de empresa sustentável foi abalada.

No entanto, no que se refere à evidenciação contábil, a empresa divulgou em conformidade com a legislação, os impactos do acidente na situação econômico-financeira do negócio, no intuito que os usuários das informações contábeis possam compreender, ao menos no que se refere as regras de divulgação, a realidade organizacional.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BERTOLI, A. L.; RIBEIRO, M. de S. Passivo ambiental: estudo de caso da Petróleo Brasileiro S/A – Petrobrás: a repercussão ambiental nas demonstrações contábeis, em consequência dos acidentes ocorridos. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 2, p. 117-136, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000200007>.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). Disponível em: www.b3.com.br. Acesso em: 23 jul 2020.

CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>.

COMPANHIA VALE DO RIO DOCE (VALE). Sobre a Vale. Disponível em: www.vale.com. Acesso em: 12 abr 2021.

DEGENHART, L.; VOGT, M.; HEIN, N.. Relação do desempenho econômico-financeiro com a responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, v. 8, n. 1, p. 28-51, 2018. Disponível em: <http://revistaseletronicas.fmu.br/index.php/rms/article/view/1283>. Acesso em: 28 jun 2021.

GAO, F.; LISIC, L. L.; ZHANG, I. X. Commitment to social good and insider trading. **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, n. 2, p. 149-175, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.03.001>.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GONZALES, A. **Brumadinho expõe fragilidade do conceito de responsabilidade social corporativa**. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/natureza/blog/amelia-gonzalez/post/2019/02/01/brumadinho-expoe-fragilidade-do-conceito-de-responsabilidade-social-corporativa.ghtml>. Acesso em: 28 mai 2021.

KRONBAUER, C. A.; SILVA, M. M. Disclosure ambiental: análise do grau de evidenciação nas demonstrações contábeis das empresas de transportes. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 17, Ed. Especial, p. 32-46, 2012. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/UERJ/article/viewArticle/1400>. Acesso em: 30 jul 2021.

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

MORANTE, A. S. **Análise das demonstrações financeiras: aspectos contábeis da demonstração de resultado e do balanço patrimonial**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SOUSA NETO, J. **Ingerenciamentos das privatizações**. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/72084/ingerenciamentos-das-privatizacoes/3>. Acesso em: 15 abr de 2021.

PINTO, A. L.; RIBEIRO, M. D. S. Balanço social: avaliação de informações fornecidas por empresas industriais situadas no estado de Santa Catarina. **Revista contabilidade & finanças**, v.15, n. 36, p. 21-34, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000300002>.

SAEIDI, S. P. *et al.* How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. **Journal of business research**, v. 68, n. 2, p. 341-350, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>.

SANT'ANNA, D. P. *et al.* Valor de mercado e valor contábil e sua relação com os resultados anormais no mercado de capitais no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 23, p. 03-13, 2015. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v9i23.61873>.

SILVA, J. P. **Análise financeira de empresas**. 13 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ZANATTA, J. M.; CARLI, A. C.; SCHONS, V. R. S. Análise de indicadores financeiros e de estrutura de capital da empresa Gerdau: comparativo dos anos de 2005 a 2014. **Revista da**

Milena Pereira, Marinês Taffarel e Gelson Menon

ANÁLISE DO DESEMPENHO FINANCEIRO, VALOR DE MERCADO E IMPACTOS AMBIENTAIS DA EMPRESA VALE S/A

Universidade do Vale do Rio Verde, v. 15, n. 2, p. 220-231, 2017. DOI:
<http://dx.doi.org/10.5892/ruvrd.v15i2.3549>.