



**Ministério da Justiça e Segurança Pública- MJSP**  
**Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE**

SEPN 515 Conjunto D, Lote 4 Ed. Carlos Taurisano, 4º andar - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504  
Telefone: (61) 3221-8409 - www.cade.gov.br

**NOTA TÉCNICA Nº 2/2019/DEE/CADE**

Processo nº 08700.000869/2015-63 (Acesso restrito ao SBDC e CSN)

Tipo de Processo: Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21

Requerentes: Companhia Siderúrgica Nacional ("CSN") e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A ("USIMINAS")

EMENTA: Solicitação de subsídios econômicos por parte da Procuradoria Federal Especializada junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica - PFE em relação ao Ato de Concentração nº 08012.009198/2011-21

**VERSÃO PÚBLICA**

1. **INTRODUÇÃO**

O objetivo do trabalho em tela é fazer uma breve exposição do setor siderúrgico no Brasil, dando destaque para uma das maiores produtoras de aço do país, a Usiminas. Ao traçar um panorama geral do desempenho das ações da siderúrgica mineira, USIM5.SA (preferenciais) e USIM3.SA (ordinárias), a ideia será trazer a visão do mercado financeiro com relação ao cenário atual da empresa.

A análise foi realizada com base nas informações disponibilizadas pelo software da Thomson Reuters que, além de disponibilizar notícias do mercado financeiro, dispõe de relatórios setoriais, dados macroeconômicos e dados de empresas com capital aberto. Além desta introdução, o trabalho conta com outras três seções. Na seção dois será feita uma breve descrição da indústria siderúrgica nacional. A seção três, por sua vez, será dedicada à análise mais aprofundada dos movimentos recentes da Usiminas e, conseqüentemente, de suas ações negociadas em bolsa. Por fim, a última seção, buscará sintetizar o entendimento do mercado com relação ao desempenho atual da siderúrgica em questão.

2. **A INDÚSTRIA SIDERÚRGICA DO BRASIL**

O setor siderúrgico ocupa um papel de destaque na economia brasileira, na medida em que fornece insumos para inúmeras indústrias de transformação, tais como, a da construção civil, a automotiva e a de bens de capital. No caso da indústria automotiva, por exemplo, a Usiminas é uma das maiores fornecedoras de aço para a produção de veículos.

No geral, as empresas que atuam nesse setor são de grande porte e altamente verticalizadas. Nesse sentido, elas acabam participando de diversas etapas do processo produtivo, passando, desde a transformação do minério em ferro primário, até a produção das matérias-primas utilizadas diretamente nas indústrias de transformação. Desse modo, por ser uma indústria intensiva em capital, ela demanda um grande

aporte de investimentos e, conseqüentemente, acaba proporcionando fortes barreiras à entrada de outros agentes no mercado.

Atualmente, em termos de capacidade instalada, a indústria siderúrgica brasileira ocupa a 9ª posição no ranking mundial, respondendo por 2,1% da capacidade instalada total no mundo e 53,5% da América Latina [i]. Apesar desses números, em 2016, o setor siderúrgico no Brasil sofreu uma forte retração, atingindo o patamar mínimo histórico do nível de utilização de suas usinas. Após um processo de recuperação nos últimos dois anos, o setor utilizou, em 2018, por volta de 68% de sua capacidade instalada.

### 3. MOVIMENTOS RECENTES DA USIMINAS

Utilizando como referência as informações disponíveis no terminal da Reuters, foram coletados dados e relatórios [ii] referentes ao comportamento recente das ações da Usiminas, buscando identificar qual a visão predominante do mercado a respeito da estimativa futura dos preços da USIM5.SA e da USIM3.SA.

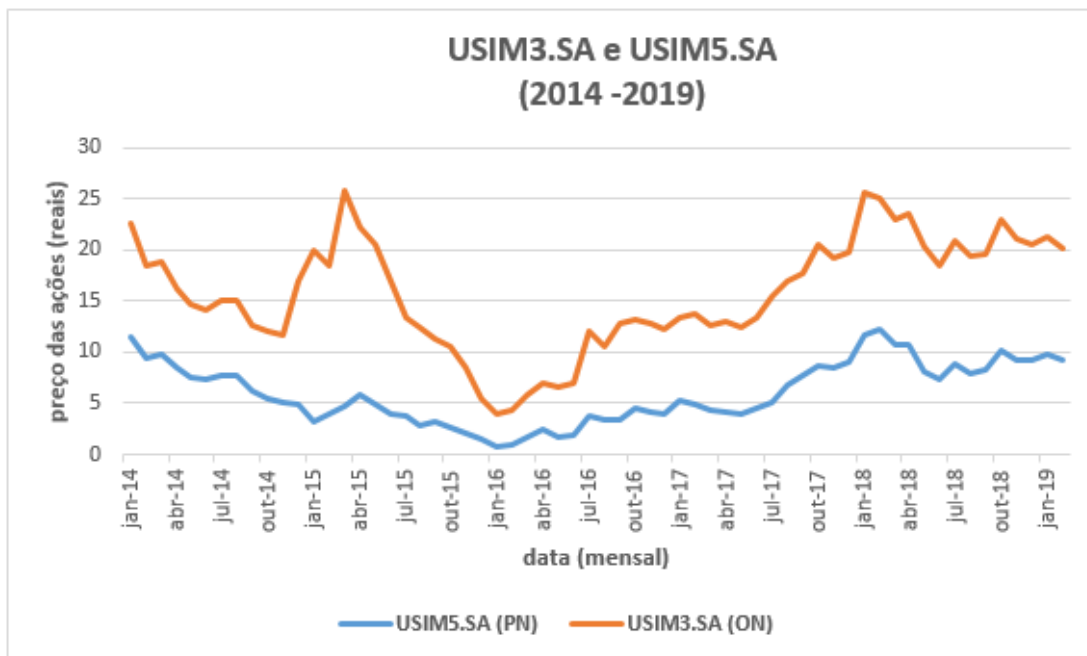
No que tange às informações trazidas pelos relatórios financeiros analisados [iii], as projeções são, de forma geral, positivas, especialmente após a divulgação do resultado apresentado pela empresa nos últimos trimestres. A Usiminas encerrou o terceiro trimestre de 2018 com um lucro líquido de R\$ 289 milhões, revertendo o prejuízo de R\$ 19 milhões do trimestre anterior. O resultado representa um aumento de 280% ante o mesmo período de 2017, ficando bem acima das previsões do mercado para este trimestre. Ainda, mais recentemente, em 15 de fevereiro de 2019, foi divulgado o resultado da siderúrgica no quarto trimestre de 2018, mostrando que esta apresentou um lucro líquido de R\$ 401 milhões.

Dentre os principais fatores que contribuíram para o balanço positivo da siderúrgica mineira, estão: o aumento do preço e do volume do aço vendido no mercado brasileiro, assim como o aumento dos preços de exportação deste produto e o maior volume de vendas de minério de ferro. A alta observada nos preços e nas vendas levou a um expressivo incremento de rentabilidade do segmento de siderurgia da Usiminas.

Apesar do cenário positivo atual, quando se observa a evolução do preço por ação da Usiminas ao longo dos últimos 5 anos, nota-se que a empresa vivenciou um período muito ruim que se estende de 2014 a 2016. Tal como mostra o Gráfico 1, em janeiro de 2016, a USIM5.SA chegou a valer menos de R\$ 2,00, enquanto a USIM3.SA chegou ao patamar de R\$ 3,13, em meio à crise do setor de aço e também da própria economia brasileira. Na época, com um alto endividamento e ausência de recursos para tocar suas operações, a siderúrgica mineira correu elevado risco de recuperação judicial e até mesmo de falir. O evento mais crítico desse período ocorreu quando a Usiminas, visando cortar custos, decidiu encerrar sua produção de aço na cidade paulista de Cubatão, ao final de 2015.

Ademais, não bastasse a situação financeira delicada da siderúrgica, também estava em curso na justiça, desde setembro de 2014, uma disputa societária entre os principais controladores da Usiminas, a japonesa Nippon Steel e o grupo ítalo-argentino Techint. Desse modo, em resumo, pode-se dizer que três fatores contribuíram para o desempenho ruim da siderúrgica ao longo desses três anos: a recessão brasileira, a queda na demanda internacional por aço e, por fim, o desentendimento entre os sócios controladores da empresa.

### GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO DA USIM5.SA E DA USIM3.SA NOS ÚLTIMOS 5 ANOS

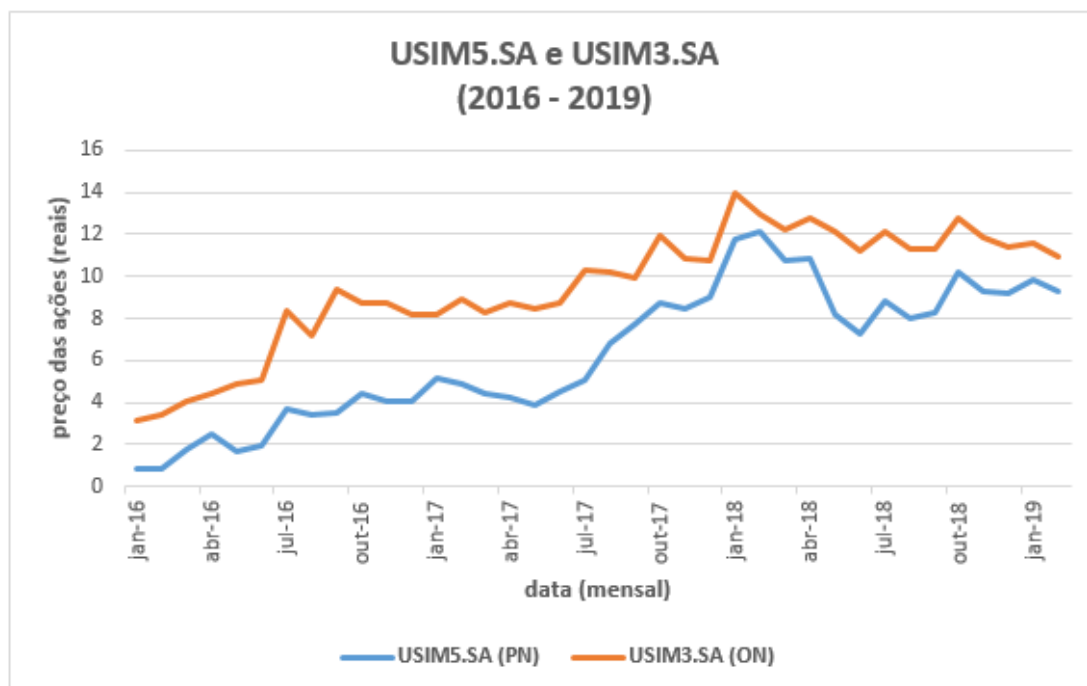


Fonte: Reuters  
Elaboração: DEE

Passados quase dois anos de deterioração de resultados, a Usiminas, já ao longo de 2016, começou a revelar sinais de recuperação financeira e operacional. Com a finalidade de alcançar essa recuperação, um dos primeiros passos do conselho de administração da empresa foi eleger um novo presidente-executivo. Após decisão por maioria, o escolhido ao cargo foi Sérgio Leite.

Além disso, para que as operações da siderúrgica continuassem, foi necessário um aporte de capital de 1 bilhão de reais. Os provedores desses recursos foram os três maiores acionistas da empresa: a Techint, a Nippon e a CSN. Com o dinheiro em caixa, a Usiminas conseguiu renegociar suas dívidas com os bancos e, mais tarde, apresentar os primeiros sinais de recuperação. Tal como pode ser verificado no Gráfico 2, principalmente a partir de maio de 2017, já é possível verificar o melhor desempenho da USIM5.SA e da USIM3.SA.

## GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DA USIM5.SA E DA USIM3.SA NOS ÚLTIMOS 3 ANOS

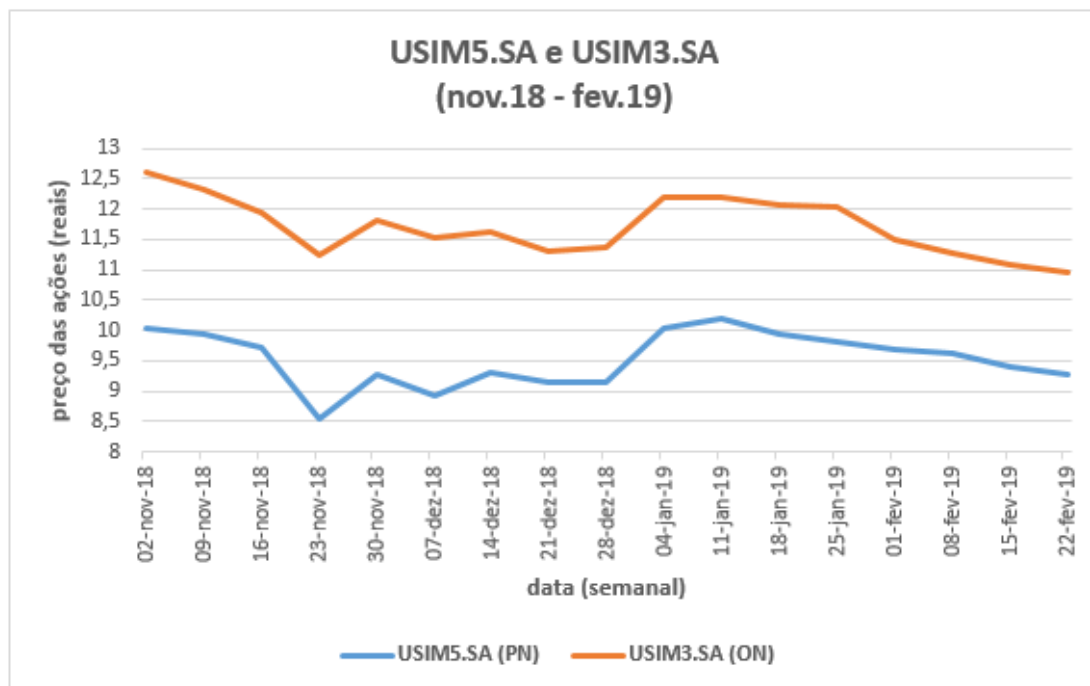


Fonte: Reuters

Elaboração: DEE

Ampliando o gráfico acima, é possível ter uma noção mais clara também de qual foi o desempenho da USIM5.SA e da USIM3.SA nos últimos três meses (Gráfico 3). A evolução desses preços, à diferença dos gráficos anteriores, foi apresentada semanalmente. Tal como mencionado acima, o resultado apresentado pela Usiminas no quarto trimestre de 2018 revelou um lucro líquido de 401 milhões de reais, revertendo o resultado negativo de R\$ 45 milhões no mesmo período do ano anterior. O referido resultado também foi impulsionado pelos preços do aço e do minério de ferro. Ademais, com o término das eleições, as incertezas que permeavam o mercado acabaram sendo dissipadas, melhorando as condições de negociações nesse setor. Ainda, nos primeiros meses de 2019, os preços das ações da Usiminas sofreram uma leve queda, mas operam com certa estabilidade, se comparados aos meses anteriores.

### GRÁFICO 3 - EVOLUÇÃO DA USIM5.SA E DA USIM3.SA NOS ÚLTIMOS 3 MESES



Fonte: Reuters

Elaboração: DEE

Em termos de projeções, além dos resultados positivos recentes da Usiminas, os analistas financeiros citam outros fatores que poderiam ajudar a manter o bom desempenho da siderúrgica mineira.

Primeiramente, em outubro de 2018, a indústria automotiva também apresentou resultados positivos. A produção total de veículos cresceu 17,8% no mês, em comparação com setembro desse mesmo ano, avançando 5,2% sobre igual mês do ano passado. Como a Usiminas é a maior fornecedora de aço para a indústria automotiva brasileira, isso pode ser um indicativo de que haverá demanda interna para a siderúrgica mineira.

Em segundo lugar, de acordo com um dos relatórios setoriais consultados [iv], a Usiminas possui grande capacidade ociosa, o que significa que não seriam necessários recursos adicionais para elevar sua produção e atender eventuais saltos de demanda.

Por fim, está em discussão também a possibilidade da venda da participação da siderúrgica na Mineração Usiminas (MUSA). A MUSA passa, atualmente, por um momento de incerteza, devido às previsões de esgotamento da capacidade de produção de minério de ferro desta, por volta dos anos 2024 e 2025. A venda dessa empresa está sendo bem vista pelo mercado, pois, caso a siderúrgica mantenha sua participação na empresa, ela demandaria investimentos imediatos para aumentar a capacidade da mina.

Atualmente, a maior preocupação dos investidores com relação ao desempenho do setor siderúrgico brasileiro é o cenário internacional. A justificativa para isso se deve ao excesso de oferta de aço que é resultado, em grande medida, das exportações de produtos subsidiados da China. Em suma, em contraste com os outros mercados, o complexo siderúrgico chinês é composto por diversas usinas que recebem subsídios do governo para continuarem operando. Nesse contexto, em resposta a essa concorrência desleal da China, alguns países começaram a adotar uma série de medidas protecionistas, visando proteger o mercado local contra os produtos subsidiados chineses.

Ocorre que, com a implementação dessas medidas protecionistas, a China se viu pressionada a realizar algumas reformas na sua indústria siderúrgica - para se tornar mais eficiente. Resultado disso, a demanda por produtos chineses voltou a crescer, com o aumento da qualidade destes, e voltaram a ser uma ameaça para os produtores locais.

#### 4. CONCLUSÃO

De acordo com os relatórios setoriais e com os dados coletados da Thomson Reuters, as perspectivas são positivas para indústria siderúrgica brasileira e, em especial, para a Usiminas. Os resultados apresentados pela siderúrgica tanto no terceiro, quanto no quarto semestre de 2018 reverteram a situação ruim observada no mesmo período de 2017. Em grande parte, esse bom desempenho está relacionado ao aumento do preço e do volume do aço vendido no mercado brasileiro, assim como o aumento dos preços de exportação deste produto e o maior volume de vendas de minério de ferro. Além disso, os analistas citam outros aspectos que podem influenciar positivamente o desempenho da empresa:

- I - Dissipação das incertezas provenientes do período eleitoral;
- II - Excesso de capacidade ociosa, que garante certa segurança na provisão de eventuais saltos de demanda;
- III - Possibilidade de venda da participação na Mineração Usiminas (MUSA). Com a venda, a Usiminas não precisará se preocupar com o aporte de recursos para financiar eventual aumento de capacidade na mina e, por fim,
- IV - Desempenho positivo da indústria automobilística ao final de 2018, que pode ser um indicativo de que haverá demanda interna dos produtos da Usiminas (sendo esta a maior fornecedora de aço para a indústria automobilística brasileira).

---

#### Notas

[<sup>1</sup>] Informações retiradas do relatório setorial do BB Investimentos, publicado em 3 de setembro de 2018.

[<sup>ii</sup>] Na análise, foram utilizados os relatórios do BB Investimentos, da Ativa Corretora e da Planner Corretora. Todos esses relatórios foram retirados da Thomson Reuters.

[<sup>iii</sup>] Os últimos relatórios consultados datam de 26 de outubro e 5 de novembro e 2018.

[<sup>iv</sup>] Informações retiradas do relatório setorial do Planner, publicado em 6 de novembro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Mendes Resende, Economista-Chefe**, em 07/03/2019, às 17:47, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Paula Bogossian, Economista**, em 07/03/2019, às 17:49, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.

---



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [sei.cade.gov.br/autentica](http://sei.cade.gov.br/autentica), informando o código verificador **0581589** e o código CRC **7C785243**.

---

Referência: Processo nº 08700.000869/2015-63

SEI nº 0581589