

ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

Análise Econômica, Financeira, Social e Ambiental de Empresas Brasileiras do Setor Siderúrgico: Período de 2002 a 2006

AUTORES

JOÃO EDUARDO PRUDÊNCIO TINOCO

Universidade Católica de Santos- UNISANTOS

tinocojoao@uol.com.br

RAMON EDUARDO LOPEZ DE TORRE

Universidade Santa Cecília

ramontorre@uol.com.br

JOSHUA ONOME IMONIANA

Universidade Presbiteriana Mackenzie

josh.imoniana@yahoo.com

MARIANO YOSHITAKE

Universidade Cidade de São Paulo

kimimarinamariano@gmail.com

Resumo

O artigo teve por objetivo principal analisar o desempenho econômico e financeiro, e complementarmente o social e ambiental da Companhia Siderúrgica Nacional-CSN e da Usina Siderúrgica de Minas Gerais-USIMINAS, correspondente ao período de 2002 a 2006. Usou-se como metodologia uma pesquisa exploratória, utilizando-se para a coleta de dados pesquisas de dois tipos: bibliográfica e documental. Calcularam-se diversos indicadores, tais como: liquidez; rentabilidade; índices de estrutura de capital; composição do endividamento e imobilização do PL, e de outros como o EBITDA e a demonstração do valor adicionado. Analisaram-se indicadores sociais e ambientais, compreendendo as ações dessas empresas nessas áreas de atuação. Os resultados demonstram a ocorrência de ganhos expressivos, os quais foram aproveitados de forma distinta pelas empresas. A USIMINAS optou pela redução do capital de terceiros, sua dívida com empréstimos e financiamentos representava 35% do passivo em 2002, diminuindo para 5% em 2006, enquanto a CSN privilegiou seus acionistas distribuindo significativos dividendos no período. No caso da CSN destaca-se sua capacidade operacional de geração de caixa, que lhe assegura a capacidade em cumprir com suas obrigações frente aos *stakeholders*. Assim sendo, conclui-se que conforme estratégias e políticas corporativas de finanças as empresas podem dimensionar suas sobras diferentemente.

Palavras-chave: 1. Desempenho corporativo; 2. Indicadores de desempenho; 3. Demonstrações financeiras.

Financial, Economic, social and environmental analysis of the Brazilian companies in the Iron and Steel sector: Periods of 2002 through 2006

Abstract

The main objective of this study was to analyze the economic and financial situation, and complementarily a social and environmental performance of *Companhia Siderúrgica Nacional-CSN* and of *Usina Siderúrgica de Minas Gerais-USIMINAS* in the period of 2002 through 2006. The approach adopted was exploratory while using data collected from bibliographical review and documentary evidences. We calculated financial indexes such as: Liquidity ratio; profitability; capital structure ratio; indebtedness and fixed asset/equity. Others are EBITDA and the demonstration of Added Value covering the social and environmental indicators of these two companies. Results demonstrate that there was a significant earning during the period which was beneficial to the two companies in some distinctive manner. USIMINAS opted for the reduction of the borrowed capital. Finances from third party used to be 35% in 2002 and this reduced to 5% in 2006, while CSN privileged its shareholders by distributing a significant value of dividend in the period. It is important to observe the operational capacity of CSN for generation of cash which assures it a weight to meet up with stakeholders' obligations. In this regard, we conclude that based on strategies and corporate financial policies, enterprises could distribute their surpluses in a different manner.

Key-words: 1. Corporate performance; 2. Performance Indexes; 3. Financial Statements.

1. Introdução

Hodiernamente constata-se que o setor siderúrgico é fundamental para o desenvolvimento de qualquer sociedade industrializada. A sociedade que almeje progredir, certamente consumirá produtos siderúrgicos e se puder fabricá-los, a custos competitivos, terá vantagem em relação a outras economias. Ademais, observe-se, que esse setor faz parte de importante cadeia de valor, gera impactos para trás e para frente, gerando renda e emprego.

Segundo o Instituto Brasileiro de Siderurgia (IBS, 2004), a história do Brasil caminha em paralelo com a evolução do setor siderúrgico. O início ocorreu com a chegada dos portugueses em busca de riquezas minerais, como ouro, prata e cobre. Porém, o primeiro relato da descoberta de prata e minério de ferro foi feito pelo padre Jose de Anchieta em 1554. O início da mineração foi obra de Afonso Sardinha em 1587, que estabeleceu a primeira unidade produtora de ferro na região de Sorocaba, após a morte de Sardinha em 1629 a siderurgia brasileira experimentalista seu primeiro período de estagnação (IBS, 2004).

Dentre os principais segmentos que têm o aço como insumo básico, se destacam; Automobilístico; Autopeças; Construção Civil; Embalagens; Eletro-Eletrônico; Utilidades Domésticas; Agrícola; Petrolífero; Naval; Transporte e Bens de Capital.

O setor siderúrgico é estratégico para o desenvolvimento da nação, e seu efeito multiplicador influencia toda a cadeia produtiva dos mais diversos setores da economia, citados entre outros, por Andrade et al (2001).

A Contabilidade surge como ferramenta estratégica, conforme explicitam Carneiro, De Luca e Oliveira (2008) para estabelecer canal de evidenciação com a sociedade, permitindo identificar, mensurar e analisar os eventos econômicos, financeiros e socioambientais, no contexto da sustentabilidade, divulgando-os aos parceiros sociais, seus stakeholders.

Por considerar a importância do setor siderúrgico para o desenvolvimento da economia brasileira, este estudo investigou e analisou as informações contidas nas publicações anuais da CSN e da USIMINAS, como demonstrações contábeis e financeiras e os balanços sociais, objetivando verificar a geração de valor, indicadores de produtividade, rentabilidade, impactos ambientais do processo produtivo e responsabilidade social, para o período de 2002 a 2006.

2. Referencial Teórico

A análise das demonstrações contábeis e financeiras e outros relatórios complementares corporativos, destacando-se entre esses os Balanços Sociais, os Relatórios Sócio-ambientais, também conhecidos como Relatórios de Sustentabilidade e os de Governança Corporativa, elaborados pelas empresas é um amplo tema de pesquisa para as áreas de contabilidade, administração, economia, direito e outras em virtude da grande transformação ocorrida no ambiente empresarial nas últimas décadas.

Nas áreas contábil, econômicas, financeiras, sociais e ambientais, objeto deste artigo analisa-se com base na literatura disponível uma série de indicadores de desempenho econômicos, financeiros, sociais e ambientais.

2.1 Aspectos das informações econômicas e financeiras evidenciadas na Contabilidade

As demonstrações financeiras segundo Matarazzo (2003) propiciam os dados mais diversos sobre a empresa, de acordo com os princípios fundamentais da Contabilidade. É através da análise de balanços que se reinterpreta esses dados transformando-os em informações, as quais serão fundamentais para o processo decisório por parte da alta administração. É importante a distinção entre dados e informações.

Dados: São números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação ao leitor.

Informações: Representam para quem as recebe uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, freqüentemente acompanhada de um efeito surpresa.

Para Assaf (2006) o processo da tomada de decisões reflete a essência do conceito de administrar, reconhecidamente administrar é decidir, e a continuidade de qualquer negócio depende da qualidade das decisões tomadas por seus administradores. A sobrevivência da empresa e sua rentabilidade decorrem das ações tomadas por seus gestores. Ainda conforme Assaf (2006) o valor de uma empresa depende de seu desempenho esperado no futuro, do que ela é capaz de produzir riqueza, e não do custo de seus ativos ou de eventuais lucros acumulados no passado.

Para Weston e Brigham (2000) as demonstrações financeiras divulgam tanto a posição de uma empresa em um ponto do tempo, quanto suas operações no decorrer de algum período passado. Para o investidor, a previsão de lucros e dividendos futuros podem ser previstas, com base em análises de desempenho econômico e financeiro, considerando as demonstrações mais recentes. Também, é através da análise de balanços que se podem avaliar os efeitos de certos eventos sobre a situação econômica e financeira de uma empresa (MATARAZZO, 2003). Nesse sentido a análise das demonstrações financeiras (contábeis) visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico e financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras (ASSAF, 2006). Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

Iudícibus (1998) considera que a análise financeira de balanços apresenta dificuldades e exige maturidade por parte do contador gerencial, deve ser entendida dentre de suas possibilidades e limitações. Por um lado, aponta mais problemas que soluções; convenientemente manuseada pode transformar-se num poderoso “painel de controle” da administração.

Para Brealey e Myers (1998, p. 447) o recurso básico de qualquer empresa é a corrente de fluxos de tesouraria produzidos pelos seus ativos. Quando a empresa é inteiramente financiada por capitais próprios, todos esses fluxos de tesouraria pertencem aos acionistas.

No processo de avaliação do desempenho econômico, financeiro, social e ambiental, o nível de evidenciação contábil tem um papel primordial tanto interna quanto externamente à empresa no provimento de informações úteis para a tomada de decisão (HENDRIKSEN e BRENDA, 1999; IUDÍCIBUS, 2000; HUNDZINSKI, 2005; RIBEIRO, 1992, TINOCO, 2001).

Pode-se entender como evidenciação (*disclosure*) da informação contábil o meio pelo qual a administração de cada entidade supre seus usuários com as informações adequadas para suas necessidades, conforme Hundzinski (2005). Evidencie-se, outrossim, que as práticas de *disclosure* constituem uma das características fundamentais dos sistemas de governança.

Goulart (2003, p. 58) considera:

Para o entendimento da evidenciação, vale reportar-se ao termo na língua inglesa, (ou, na forma verbal, *to disclose*), o qual pode separar em duas partes: (i) ‘*dis*’, (similarmente, na língua portuguesa, ao ‘*dis*’ de discordar, antônimo de concordar) e (ii) ‘*closure*’, com a conotação de ‘fechamento’. Assim, o *disclosure* pode ser entendido como o oposto de fechamento, significando a ‘abertura’ da empresa por meio da divulgação de informações, garantindo a transparência corporativa diante do público e dos participantes de mercado.

Quanto ao nível de *disclosure*, as demonstrações financeiras devem ser consideradas apenas parte de um sistema de divulgação em um sentido mais amplo. Informações externas à

empresa também são partes componentes em um sistema completo de divulgação e têm um importante papel no mercado global (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999). Revela-se assim o *disclosure* como instrumento fundamental para o investidor no acompanhamento de seus investimentos e, por consequência, na avaliação do desempenho da empresa investida.

2.2 Aspectos das informações socioambientais evidenciadas na Contabilidade

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 27) entendem que “à medida que os teóricos lidarem melhor com a natureza da informação financeira como bem público, será mais provável o desenvolvimento de técnicas para lidar com outros bens públicos que formam a base das preocupações da contabilidade social”.

Nesse sentido Ribeiro e Lisboa (1999, p. 74) ressaltam a contribuição da contabilidade no processo de informação social e a importância da divulgação do Balanço Social ao sustentar que:

A Contabilidade, enquanto ciência que estuda a situação patrimonial e o desempenho econômico-financeiro das entidades possui os instrumentos necessários para contribuir para a identificação do nível de responsabilidade social dos agentes econômicos. Estes instrumentos se traduzem no Balanço Social.

Na concepção de Mazzioni (2005), o Balanço Social complementa o sistema de informação contábil, permite aos usuários conhecer a atuação social da empresa, seu posicionamento perante a comunidade e o meio ambiente, bem como o seu relacionamento com os empregados. Pode-se conceber o Balanço Social como um conjunto de informações de base contábil, gerencial, econômica e social, capaz de proporcionar uma visão sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas e sua atuação em benefício da sociedade.

Ribeiro (1992, p. 68) observa que “um dos grandes entraves da evolução da Contabilidade de Responsabilidade Social ou simplesmente Contabilidade Social é a resistência do meio empresarial em reconhecer sua responsabilidade perante a sociedade, dado que isto viria onerá-los”.

O Balanço Social abarca um pouco a transformação ocorrida na sociedade e uma nova postura adotada pelas entidades de um modo geral. A ética empresarial e a responsabilidade social passaram a ser tema central das discussões e muitas empresas começaram a investir em áreas sociais. A convergência para novos tempos introduziu algumas alterações nos relacionamentos tradicionais com os colaboradores e fornecedores, uma atuação mais consciente com o meio ambiente e com as comunidades circunvizinhas.

Para sua elaboração, Tinoco (2001, p. 40) observa:

O sistema de informação contábil, que usa a informatização como instrumento de apoio, por seu avanço e constante modernização tecnológica, pela rapidez no tratamento, armazenamento e divulgação da informação, constitui uma ferramenta importante na elaboração do balanço social.

O Balanço Social também conhecido por Relatório da Sustentabilidade abarca segundo Sachs (2008, p.71) as seguintes dimensões da sustentabilidade: “social; cultural; meio ambiente; distribuição territorial; econômica; política e sistema internacional”. Essas dimensões visam alcançar segundo o autor o desenvolvimento sustentável, objeto desta pesquisa.

Segundo Santos (1999, p.98), “a Demonstração do Valor Adicionado, componente importantíssimo do Balanço Social, deve ser entendida como a forma mais eficaz criada pela Contabilidade para auxiliar na medição e demonstração da capacidade de geração, bem como de distribuição de riqueza de uma entidade”.

A DVA elaborada a partir dos dados retirados da Demonstração de Resultados explicita a riqueza gerada pela empresa e como esta riqueza foi distribuída entre os diversos setores que contribuíram direta ou indiretamente, para a sua geração, enquanto a DRE tem suas informações voltadas, principalmente, para os investidores (de uma maneira geral e dentre eles, os proprietários) e o governo, ou seja, visa informar os usuários interessados no lucro líquido.

Ademais, segundo De Luca (1998, p.32), “para o proprietário, os salários, juros, impostos, etc. são tratados como despesas, pois na realidade representam reduções de sua parte na riqueza criada, ou seja, do seu lucro, e a DVA vem evidenciar, além do lucro dos investidores, a quem pertence o restante da riqueza criada pela empresa”.

3. Metodologia

A pesquisa adotada é exploratória, sendo que os procedimentos de coleta de dados aplicados apoiaram-se em duas técnicas de estudo: bibliográfica e documental (VERGARA, 2004). A pesquisa bibliográfica contempla obras publicadas de pesquisadores, em teses, dissertações, livros e artigos em periódicos e em anais de congressos, que subsidiam o referencial teórico para embasar os estudos realizados. A pesquisa documental foi realizada com base na coleta de dados em fontes primárias.

Os documentos utilizados nesta pesquisa compreendem o conjunto das Demonstrações Contábeis e Financeiras, Relatórios de Sustentabilidade, Demonstrações do Valor Adicionado divulgados no período de 2002 a 2006. As Demonstrações Contábeis e Financeiras incluem: o Balanço Patrimonial, a Demonstração dos Resultados do Exercício, a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (substituída pela Demonstração de Fluxo de Caixa com a Lei 11. 638/2007), a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, o Parecer de Auditoria Independente, as Notas Explicativas e o Relatório da Administração. Esses documentos foram obtidos nos sítios das empresas pesquisadas.

Quanto à natureza, pode-se definir como uma pesquisa qualitativa com a construção de análise mais profunda sobre aspectos do fenômeno estudado e identificação de características não observadas através da simples avaliação quantitativa obtida nos resultados, conforme Carneiro, De Luca e Oliveira (2008). Assim, o estudo procura identificar e analisar as informações de natureza econômica e financeira, bem como as de natureza socioambiental evidenciadas nas Demonstrações Financeiras e no Relatório da Administração que integram as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) enviadas anualmente à CVM, por CSN e USIMINAS empresas siderúrgicas brasileiras de capital aberto listadas na Bovespa, no período de 2002 a 2006, bem como consulta aos Relatórios de Sustentabilidade.

A escolha da pesquisa justifica-se por ser o setor siderúrgico, um dos mais significativos da economia nacional, e essas empresas serem as de maior peso em termos de faturamento, rentabilidade, geração de valor, bem como de emprego e renda. Ademais, conforme Cormier e Magnan (1997 apud NOSSA, 2002), o setor é um dos que apresenta maior potencial de problemas de natureza ambiental.

4-Análise dos Resultados

4.1 Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

Os dados sumarizados, expressos em milhões de reais, contidos no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultado, obtidos no sitio oficial da CSN (www.csn.com.br) estão apresentados nas Tabelas 1 e 2.

Tabela 1 Balanços Patrimoniais da CSN, período 2002 a 2006

ATIVO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante	5.009	5.545	6.440	5.509	4.257
Realizável a Longo Prazo	1.778	1.516	1.379	3.162	1.598
Permanente	17.518	17.314	17.752	15.640	11.457
Total do Ativo	24.305	24.375	25.571	24.311	17.312

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante	5.521	5.273	6.220	4.552	3.443
Exigível a Longo Prazo	12.557	12.567	12.507	12.316	8.961
Patrimônio Líquido	6.227	6.535	6.844	7.443	4.908
Total do Passivo e do PL	24.305	24.375	25.571	24.311	17.312

Fonte: Demonstrações Financeiras da CSN (www.csn.com.br)

Tabela 2 Demonstração dos Resultados dos Exercícios da CSN de 2002 a 2006

DESCRIÇÃO	2006	2005	2004	2003	2002
Vendas Mercado interno	6.994	8.041	8.099	5.444	4.042
Vendas Mercado externo	1.750	2.107	2.029	1.840	1.364
Vendas totais	8.744	10.148	10.128	7.284	5.406
Deduções da receita bruta	-1.755	-1.974	-1.994	-1.114	-797
Receita Líquida vendas e serviços	6.989	8.174	8.134	6.170	4.609
Custo dos produtos vendidos	-4.781	-4.449	-4.063	-3.439	-2.503
Lucro Bruto	2.208	3.725	4.071	2.731	2.106
Despesas Operacionais	-54	-462	-671	-631	-697
Despesas financeiras líquidas	-904	-406	-873	-1135	-3067
Equivalência Patrimonial	243	-279	465	71	830
Lucro Operacional	1.493	2.578	2.992	1.036	-828
Receitas (despesas) não Operacionais líquidas	18	-6	-17	27	-19
IR. e Contribuição Social	-341	-693	-830	-5	628
Lucro líquido do exercício	1.170	1.879	2.145	1.058	-219

Fonte: Demonstrações Financeiras da CSN adaptadas pelos autores

O desempenho da CSN no período analisado apresentou evolução significativa. Em 2002 ocorreu prejuízo de R\$ 219 milhões, ou -4% do Patrimônio Líquido, alcançando a seguir resultados expressivos. Merecem destaque os resultados obtidos nos exercícios de 2005 R\$ 1.879 milhões, 29% de retorno do PL, e em 2004, R\$ 2.145 milhões, 31% de retorno do PL. Em 2006 obteve resultado inferior em relação aos anos anteriores, em decorrência da paralisação, em função de acidente, do alto-forno 3, com forte impacto sobre a margem bruta operacional, uma vez que a empresa foi obrigada a adquirir aço em lingotes no mercado, para atendimento de seus clientes, com custos maiores e, conseqüente margem bruta menor. A recuperação de preços médios de vendas do aço, que em 2002 era R\$ 927,36/t evoluindo para

R\$1.680,50 em 2005 R\$ 1.594,20 em 2006, bem como a apreciação do real frente a moedas fortes como dólar e euro foram decisivos na contribuição para os resultados obtidos.

As exportações tiveram significativa importância nos negócios da CSN representando até 29% da receita da empresa, contribuindo para a melhora da balança comercial brasileira.

4.2 Usina Siderúrgica de Minas Gerais – USIMINAS

Os dados da Usiminas obtidos em seu sítio: www.usiminas.com.br, sumarizados, expressos em milhões de reais, contidos no Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado estão explicitados nas tabelas 3 e 4.

Tabela 3 Balanços patrimoniais da USIMINAS, período 2002 a 2006

ATIVO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante	3.873	3.719	3.747	2.309	2.103
Realizável a Longo Prazo	709	1.091	913	1.425	1.794
Permanente	9.762	8.461	6.611	5.607	5.233
Total do Ativo	14.344	13.271	11.271	9.341	9.130
PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante	1.647	2.112	2.239	1.846	2.278
Exigível a Longo Prazo	2.237	2.351	3.022	3.470	3.800
Patrimônio Líquido	10.460	8.808	6.010	4.025	3.052
Total do Passivo e do PL	14.344	13.271	11.271	9.341	9.130

Fonte: Demonstrações Financeiras da Usiminas (www.usiminas.com.br)

Tabela 4 Demonstração dos resultados dos exercícios da USIMINAS de 2002 a 2006

Demonstração de resultados	2006	2005	2004	2003	2002
Vendas Mercado interno	7.539	7.802	7.240	5.100	3.860
Vendas Mercado externo	1.398	1.269	1.435	1.013	785
Vendas de Serviços	72	92	128	109	95
Total das vendas	9.009	9.163	8.803	6.222	4.740
Deduções da receita bruta, principalmente impostos s/ vendas.	-2.220	-2.207	2.120	-1.413	1.026
Receita Líquida de vendas e serviços	6.789	6.956	6.683	4.809	3.714
Custo dos produtos vendidos	-4.439	-3.855	3.586	-2.983	2.398
Lucro Bruto	2.350	3.101	3.097	1.826	1.316
Despesas Operacionais	-329	-259	-305	-163	-165
Despesas financeiras, líquidas.	-111	-200	-299	-361	-916
Equivalência Patrimonial	1.009	1.896	1.262	413	-622
Outras Despesas Líquidas	-12	-8	121	-102	-16
Lucro Operacional	2.907	4.530	3.876	1.613	-403
Receitas (despesas) não operacionais líquidas	33	3	-12	-69	92
Tributos	-438	-620	-811	-241	-10
Lucro Líquido do Exercício	2.502	3.913	3.053	1.313	-321

Fonte: Demonstrações Financeiras da Usiminas (www.usiminas.com.br), adaptadas pelos autores.

Em 2002 a USIMINAS teve prejuízo de R\$ 321 milhões, o que representou -7 % do faturamento bruto, bem como -10% do patrimônio líquido. Todavia, a partir do exercício de 2003 os resultados passaram a ser positivos. Os anos de 2005 e 2004 com lucros respectivos de R\$ 3.913 milhões, correspondentes a 43% do faturamento bruto e de 44% de retorno do PL e R\$ 3.053 milhões, 35% do faturamento bruto e de 51% de retorno do PL, representaram evolução de 1319% no ano de 2005, comparativamente a 2002 e de 1051% em 2004. Esses resultados foram os mais significativos para o período analisado. Os anos de 2003 e 2006 também apresentaram resultados relevantes, porém inferiores aos citados.

Dentre os fatores analisados e destacados na formação dos resultados observou-se que a equivalência patrimonial foi determinante na formação dos resultados, e também a recuperação dos preços de vendas. O preço médio da tonelada vendida no período variou de: R\$ 888,10, em 2002, para R\$1.822,40, em 2005 e R\$1.584,40, no ano de 2006.

O lucro bruto teve incremento expressivo o que contribuiu para a formação dos resultados no período analisado. As reduções nas despesas financeiras impactaram positivamente o resultado. A apreciação do real atuou como agente redutor das despesas financeiras em decorrência de variações monetárias passivas.

As exportações contribuíram com cerca de 15% do faturamento da USIMINAS, crescendo significativamente a partir do exercício de 2003, contribuindo para a melhora da balança comercial brasileira.

4.3 Análise comparativa das empresas

Tanto a CSN como a USIMINAS foram implantadas e controladas pelo estado brasileiro, nos anos de 1950 e 1960, entretanto, foram privatizadas em meados de 90, iniciando-se nova fase com investimentos maciços, principalmente na expansão da produção, atualização tecnológica e a questão ambiental sendo incorporada ao processo decisório, conforme Andrade et al (2001).

Através dos relatórios anuais, ou seja, relatórios de administração, balanços patrimoniais, demonstrações de resultados dos exercícios, pareceres dos auditores, e relatórios socioambientais, bem como evidenciações explicitadas nas notas explicativas constatou-se que o período 2002 a 2006, representou período próspero para a siderurgia de aços planos brasileira.

• Lucro Líquido

Tabela 5 – Lucro e margem líquida da CSN e da USIMINAS de 2002 a 2006

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
CSN Lucro líquido	R\$ milhões	-219	1.058	2.145	1.879	1.170
Margem Líquida		-4%	15%	21%	19%	13%
USIMINAS Lucro líquido	R\$ milhões	-321	1.313	3.053	3.913	2.505
Margem Líquida		-7%	21%	35%	43%	28%

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

O exercício de 2002 representou ano desfavorável para as empresas. A partir desse ano inicia-se período favorável, refletindo-se em bons resultados auferidos por ambas as empresas. Evidencie-se o desempenho da USIMINAS, que nos anos de 2004 e 2005 obteve excelentes margens líquidas, respectivamente 35% e 43%.

As despesas financeiras passaram a ter menor participação, na CSN em 2002, a despesa com variação cambial passiva consumiu 68% das vendas e em 2006 representou

ganho, com variação cambial ativa, correspondendo a 9% das receitas totais da empresa nesse ano, conforme tabela 2. Na USIMINAS (tabela 4) as despesas financeiras em 2002 representaram 19 % das vendas totais enquanto que em 2006 foram reduzidas, representando 1 % das vendas totais.

Em relação à CSN, outro fator importante foi o desempenho da margem bruta. Comparando-se o lucro bruto para o período de 2002 a 2005 em termos relativos não houve variações, pois as vendas líquidas cresceram 177 % e os custos de produção 178%, porém em termos absolutos houve um incremento no resultado, o que contribuiu na de formação do lucro líquido.

No que se refere à USIMINAS o desempenho da margem bruta, conforme tabela 6 é o mesmo, pois em 2006, as vendas líquidas cresceram 183% em relação a 2002 e os custos 185%, o que em termos absolutos impacta positivamente no lucro líquido do exercício. Ressalta-se que para os exercícios de 2005 e 2004, conforme tabela 4 o impacto foi ainda maior, pois as receitas líquidas cresceram respectivamente 187% e 180%, em relação ao ano de 2002, enquanto os custos sofreram variações no mesmo período de 161% e 150%. Fator determinante no desempenho desta empresa foi a contribuição de associadas e coligadas com participação expressiva a título de equivalência patrimonial. Em 2006 este resultado foi de R\$ 1.009 milhões, 40 % do lucro líquido, em 2005 alcançou R\$ 1.896 milhões, 48 % de lucro líquido, e em 2004 ocorreu o montante de R\$ 1.262 milhões, correspondente a 41% do lucro líquido.

Dentre os resultados, em termos absolutos o mais expressivo foi obtido em 2005 pela USIMINAS de R\$ 3.913 milhões, representando retorno de 44% sobre o PL (tabela 5). O segundo melhor resultado obtido é também da USIMINAS de R\$ 3.053 milhões, ou seja, retorno de 51% sobre o PL, esta é a melhor taxa relativa correlacionada ao PL.

Tabela 6 Evolução da margem bruta da CSN e da USIMINAS de 2002 a 2006

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
CSN Lucro Bruto	R\$ milhões	2.106	2.731	4.071	3.725	2.208
Margem Bruta		25%	36%	40%	37%	39%
USIMINAS Lucro Bruto	R\$ milhões	1.316	1.826	3.097	3.101	2.350
Margem Bruta		28%	29%	35%	34%	26%

Fonte: adaptado pelos autores

Houve recuperação da margem bruta das empresas no período, com exceção da USIMINAS em 2006, sendo que o incremento dos preços de venda evoluiu mais que os custos de produção, impactando positivamente a margem bruta e conseqüentemente influenciaram o resultado líquido. Isso reflete a maior demanda por aço, tanto do mercado interno, como do mercado externo, especialmente da China.

No que concerne ao exercício de 2006 observou-se uma redução dos preços de vendas, combinado com uma aceleração dos custos de produção. O impacto é decorrente da apreciação do real frente às moedas fortes, traduzindo-se em menor receita das vendas de exportações e em contrapartida os insumos importados exerceram maior pressão nos custos de produção. Em adição aos comentários arrolados verifica-se que a evolução da margem não foi em função do volume negociado, e sim dos acréscimos que ocorreram nos preços de venda nos mercados interno e externo, por conta da entrada dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) como compradores de volumes consideráveis.

Tabela 7 Indicadores de liquidez corrente e geral

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Corrente					
CSN	1,24	1,21	1,04	1,05	0,91
USIMINAS	0,92	1,25	1,67	1,76	2,35
Liquidez Geral					
CSN	0,47	0,51	0,42	0,40	0,38
USIMINAS	0,64	0,70	0,89	1,08	1,05

Fonte: Os autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

Dentre os indicadores de liquidez, é a liquidez corrente, o que merece maior atenção por parte dos analistas, conforme Matarazzo (2003) representa a capacidade da empresa em saldar suas obrigações de curto prazo.

Os reflexos da não capitalização por parte da CSN estão demonstrados, não atingindo liquidez corrente igual a um, todavia a capacidade de geração operacional de caixa, como explicitado na tabela 12 é crescente ao longo do período analisado, contribuindo para a solvência financeira.

O ILC da USIMINAS apresenta evolução no período, denotando tranquilidade, todavia esse índice pode ser inibidor de melhores resultados, pela imobilização de recursos. Quanto à liquidez geral a USIMINAS evoluiu de 0,64 em 2002, para 1,05 em 2006.

A CSN não priorizou sua posição econômica e financeira, privilegiando seus acionistas com a distribuição de dividendos, sendo que liquidez geral teve sensível piora no período.

Estes índices devem ser analisados em conjunto com a rentabilidade, e a capacidade de geração de caixa, conforme demonstrado no Ebitda.

Tabela 8 Retorno sobre o patrimônio líquido

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	-4%	17%	30%	28%	18%
USIMINAS	-10%	37%	61%	53%	26%

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

No quesito retorno sobre o patrimônio líquido, a USIMINAS foi a empresa que mais propiciou aumento da riqueza aos seus acionistas, com expressivos retornos em especial nos anos de 2004 e 2005 atingindo respectivamente 61% e 53%. Os melhores retornos da CSN ocorreram em 2004 e 2005 com taxas de 30% e 28% respectivamente.

Tabela 9 Estrutura de capital

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
Composição Endividamento					
CSN	28%	27%	33%	29%	30%
USIMINAS	29%	26%	28%	31%	29%
Grau de Endividamento					
CSN	253%	226%	273%	273%	290%
USIMINAS	199%	132%	87%	51%	37%

Fonte: elaborada pelos autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

Segundo Matarazzo (2003) os índices de estrutura de capital mostram as grandes decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos. O índice que mede a composição do endividamento correlaciona as obrigações de curto prazo (passivo circulante) com capital de terceiros. Para a CSN e USIMINAS este índice manteve-se praticamente constante no período, possibilitando gerenciamento adequado sobre o caixa da empresa dentro de uma perspectiva de curto prazo. O grau de endividamento é um indicador de risco e relaciona as duas grandes fontes de recursos, ou seja, o capital próprio e o de terceiros. Demonstra a decisão das organizações no sentido de diminuir ou não os riscos decorrentes de passivos contratados junto a terceiros. A CSN optou por elevar seu endividamento, pois em 2002 este índice era de 253% evoluindo negativamente para 290% em 2006, enquanto que a USIMINAS reduziu significativamente sua exposição a este tipo de risco, pois em 2002 este índice era de 199% evoluindo favoravelmente para 37% em 2006.

Tabela 10 Imobilização do PL

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	233%	210%	259%	265%	281%
USIMINAS	171%	158%	131%	114%	101%

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

A imobilização do PL indica quanto do ativo permanente foi financiado com recursos próprios, quanto maior este índice pior. Os reflexos de capitalização, seguidas ou não pelas empresas, refletem-se neste índice, sendo que a Usiminas, distintamente da CSN, aproveitou o desempenho do período reduzindo a dependência de recursos de terceiros.

Tabela 11 Distribuição do valor adicionado em R\$milhões

Descrição	2002	AV	2003	AV	2004	AV	2005	AV	2006	AV
CSN										
Total do valor adicionado	4.890	100%	2.346	100%	5.892	100%	4.925	100%	3.896	100%
Pessoal	423	9%	428	18%	440	7%	485	10%	458	12%
Governo	259	5%	1.144	49%	2.867	49%	2.687	55%	2.190	56%
Financiadores	4427	91%	-285	-12%	196	3%	-127	-3%	78	2%
Juros sobre Capital Próprios e dividendos	0	-	0	-	2.303	39%	1.325	27%	1.130	29%
Lucros (prejuízo) retidos no exercício	-219	-4%	1.059	45%	86	1%	555	11%	40	1%
USIMINAS										
Total do valor adicionado	2.117	100%	3.002	100%	6.010	100%	6.544	100%	4.690	100%
Pessoal	374	17%	446	16%	465	8%	475	7%	556	12%
Governo	524	25%	941	31%	2.167	36%	1.866	29%	1.496	32%
Financiadores	1540	73%	302	10%	324	5%	290	4%	136	3%
Acionistas	-	-	400	13%	1.069	18%	1.115	17%	850	18%
Lucros (prejuízo) retidos no exercício	-321	-15%	913	30%	1.985	33%	2.798	43%	1.652	35%

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

A análise comparativa dos valores adicionados demonstra que são empresas que produzem grandes riquezas, no contexto brasileiro, agregando valor e impulsionando a economia como um todo.

A DVA evidencia que o grande beneficiário pela geração de riquezas das empresas é o governo (federal, estadual e municipal) com retenções próximas a 50% e até mais, em alguns anos, como ocorreu na CSN, em 2006 com 56% e algo em torno de 30% na USIMINAS.

Da análise comparativa constata-se que as empresas adotaram posturas distintas, quanto à geração de riqueza, sendo que a CSN optou por remunerar os acionistas, na forma de juros e dividendos, enquanto que a USIMINAS capitalizou a empresa, retendo lucros sempre acima de 30% do valor adicionado a partir de 2003.

Tabela 12 Ebitda

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN Ebitda em R\$ Milhões	2.150	2.895	4.281	4.029	3.165
Margem % (Ebitda/Receita líquida)	47%	47%	53%	49%	36%
USIMINAS Ebitda em R\$ Milhões	1.358	1.819	3.138	3.111	2.351
Margem % (Ebitda/Receita líquida)	37%	38%	47%	45%	35%

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados pelas empresas

O Ebitda representa a capacidade de geração de caixa das empresas, obtida através do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos mais a depreciação considerando-se adições e exclusões que não afetem o caixa.

Para Padoveze (2003, p. 443), “a função do Ebitda é mensurar o potencial de geração de lucros, para modelos de mensuração de avaliação de empresas, com o conceito do fluxo de caixa descontado” Sendo assim, Ebitda é um indicador relevante, porém deve ser analisado em conjunto com demais indicadores. “Para algumas atividades em que as estruturas das empresas possam ser muito parecidas, o Ebitda fornece também uma medida comparativa de desempenho com a concorrência” (SILVA, 2006).

Estes índices demonstram que as empresas possuem expressiva capacidade em gerar caixa, decorrente de suas operações. No caso da CSN sua decisão de não capitalizar a empresa, observado nos índices de liquidez, encontra respaldo no bom desempenho deste indicador, como o índice de 53% em 2004. Quanto à USIMINAS este índice apresenta excelente desempenho ao longo do período analisado, variando de 37% em 2002, ao melhor desempenho com 47% em 2004.

4.4 Comparativo entre as ações socioambientais desenvolvidas pelas empresas.

A questão ambiental tornou-se fundamental para as empresas fato atestado pela certificação ISO 14001 obtida por ambas as siderúrgicas. Observam-se ações comuns às duas empresas tais como o controle de emissão de partículas na atmosfera, melhorando a qualidade do ar nos municípios nos quais as usinas estão instaladas, ou seja, Volta Redonda RJ (CSN) e Ipatinga MG (Usiminas), conforme explicitam os relatórios socioambientais das empresas.

A atividade siderúrgica necessita de um grande volume de água para resfriamento de equipamentos e produtos, com grandes perdas por evaporação. As duas usinas buscam reduzir seu consumo de água por meio da recirculação e da otimização do uso.

Na CSN conforme divulgado em seu relatório anual (www.csn.com.br) o consumo específico de água (m³/ton/aço) teve o seguinte comportamento no período de 2002 a 2006: 54,12m³ por ton/aço em 2002; 52,29 em 2003; 36,54 em 2004; 41,83 em 2005 e 39,07 m³ em 2006. A redução do consumo nesse período foi substancial como atestam os números

explicitados. Ademais, nos últimos 10 anos a CSN reduziu para menos da metade o volume de captação de água bruta, em decorrência do plano de investimentos da empresa.

Com referência à Usiminas em 2006, no que tange ao uso de recursos hídricos na Usina Intendente Câmara, que usa somente água doce o volume de água captada atingiu o volume de 15.124.140 m³, que com o tratamento recebido possibilitou recirculação de 94,3%. Em 2006 o consumo específico foi de 11,2m³ por tonelada de aço bruto, reduzindo em 2,6% seu consumo específico em relação ao ano de 2005, conforme evidenciado no Balanço Social de 2006, pesquisado no sítio www.usiminas.com.br.

Constantes investimentos são realizados por ambas as empresas para reduzir impactos decorrentes do processo produtivo. No caso da CSN observou-se que os investimentos e os gastos com despesas de custeio em meio ambiente divulgados no sítio www.csn.com.br, no período de 2004 a 2006, atingiram R\$159,4 milhões em 2004, R\$229,2 milhões em 2005 e R\$237,3 milhões em 2006, sendo que a área de recursos hídricos alcançou os montantes seguintes: R\$70,3 milhões em 2004, R\$118,5 em 2005 e R\$93,7 milhões em 2006.

Os investimentos ambientais realizados pela USIMINAS na Usina Intendente Câmara, em Ipatinga (MG) foram de R\$70,3 milhões no exercício de 2006 e totalizaram R\$1,2 bilhões desde o início das operações da Usina, enquanto que na Usina José Bonifácio de Andrada e Silva, em Cubatão-SP, atingiram R\$37,7 milhões em 2006, e alcançaram o montante de R\$815,2 milhões, no período de 1994 a 2006, conforme divulgado no BS (2006).

Em decorrência das características do processo siderúrgico, tanto a CSN como a USIMINAS geram volume elevado de resíduos sólidos, ainda que as empresas adotem programas de gestão baseados na filosofia dos 4R's: reduzir, reutilizar, reciclar e recuperar. Em 2006, na Usina Intendente Câmara a USIMINAS gerou 3.371.225 toneladas de resíduos sólidos, o que equivale a uma geração específica de 730,3 kg/tonelada de aço bruto produzido. Na usina de Cubatão o volume de resíduos alcançou 3.187.816 toneladas, com volume equivalente a 768,8 kg/ton. de aço bruto produzido. Boa parte desses resíduos foram comercializados, conforme mencionado no Relatório Anual da empresa.

No que concerne à CSN, conforme divulgado em seu relatório anual no sítio www.csn.com.br, observou-se que a empresa gerou 2,94 milhões de toneladas de resíduos, ou o equivalente a 660 kg por tonelada de aço bruto produzido, no ano de 2006. Desse total, 72,4% foram vendidos, 26% reciclados internamente e os restantes 1,6% tiveram outros fins, com co-processamentos em fornos de cimento, incinerados e dispostos em aterros licenciados, específicos para receber resíduos.

As emissões atmosféricas constituem outros problemas relativos aos impactos ambientais das empresas, que requerem o acompanhamento da qualidade do ar na área interna e circunvizinha aos complexos siderúrgicos. A CSN divulga que dispõe de uma sofisticada rede de monitoramento da qualidade do ar em Volta Redonda, formada por nove estações. A USIMINAS evidencia que o acompanhamento das emissões atmosféricas é realizado por meio da avaliação do desempenho de 74 equipamentos de proteção ambiental e por meio de controle de processos e monitoramento de 54 fontes fixas. Na Usina Intendente Câmara foram investidos R\$46 milhões em equipamentos de controle das emissões atmosféricas, no ano de 2006, acumulando o montante de R\$801 milhões desde o início das operações da USIMINAS, conforme relatório anual de 2006.

Áreas verdes foram implantadas em ambas as usinas melhorando as condições de trabalho dos funcionários das empresas. A grande mudança de mentalidade no tratamento do meio ambiente ocorre no processo de apuração dos custos industriais, hoje, diferentemente de passado recente, os custos ambientais integram os custos empresariais e não são meras despesas que não apresentavam retorno, como ocorria no passado.

Apesar de todos os cuidados e atenção que as empresas dedicam ao Meio Ambiente e à Sustentabilidade de seus negócios, observa-se que essas não estão imunes a impactos

ambientais. Conforme divulgado no Jornal Valor Econômico de 01/07/09 na página B8 a CSN “confirmou ontem que um excesso de pressão do alto forno 3 provocou a abertura de válvulas de segurança e o conseqüente vazamento de partículas na Usina”. O estrondo foi ouvido em quase toda a cidade e vários bairros foram cobertos por um pó negro pela manhã. Problema semelhante ocorreu em 22 de janeiro de 2006, provocou a queda do topo do forno, causando sua paralisação durante um ano para reforma.

Alguns indicadores econômicos e sociais encontram-se demonstrados na Tabela 13.

Tabela 13 Indicadores socioeconômicos das empresas CSN e USIMINAS

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
CSN						
Número de Empregados		8.470	8.501	8.175	8.542	9.710
Volume Vendido	t mil	4.970	5.000	4.744	4.864	4.384
Faturamento Líquido Por empregado	R\$ Milhares	544,15	725,8	994,98	956,92	719,77
CPV/Empregado	R\$ Milhares	295,51	404,54	497,00	520,84	492,38
Margem Bruta por empregado	R\$ Milhares	248,64	321,25	497,98	436,08	227,39
Valor Adicionado por empregado	R\$ Milhares	577,33	275,96	720,74	576,56	401,23
Produtividade por empregado (t/ano)	Milhares	602,95	625,57	674,98	608,88	360,35
Custo do pessoal e encargos por empregado	R\$ Milhares	49,94	50,34	53,82	56,77	47,16
USIMINAS						
Número de Empregados	Unidade	7.916	7.961	7.967	7.962	8.074
Volume Vendido	t mil	4.182	4.044	4.295	3.817	4.285
Faturamento Líquido Por empregado	R\$ Milhares	469,17	604,07	838,38	874,02	840,84
CPV/Empregado	Milhares	302,93	374,70	450,10	484,17	549,79
Margem Bruta por empregado	R\$ Milhares	166,24	229,37	388,73	389,48	291,05
Valor Adicionado por empregado	Milhares	267,43	377,08	754,36	821,90	580,88
Produtividade por empregado (ton/ano)	Milhares	528,29	507,98	539,10	479,4	530,72
Custo do pessoal e encargos por empregado	R\$ Milhares	47,24	56,02	58,37	59,66	68,86

Fonte: Autores com base nos relatórios publicados por: CSN e USIMINAS

Os indicadores socioeconômicos calculados a partir das demonstrações divulgadas são crescentes no período para ambas as empresas, sendo expressivo o faturamento líquido por empregado, em 2005 para a CSN, cujo valor foi de R\$ 956,92 mil, contra R\$ 544,15 mil em 2002, representando evolução de 76%. Quanto a USIMINAS o faturamento líquido por empregado em 2006 foi R\$ 874,02 contra R\$ 469,17 em 2002, representando evolução de 86%.

O valor adicionado apresenta evolução crescente no período na USIMINAS, passando de R\$267,43 mil em 2002 e alcançando R\$821,90 mil em 2005. No caso da CSN a evolução ocorre com flutuações no período analisado. Outro item de destaque para ambas as empresas é a margem bruta por empregado, com crescimento expressivo no período.

A USIMINAS promove a integração com a comunidade de várias formas sendo um dos pilares desta integração através dos funcionários da empresa os quais são incentivados a participar como voluntários em ações beneficentes em creches, comunidades de bairros, asilos

atuando inclusive na recuperação de dependentes químicos. Quanto a CSN a atuação social é desenvolvida através da Fundação CSN com ações junto à comunidade nas mais diversas áreas como saúde, educação desenvolvimento comunitário, cultura e esporte.

Considerações Finais

Algumas considerações emergem de leitura deste artigo e são a seguir evidenciadas:

- as empresas geraram lucros crescentes no período de 2002 a 2006, bem como adotaram políticas distintas com relação ao lucro. A USIMINAS reduziu significativamente seu endividamento, enquanto a CSN privilegiou os acionistas através da distribuição de dividendos;
- ocorreu geração expressiva do valor adicionado, no caso da CSN o principal beneficiário foi o governo que em 2006 ficou com 56% e nos demais anos a parcela média foi de 47%. Outros beneficiários foram os acionistas recebendo em média 30% desse valor, enquanto que na USIMINAS o governo obteve o valor médio de 33 % do valor gerado, seguindo dos lucros retidos com 30 % e os acionistas 18%;
- quanto aos indicadores socioambientais observou-se que o quadro de colaboradores manteve-se estável, o faturamento líquido das empresas por empregado foi crescente e também os demais indicadores como margem bruta, valor adicionado, retorno por colaborador. Ações sociais são desenvolvidas nas comunidades as quais estão inseridas;
- contribuíram para o crescimento das exportações do país, influenciando o desempenho da balança comercial como ficou evidente com os resultados obtidos pela USIMINAS, sendo que a CSN obtém aproximadamente 30% de sua receita proveniente do mercado externo.
- do ponto de vista do controle ambiental, verificou-se que o tratamento de resíduos representou ganhos importantes para o meio ambiente, a água utilizada no processo produtivo é recircularizada, o que diminui o consumo deste insumo, houve a redução de emissão de resíduos sólidos na atmosfera;
- observam-se ainda ações as mais diversas tais como na USIMINAS o projeto mata ciliar que protege os mananciais dos rios e projeto despertando na comunidade a consciência ambiental.
- no caso da CSN cite-se a instalação de tanques de recuperação de ácidos evitando riscos de contaminação dos rios.

A análise dos indicadores corporativos demonstrou que as empresas buscam a eficiência e a eficácia, não só econômica e financeira, mas também a socioambiental.

Referências

- ANDRADE, Maria Lúcia Amarante de; CUNHA, Luiz Maurício da Silva; RIBEIRO, Caio Cesar. **Impactos da Privatização no Setor Siderúrgico**. São Paulo, 2001. Disponível em www.bndes.gov.br > acesso em 23 nov. 2007.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. Editora Atlas, 2ª Edição; 2006.
- BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. McGraw-Hill, 1998.
- CARNEIRO, J. Eliano; DE LUCA, Márcia M.Mendes; OLIVEIRA, M. Colares. Análise das Informações Ambientais Evidenciadas nas Demonstrações Financeiras das empresas petroquímicas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n.3, p.39-67, jul/set. 2008.
- DE LUCA, Márcia Martins Mendes. **Demonstração do Valor Adicionado**: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB. São Paulo: Atlas, 1998.
- CSN - Companhia Siderúrgica Nacional. **Demonstrações Financeiras da Companhia Siderúrgica Nacional - CSN** Disponível em <http://www.csn.com.br>. Acesso em 24 nov. 2007.

- GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil**. São Paulo. Dissertação (Mestrado) – *Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo*, 2003.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HUNDZINSKI, Antonia Palácios Navarro. **Governança Corporativa e a Contabilidade: uma contribuição ao estudo da evidenciação contábil de riscos empresariais**. Blumenau. Dissertação (Mestrado) – Universidade Regional de Blumenau, 2005.
- IBS, Instituto Brasileiro de Siderurgia. **Balanco Social da Siderurgia 2004**. Disponível em < www.ibs.org.br > Acesso em 25 nov. 2005.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade Gerencial**. Editora Atlas 6ª edição. São Paulo: 1998.
- MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços, Abordagem Básica e Gerencial**. 5ª e 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.
- MAZZIONI, S. **Delineamento de um modelo de Balanco Social para uma Fundação Universitária**. 2005. 193 f. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2005.
- NOSSA, Valcemiro. **Disclosure Ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. 2002. 246 p. Tese de Doutorado em Contabilidade e Controladoria, FEA/USP, São Paulo, 2002.
- PADOVEZE, Clóvis L. **Controladoria Estratégica Operacional**. 1ªed. São Paulo: Thomson, 2003.
- RIBEIRO, M. S. Contabilidade e meio ambiente. 1992. 141 f. Dissertação (Mestrado Contabilidade e Controladoria) **Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo**, São Paulo, 1992.
- _____. LISBOA, L. P. Balanco social: instrumento de divulgação da interação da empresa com a sociedade. In: Encontro Nacional dos Programas de Pós Graduação em Administração. **23º ENANPAD**. Foz do Iguaçu, 1999. Disponível em :< <http://www.anpad.org.br/>>. Acesso em 20.06.2007.
- SANTOS, Ariovaldo dos. Demonstração contábil do valor adicionado – DVA: um instrumento para medição da geração e distribuição de riqueza das empresas. **Tese (Livre Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade**, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.
- SACHS, Ignacy. Caminhos para o desenvolvimento sustentável. Rio de Janeiro: Garamond, 2008. 3ª ed.
- SILVA, José Pereira. **Análise Financeira das Empresas**. 8ªed. São Paulo: Atlas 2006.
- TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanco Social: Uma Abordagem da Transparência e da Responsabilidade Pública das Organizações**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- USIMINAS-Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais. **Demonstrativos financeiros da USIMINAS** Disponível em < <http://www.usiminas.com.br>>. Acesso em 20nov. 2007
- VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em administração**. São Paulo; 5ª edição. Atlas, 2004.
- WESTON, J. Fred e BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10ª edição Makron Books. São Paulo: 2000.