

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS

**PROGRAMA DE MESTRADO STRICTO SENSU EM
GESTÃO DE NEGÓCIOS**

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

RAMON EDUARDO LOPEZ DE TORRE

Santos
2008

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS

PROGRAMA DE MESTRADO STRICTO SENSU EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

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

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Universidade Católica de Santos, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre, no Programa de Mestrado Stricto Sensu em Gestão de Negócios, sob a orientação do Professor Doutor João Eduardo Prudêncio Tinoco.

Santos
2008

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

RAMON EDUARDO LOPEZ DE TORRE

Esta dissertação será julgada pelo programa de Pós-Graduação em Gestão de Negócios da Universidade Católica de Santos como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Gestão de Negócios.

Prof. Dr. Getulio Kazue Akabane
Coordenador do Curso

Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco.
Orientador

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco.

Prof. Dr. Getulio Kazue Akabane

Prof. Dr. Joshua Onome Imoniana

DEDICATÓRIA

Ao Prof. Dr. Tinoco, pela sua especial e dedicada contribuição, acreditando no meu trabalho, orientando com paciência e determinação; que soube desenvolver meu potencial na construção da formação profissional do conhecimento acadêmico.

A minha querida filha Andressa, presente maior que Deus me deu, dedico também a Andréia minha adorável sobrinha.

AGRADECIMENTOS

Ao orientador, Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco, meu mestre e amigo, que lutou junto comigo em todos os momentos difíceis que passei na realização desse projeto.

À Universidade Católica de Santos, especialmente à Cátia pelo apoio e competência no assessoramento aos alunos da Pós-Graduação e que em todos os momentos nos acalmou, com palavras de incentivo;

Aos Professores do Programa de Pós-Graduação em Gestão de Negócios da UNISANTOS, pela dedicação, esforço e compreensão, transcendendo seus conhecimentos na busca de um ideal;

Ao Henrique, Professor e amigo, que auxiliou na finalização do meu trabalho e também a sua esposa Sueli;

A toda a minha família e aos amigos especiais que por diversas vezes, me apoiaram e compreenderam minha ausência.

Aos colegas, alguns dos quais se tornaram amigos leais, pela convivência e pela força nas horas difíceis.

A todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho;

Tenho muito a agradecer, acima de tudo a Deus, que tem cuidado carinhosamente de minha vida.

RESUMO

A dissertação teve por objetivo principal analisar o desempenho econômico, financeiro social e ambiental de empresas pertencentes ao setor siderúrgico nacional: Companhia Siderúrgica Nacional CSN, Usina Siderúrgica de Minas Gerais USIMINAS e Companhia Siderúrgica de Tubarão CST, para o período de 2002 a 2006, por meio de indicadores de desempenho corporativo. A metodologia adotada foi através de pesquisa documental e exploratória. Documental, pois foi através de relatórios e das demonstrações financeiras padronizadas publicadas por essas empresas que se desenvolveu, e exploratória porque os dados apresentados foram reelaborados, segundo as necessidades das análises permitindo compreender a posição econômica financeira social e ambiental das empresas sob foco.

Com base nas demonstrações financeiras publicadas por essas instituições foram calculados indicadores diversos, com índices de liquidez; de rentabilidade, margens líquida e bruta; retorno sobre o patrimônio líquido (PL); índices de estrutura de capital considerando o grau de endividamento; composição do endividamento e imobilização do PL; e de outros indicadores como o Ebitda e a demonstração do valor adicionado. Também foram analisados indicadores sociais e ambientais, compreendendo as ações dessas empresas nessas áreas de atuação.

Por considerar o setor siderúrgico de extrema importância para o desenvolvimento atual e futuro da economia brasileira e na perspectiva dos cenários nacional e global, este estudo, investigou as informações contidas nas publicações anuais dessas empresas, bem como demonstrações contábeis, relatórios econômicos, financeiros e balanços sociais, considerando a relação entre produtividade, rentabilidade, impactos ambientais do processo produtivo e responsabilidade social. O período de 2002 a 2006 possibilitou ganhos expressivos, os quais foram aproveitados de forma distinta pelas empresas, como a USIMINAS que optou pela redução de capital de terceiros. Sua dívida com empréstimos e financiamentos representava 35% do passivo em 2002, evoluindo para 5% em 2006, em contrapartida o PL que era 33% do passivo evoluiu para 73% em 2006, reduzindo sobremaneira seus riscos financeiros. A CSN privilegiou seus acionistas distribuindo significativos dividendos no período. Sua dívida em 2002 com empréstimos e financiamentos representava 44% do passivo, sendo 35% em 2006. O seu PL que era de 28 % do passivo total em 2002 apresenta performance desfavorável para 26% em 2006. No caso da CSN destaca-se sua capacidade operacional de geração de caixa o Ebitda, que lhe assegura solvência financeira. Na CST o PL representava 49% do PL evoluindo para 64% em 2006. A questão ambiental insere-se definitivamente no contexto econômico e pode-se dizer que o setor siderúrgico evolui significativamente na proteção ao meio ambiente, destacando-se pelo alto poder de reciclagem do aço. Concluímos que a pesquisa atingiu o objetivo a que se propôs de avaliar o desempenho econômico financeiro social e ambiental das empresas, demonstrando que as empresas estão preparadas para atender a demanda atual e futura do aço, insumo básico para qualquer economia em função do efeito multiplicador que gera.

Palavras-chave: 1. Desempenho econômico. 2. Indicadores de desempenho
3. Demonstrações financeiras publicadas 4. Responsabilidade social 5. Impacto ambiental..

ABSTRACT

This dissertation aims to analyze the economic, financial, social and environment performance of national companies on iron and steel sector: Companhia Siderúrgica Nacional CSN, Usina Siderúrgica de Minas Gerais USIMINAS e Companhia Siderúrgica de Tubarão CST, from 2002 to 2006 by means of corporative performance pointers. The adopted methodology was trough documents and research. Through reports and standardized financial demonstrations published by these companies that we could develop this research according to the necessities of analyses let us understand the economic, financial, social and environmental position of the companies. Based on these financial demonstrations published by the companies were calculated several indicators as quick ratio, net return, gross and net margin, return on equity (ROE) index of capital structure considering the indebtedness degree, compositions of indebtedness and immobilization of the shareholders (SE) and others pointers as ebitda and the demonstration of the added value. Also they had been analyzed social and environmental pointers, understanding the actions of these companies in these area of performance. Considering the Iron ore and steel sector of extreme importance of the current and future development of the Brazilian economy and in the perspective of national global scenery this research investigated the information contained on these annual company's reports as well as countable demonstrations financial statement and social balance considering the relation among productivity, yield, environmental impacts of the productive process and social responsibility.

From 2002 to 2006 made possible profits, this had been used of distinct form of the companies. USIMINAS opted to the reduction of payment liabilities its debt with loans and finances represented 35% of the liabilities in 2002, growing to 5% in 2006. On the other hand the SE was 33% of liabilities grow to 73% in 2006 decreasing its financial risks. The CSN privileged its shareholders paying significant dividends in this period, .its loan and financing debt in 2002 represented 35% of total liabilities in 2006 that was 44%, its SE was 28% of total liabilities in 2002 decrease to 26% in 2006. In CSN its operational capacity of cash generation (ebitda) assures the capacity of fulfilling with its obligations front to it stakeholders. In CST the SE represented 49% of total liabilities in 2002, its grew to 64% in 2006. The environmental question is into the economic context and can be said, that the Iron and steel sector increased significant protection to the environmental, in order to the iron and still recycling.

We conclude that this research reached the objective to evaluated the economic, financial, social and environmental performance of this mentioned companies demonstrating that they are prepared to take care of the current and future demand of the still, basic raw material for any economy in order to the multiplying effect.

Key words: 1. Corporative Performance 2 Performance Indicators. 3 Financial Statements. 4. Social Responsibility. 5. Environmental Impacts

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Representação dos atributos da informação contábil (CFC).	35
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Informações requeridas pelo DFP	36
Quadro 2 - Classificação de riscos empresariais segundo sua tipologia.	60
Quadro 3 - Projeto garoto cidadão.	95
Quadro 4 - Temas já abordados pelo Projeto Xerimbabo.	120

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - A distribuição do consumo de aço dos principais países, incluindo o Brasil.	27
Tabela 2 - CSN: Produção anual de aço	65
Tabela 3 - CSN: Posição econômico-financeiro	66
Tabela 4 - CSN: Composição acionária	66
Tabela 5 - USIMINAS: Participação acionária.	69
Tabela 6 - USIMINAS: Evolução do faturamento	70
Tabela 7 - USIMINAS: Desempenho da produção	70
Tabela 8 - CST: Evolução do faturamento.	72
Tabela 9 - CSN: Ativo valores expressos em milhões de reais	74
Tabela 10 - CSN: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %	75
Tabela 11 - CSN: Passivo - Valores expressos em milhões de reais	76
Tabela 12 - CSN: Análises Vertical e Horizontal do Passivo em %	77
Tabela 13 - CSN: Resultados expressos em milhões de reais	78
Tabela 14 - CSN: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %	79
Tabela 15 - CSN: Despesas financeiras e variações cambiais.	80
Tabela 16 - CSN: Indicadores de liquidez	81
Tabela 17 - CSN: Indicadores de atividade	82
Tabela 18 - CSN: Indicadores de rentabilidade	83
Tabela 19 - CSN: Detalhamento da margem bruta	84
Tabela 20 - CSN: Estrutura de capital	85
Tabela 21 - CSN: Distribuição do valor adicionado	86
Tabela 22 - CSN: Ebitda	87
Tabela 23 - CSN: Composição dos empréstimos e financiamentos	88
Tabela 24 - CSN: Empréstimos em moeda estrangeira	89
Tabela 25 - CSN: Margem bruta das exportações	90
Tabela 26 - CSN: Indicadores sociais	93
Tabela 27 - CSN: Dispêndios em meio ambiente	97
Tabela 28 - USIMINAS: Ativo- valores expressos em milhões de reais	100
Tabela 29 - USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %	101
Tabela 30 - USIMINAS: Passivo-valores expressa em milhões de reais	102

Tabela 31 - USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal do Passivo em %	103
Tabela 32 - USIMINAS: Resultados expresso em milhões de reais	104
Tabela 33 - USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %	105
Tabela 34 - USIMINAS: Indicadores de liquidez	107
Tabela 35 - USIMINAS: Indicadores de atividades	107
Tabela 36 - USIMINAS: Indicadores de rentabilidade	108
Tabela 37 - USIMINAS: Estrutura de capital	109
Tabela 38 - USIMINAS: Detalhamento da margem bruta em valores unitários	111
Tabela 39 - USIMINAS: Distribuição do Valor Adicionado	112
Tabela 40 - USIMINAS: Ebitda	113
Tabela 41 - USIMINAS: Composição dos empréstimos e financiamentos	114
Tabela 42 - USIMINAS: Contribuição à Balança comercial	115
Tabela 43 - USIMINAS: Indicadores Sociais	117
Tabela 44 - CST: Ativo- valores expressos em milhões de reais	121
Tabela 45 - CST: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %	122
Tabela 46 - CST: Passivo- valores expressos em milhões de reais	123
Tabela 47 - CST: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %	124
Tabela 48 - CST: Resultados expresso em milhões de reais	125
Tabela 49 - CST: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %	126
Tabela 50 - CST: Indicadores de liquidez	127
Tabela 51 - CST: Indicadores de rentabilidade	128
Tabela 52 - CST: Indicadores de atividades	129
Tabela 53 - CST: Estrutura de capital	130
Tabela 54 - CST: Composição dos empréstimos	131
Tabela 55 - CST: Distribuição do valor adicionado em R\$ milhões	132
Tabela 56 - CST: Ebitda	132
Tabela 57 - Faturamento comparativo das empresas	135
Tabela 58 - Comparativo do lucro líquido das empresas	136
Tabela 59 - Comparativo da liquidez corrente das empresas	138
Tabela 60 - Comparativo do retorno sobre o patrimônio líquido das empresas	138
Tabela 61 - Comparativo do grau de endividamento das empresas	139
Tabela 62 - Comparativo da imobilização do PL das empresas	139
Tabela 63 - Comparativo da distribuição do valor adicionado das empresas	140

Tabela 64 - Comparativo do Ebitda das empresas	141
Tabela 65 - Comparativo do Volume de vendas e colaboradores das empresas	142
Tabela 66 - Comparativo dos Indicadores Sociais de: CSN e USIMINAS	144
Tabela 67 – Comparativo da contribuição à balança comercial em R\$ milhões.	146

LISTA DE ABREVIATURAS

ABCCEM	Associação Brasileira da Construção Metálica
ABCCEM	Associação Brasileira da Construção Metálica
ADRs	(American Depositary Receipts).
AF	Alto-forno
AICPA	(American Institute of Certified Public Accountants)
BOVESPA	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.
CDI	Comitê para Democratização da Informática
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CFN	Companhia ferroviária do nordeste
COSIPA	Companhia Siderúrgica Paulista
CSN	Companhia Siderúrgica Nacional
CST	Companhia Siderúrgica de Tubarão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeira Padronizadas
DRE	Demonstração do Resultado de Exercício
DVA	Valor Adicionado
EBITDA	(Earning Before interest, taxes, depreciation and amortization)
ELP	Exigível a Longo Prazo
ERSA	Estanhos de Rondônia S.A.
ETB	Estação de Tratamento Biológico
ETB	Estação de Tratamento Biológico
ETHOS	Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social
EVA	(Economic Value Added)
FASB	(Financial Accounting Standards Board)
IAN	Informações Anuais
IBCG	Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa
IBS	Instituto Brasileiro de Siderurgia
ISO.	(International Standard Organization)

ITR	Informações Trimestrais
LTQ	Laminador de Tiras a Quente
MVA	(Market Value Added)
NBC T	Norma Brasileira de Contabilidade Técnica
NYSE	Bolsa de valores de Nova Iorque
OHSAS	Sistemas de Gestão da Segurança e Saúde no Trabalho
ONG	Organização Não Governamental
PIB	Produto interno bruto
PL	Patrimônio Líquido
SEC	Security Exchange Commission
SGA	Sistema de Gestão Ambiental
TAC	Termo de Ajustamento de Conduta
TECON	Terminal de contêineres
UNISANTOS	Universidade Católica de Santos
UPV	Usina Presidente Vargas
USIMINAS	Usina Siderúrgica de Minas Gerais
VAB	Valor adicionado Bruto ou Agregado
VEA	Valor Econômico Agregado

SUMÁRIO

Lista de quadros	viii
Lista de tabelas	ix
Lista de Abreviaturas	xii

CAPITULO I – INTRODUÇÃO

1.1	Considerações iniciais	18
1.2	Problema	22
1.3	Objetivos	23
1.3.1	Objetivos gerais,	23
1.3.2	Objetivos específicos	23
1.4	Justificativa	24
1.5	Metodologia	28
1.6	Estrutura da dissertação	30

CAPITULO II - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1	Apresentação	32
2.2	Aspectos das Informações Evidenciadas na Contabilidade	32
2.3	Análise Econômica e Financeira das Demonstrações Financeiras (Contábeis)	37
2.4	Importância dos Indicadores	39
2.5	Análise Horizontal e Vertical	40
2.6	A Análise através de Índices Econômicos e Financeiros	41
2.6.1	Indicadores de Liquidez	41
2.6.2	Indicadores de atividades	43

2.6.3	Estrutura de capital	44
2.6.4	Indicadores de Rentabilidade	46
2.7	Ebitda	47
2.8	EVA - Valor Econômico agregado adicionado	48
2.9	MVA - Medida de valor agregado pelo mercado	48
2.10	A Análise através de Indicadores Econômicos, Sociais e Ambientais	49
2.11	Evidenciação e Governança Corporativa	57

CAPITULO III - PERFIL DAS EMPRESAS ANALISADAS

3.1	Companhia Siderúrgica Nacional – CSN	63
3.2	Usina Siderúrgica de Minas Gerais - USIMINAS	67
3.2.1	Empresas Coligadas	68
3.2.2	Composição Acionária	69
3.2.3	Faturamento e Volumes de Produção	71
3.3	Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST	71

CAPÍTULO IV - ANÁLISE DE DESEMPENHO DAS EMPRESAS COM BASE NOS INDICADORES CORPORATIVOS

4.1	Companhia Siderúrgica Nacional – CSN	73
4.1.1	Ativos da CSN, anos findos em 31 de dezembro.	74
4.1.1.1	Ativos: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	75
4.1.2	Passivos da CSN, anos findos em 31 de dezembro.	76
4.1.2.1	Passivo: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	77
4.1.3	Demonstrativo de resultados da CSN, anos findos em 31 de dezembro.	78
4.1.3.1	Resultados: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	79
4.1.4	Indicadores de liquidez	81
4.1.5	Indicadores de atividades	82
4.1.6	Indicadores de rentabilidade	83
4.1.7	Estrutura de capital	85
4.1.8	Demonstração do valor adicionado	86
4.1.9	Ebitda	87

4.1.10 Empréstimos e financiamentos	88
4.1.11 Balança comercial	90
4.1.12 Governança Corporativa e Evidenciação Contábil	91
4.1.13 Responsabilidade social	93
4.1.14 Gestão ambiental	96
4.1.14.1 Principais Licenças Concedidas:	98
4.1.14.2 Principais Licenças Solicitadas:	98
4.2 Usina Siderúrgica de Minas Gerais - USIMINAS	100
4.2.1 Ativos da USIMINAS, anos findos em 31 de dezembro	100
4.2.2 Passivos da USIMINAS, anos findos em 31 de dezembro.	102
4.2.2.1 Passivos: Análise vertical (AV) e horizontal (AH) – USIMINAS	103
4.2.3 Demonstrativo de resultados da USIMINAS, anos findos em 31 de dezembro.	104
4.2.3.1 USIMINAS - Resultados Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	105
4.2.4 Indicadores de liquidez	107
4.2.5 Indicadores de atividades	107
4.2.6 Indicadores de rentabilidade	108
4.2.7 Estrutura de capital	109
4.2.8 Detalhamento da Margem Bruta	111
4.2.9 Distribuição do Valor adicionado	112
4.2.10 Ebitda	113
4.2.11 Empréstimos e financiamentos	114
4.2.12 Contribuição à Balança Comercial do País	115
4.2.13 Evidenciação Contábil e Governança Corporativa	115
4.2.14 Responsabilidade Social	117
4.2.15 Gestão Ambiental	119
4.2.15.1 Educação Ambiental	120
4.3 Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST	121
4.3.1 Ativos da CST, anos findos em 31 de dezembro.	121
4.3.1.1 Ativo da CST: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	122
4.3.2 Passivos da CST, anos findos em 31 de dezembro.	123
4.3.2.1 Passivo da CST: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	124
4.3.3 Demonstrativo de resultados da CST, anos findos em 31 de dezembro.	125

4.3.3.1 CST Resultados Análise vertical (AV) e horizontal (AH)	126
4.3.4 Indicadores de liquidez	127
4.3.5 Indicadores de rentabilidade	128
4.3.6 Indicadores de atividades	129
4.3.7 Estrutura de capital	130
4.3.8 Composição dos empréstimos	131
4.3.9 Distribuição do Valor adicionado	132
4.3.10 Ebitda	132
CAPITULO V - ANÁLISES COMPARATIVAS DAS EMPRESAS	
5.1 Evolução do Faturamento	135
5.2 Lucro Líquido	136
5.3 Liquidez Corrente	138
5.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido	138
5.5 Grau de Endividamento	139
5.6 Imobilização do PL	139
5.7 Distribuição do valor adicionado	140
5.8 Ebitda	141
5.9 Volume de vendas e colaboradores	142
5.10 Comparativo entre as ações ambientais desenvolvidas pelas empresas.	142
5.11 Ações de responsabilidade social desenvolvida pelas empresas	144
5.12comparativo da balança comercial	146
CONSIDERAÇÕES FINAIS	148
REFERÊNCIAS	152
ANEXOS	156

- T689a** **DE TORRE**, Ramon Eduardo Lopez
Análise Econômica, Financeira, Social e Ambiental de Empresas Brasileiras do Setor Siderúrgico de Aços Planos Período de 2002 a 2006/Ramon Eduardo Lopez de Torre – Santos: [s.n.] 2008.
156 f.; 30 cm.
- (Dissertação de Mestrado – Universidade Católica de Santos, Programa de Mestrado em Gestão de Negócios)
- Programa de Mestrado em Gestão de Negócios
Orientador: Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco
1. Desempenho corporativo 2. Indicadores de desempenho 3. Demonstrações financeiras publicadas 4. Responsabilidade social 5. Impacto ambiental. I. Universidade Católica de Santos.
- II. Título
- CDU 65.01(043.3)

I - INTRODUÇÃO

1.1 Considerações Iniciais

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. O setor siderúrgico possui efeito multiplicador, pois situa-se na base de uma longa cadeia produtiva, agregando valor, gerando empregos, recolhendo impostos.

O alto poder de reciclagem dos produtos siderúrgicos posiciona este tipo de indústria dentro das ambições atuais da sociedade em geral, uma vez que a preservação ambiental estará cada vez mais presente no centro das atenções, e tornar-se-á ponto obrigatório no desenho de qualquer novo processo produtivo, ou na remodelação dos já existentes.

O Instituto Brasileiro de Siderurgia (IBS) cita que a produção de aço brasileira, em 2006, representou 30,9 milhões de toneladas ou 2,5% da produção mundial (IBS, 2007).

As empresas objeto da pesquisa desta dissertação correspondem a aproximadamente 50% da produção nacional, as quais são:

- Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, Usina Presidente Vargas em Volta Redonda R.J.
- Usina Siderúrgica de Minas Gerais – USIMINAS - Usina intendente câmara em Ipatinga MG.
- Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST - Usina de tubarão estabelecida na grande Vitória no ES.

As empresas sob análise fazem parte de conglomerados industriais, e o que se analisará será somente o resultado das usinas indicadas para o período que se estende de 2002 a 2006.

O ser humano em sua cadeia evolutiva procura na natureza recursos que, o auxiliem na luta pela sobrevivência, tornando seus dias de alguma forma mais fácil.

Conforme descrito na introdução na siderurgia Mourão *et al.* (2007, p. 1) cita:

Os primeiros contatos do homem com o metal ferro foram a partir do ferro meteorítico; em torno de um terço dos meteoritos que atingem a superfície da terra é de ferro com teores variáveis de níquel. Desde os tempos remotos o homem os utilizava na fabricação de ferramentas, adornos e armas. Em diversas línguas a palavra que designa o metal ferro tem significado equivalente a material que veio do céu.

A metalurgia constitui-se no conjunto de tratamentos físicos e químicos a que são submetidos os minerais para extração dos metais; surgiu há mais de 6 mil anos no oriente próximo, e o bronze foi o material metálico dominante no início.

Mourão (2007) conforme antigos relatos, o primeiro povo a usar o ferro, sistematicamente, na fabricação de ferramentas e armas foram os Chalibas, uma tribo Hitita na região da atual Armênia, que entre 1400 a.C. e 1200 a.C. tinham o monopólio do segredo da fabricação do ferro; com isso o império Hitita foi capaz de estender seus domínios pela Mesopotâmia. A história oficial fixa, aproximadamente, em 1000 a.C. o início da idade do ferro, posterior a idade do bronze. O processo tem origem no oriente disseminando-se pela Europa, provavelmente a metalurgia do ferro também surgiu de forma independente na China, na Índia e na África, ao passo que na Oceania e nas Américas a metalurgia do ferro só chegou trazida pelo conquistador europeu.

Apesar da larga utilização do aço pela humanidade ao longo de sua história o processo produtivo em sua essência continua o mesmo. Obtido o minério de ferro, necessita-se do carbono (carvão vegetal ou coque), o qual reagindo com um sopro de ar irá extrair o ferro do minério e fornecerá a energia necessária ao processo, passando então o ferro a ser trabalhado mecanicamente e termicamente para a obtenção do produto final.

A história do Brasil, sob certos aspectos confunde-se com a evolução do setor siderúrgico, pois os portugueses quando aqui chegaram procuravam metais preciosos como ouro, prata e cobre. Sendo do padre José de Anchieta em 1554, o primeiro relato da descoberta de prata e minério de ferro. Contudo, a produção de minério de ferro, ocorreu com Afonso Sardinha em 1587, criando a primeira fábrica de ferro na região de Sorocaba, que operou até sua morte em 1629. Após essa data, a siderurgia brasileira entrou em um período de estagnação que durou até o século seguinte.

É praticamente impossível imaginar a sociedade atual sem a utilização do aço, o qual está presente nos mais variados objetos, como utilidades domésticas ou bens de consumo durável.

Dentre os principais segmentos que têm o aço como insumo básico, destaca-se:

- Automobilístico
- Autopeças
- Construção civil
- Embalagens
- Eletro-eletrônico
- Utilidades domésticas
- Agrícola
- Petrolífero
- Naval
- Transporte
- Bens de capital.

Para Gaither (2002, p. 7), “na Inglaterra de 1700 ocorreu um desenvolvimento referido como Revolução Industrial. Esse envolveu dois elementos: a substituição da força humana e da água pela força mecanizada e o estabelecimento do sistema fabril”.

Dentre os inventos que caracterizaram este período temos a máquina a vapor de James Watt em 1764. O motor a vapor possibilita pela primeira vez na história reunir trabalhadores em um mesmo local, iniciava-se a era da produção industrial. A seguir há uma série de inventos como o telégrafo em 1835 por Samuel Morse integrando regiões, representa também o início da era das comunicações. A transformação dos meios de produção, de sistema artesanal para industrial, afetou a gestão empresarial e por consequência a contabilidade ocorrendo uma revolução nesta área, a qual precisou aprimorar-se e desenvolver um sistema de avaliação e custeio da produção; controlar estoques, registrar e cobrar vendas em uma escala anteriormente desconhecida, a contabilidade tinha como objetivo ser um instrumento de prestação de contas e geração de informações sobre o resultado.

A Revolução Industrial, segundo Tinoco e Kraemer (2008, p. 17) empreendida por ingleses, alemães e franceses, nos séculos XVIII e XIX, abriu novos horizontes para a humanidade, com a implantação da indústria em larga escala, bem como da ferrovia, inicialmente, e posteriormente outros meios de transporte. Integrou países e continentes (Europa) além de outros empreendimentos de porte, que pela sua complexidade, pelos capitais investidos, e pela demanda de informação exigiram e exigem uma contabilidade que atenda basicamente aos interesses de seus usuários, os *stakeholders*.

Ainda segundo Tinoco e Kraemer (2008, p. 17 e 18) o surgimento e o florescimento da grande empresa a partir do século XIX, impôs novas formas de divisão do trabalho e da produção, ampliou consideravelmente a produção de riquezas e conquistou novos mercados de consumo, exigindo grandes investimentos, que necessitavam de financiamentos e de investidores. Tais fatos contribuíram para a implantação do mercado de capitais, especialmente com o estabelecimento das bolsas de valores de Londres e de Nova Iorque.

Surge assim a necessidade de uma contabilidade mais analítica e eficiente, não só meramente financeira, e o surgimento da Contabilidade Gerencial, voltada, especialmente para fins internos, de atendimento ao processo decisório dos gestores empresariais.

Segundo Mazzioni (2005, p. 24), “a contabilidade surgiu das necessidades que o homem sentiu de avaliar o patrimônio que possuía, tendo evoluído lentamente até o aparecimento da moeda”. Quanto ao registro das operações comerciais, davam-se através de anotações indicando obrigações, os direitos e os bens perante terceiros, porém tratava-se de um mero elenco de inventário físico, sem avaliação monetária.

A crescente complexidade do mundo dos negócios não mais se satisfaz com simples relatórios contábeis tornando necessária a figura do administrador financeiro, que tenha uma visão integrada da empresa contextualizada com o ambiente externo na qual se encontra inserida.

Para Assaf (2006, p. 29):

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 nos diversos níveis organizacionais.

Simon (1971, p. 56), “argumenta que, restringidos tanto pela complexidade das organizações modernas como por suas próprias capacidades cognitivas limitadas, os tomadores de decisão são incapazes de operar em condições de racionalidade perfeita”.

De forma geral racionalidade é determinada pela escolha de determinada opção, através de avaliações subjetivas, que produzirão conseqüências, desejáveis ou não.

Portanto o papel do administrador financeiro torna-se fundamental no processo decisório, municiando a alta administração com dados extraídos da contabilidade, interpretando-os em conjunto com a realidade de mercado, antevendo cenários econômicos, sem perder de vista ações de concorrentes. O administrador financeiro deverá traduzir toda

esta informação, em relatórios econômico-financeiro, que o torne mais racional possível, o processo de decidir do grupo gestor organizacional.

Para Assaf (1997, p. 24)

O valor de uma empresa depende de seu desempenho esperado no futuro, do que ela é capaz de produzir de riqueza, e não do custo de seus ativos ou de eventuais lucros acumulados no passado.

O conceito hoje de uma empresa sólida, envolve fatores como a qualidade de seus produtos, o comprometimento com os seus clientes, os empregados, a participação de fornecedores, o meio ambiente e a comunidade em que está inserida. A empresa deve estar comprometida em um processo contínuo de pesquisa e desenvolvimento de produtos, adquirirem vantagem competitiva, sejam através de processos produtivos que propiciem redução de custos, inovações tecnológicas, tornam-se essenciais em ambientes globalizados e cada vez mais competitivos.

1.2 Problema

A indústria de aço vem destacando-se na economia global pela forte demanda existente. Seu produto é insumo básico para o desenvolvimento da industrialização de qualquer sistema econômico organizado. Com isso faz-se necessário pesquisar os instrumentos de mensuração social, econômico e ambiental que assegure o progresso do país, buscando elementos que respondam questões como:

- A posição econômica financeira social e ambiental das siderúrgicas nacionais possibilitará atender a demanda de aço, em cenários globais competitivos?
- Quais ações as indústrias estão praticando no processo de produção para minimizar a agressão ao meio ambiente?
- Qual a contribuição social que as siderurgias estão adotando na melhoria da qualidade de vida em seu entorno e de seus colaboradores e *stakeholders*?
- Quem são os beneficiários da riqueza gerada e qual valor agregado pela empresa no processo produtivo?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivos Gerais

Analisar o desempenho econômico, financeiro social e ambiental, no contexto da governança corporativa, para os exercícios financeiros do período de 2002 a 2006, das três maiores usinas produtoras de aços planos instaladas no território brasileiro, mediante o uso dos Relatórios Anuais divulgados, bem como das informações contidas no Balanço Social.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Avaliar se a estrutura de capital, constituída por recursos próprios e de terceiros, propicia retorno adequado para os acionistas. Analisar-se-ão, comparativamente as três estruturas de capital, destacando aquela que propicia maior eficácia organizacional;
- Constatar se o risco assumido é compatível com a geração de caixa, e garante a continuidade das operações da empresa;
- Analisar os principais índices econômicos e financeiros e sua evolução, para o período sob análise, assegurando que o retorno esperado garantirá a continuidade das operações das companhias, e, portanto produzindo matérias-primas para os diversos setores da economia, uma vez que o setor siderúrgico possui efeito multiplicador de riquezas para a sociedade como um todo;
- Verificar se a produção industrial respeita o meio ambiente, havendo a preocupação de desenvolver novas tecnologias que permitam a redução e aproveitamento dos resíduos gerados no processo siderúrgico;
- Constatar a contribuição dessas empresas para a balança comercial do país;
- Demonstrar o grau de evidenciação contábil, quanto aos aspectos relativos aos riscos empresariais, por parte das empresas selecionadas nesta pesquisa, dentro do enfoque das melhores práticas de governança corporativa;

1.4 Justificativa

Andrade *et al.* (2001) citam a indústria siderúrgica pelo reconhecimento de sua importância no desenvolvimento econômico e social das nações, por fornecer insumos para infra-estrutura, suprindo indústrias de construção, de bens de capital, automotivas e de bens de consumo. Observou-se que o Brasil, a exemplo de outros países em estágio de desenvolvimento, investiu através do Estado na construção de um parque siderúrgico, com ênfase na criação de capacidade, voltado para atender o mercado interno e fomentar a exportação. Nos anos 70, o governo brasileiro buscou financiamento externo para investir em aumentos da capacidade e desenvolvimento tecnológico, a fim de atender principalmente à crescente demanda de aços planos, objeto da produção e comercialização das empresas, que são objeto desta dissertação. Em face do suprimento de capitais externos para investimento ocorreu rápido crescimento de produção, com incremento na capacidade instalada, na década de 80. Nesse período constatou-se um maior direcionamento ao atendimento da demanda externa crescente, o que provocou uma melhora na balança comercial do setor de planos.

Nos anos 80 em decorrência da crise econômica existente no Brasil impediu que fossem realizados investimentos na modernização do parque industrial, distanciando-o cada vez mais dos padrões internacionais de qualidade, produtividade e competitividade.

Ainda, segundo Andrade *et al.* (2001), “no início da década de 90, com a abertura da economia brasileira e o processo de globalização da siderurgia mundial gerando aumento acentuado da competição, ficou clara a falta de competitividade da siderurgia brasileira”.

A situação era agravada pela retração da demanda e dos preços do aço no mercado internacional.

O parque nacional apresentava custos elevados em comparação com os padrões internacionais, encontrando-se em situação de obsolescência. Investimentos em modernização faziam-se necessários, sem que a indústria, estatal e endividada, pudesse dar continuidade ao seu desenvolvimento. Nesse cenário, a siderurgia brasileira iniciou seu processo de privatização em 1991, o que já ocorria em nível mundial desde 1988.

As principais características da siderurgia brasileira antes da privatização eram, em síntese, segundo Andrade *et al.* (2001) as seguintes:

- Setor altamente endividado;
- Parque industrial desatualizado;

- Limitações de investimentos;
- Gestão burocratizada e/ou política;
- Limitações comerciais;
- Baixa autonomia de planejamento e estratégia;
- Alto passivo ambiental.

O processo de privatização ocorreu entre 1991 e 1993, onde as empresas foram reorganizadas objetivando o crescimento. A partir daí, o processo de reestruturação torna-se mais dinâmico, e com a implantação do Plano Real em 1994, representou o ponto de partida para a retomada do crescimento da produção siderúrgica no país. Ainda em 1993, as empresas iniciaram um processo gradual de aumento na oferta de aço, com maior fornecimento à demanda interna, suplantando as exportações. Com as empresas siderúrgicas, já privatizadas, inicia-se o programa de modernização tecnológica. Os novos investimentos em modernização, racionalização e adequação tecnológica postos em prática, a exemplo do ocorrido a nível mundial, aceleraram o processo de redução de mão-de-obra.

Ao longo da década de 90, em consequência da privatização, a siderurgia brasileira evoluiu positivamente ao agregar tecnologia, qualidade e produtividade, contando atualmente com custos de produção entre os menores do mundo.

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, 2001; CASTRO, 2000):

- No setor primário da economia, o setor agrícola, a influência do setor siderúrgico é determinante, pois é através de seu produto básico o aço, que indústrias as mais diversas produzirão os implementos agrícolas básicos (arados, pás, enxadas), e que são fundamentais para a produção agrícola.
- No setor secundário, ou industrial seu produto é encontrado sob as mais variadas formas em praticamente toda e qualquer indústria, seja como matéria-prima, ou nas máquinas e equipamentos utilizados em seu processo industrial, insere-se desta forma na *Supply chain* (cadeia de suprimentos) dos mais variados ramos industriais.

A respeito da cadeia de suprimentos Martins (2005, p. 207).

O conceito *supply chain* integra fornecedores, produtores, distribuidores e clientes. A gestão correta dessa cadeia permite agregar mais valor ao cliente, por meio, principalmente, do fluxo das informações das necessidades. As empresas, que enxergavam somente o próximo cliente da cadeia, hoje enxergam a integração de todos os envolvidos na cadeia de fornecimento. Essa evolução deu-se de forma gradual no decorrer das últimas décadas. Uma das principais diferenças, que refletem em custo, é a drástica redução dos estoques em toda a cadeia de suprimento, chegando hoje a um conceito sem estoques.

Para Gaither, a cadeia de suprimentos (2002, p. 427):

Em seu sentido mais amplo, uma cadeia de suprimentos refere-se a maneira pela qual os materiais fluem através das organizações, iniciando com as matérias-primas e encerrando com os produtos acabados entregues ao consumidor final. Por exemplo, considere o aço usado na porta de um automóvel. Uma companhia mineradora escava o solo que contém o minério de ferro e depois extrai somente o ferro da terra. O minério de ferro é então vendido a uma usina siderúrgica, onde ele é processado com outras matérias para formar grandes lingotes de aço. Os lingotes de aço são vendidos a outra siderúrgica, onde são fundidos, laminados em lâminas longas e finas e temperadas. Esses rolos de metal são então vendidos a um fornecedor do setor automobilístico especializado em fazer portas. O material laminado é recortado e estampado, e usado com outras matérias para compor uma porta completa. A porta é então vendida ao fabricante de automóveis, onde é montada com outros componentes para produzir um automóvel completo. O automóvel é então vendido a uma revendedora, que executa algum trabalho de preparação final, como, por exemplo, acrescentar frisos nas laterais do carro. O consumidor final compra então o automóvel do revendedor, elo final na cadeia de suprimentos.

Do exposto, infere-se segundo Tinoco (2002) que a implantação de um projeto siderúrgico, gera uma série de efeitos para trás e para frente. A etapa inicial refere-se à extração do solo do minério de ferro, incentivando a mineração e gerando empregos nesse setor. Inicia-se a seguir o transporte dessa matéria prima, até as usinas siderúrgicas acionando ao menos três modais de transporte; o rodoviário ferroviário e marítimo (ressalte-se que as três siderúrgicas sob análise possuem portos exclusivos).

A industrialização do aço pela siderúrgica, o qual necessita de intensiva utilização de mão de obra, constata-se um forte efeito multiplicador na economia. O produto siderúrgico será insumo básico para outras empresas que o utilizarão, para e conseqüente venda de seus produtos ao mercado consumidor ou ainda a outros fabricantes.

Os setores industriais que provocaram ou ainda provocam impactos sobre o meio ambiente emitindo poluentes para o ar, poluindo rios, mares, lagos e solo estão atualmente, mais conscientes do papel que precisam desempenhar perante a sociedade. A siderurgia está

nesse grupo. Base da Revolução Industrial há quase 200 anos vem sendo uma das principais alavancas do desenvolvimento humano. A produção de aço sempre foi e ainda é um importante indicador da capacidade industrial de qualquer nação (CASTRO, 2000).

As empresas listadas, líderes do setor de aços planos do setor siderúrgico brasileiro foram escolhidos para a pesquisa, em virtude das organizações pertencentes a esse ramo possuírem consideráveis riscos inerentes às atividades realizadas, bem como, pela sua importância e relevância mundial.

Conforme Associação Brasileira da Construção Metálica (ABCEM) o consumo mundial de aço em milhões de toneladas foi de 1.026,1 toneladas em 2005 e 1.113,2 toneladas em 2006, representada na tabela 01.

Tabela 01 - A distribuição do consumo de aço dos principais países:

Discriminação Região	AÇO BRUTO Milhões/toneladas	
	2005	2006
UE 25	161.4	179.3
Outros países europeus	29.1	33.3
CEI	42.9	48.4
Nafta	139.4	154.9
Américas do Sul e Central	32.3	36.0
África	19.7	21.6
Oriente Médio	33.4	36.8
Ásia	560.0	595.0
Oceania	7.9	7.9
TOTAL	1,026.0	1.113.2

Fonte: ABCEM. Associação Brasileira da Construção Metálica. (www.abcem.com.br). Acesso em 30/01/2008

Quanto à relevância da divulgação de informações aos investidores, conforme os princípios da Governança Corporativa, uma das justificativas é apresentada pelo IBS (2005) no Balanço Social da Siderurgia - 2004, onde é afirmado que grupos produtores do exterior estudam a possibilidade de investir na construção de novas usinas no Brasil, sobretudo no Norte e no Nordeste, voltadas para a exportação de produtos semi-acabados.

Em relação à cobrança, por parte de seus clientes, de informações transparentes e responsabilidade social corporativa, uma dessas cobranças diz respeito à responsabilidade ambiental. Mercados consumidores se tornam mais e mais exigentes em termos de desempenho ambiental.

Castro (2000), “a competição por mercados tem feito e fará do meio ambiente um fator de diferenciação competitiva. Operar com excelência ambiental é, cada vez mais, fator de negócio e estratégia de sobrevivência para as organizações”. Organismos internacionais

como instituições financeiras passam a considerar ações ambientais dentre seus critérios de avaliação. Siderúrgicas, que normalmente necessitam de recursos financeiros, especialmente os de longo prazo, encontra motivação para harmonizar seu processo produtivo com políticas de proteção ambiental.

A forte demanda de financiamentos externos para a ampliação ou atualização do parque industrial, acentua a exposição da empresa aos riscos cambiais da oscilação do valor da moeda brasileira.

Neste contexto, pode-se observar que a evidenciação de informações com qualidade é ponto fundamental no que diz respeito a crescente cobrança por boas práticas de governança corporativa (HUNDZINSKI, 2005).

A evidenciação deve incluir também, entre outras, informações relevantes sobre fatores de risco previsíveis. Assim, na medida em que este assunto interfere cada vez mais na percepção dos agentes sociais em relação ao negócio, do desempenho econômico, financeiro e social das organizações e na captação de recursos no mercado de capitais.

1.5 Metodologia

A literatura sobre metodologia apresenta varias possibilidades de tipos de pesquisa.

Segundo Gil (2002, p. 41) e também citado por Vergara (2004, p. 46), é sabido que toda e qualquer classificação se faz mediante algum critério. Com relação às pesquisas, é usual a classificação com base em seus objetivos gerais. Assim é possível classificá-las em três grandes grupos: exploratórias, descritivas e explicativas.

Pesquisas Exploratórias:

Têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com os problemas com vistas a torná-los mais explícitos ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado (GIL, 2000). Contudo não deve ser confundido com leitura exploratória, que por sua natureza de sondagem não comporta hipóteses que, todavia, poderão surgir durante ou ao final da pesquisa (VERGARA, 2004).

Pesquisas Descritivas:

Têm como principal objetivo a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou então, o estabelecimento de relações entre variáveis e definir naturezas. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação (GIL, 2000; VERGARA, 2004).

Pesquisas Explicativas:

Têm como preocupação central identificar os fatores que determinam, ou que contribuem para a ocorrência de fenômenos. Ou seja, tornar algo inteligível, justificar-lhe os motivos, pressupõe pesquisa descritiva como base para suas explicações. Esse é o tipo de pesquisa que mais aprofunda o conhecimento da realidade, porque explica a razão e o porquê das coisas (GIL, 2000; VERGARA, 2004). Ademais, Vergara considera que para o desenvolvimento da pesquisa científica há dois critérios básicos:

- Quanto aos fins;
- Quanto aos meios.

Quanto aos fins uma pesquisa pode ser:

- Exploratória;
- Descritiva;
- Explicativa;
- Aplicada;
- Intervencionista.

Quanto aos meios de investigação, uma pesquisa pode ser:

- Pesquisa de campo;
- Pesquisa de laboratório;
- Documental;
- Bibliográfica;
- Experimental;
- *Ex post facto*;
- Participante;

- Pesquisa-ação;
- Estudo de caso.

A pesquisa será documental, e exploratória, já que se vale de materiais que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa, voltada às informações, considerando as publicações, sites entre outras fontes (GIL, 1999).

A parte bibliográfica refere-se ao estudo sistematizado das mais variadas publicações tais como: teses, dissertações, artigos publicados em periódicos e em anais de congressos, bem como em livros, ou seja, qualquer forma que permita acesso público que seja de interesse de nosso estudo.

Beuren (2004), citada por Hundzinski (2005) destaca a notabilidade deste tipo de pesquisa já que através dela podem organizar-se informações que se encontram dispersas, conferindo-lhe uma nova importância como fonte de pesquisa.

Do ponto de vista documental utilizar-se-ão relatórios publicados das sociedades em análise, na mídia impressa, publicados na mídia eletrônica, bem como acessando via internet os sítios dessas empresas.

Quanto á finalidade será uma pesquisa exploratória descritiva objetivando compreender a natureza dos fatos, que resultaram na situação descrita.

1.6 Estrutura da Dissertação

A dissertação esta desenvolvida e dividida em cinco capítulos.

Neste capítulo apresenta-se o problema da pesquisa, os objetivos, as justificativas da realização e a metodologia utilizada para se atingir os objetivos.

No segundo capítulo encontra-se a revisão bibliográfica que tem como objetivo compreender sobre o tema pesquisado, através de vários indicadores de desempenho econômico, financeiro, social e ambiental, bem como sobre o contexto da governança corporativa,

No terceiro capítulo apresentam-se as características do processo siderúrgico e um breve perfil e radiografia das empresas pesquisadas.

No quarto capítulo, realiza-se o estudo dos indicadores de desempenho corporativo, considerando a rentabilidade, os indicadores de liquidez, retorno do capital, capacidade

operacional de geração de caixa, análise do valor adicionado, evidenciação contábil e governança corporativa, entre outros.

No quinto capítulo será feita a análise comparativa das empresas.

Ao término da dissertação destacam-se suas considerações finais, apontam-se limitações no desenvolvimento da pesquisa e sugere novas possibilidades de pesquisa.

II - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Apresentação

A análise das demonstrações financeiras e outros relatórios complementares corporativos, destacando-se entre esses os Balanços Sociais, os Relatórios Sócio-ambientais, 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, econômica, financeira, social e ambiental, objetos desta dissertação, neste capítulo analisam-se com base na literatura disponível uma série de indicadores de desempenho econômicos, financeiros, sociais e ambientais, bem como aspectos relativos à governança e a riscos empresariais que acometem as empresas.

2.2 Aspectos das Informações Evidenciadas na Contabilidade

A evidenciação contábil tem um papel primordial tanto interna quanto externamente à empresa no provimento de informações úteis para a tomada de decisão (IUDÍCIBUS, 2000; TINOCO, 1996 e 2001; HUNDZINSKI, 2005).

Para Tinoco e Kraemer (2008, p. 24);

Contabilidade é objetivamente um sistema de mensuração, avaliação e divulgação, centrado nos usuários da informação, destinado a provê-los (os usuários) com demonstrações contábeis e outros meios de transparência, permitindo-lhes análises de natureza econômica, financeira, social, ambiental, física e de produtividade das empresas (entidades de caráter geral).

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 BREDA, 1999). Revela-se assim o *disclosure* como instrumento fundamental para o investidor no acompanhamento de seus investimentos e, por conseqüência, na avaliação do desempenho da empresa investida.

Neste contexto, Miller (2004, p. 103), destaca o papel dos agentes reguladores para promover, ao máximo, a divulgação de informações:

- a) Tanto sob forma quantitativa, exigindo a publicação de documentos de prestação de contas detalhados, devidamente auditados por profissionais independentes, com anexos extensos onde se espelham os direitos e responsabilidades além do balanço (*off-balance sheet and liabilities*), e
- b) Como qualitativa, tornando públicas decisões de investimento, desinvestimento, grandes negócios, eventos inesperados de sucesso ou insucesso, etc.

Conforme Hundzinski (2005), “na evidenciação de informações, a utilização das abordagens quantitativa e qualitativa é fundamental no sentido de suprir as limitações da outra e que devido a suas naturezas distintas devem ser utilizadas como complementares”.

No Brasil, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), através da Norma Brasileira de Contabilidade Técnica (NBC T) 1, fixou o seguinte com relação aos atributos da informação contábil:

A informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, notadamente as previstas em legislação, deve propiciar revelação suficiente sobre a Entidade, de modo a facilitar a concretização dos

propósitos do usuário, revestindo-se de atributos entre os quais são indispensáveis os seguintes: confiabilidade, tempestividade, compreensibilidade e comparabilidade (CFC, 2003, p. 79).

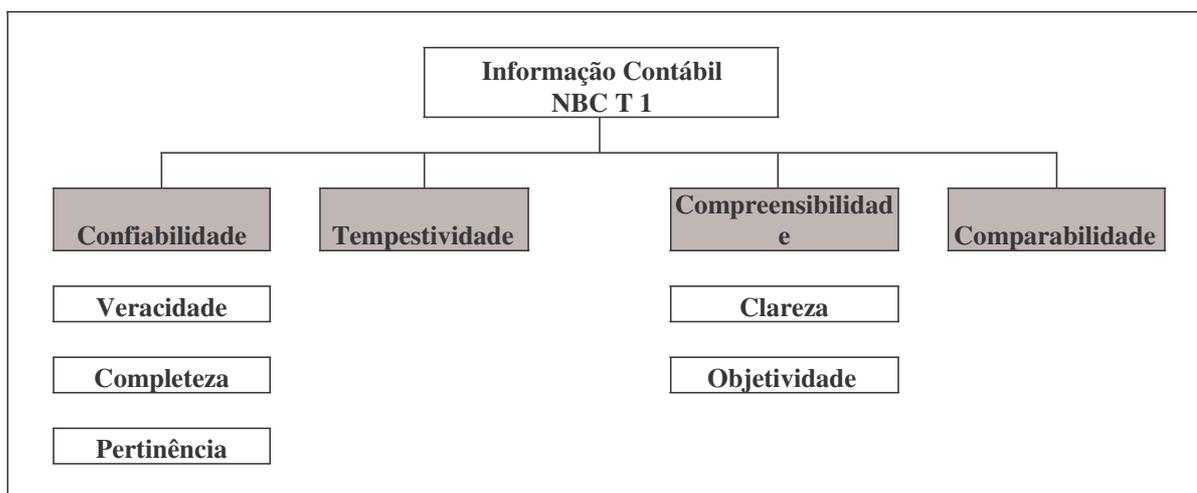
Com base na referida norma obtém-se uma breve descrição destes atributos:

- a) Confiabilidade – atributo que faz com que o usuário aceite a informação contábil e a utilize como base de decisões. A confiabilidade da informação fundamenta-se na veracidade (não tenha erros ou vieses, e que esteja em consonância com os princípios fundamentais da contabilidade bem como com as normas, técnicas e procedimentos pertinentes), completeza (compreenda todos os elementos relevantes e significativos) e pertinência do seu conteúdo (de acordo com a respectiva denominação ou título).
- b) Tempestividade – a informação contábil deve chegar ao conhecimento do usuário em tempo hábil segundo seus fins.
- c) Compreensibilidade – concernente à clareza e objetividade com que a informação contábil é divulgada. A informação contábil deve ser exposta na forma mais compreensível ao usuário a que se destine, presumindo-se que o usuário disponha de conhecimentos em nível que o habilite ao entendimento das informações colocadas à sua disposição. As informações contábeis devem ser expressas no idioma nacional, sendo admitido o uso de palavra em língua estrangeira somente no caso de manifesta inexistência de palavra com significado idêntico na língua portuguesa.
- d) Comparabilidade – deve possibilitar ao usuário o conhecimento da evolução entre determinada informação ao longo do tempo, numa mesma Entidade ou em diversas Entidades.

A NBC T 1 (CFC, 2003, p. 78) também estabelece que, antes de tudo, a informação contábil deve ser, “veraz e equitativa, de forma a satisfazer as necessidades comuns a um grande número de diferentes usuários, não podendo privilegiar deliberadamente a nenhum deles, considerando o fato de que os interesses destes nem sempre são coincidentes”.

Tendo em vista, uma melhor visualização dos atributos da informação contábil do ponto de vista do Conselho Federal de Contabilidade, expõe-se, a seguir uma representação gráfica com base no estabelecido na norma em análise (Figura 1).

Figura 1 – Representação dos atributos da informação contábil (CFC).



Fonte: Conselho Federal de Contabilidade. Princípios Fundamentais e Normas Brasileiras de Contabilidade (2003, p. 78-80), adaptada por Hundzinski (2005).

Segundo Marion (2003) a relevância não está relacionada diretamente com as características da informação contábil, contudo, sua evidenciação está inclusa na estrutura conceitual básica da contabilidade, isto é, entre os princípios fundamentais da contabilidade, que orientam o profissional contábil brasileiro no desempenho de sua atividade profissional. É com base em critérios de materialidades que o contador define o que é relevante e o que deve informar em seus relatórios.

Segundo observa Iudícibus (2000, p. 116), “o *disclosure* está ligado aos objetivos da Contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários tipos de usuários”.

A definição de quem são os principais usuários da contabilidade pode ser vista sobre diversos ângulos. Alguns defendem que os gestores seriam os principais usuários da informação contábil, outros que devem ser os clientes ou funcionários. O FASB (*Financial Accounting Standards Board*), órgão que estabelece normas e padrões para a contabilidade nos Estados Unidos, sustenta que os acionistas, outros investidores e os credores são os principais usuários da contabilidade (HENDRIKSEN e BREDA, 1999).

Através do APB 4, o AICPA (*American Institute of Certified Public Accountants*), citado por Hundzinski (2005) indica seu entendimento quanto à necessidade da informação contábil atender ao maior número possível e usuários:

A ênfase em informações de finalidades genéricas na contabilidade baseia-se na presunção de que usuários significativamente numerosos demandam informações semelhantes. A informação de finalidade genérica não visa

satisfazer necessidades especializadas de usuários individuais (HENDRIKSEN e BREDA, 1999, p. 95).

O sistema ITR/DFP/IAN desenvolvido pela BOVESPA, em apoio à CVM, visou facilitar o cumprimento das obrigações regulamentares de divulgação de informações por parte das empresas. No Quadro 1, a seguir, estão explicitadas as demonstrações financeiras (contábeis) requeridos para cada conjunto de informações solicitadas pela CVM.

Quadro 1 – Informações requeridas pelas Demonstrações Financeiras Publicadas - DFP

	DFP
Grupo 1	Dados da Empresa
Grupo 2	Balanco Patrimonial
Grupo 3	Demonstração do Resultado
Grupo 4	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
Grupo 5	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
Grupo 6	Balanco Patrimonial Consolidado
Grupo 7	Demonstração do Resultado Consolidado
Grupo 8	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos Consolidadas
Grupo 9	Parecer dos Auditores Independentes - COM/SEM RESSALVA
Grupo 10	Relatório da Administração
Grupo 11	Notas Explicativas

Fonte: <http://www.cvm.gov.br>

A governança corporativa representa 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. Na área contábil, o assunto ganhou destaque nos últimos anos com a descoberta de fraudes em grandes corporações como as norte-americanas Enron e WorldCom, da italiana Parmalat e, das brasileiras Banco Nacional, Casa Anglo Brasileira S/A, Mesbla e recentemente o Banco Santos S/A, entre outras (TINOCO e WINCKLER, 2004 e HUNDZINSKI, 2005).

2.3 Análise Econômica e Financeira das Demonstrações Financeiras (Contábeis)

Para Matarazzo (1998) as demonstrações financeiras propiciam os dados mais diversos sobre a empresa, de acordo com os princípios fundamentais da Contabilidade. Será através da análise de balanços que reinterpretemos 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, frequentemente acompanhada de um efeito surpresa.

Para Weston (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 prevista, portanto orçada, tomando como base análises de desempenho financeiro, considerando as demonstrações mais recentes.

Segundo Matarazzo (2003, p. 27) é através da análise de balanços que se podem avaliar os efeitos de certos eventos sobre a situação financeira de uma empresa. Suponham-se as questões:

- Como o aumento de vendas afetou a situação financeira de uma empresa?
- Estará ela em posição mais sólida após a obtenção de financiamento para a automação da produção?

Os eventos econômicos podem manifestar-se das mais variadas formas, sendo através da análise de balanços que se pode avaliar o significado desses eventos.

Esclarece Assaf (2006, p. 103):

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico financeiro de uma empresa em determinado

período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras.

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.

Iuducibus (1998) considera que a análise financeira e de balanços apresenta dificuldades e exigem maturidade por parte do contador gerencial. A qual 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 Atkinson *et al.* (2000) a contabilidade gerencial provê com informações econômicas o público interno da organização, sejam estes, gerentes e alta administração. Contudo, as informações devem ser reservadas e utilizadas com descrição para elaborar relatórios que auxiliem o processo decisório. As informações geradas pela contabilidade gerencial podem auxiliar os funcionários a aprenderem como fazer o seguinte:

1. Melhorar a qualidade das operações;
2. Reduzir os custos operacionais;
3. Aumentar a adequação das operações;

Conforme Silva *et al.* (2006) pode-se considerar a análise das demonstrações financeiras como uma importante ferramenta na busca de informações tanto passadas, como presente e futura das empresas, para a tomada de decisões. Com a utilização desta técnica, transformamos os dados históricos e estáticos destes relatórios, em informações que poderão propiciar correções de erros, avaliação de tendências e embasamento de tomada de decisões futuras.

Conforme relata Treuherz (1999, p. 25),

Muito ao contrário do que se imaginam as informações contidas nos demonstrativos financeiros, de períodos passados, fornecem pistas importantes. As tendências reveladas pela análise desses dados poderão modificar os caminhos que a empresa vem seguindo. A utilização dos ensinamentos proporcionados por essa análise dar-nos-á uma nova visão, abrindo caminho para planos de ação futura. Percebe-se facilmente a íntima relação que se estabelece entre a Análise das Demonstrações Financeiras e o Planejamento Financeiro.

2.4 Importância dos Indicadores

A importância do cálculo dos indicadores financeiros e sua interpretação para a análise da gestão empresarial é de suma importância.

Ensina Iudicibus (1998) que as análises de demonstrativos financeiros devem ser comparadas com pelo menos uma das alternativas a seguir enunciadas:

- Série histórica da mesma empresa;
- Padrões previamente estabelecidos pela administração da empresa;
- Quocientes das empresas pertencentes ao mesmo ramo de atividade, médias, modas, quartis de tais quocientes;
- Certos parâmetros de interesse regional, nacional ou internacional.

De acordo com Assaf (2002, p. 55), a comparação que se processa na análise de balanços apresenta-se de duas formas:

- a. Temporal – envolvendo resultados de períodos anteriores. São estudados geralmente os três últimos exercícios sociais da empresa. O essencial da análise está em compreender-se a tendência apresentada pelos indicadores de desempenho, e não limitar a avaliação num resultado restrito a um único período.
- b. Interempresarial – relacionado o desempenho de uma empresa com o setor de atividade e o mercado em geral. Neste caso, normalmente são adotados índices-padrão do mercado, obtidos ou por publicações especializadas ou pela própria empresa.

Vale ressaltar ainda que, apesar da análise das demonstrações contábeis normalmente oferecem informações úteis e valiosas com referencia a situação de uma empresa, ela pode apresentar problemas e limitações inerentes que necessitam cuidados e discernimento quanto ao seu uso.

2.5 Análise Horizontal e Vertical

Normalmente a análise das demonstrações financeiras, começa com a análise horizontal e vertical, cujo alvo principal a ser atingido é o de caracterizar tendências.

A análise vertical e horizontal desenvolve-se através da comparação de valores contidas nas demonstrações financeiras, podendo ser entre si, ou correlacionadas a período passado, e tem o mérito de transformar dados estáticos em elementos dinâmicos apontando tendências e sugerindo ações (SILVA, *et al.* 2006).

Tal método de análise não é muito utilizado por alguns analistas, principalmente quando há inflação alta, já que para uso desta ferramenta seria necessário efetuar uma correção monetária em todo o balanço, com a intenção de expressar os valores em moeda de poder aquisitivo constante, podendo-se então compará-los.

Outro fator que não estimulava o uso desta ferramenta, dava-se em função das constantes alterações das legislações fiscais e comerciais no país, que muitas vezes forçavam a alteração de procedimentos contábeis, distorcendo os resultados alcançados com estas técnicas.

Iudicibus (1998, p. 72), “uma vez que os balanços e demonstrações de resultados estejam expressos em moeda de poder aquisitivo da mesma data, a análise horizontal assume certa significância e pode acusar imediatamente áreas de maior interesse para investigação”.

Conforme Assaf (2006, p. 105), “a análise vertical é um processo comparativo, sendo desenvolvida por meio de comparações relativas entre valores afins ou relacionáveis identificados numa mesma demonstração contábil”. A análise vertical ajuda a esclarecer transformações ocorridas no desempenho operacional da empresa refletidos em seus relatórios econômicos e financeiros.

A análise vertical permite, mais efetivamente, que se conheçam todas as alterações ocorridas na estrutura dos relatórios analisados, se complementado com isso, as conclusões obtidas pela análise horizontal.

Por trabalhar com valores relativos, ou seja, considerar percentualmente as proporções existentes entre as varias contas, a análise vertical dispensa qualquer processo de indexação dos valores considerados e produz as mesmas interpretações quer se trabalhe em bases nominais, quer em bases reais.

Esclarece Iudícibus (1998, p. 75), “este tipo de análise é importante para denotar estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo. E também, verifica-se, portanto, que a análise vertical, bem como a horizontal, permite-nos, suscitar indagações”. Portanto, representa ponto de partida para esclarecimentos futuros a maior parte das quais somente será totalmente respondida num estágio mais avançado de análise.

2.6 A Análise através de Índices Econômicos e Financeiros

As demonstrações financeiras (contábeis) proporcionam ainda, que sejam efetuadas análises visando à obtenção de índices, que são obtidos através da relação entre valores monetários absolutos contidos nas demonstrações financeiras.

A técnica mais comumente empregada de análise baseia-se na apuração dos índices econômico-financeiros, que são extraídos basicamente das demonstrações financeiras elaboradas e divulgados pelas empresas. Para melhor compreensão do significado dos indicadores econômicos financeiros, assim como visando estabelecer melhor metodologia de avaliação dos diversos aspectos de desempenho da empresa, dividem-se os índices em grupos homogêneos de análise.

A apuração desses índices e comparando-os com valores passados, ou mesmo, com empresas do mesmo setor, possibilita obter tendências e informações de grande importância para os gestores da organização, possibilitando antever o futuro econômico financeiro da empresa.

De acordo com Van Horne (*apud* Fernandez 2001, p. 183):

A análise e interpretação dos vários índices deverão proporcionar, ao analista capaz e eficiente, uma visão mais perfeita da situação financeira e do desempenho da firma, do que a obtida a partir da análise pura e simples dos dados financeiros brutos.

2.6.1 Indicadores de Liquidez

Segundo Weston (2000, p. 50), “um ativo líquido é aquele que pode ser facilmente convertido em caixa a um justo valor de mercado”. A liquidez tem como finalidade assegurar que a empresa será capaz de arcar com suas obrigações perante seu público. Os indicadores

representam a posição da empresa em determinado momento o qual é alterado continuamente em função da dinâmica empresarial das organizações. Os principais indicadores de liquidez utilizados pesquisados e disponíveis na literatura são:

Liquidez imediata:

Segundo Assaf (2006, p. 113), “representa a relação, o quociente, entre o disponível e o passivo circulante”, ou seja: Disponível/Passivo Circulante.

Significa a capacidade, que a empresa tem para saldar de seus passivos de curto prazo. Dentre os índices de liquidez é o menos importante.

Liquidez seca:

Representa a relação entre os itens do ativo circulante de maior liquidez possível para saldar as obrigações registradas no passivo circulante, ou seja: Disponível + Créditos/Passivo Circulante.

Desta forma os ativos de realização mais demorada como os estoques serão excluídos desta relação e também despesas pagas antecipadamente, pois não representam valores a receber, e sim benefícios futuros a serem recebidos em função de desembolsos previamente efetuados. Interpretação: quanto maior melhor.

Liquidez corrente:

Refere-se à relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja: Ativo Circulante/Passivo Circulante. Pode ser interpretado como de cada R\$ 1,00 aplicados no ativo circulante se tem para cobrir o passivo circulante.

Se este índice de liquidez for superior a 1,00 indica a existência de capital de giro positivo. Sendo igual a 1,00 representa a inexistência de capital de giro. Inferior a 1,00 (um), portanto negativo, determina que a empresa necessite recorrer à fontes externas para saldar seus compromissos.

Dos índices de liquidez certamente o mais importante sendo objeto de atenção para os analistas financeiros, investidores em geral do mercado de capitais, e pesquisadores. Interpretação: quanto maior melhor.

Liquidez geral:

Representa a relação entre o ativo circulante mais o realizável a longo prazo em relação ao passivo circulante e o exigível a longo prazo.

Este indicador representa a saúde financeira no longo prazo. Esta análise pode revelar-se prejudicada caso haja um grande desequilíbrio entre os itens componentes do longo prazo registrados no ativo e passivo. De qualquer forma estes índices devem ser interpretados conjuntamente, acompanhando sua evolução. De posse destes índices e demais indicadores torna-se possível construir um painel, o qual indicará as tendências e de que forma as operações da empresa refletir-se-ão na sua posição econômico-financeira. Interpretação: quanto maior melhor.

2.6.2 Indicadores de atividades

Os indicadores de atividades objetivam mensurar as fases dos ciclos operacionais e financeiros de determinada empresa que vão desde a aquisição dos insumos básicos até o recebimento das vendas efetuadas pela empresa.

Procura identificar reduções desses prazos e conseqüentemente a redução de investimentos neste tipo de ativo, tais como prazo de pagamento dos estoques. Pode ainda avaliar eventuais descontos de duplicatas decorrentes de vendas e seu impacto no fluxo de caixa da organização.

Outro ponto importante que se pode retirar das demonstrações contábeis é poder calcular quantos dias, em média, a empresa vai demorar em receber suas duplicatas, ou quantos dias vai demorar em pagar suas compras ou qual o tempo que a empresa leva para renovar seus estoques (SILVA, 2006).

Esses índices também não devem ser analisados separadamente, mas em conjunto com os índices econômicos financeiros apresentados anteriormente.

Utilizar-se-ão os seguintes indicadores de atividades:

Giro dos estoques:

Indica o número de vezes que os estoques se renovam em determinado período. É calculado pelo quociente do custo dos produtos vendidos pelo saldo do estoque médio.

Prazo médio de estocagem:

Indica o prazo médio incorrido para a completa renovação dos estoques da empresa. Obtém-se pelo quociente dos dias do ano pelo giro dos estoques. O resultado representa o numero de dias necessários para consumir os estoques disponíveis na organização.

Fórmula:

$$\frac{\text{Estoques} \times 360}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}$$

Prazo médio de cobrança

Revela o tempo médio, sejam dias ou meses, que a empresa incorre para transformar o produto de suas venda em caixa, ou seja, recursos disponíveis de imediato. É obtido pelo quociente do saldo médio de contas a receber pelo total das vendas do ano.

Fórmula:

$$\frac{\text{Duplicatas a Receber} \times 360}{\text{Vendas}}$$

Período médio de pagamento:

Revela o tempo médio que a empresa leva para saldar suas obrigações com fornecedores decorrentes de compras a prazo. É obtido pelo quociente do saldo médio de contas a pagar pelo valor de compras do período.

Giro de contas a pagar:

É obtido através do quociente do numero de dias do ano pelo período médio de pagamento.

2.6.3 Estrutura de capital

Para *Brealey et 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. Quando emite dívida e ações, a empresa compromete-se a dividir os fluxos de tesouraria em duas partes: uma, relativamente, segura, que se destina aos detentores da dívida e, e uma outra, com maior risco, que se destina aos detentores das ações. A composição da carteira dos diferentes títulos emitidos pela empresas é conhecida como estrutura de capital.

Segundo Assaf (2006, p. 407), “a estrutura de capital de uma empresa refere-se à composição de suas fontes de financiamento a longo prazo, oriundas de capital de terceiros (exigível) e de capitais próprios (Patrimônio Líquido)”. Ainda conforme o autor é atribuído maior destaque aos fundos de longo prazo, por admitir que os recursos do passivo circulante visem primeiro suprir as necessidades financeiras sazonais das empresas, e não financiarem a demanda por recursos permanentes. Em verdade, o critério de financiamento do ativo total da empresa é o sugerido pela abordagem do equilíbrio financeiro, onde recursos de longo prazo financiam necessidades também de longo prazo, e fontes de curto prazo lastreiam aplicações de mesma maturidade.

Segundo Weston, (2000, p. 659), “a utilização de mais dívida eleva o fator risco da corrente de ganhos da empresa”. Porém, um índice mais alto de endividamento geralmente leva a uma taxa de retorno esperada mais alta.

O risco mais alto associado a dívida maior tende a reduzir o preço das ações, mas a taxa de retorno esperada mais alta eleva esse preço.

Assim segundo Weston, (2000, p. 659), “Portanto a melhor estrutura de capital é aquela que faz com que haja um equilíbrio entre risco e retorno para maximizar o preço das ações”.

Para Matarazzo (1998, p. 157), “os índices de estrutura de capital mostram as grandes decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos”. Os índices sugeridos, deste grupo, por Matarazzo são;

- Participação do capital de terceiros (endividamento)

Este índice relaciona as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, os capitais próprios e capitais de terceiros. É um indicador de risco ou dependência de terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de grau de endividamento.

Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior as relações Capitais de terceiros e Patrimônio líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses terceiros. É desse ângulo que se interpreta o índice de capital de terceiros. Do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais for menor que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios. É obtido pelo quociente de capitais de terceiros pelo patrimônio líquido multiplicado por 100.

Indica; quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100 de capital próprio investido. Interpretação: quanto menor, melhor.

2.6.4 Indicadores de Rentabilidade

Procura relacionar o resultado da empresa, correlacionando-o com o ativo, patrimônio líquido, ou vendas líquidas etc. permite aferir o desempenho da organização.

Iudícibus (1998, p. 88) afirma:

De maneira geral, portanto, devemos relacionar o lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa ao mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período, o melhor conceito de dimensão poderá ser ora o volume de vendas, ora o valor do ativo total, ora o valor do ativo operacional, ora o valor do patrimônio Líquido, ora o valor do capital social etc. todos tem suas vantagens e desvantagens.

No que se referem aos lucros por sua vez, muitos variantes podem ser adotadas: operacional, Líquido, antes ou após o imposto de renda.

Matarazzo (2003, p. 152) sugere a adoção dos índices:

Giro do ativo:

O sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume adequado de vendas. O volume de vendas tem relação direta com o montante de investimento. Este índice é obtido pelo quociente do total de vendas líquidas pelo valor total do ativo.

Indica: quanto à empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total. Interpretação: quanto maior, melhor.

Margem Líquida:

Este índice mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação as vendas líquidas totais. É obtido pelo quociente do lucro líquido pelas vendas líquidas multiplicado por 100.

Indica: quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 vendidos. Interpretação; quanto maior, melhor.

Rentabilidade do ativo:

Este índice mostra o quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa. Não é exatamente uma medida da rentabilidade de capital, e sim uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo ano a ano.

É obtido através do quociente do lucro líquido pelo ativo total da empresa multiplicado por 100.

Indica: quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de investimento total em seus ativos. Interpretação: quanto maior, melhor.

Rentabilidade do Patrimônio Líquido:

Para Matarazzo (2003, p. 180), “a verificação pura e simples do lucro líquido não é esclarecedora. É preciso comparar este valor com o capital próprio investido”. É obtido através do quociente do lucro líquido pelo patrimônio líquido médio, multiplicado por 100.

Indica; quanto à empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 de capital próprio investido. Interpretação; Quanto maior melhor.

O patrimônio líquido médio representa a soma aritmética do patrimônio líquido no início do exercício e no final do exercício.

O papel do índice de rentabilidade do patrimônio líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos de mercado, como caderneta de poupança, CDBs, letras de cambio, ações, aluguéis, fundos de investimentos etc., com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior às demais opções de investimento.

2.7 Ebitda

Proveniente de tradução literal da língua inglesa (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*), cujo significado em português é: lucro antes do pagamento dos juros, impostos, depreciação e amortização. Este índice é de grande importância na análise financeira por medir a capacidade operacional de geração de caixa. É um indicador

financeiro que equivale ao fluxo operacional de caixa, em outras palavras demonstra a capacidade da empresa em remunerar seus acionistas e os financiadores externos.

Para se calcular este índice procede-se da seguinte forma:

Lucro Bruto - despesas gerais, administrativas e de vendas + depreciação.

A importância deste índice é que ele propicia avaliar o desempenho da organização, considerando os ganhos gerados somente pela sua atividade principal, não considerando o pagamento dos empréstimos, a depreciação o pagamento do imposto de renda e a amortização do diferido.

2.8 Valor Econômico agregado adicionado - EVA

Este indicador, inicialmente, tornou-se popular com a denominação *Economic Value Added- EVA*. Também denominado valor econômico agregado (VEA).

Para Assaf (2006, p. 180), “é uma medida de criação de valor identificada no desempenho operacional da própria empresa”. Seu cálculo exige algumas adaptações nos demonstrativos de resultados, procurando, entre outras medidas, evidenciar sua parte operacional legítima, a segmentação do imposto de renda sobre os resultados da atividade e os benefícios fiscais provenientes do uso de capital de terceiros.

O VEA pode ser entendido como o resultado apurado pela sociedade que excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital, credores e acionistas. É um indicador sobre se a empresa está criando ou destruindo valor, com base em seu desempenho operacional.

2.9 Medida de valor agregado pelo mercado - MVA

Assaf (2006, p. 183), “a medida do valor agregado pelo mercado *Market Value Added - (MVA)* reflete a expressão monetária da riqueza gerada de capital, determinada pela capacidade operacional em produzir resultado superior ao custo de oportunidade”. Isto representa o quanto a empresa vale adicionalmente ao que se gastaria para repor todos os seus ativos a preços de mercado. O autor acrescenta que, é uma avaliação do futuro, calculada com base nas expectativas de mercado com relação ao potencial demonstrado pelo

empreendimento em criar valor nesse enfoque o MVA pode ser apurado pela diferença entre o valor total de mercado da empresa e o montante de capital investido pelos acionistas e credores (investimento total).

2.10 Análise através de Indicadores Econômicos, Sociais e Ambientais.

Faz-se necessário introduzir aqui previamente o significado e a importância do Balanço Social, para que em seguida se apresente uma série de indicadores, que ajudarão a analisar o desempenho corporativo das empresas.

Conforme Tinoco (2001, p. 14) o Balanço Social tem sua origem na contabilidade das empresas. Normalmente, é por meio da contabilidade que as entidades divulgam aos seus diferenciados usuários seu desempenho econômico, financeiro, social e de responsabilidade corporativa e pública. Balanço social é um instrumento de gestão e informação que visa evidenciar, da forma mais transparente possível, informações econômicas e sociais, do desempenho das entidades.

Conforme o autor, ainda que isso implique responsabilidade e dever de comunicar com exatidão e diligência os dados de sua atividade, de modo que a comunidade e os distintos núcleos que se relacionem com a entidade possam avaliá-la, compreendê-la e, se entenderem oportuno, criticá-la.

Para Mazzioni (2005, p. 37), “Quanto mais culta for a sociedade que hospeda as entidades econômicas, maior será a demanda por informação a respeito das atividades desenvolvidas e o impacto gerado”.

O relacionamento com o meio em que está inserida e a transparência das suas atividades pode ser caracterizado como fatores atuais de sobrevivência das entidades. Para que esse relacionamento possa se consolidar, é imperativo que a empresa divulgue informações confiáveis que possam satisfazer ao maior número possível de usuários.

Conforme o guia para elaboração do balanço social e relatório de sustentabilidade do instituto ETHOS (2007) com a consolidação do conceito de responsabilidade social empresarial, entre as quais organizações de sociedade civil, empresas e instituições públicas, desenvolveram métodos e padrões para avaliar o desempenho ambiental, econômico e social das organizações como elemento fundamental para a efetivação do processo socialmente

responsável. Atualmente sabe-se que o balanço social constitui-se na ferramenta que atende tal expectativa.

O balanço social é um levantamento dos principais indicadores de desempenho ambiental, econômico e social das empresas, ele amplia seu diálogo com os públicos com os quais a empresa se relaciona e esclarece seus objetivos no passado, presente e futuro. O balanço social permite ainda que a importância da responsabilidade seja ampliada na estratégia corporativa, uma vez que reúne, além da expectativa da empresa sobre seu desempenho, as expectativas de seu público de interesse.

A publicação do balanço social é fundamental para a vida organizacional, porque além de ampliar o diálogo da empresa com a sociedade auxiliando na incorporação de posturas éticas e transparentes. Possibilita o diagnóstico de desafios em médio e longo prazo, na comparação de seu desempenho com o de outras instituições, na avaliação da eficiência de seus investimentos e na integração de seus objetivos ambientais econômicos e sociais.

SÁ (2001, p. 24) *apud* Tinoco e Kraemer (2004, p. 28) observa que a contabilidade possui instrumentos necessários para colaborar na identificação do nível de responsabilidade social dos agentes econômicos:

O comportamento funcional da riqueza precisa atender ao indivíduo, mas, igualmente, ao ambiente onde se insere. Tal verdade nos leva a raciocinar, na atualidade, sobre o que a empresa, por exemplo, 'agrega' ou 'acrescenta' à sociedade e não apenas a si mesma (evidenciável no balanço social) além do que oferece de lealdade e sinceridade aos que dela participam.

Para Tinoco e Kraemer (2008, p. 29),

Devido à crescente e assustadora degradação ambiental, as empresas sentem-se obrigadas a incorporar aos objetivos de obtenção de lucros a responsabilidade social, visto que a continuidade, como um todo, e, a referida responsabilidade social abrange o bem-estar da população em sua integridade.

Martins e Ribeiro (1995, p. 2), citadas por Tinoco e Kraemer (2008, p. 29), explicitaram que: Para proporcionar o bem estar da população, as empresas necessitam, de acordo com, empenhar-se na manutenção de condições saudáveis de trabalho, na segurança no treinamento e no lazer para seus funcionários e familiares; na contenção ou eliminação dos níveis de resíduos tóxicos, decorrentes dos processos produtivos ou do uso ou consumo de seus produtos, de forma a não agredir o meio ambiente de forma geral; na elaboração e na

entrega de produtos ou serviços, de acordo com as condições de qualidade e segurança desejadas pelos consumidores.

Os mesmos autores dizem ainda que o reconhecimento da responsabilidade social para com o meio ambiente foi a tarefa mais difícil e demorada para ser assumida pela empresas. Essa resistência se deveu, entre outros, aos seguintes fatores:

- Altos Custos: os custos para aquisição de tecnologias necessárias para contenção, redução ou eliminação de resíduos tóxicos, como os custos de todo processo tecnológico em desenvolvimento, eram bastante elevados, o que gerava forte impacto no fluxo de caixa das empresas, e numa visão superficial, sem proporcionar reflexos positivos, em termos de receitas;
- Inexistência de legislação ambiental ou de rigor nas já existentes; a legislação sobre o assunto é relativamente recente, e as penalidades contidas nas antigas não serviam como instrumento inibidor para seus infratores, dado que era menos oneroso para a empresa arcar com encargos de uma multa do que adquirir equipamentos antipoluentes;
- Os movimentos populares não eram fortes e coesos o bastante para unir e conscientizar toda a sociedade;
- Os consumidores não associavam a atuação e o comportamento da em ao consumo de seus produtos.

As questões ambientais e sociais ocuparão cada vez mais a atenção da sociedade em geral, em última análise influenciarão o comportamento do consumidor final, o qual poderá preferir produtos daquelas empresas que não tenham no centro de sua atenção a proteção contra a degradação do meio ambiente. Tal atitude no médio e longo prazo poderá materializar-se em prejuízos significativas, afetando o valor da marca, comprometendo suas operações futuras, é, portanto necessário que as organizações insiram tais questões em suas estratégias globais, de médio e longo prazo, sob pena de perdas inestimáveis para suas operações.

Conforme Porter (1999, p. 372)

A necessidade de uma regulamentação que proteja o ambiente tem sido objeto de aceitação ampla, mas relutante: ampla, porque todos querem um planeta habitável; relutante, em razão da crença persistente de que a regulamentação ambiental solapa a competitividade. A visão predominante é

no sentido da existência de um dilema inevitável: *ecologia versus economia*. De um lado do dilema, situam-se os benefícios sociais decorrentes das normas ambientais rigorosas. Do outro lado, encontram-se os custos privados da indústria para a prevenção e limpeza, custos que acarretam aumento de preços e redução da competitividade... Essa visão estática da regulamentação ambiental, na qual tudo é constante, exceto a regulamentação é incorreta. Se a tecnologia, os produtos, os processos e as necessidades dos clientes fossem fixas a conclusão de que a regulamentação eleva os custos seria inevitável. Mas as empresas operam no mundo real da competição dinâmica, não no mundo estático da teoria econômica. Continuadamente descobrem soluções inovadoras para pressões de todos os tipos, impostas pelos concorrentes, pelos clientes, pelos reguladores.

Ainda Porter (1999, p. 374) explicita que:

Os formuladores de políticas, os líderes empresariais e os ambientalistas têm focalizado o efeito estático dos custos decorrentes da regulamentação ambiental, ignorando os benefícios compensadores mais importantes, em termos de produtividade, resultantes da inovação. Por conseguinte, com muita frequência, sua forma de atuação aumenta os custos e retarda o progresso nas questões ambientais... assim, a atitude mental estática criou uma profecia auto-realizável que acarreta normas ambientais ainda mais custosas.

Ademais, Porter (1999, p. 385) traduz: “O pensamento estático induz as empresas a combater normas ambientais, que na realidade, seriam capazes de reforçar sua competitividade”.

Na visão de Kotler (2003, p. 544).

A defesa ambiental é um movimento organizado que congregam cidadãos, empresas e agências governamentais engajadas, com a finalidade de proteger e melhorar o ambiente de vida da população. Os ambientalistas não se colocam contra o marketing e o consumo; simplesmente querem que as pessoas e as organizações tenham cuidado com o meio ambiente nas operações que realizam. As metas do sistema de marketing asseguram os ambientalistas, não deveria ser maximizar o consumo, as opções oferecidas ao consumidor ou sua satisfação, mas sim maximizar a qualidade de vida. Qualidade de vida, não significa apenas a quantidade e a qualidade de bens e serviços de consumo, mas também a qualidade do meio ambiente. Os ambientalistas querem que os custos ambientais sejam incluídos na tomada de decisão do produtor e também do consumidor.

Ao abordar a questão de inserção e divulgação de Indicadores Ambientais e Socioeconômicos do Desempenho Sustentável, Tinoco e Kraemer (2008, p.280) explicam que pode se fazer uma distinção entre três tipos de indicadores ambientais.

- Indicadores absolutos e relativos:

Absolutos são aqueles que informam dados básicos sem análise ou interpretação;

Relativos que comparam dados com outros parâmetros.

- Indicadores de empresa, de centro de trabalho e de processo:

Os indicadores ambientais podem se referir a diferentes equipamentos e, em consequência, pode-se obter dados de toda a empresa, de projetos ou centros individuais de trabalho e de departamento ou processo de produção específica.

- Indicadores relacionados com a quantidade e com o custo:

Os indicadores ambientais podem ter relação com quantidade, isto é, com medidas físicas como quilogramas, toneladas, mercadorias etc.

Tinoco e Kraemer (2008, p. 280) comentam ainda que:

Os indicadores ambientais podem ser divididos em três tipos diferentes: indicadores absolutos ou relativos; indicadores de empresa, de centro de trabalho e de processo e indicadores relacionados com a quantidade e com custo. Indicadores absolutos são aqueles que informam dados básicos, já os indicadores relativos comparam dados com outros parâmetros. Indicadores de empresa, de centro de trabalho e de processo referem-se ao processo de produção e são apropriados como instrumento de planejamento. Indicadores relacionados com a quantidade e com o custo: relaciona-se a quantidade física de produção com os custos ambientais.

Diante disso, cada modelo de gestão é escolhido de acordo com o planejamento da instituição, ou seja, cada entidade possui estratégias diferentes conforme os objetivos de sua diretoria. A gestão ambiental está voltada à compreensão do meio ambiente e ao crescimento da organização através de políticas de preservação ambiental, utilizando o meio ambiente de forma sustentável.

Mazzioni et al. (2006, p. 10) propõem as seguintes informações prioritárias no Balanço Social: a) Recursos Humanos; b) Meio Ambiente; c) Valor Agregado; d) Responsabilidade Social; e) Outros indicadores.

Na elaboração do Balanço Social da Santa Casa da Misericórdia de Santos de 2004, elaborado no primeiro quadrimestre de 2005. Tinoco (2005) responsável pelo suporte teórico recomendou a adoção de um escopo que contemplasse: as atividades desenvolvidas pela Instituição, as pessoas envolvidas nos processos, a Demonstração de Valor Adicionado gerado pela Santa Casa, a Inserção Ambiental e a Responsabilidade Social da Instituição.

A orientação de Tinoco (2001) era de que os balanços sociais das instituições deviam contemplar os quatro grupos recomendados.

Já em 2005, conforme Miashiro (2007) recomendou acrescentar o grupo das atividades da entidade, ou seja, os Serviços Prestados, ficando então definido da seguinte forma:

- Serviços prestados
- Recursos humanos
- Econômico-financeiro
- Inserção ambiental
- Responsabilidade social

O Balanço Social, segundo Tinoco (2001, p. 40), procura utilizar ao máximo as funções básica, reunir esses indicadores e dar-lhes um tratamento adequado em termos de disclosure para os agentes sociais.

Para Tinoco (2001, p. 207), os Indicadores de Gestão e Excelência de Pessoas no Balanço Social podem ser classificados:

- Indicadores Básicos de Desempenho
- Indicadores de Produção, Produtividade e Qualidade.
- Relação Produção Física/Pessoa
- Taxa de variação de produção
- Horas/Homem Alocadas X Planejadas
- Produtividade do Trabalho
- Produtividade do Ativo Fixo
- Produtividade Total
- Peças Defeituosas
- Reclamações de Clientes
- Indicadores de Valor Adicionado
- Taxa de Valor Adicional Bruto
- Valor Adicional por Hora e “CR”
- Taxa de Variação do VAB
- Indicadores de Rentabilidade
- Vendas no período/número de empregados
- Retorno do Patrimônio Líquido
- Indicadores de Gestão Operacional de Pessoas
- Média Salarial da Mão-de-Obra

- Qualificação da Mão de Obra (técnicos efetivos /efetivo total da entidade)
- Estabilidade no Emprego
- Investimento para geração de emprego.

As propostas de Tinoco e Kramer (2008) de elaboração de indicadores sociais refletem a preocupação em mensurar o ativo humano. Vários autores abordam o conhecimento como um ativo das organizações, porém é preciso quantificar o valor que esses conhecimentos agregam às empresas e à sociedade.

Para Kroetz (2000, p. 87), no plano externo as entidades devem informar dados de influência na sociedade e no meio ambiente e, no plano interno, as informações devem refletir aquelas iniciativas que mais contribuem para a qualidade de vida da organização e para a promoção humana de seus empregados. As informações devem estar na medida correta para que os *stakeholders* possam avaliar as organizações com relação a sua atuação mediante os aspectos de Responsabilidade Social.

Conforme Miashiro (2007):

Não existe Responsabilidade Social sem ética e moral. Por conseqüência, o Balanço Social deve ser elaborado com a mesma preocupação ética e moral. Quando realizado com o devido rigor teórico, comprovada veracidade dos dados, imparcialidade nas informações e com o propósito de publicar de forma ética, proporciona-se ao relatório e à instituição elevada grau de credibilidade.

Ainda, segundo Miashiro (2007): Balanço Social é um instrumento de comunicação da Responsabilidade Social Corporativa, junto aos mais diversos usuários (*stakeholders*), e que deve ser utilizado na gestão da organização.

Observe-se, ademais, que Tinoco (1984, p. 21) e Tinoco e Kraemer (2004, p. 102) explicitaram que “a grande responsabilidade social das organizações é a geração de renda e emprego, distribuídos de forma mais equitativa do que vem ocorrendo”.

Para Tinoco, (2001, p. 64) uma das formas que ampliam a capacidade de analisar o desempenho econômico e social das organizações é pelo valor econômico que é agregado aos bens e serviços adquiridos de terceiros, denominado de “Valor Adicionado ou Agregado” (valor total da produção de bens e serviços de determinado período, menos o custo dos recursos adquiridos de terceiros, necessários a essa produção), bem como a forma pelo qual está sendo distribuído entre os diferentes grupos sociais que interagem com suas atividades.

Ainda segundo Tinoco, a noção de valor adicionado é utilizada em macroeconomia como elemento da contabilidade nacional e é também denominado valor agregado. Denomina-se valor adicionado em determinada etapa da produção a diferença entre o valor bruto da produção e os consumos intermediários nessa etapa. Assim, o produto nacional pode ser concebido como a soma dos valores agregados, em determinado período de tempo, em todas as etapas dos processos da produção no país. A soma dos valores agregados de um país é seu Produto interno Bruto - PIB.

O valor adicionado bruto ou agregado – VAB - significa que para exercer sua atividade toda empresa deve procurar no mercado bens e serviços.

Ela utiliza os equipamentos, seus capitais, o trabalho de seus colaboradores para realizar outros bens e serviços, que por seu lado serão vendidos.

A empresa se coloca assim, pois, entre dois mercados e agrega valor pela operação de transformação, via simples distribuição que ela opera.

Assim: $Vendas (-) Compras = Valor adicionado Bruto$

Para Vicenconti, (2002, p. 294), “a demonstração do valor adicionado – DVA - evidencia o valor das riquezas criadas pela sociedade, bem como sua efetiva distribuição”. A evidenciação é ferramenta importante, uma vez que essas informações não são obtidas das demonstrações financeiras tradicionais, possibilitando compreender a distribuição do valor agregado pela organização.

Para Santos (1999, p. 10)

A demonstração do Valor adicionado - DVA, é importante componente do Balanço Social, tem como principais objetivos a apresentação do valor da riqueza gerada pela entidade e a forma de distribuí-la juntamente com as demais informações. Essa demonstração não pode e não deve ser confundida com a demonstração do resultado de exercício – DRE, e nem tampouco com o EVA - *Economic Value Added*.

Rahman, *apud* Santos (1999, p. 100) em trabalho sobre a importância da DVA na relação entre as empresas multinacionais e os países hospedeiros do capital estrangeiro, afirma o seguinte:

Há muitas vantagens em se apresentar a Demonstração do Valor Adicionado de uma empresa multinacional em um país que a hospeda. As vantagens apóiam-se no fato de que essa demonstração oferece á empresa multinacional à oportunidade de apresentar sua contribuição a esse país. A

empresa multinacional pode utilizar essa demonstração para estabelecer o interesse da comunidade e de seus legisladores num país qualquer. Isso daria à empresa a oportunidade para a formação de goodwill, expansão de mercado, redução de conflitos com o governo local, e evitaria diversos desgastes políticos. Como consequência disso a empresa provavelmente alcançaria maior crescimento e estabilidade e lucros.

Ainda conforme Tinoco (1984), do ponto de vista dos agentes sociais, importa saber como o valor adicionado gerado pela empresa é repartido e quais os segmentos beneficiários. Esses são:

- O pessoal, que aporta seu trabalho à empresa, recebendo em contrapartida, salários e benefícios sociais.
- Os acionistas, que ao integralizarem o capital da empresa recebem em troca uma remuneração repartível, o dividendo, e outra de caráter não repartível, que aumentam o patrimônio líquido da entidade, e, portanto a avaliação da participação de cada um dos acionistas.
- O estado via imposto de renda, e outros impostos diretos, e indiretos bem como taxas.
- Os financiadores, aqueles que aportam recursos à empresa título de financiamento, sendo remunerado pelos juros.

Kroetz (2000, p. 87) explica ainda, “que, como não existe regulamentação internacional em relação à demonstração do Balanço Social, as entidades divulgam os dados que entenderem relevantes e da forma que melhor convém”.

2.11 Evidenciação Contábil e Governança Corporativa

Entenda-se por governança corporativa como, “conjunto de práticas e processos formais de supervisão da gestão executiva de uma empresa que visa resguardar os interesses entre os acionistas e os demais afetados pelo valor da empresa” (LEAL; FERREIRA e SILVA, 2002; HUNDZINK, 2005).

Inúmeras definições de governança corporativa são encontradas na literatura, entre elas destaca-se o conceito apresentado na terceira versão do Código Brasileiro das Melhores

Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2004, p. 6):

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Tinoco e Winckler (2004) aduzem ao conceito exposto pelo IBGC, que a governança corporativa incorpora as relações de gestão entre os acionistas (*shareholders*) e demais parceiros sociais (*stakeholders*): clientes, colaboradores, financiadores, fornecedores, ambientalistas e as comunidades entre outras partes interessadas.

Hundzink (2005) observa também que na revisão de 2004 do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, estão relacionados os seguintes princípios básicos: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Cabe, então, destacar a inclusão da responsabilidade corporativa entre os princípios como: "uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua" (IBGC, 2004, p. 10).

Segundo Bedicks (2004, p. 5):

A empresa alinhada com as modernas práticas de Governança Corporativa está comprometida com a sustentabilidade, um conceito que abrange a parte financeira/organizacional; a parte ambiental (responsabilidade com o uso dos recursos naturais) e a parte social, entendida não em uma ótica assistencialista, mas sim como um efetivo engajamento da empresa através de seus recursos junto à comunidade à qual está integrada.

Outra forma de definir governança corporativa pode ser verificada na conceituação de Percy (1999, p. 223) que a considera comportamental por natureza e a define como:

Um sistema de controles e comparações utilizado por acionistas e Conselhos de Administração para regular o comportamento da administração; para assegurar integridade, confiabilidade e clareza; para salvaguardar ativos da empresa e o uso de seus recursos para uso das empresas; para criação de riquezas para os acionistas e um meio ambiente ordenado para salvaguardar e servir as necessidades de outros participantes da empresa, como empregados, credores e o interesse público.

Como reflexo de escândalos contábeis, de crises econômicas, de ataques terroristas, racionamento energético e de insucessos empresariais com as conseqüentes perdas financeiras, o tema “riscos empresariais” vem sendo amplamente debatido em diversos aspectos.

Segundo Hundzink (2005) sua relação com a governança corporativa tem sido o foco de discussões, em função da ênfase que a estrutura de controles internos das companhias e a divulgação transparente de informações têm recebido após a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley.

A Contabilidade, inserida no cumprimento de seus objetivos, neste caso especificamente no atendimento das necessidades dos diversos usuários através da evidenciação de informações de riscos empresariais, tem um papel primordial neste contexto.

Segundo a NBC T1, as informações geradas pela Contabilidade devem propiciar aos seus usuários base segura às suas decisões, pela compreensão do estado em que se encontra a Entidade, seu desempenho, sua evolução, **riscos** (grifo nosso) e oportunidades que oferece (CFC, 2003, p. 78).

Para Emmett (1986, p. 4), entende-se por risco uma “condição em que existe a possibilidade de ocorrer um desvio adverso em relação a um resultado desejado que fosse planejado ou que se espera que ocorra”.

Outros autores apresentam seu entendimento sobre risco relacionando-o com um aspecto monetário. Segundo Iudícibus, Marion e Pereira (2003, p. 206), “é uma possibilidade de perda financeira; está constantemente relacionado ao retorno obtido, ou seja, quanto maior o risco, maior o retorno e quanto menor o risco, menor o retorno”.

Santos (2002, p. 23), o define como, “grau de incerteza em relação à possibilidade de ocorrência de um determinado evento, o que, em caso afirmativo, redundará em prejuízos”.

Em um contexto empresarial, evidencia-se que uma organização está exposta a uma ampla variedade de riscos durante a condução de seus negócios e saber quais são é fundamental para um bom desempenho e até questão de sobrevivência. Inúmeros fatores internos e externos levam as organizações a se preocuparem com o seu entendimento e gerenciamento.

Para Baraldi (2004, p. 13):

Riscos empresariais são todos os eventos e expectativas de eventos que impedem a empresa e as pessoas da empresa de ganharem dinheiro e respeito. (...) Os riscos são os elementos incertos e as expectativas que agem constantemente sobre os meios estratégicos e o ambiente e que provocam os

desastres financeiros e morais e, por conseqüência, se bem gerenciados, forçam a criatividade e fazem nascer as oportunidades.

Verifica-se que o conceito de gerenciamento de riscos, que tradicionalmente envolvia apenas aspectos como seguro patrimonial, políticas de crédito e operações de *hedge* ou derivativos, passa a englobar áreas como tecnologia da informação e meio ambiente e, por conseguinte, a Contabilidade para propiciar a seus usuários base segura as suas decisões de investimento deve evidenciá-los (HUNDZKI, 2005).

Com referência aos riscos empresariais a serem pesquisados nas demonstrações financeiras das empresas, observa-se que podem ser classificados de diversas maneiras;

- a) Por área (riscos centrados no mercado, na propriedade, nos funcionários e nos clientes).
- b) Segundo o tipo (riscos de mercado, crédito, operacionais e legais).
- c) Quanto ao ambiente (oriundos do ambiente externo e do ambiente interno).

Baraldi (2004) utiliza-se de uma classificação de riscos de acordo com a tipologia demonstrada no Quadro 2, a seguir:

Quadro 2 – Classificação de riscos empresariais segundo sua tipologia.

RISCOS DE MERCADO	Resultam de variações nos preços de mercado de ativos, passivos e demais instrumentos financeiros, como títulos de renda fixa, de renda variável, opções, <i>swaps</i> , futuro, termo e commodities.
RISCOS DE CRÉDITO	Decorrem, em geral, do risco na variação de preços de valores, créditos e contas a receber. Essas variações ocorrem quando a contraparte devedora não tem condições de ou não quer quitar sua obrigação por uma série de razões.
RISCOS OPERACIONAIS	Riscos de perdas resultantes de processos internos, pessoas e sistemas ou de eventos externos falhos ou inadequados.
RISCOS LEGAIS	Relacionados com perdas decorrentes de não-cumprimento das normas e princípios legais e regulamentares, sejam eles legais, fiscais, previdenciários, trabalhistas, etc.

Fonte: Elaborado por HUNDZINK (2005) a partir de BARALDI Gerenciamento de Riscos. (2004, p. 46-52).

Casos de corrupção nos governos e crises econômicas podem causar oscilações nas Bolsas de Valores e repercutir de maneira global e imediata. A título de exemplificação citam-se a crise asiática em 1997 e a da Argentina em 2001 e suas repercussões no Brasil.

Nos Estados Unidos a *Security Exchanges Commission* (SEC), equivalente a CVM no Brasil, requer as empresas listadas na bolsa a apresentação de um documento denominado Formulário 20-F.

Segundo Tinoco e Kraemer (2008, p. 239-240):

Este formulário está dividido em três partes, que cobrem desde informações-chave da empresa, relativas a dados financeiros selecionados e **fatores de risco** (*grifo nosso*); informações sobre a companhia; análise e perspectivas operacionais e financeiras; conselheiros, administradores e empregados; principais acionistas e operações com partes relacionadas; informações financeiras contendo demonstrações consolidadas e demais informações financeiras, e, ainda, processos judiciais e administrativos; oferta e registro de títulos mobiliários; informações adicionais, que envolvem atos constitutivos, estatuto social, restrições e detentores não brasileiros, contratos relevantes, controles cambiais, tributação, considerações sobre impostos brasileiros etc; divulgações quantitativas e qualitativas sobre risco de mercado; inadimplementos, dividendos, modificações relevantes dos direitos de detentores de valores mobiliários e utilização de recursos; demonstrações financeiras envolvendo: balanços em 31 de dezembro dos dois últimos anos; demonstrativos de operações normalmente de três anos; demonstrativos de fluxos de caixa e demonstrativos de mudanças em patrimônio de acionistas dos exercícios encerrados em 31 de dezembro dos últimos três anos, além das notas explicativas dos demonstrativos financeiros, bem como dos pareceres dos auditores independentes.

Outro desafio no contexto dos riscos inclui a avaliação do esgotamento dos recursos naturais e seu impacto no processo produtivo. Um exemplo neste aspecto é a escassez de água pelo mau uso, pela contaminação e por mau gerenciamento das bacias hidrográficas.

III – PERFIL DAS EMPRESAS ANALISADAS

O conceito de sustentabilidade insere-se nas discussões da sociedade tanto a nível nacional como global, e é neste cenário que o aço apresenta-se como matéria prima ideal. Sua grande capacidade de reciclagem traduz-se em vantagem competitiva, posicionando-o como ideal para qualquer projeto, presente e futuro, pelas suas características de não agressão ao meio ambiente.

Este longo período de crescimento pelo qual passou a siderurgia refletiu-se nos resultados das empresas sob foco, onde se pode constatar que o ano de 2002, representou prejuízos (caso da CSN e USIMINAS) ou pequeno lucro (CST). A partir de 2003 observou-se uma virada nos resultados, com recuperação de margens, decorrentes de aumentos reais de preço na tonelada vendida, traduzindo-se em resultados excelentes para os exercícios seguintes em especial 2004 e 2005.

O ano de 2007 superou as expectativas, apresentando um crescimento em torno de 5%, já, o ano de 2006, foi o quinto consecutivo de forte crescimento da produção e demanda.

Apresentam-se a seguir um perfil histórico das empresas CSN, USIMINAS e CST objeto dessa dissertação, que explicita pontos relevantes desde a fundação dessas empresas siderúrgicas até os dias atuais.

3.1 Companhia Siderúrgica Nacional – CSN¹

A história recente da siderurgia no Brasil se inicia de fato no governo VARGAS, o qual concretiza acordo com o governo americano, durante a 2ª grande guerra mundial, para implantação de indústria siderúrgica, com o objetivo de suprir com aço os aliados. Posteriormente, em tempos de paz, promover o desenvolvimento industrial do país. Dentro deste contexto, em 1941 o governo assina decreto criando a Companhia Siderúrgica Nacional CSN.

O início de suas operações dar-se-á em 1º de outubro de 1946, o primeiro alto-forno é aceso, data significativa no marco da industrialização, que irá possibilitar nos anos subsequentes, a formação de expressivo e diversificado parque industrial. A partir desta data a CSN passa por continuas e sucessivas expansões, destacando-se cronologicamente os principais fatos:

- Em 1954 a produção atinge de 680 mil toneladas/ano;
- Em 1960 a produção expande-se para 1 milhão de toneladas;
- Em 1963 atinge 1,3 milhões de toneladas;
- Em 1974 atinge 1,7 milhões de toneladas;
- Em 1977 atinge 2,5 milhões de toneladas;
- Em 1989 atinge 4,6 milhões de toneladas.

A CSN estabeleça duas ações em 1960 que em muito contribuíram para o bem estar social de seus colaboradores e a comunidade em geral.

A primeira delas é a fundação da Caixa Beneficente dos Empregados da CSN (CBS previdência), entidade fechada de previdência, com intuito de assegurar melhores condições aos trabalhadores por ocasião de sua aposentadoria.

A segunda é o estabelecimento da Fundação CSN, com o propósito de manter escola técnica em Minas Gerais e que, se transformará no braço social da empresa, realizando ações com a preocupação da construção da cidadania, junto às comunidades a qual está inserida, em seu processo de avanço faz com que seu estatuto social seja revisto e atualizado em 1998.

¹ Dados extraídos do site www.csn.com.br Acesso 30 Jul. 2007.

O processo de expansão prossegue, e a capacidade de produção passa para 1,7 milhão toneladas/ano em 1974 e para 2,5 milhões toneladas/ano, em 1977 e 4,6 milhões toneladas/ano, em 1989, contando a partir desta data com três altos-fornos.

Com a introdução, em 1990, de novos processos que propiciam ganhos de produção a CSN torna-se a maior produtora de folhas metálicas alcançando 1 milhão de toneladas. Neste mesmo ano, inicia-se um processo de mudanças profundas no ambiente econômico nacional, decidindo-se desonerar o estado de atividades típicas da iniciativa privada, iniciando-se então o processo de privatização, estando dentre as primeiras estatais a serem privatizadas. Para que seja possível sua privatização promove-se um processo de reestruturação e saneamento preparando-a para a venda.

Em 1993 a CSN é privatizada, em leilão realizado pela Bolsa de valores do Rio de Janeiro, e vencido por consórcio liderado pelo grupo Vicunha atual controlador da empresa. Após a privatização passam a ocorrer ainda mais transformações, não há mais o braço do estado a socorrer em momentos de dificuldade, restando adaptar a empresa para concorrer em cenário globalizado e altamente competitivo.

A CSN torna-se empresa de capital aberto com ações cotadas na BOVESPA, bolsa de valores do Estado de São Paulo e na Bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE), através da emissão e comercialização de ADRs (American Depositary Receipts).

A empresa passa por processo de verticalização com o objetivo de dotar a empresa de infra-estrutura necessária, que assegure o desenvolvimento de suas operações sem possíveis pontos de estrangulamento que afetem suas operações. Em 1996 participa de dois projetos de duas usinas de geração de energia elétrica, uma em Ita, Santa Catarina, a qual entrou em operação no ano de 2000. Estes projetos tornaram a CSN auto-suficiente em sua demanda por energia elétrica. Dentro deste contexto a CSN participa em duas ferrovias, a companhia ferroviária do nordeste CFN e a outra dando maior agilidade na escoação da produção da Usina Presidente Vargas UPV, ligando a Usina ao porto de Sepetiba no Rio de Janeiro que é a MRS logística. Considerando que a logística é fundamental para qualquer empreendimento em especial o siderúrgico, o investimento proporciona uma forma de independer de terceiros.

A CSN é concessionária de dois terminais no porto de Sepetiba, um para granel e outro de contêineres. A Matriz energética foi reforçada quando em 1999 inaugura-se a co-geração termelétrica na Usina Presidente Vargas (Volta Redonda, RJ), suprimindo 60% de suas necessidades.

O ano de 2000 a CSN passa por uma reestruturação societária, quando a Vicunha Siderurgia aumenta sua participação de 14,1% para 46,5% passa a ser o sócio controlador da empresa. No mesmo ano, a Companhia vende sua participação na *Light*.

Em 2001 ocorre o processo de internacionalização com a aquisição dos ativos da concordatária *Heartland Steel*, constituindo a CSN LLC, nos Estados Unidos da América. Outro fato importante nesse ano foi a obtenção da certificação ISO 14001.

O processo de verticalização das operações fortalece-se, destacando-se:

- A CSN adquire, em 2002, a Metalic, fábrica de latas de aço de duas peças, localizada nos arredores de Fortaleza (CE) única empresa da América Latina a fabricar este produto de alta tecnologia.
- Em 2003 passa a deter 100% do terminal de contêineres do Porto de Sepetiba (TECON).
- Em 2005 adquire 100% das ações da ERSA - Estanhos de Rondônia S.A., empresa composta por uma mina de estanho (Mineração Santa Bárbara) e uma fundição de estanho metálico, ambas no estado de Rondônia.
- Em 2006 adquire a PRADA, maior fabricante de embalagens de aço para a indústria química e alimentícia do país com 4 unidades de produção: São Paulo, Araçatuba, Gaspar e Uberlândia.

Janeiro de 2006 ficou marcado pelo acidente com o Alto-forno 3, comprometendo o processo produtivo em 70%. A CSN através de esforços de toda a empresa consegue reativar o alto-forno em junho do mesmo ano. Aspecto importante é que seus clientes não ficarão descobertos, uma vez que a empresa adquiriu produto no mercado atendendo suas demandas.

Na tabela 2, poderemos verificar detalhes da produção anual de aço, e na tabela 03 encontraremos detalhes da posição econômico-financeiro da empresa.

Tabela 02 – CSN: Produção anual de aço

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Produção de aço bruto	Milhões/ton	5.107	5.318	5.518	5.201	3.499
Volume Vendido	Milhões/ton	4.970	5.000	4.744	4.864	4.384
Nº. de Empregados	-	8.470	8.501	8.175	8.542	9.710
Produção de aço Líquida	Milhões/ton	5.227	5.461	5.672	5.318	3.589

Fonte: Dados do autor com base nos demonstrativos financeiros publicados pela CSN

Tabela 03 - CSN: Posição econômica - financeira

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Venda de produtos Totais	Milhões/R\$	5.406	7.284	10.128	10.148	8.744
Mercado Interno	Milhões/R\$	4.042	5.444	8.099	8.041	6.994
Mercado externo	Milhões/R\$	1.364	1.840	2.029	2.107	1.750

Fonte: Dados do autor com base nos demonstrativos financeiros publicados pela CSN

Conforme contrato celebrado em 31 de dezembro de 2000, possibilitou que a Vicunha siderúrgica adquirisse 32,4% das ações ordinárias, aumentando sua participação de 14,1% para 46,5%. A composição acionária passou então a ter a seguinte configuração.

Tabela 04 – CSN: Composição acionária

Acionistas	Quantidade de ações		
	Ordinárias	% Total de ações	% Ações em Circulação
Vicunha Siderurgia S.A.	116.286.665	42,74%	45,18%
BNDESPAR	17.085.986	6,28%	6,64%
Caixa Beneficente dos Empregados da CSN - CBS	11.831.289	4,35%	4,60%
Diversos (ADR - NYSE)	51.928.013	19,09%	20,17%
Outros acionistas (aproximadamente 10 mil)	60.281.493	22,16%	23,41%
Ações em circulação	257.413.446	94,61%	100,00%
Ações em tesouraria	14.654.500	5,39%	
Total de ações	272.067.946	100,00%	

Fonte: www.csn.br – Acesso 30 Set. 2007.

3.2 Usina Siderúrgica de Minas Gerais - USIMINAS²

O governo Juscelino Kubistchek com seus planos de desenvolvimento abre espaço para a implantação de um novo pólo siderúrgico, sendo a Usina Siderúrgica de Minas Gerais (USIMINAS) fundada em 25 de abril de 1956 no município de Ipatinga em Minas Gerais. Em 1957 a USIMINAS torna-se *Joint Venture* com a participação de capital Japonês, o que certamente influenciou seu processo de gestão assemelhando-o no possível ao modelo privado de gerenciamento. O aporte de capital é proveniente de recursos japoneses e pelo lado brasileiro dos governos de Minas e do governo federal.

A atividade operacional inicia-se em 1962 com a entrada em operação do alto-forno com capacidade de produção de 500 mil toneladas ano, estabelecido na Usina Intendente Câmara em Ipatinga MG. A partir de então a produção sofre diversos aumentos em sua capacidade produtiva, e em 1969 atinge 1,4 milhões de toneladas ano.

Preocupado com inovações em tecnologia, é fundado em 1971 o centro tecnológico, tornando a USIMINAS no futuro a recordista no registro de patentes do processo siderúrgico.

Os planos de expansão prosseguem com aumentos sucessivos da capacidade de produção, em 1974 atinge a capacidade de 3,5 milhões de toneladas ano.

Em consequência do programa do governo federal de desestatização implantada em 1991, tornando a USIMINAS a primeira siderúrgica a ser privatizada, e os novos principais controladores foram: Companhia Vale do Rio Doce 23%, Consórcio de Bancos com 23% (Bozano Simonsen, Econômico e Bamerindus) a Caixa de previdência dos funcionários do Banco do Brasil 15% a *Nippon Steel* 14% e a Caixa dos empregados da USIMINAS com 11%. As ações da USIMINAS passam a ser negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA).

Inicia-se um programa de investimentos, inicialmente com US\$ 2,1 bilhões, destinados para ampliação da produção, atualização tecnológica e proteção ambiental. Em 1993 a Companhia Siderúrgica Paulista (COSIPA) que já havia sido privatizada, passa a ser controlada pela USIMINAS e recebe investimentos destinados a atualização tecnológica e recuperação ambiental de sua área de atuação, no município de Cubatão SP.

Em 1996 a USIMINAS torna-se a primeira usina siderúrgica no Brasil, e a segunda no mundo, a receber a certificação da *Internacional Standard Organization* (ISO) 14001, premiando sua política de respeito ao meio ambiente.

² Dados extraídos do site www.usiminas.com.br Acesso 30 Nov. 2007.

O capital da COSIPA é fechado em 2005, integrando-se o sistema de gestão das duas usinas, com padronização de procedimentos na área de tecnologia da informação, planejamento financeiro, gestão de compras e estoque.

3.2.1 Empresas Coligadas

Dentro do processo de expansão a USIMINAS buscou participação em empresas ligadas a setores componentes da cadeia produtiva do aço, destacando-se as principais:

- **Companhia Siderúrgica Paulista - COSIPA.** Situada em Cubatão, Estado de São Paulo, atua na produção de aço bruto para a fabricação e comercialização de placas, chapas grossas, laminados a quente e laminados a frio, utilizados na indústria de tubos de pequeno diâmetro, utilidades domésticas, construção, automobilística e autopeças.
- **Terniun** com 14,25% do capital controlado pelo sistema USIMINAS atua na produção de produtos siderúrgicos.
- **Unigal** Situada em Ipatinga, a USIMINAS detêm 79% do capital e os demais 21% pertencentes à Nippom Steel, atua na galvanização de chapas e bobinas de aço.
- **Usiminas Mecânica UMSA** - Situada em Ipatinga MG, tem como atividade principal a fabricação de equipamentos e instalações para os setores de produção de aço, petróleo, petroquímico, hidroelétrico, mineração, transporte ferroviário, cimento, papel e celulose. A participação acionária da USIMINAS é de 99,7% do capital
- **Usiparts S.A. Sistemas Automotivos** - com sede na cidade de Pouso Alegre MG, dedica-se à industrialização e comercialização de peças estampadas de aço. A participação acionária é de 99,09% do capital
- **MRS** – Atua no setor logístico na área de transporte ferroviário, sendo a USIMINAS detentora de 11,13% do capital.
- **Rios Unidos** - sediada em Guarulhos, atua no setor logístico na área de transporte rodoviário detendo 99,985 do capital.

- **Terminal Portuário** – situado em Cubatão, contíguo à COSIPA e gerido sob a forma de concessão detendo 100% e outro terminal portuário em Vitória/ES administrada sob a forma de condomínio detendo 33,30% de participação.

3.2.2 Composição Acionária

A composição acionaria que foi repactuada entre os acionistas com prazo de quinze anos, considerando as ações ordinárias, ficaram compostas como:

Tabela 05 - USIMINAS: Participação Acionária

GRUPO NIPPON	24,72
• Nippon Usiminas Co. Ltda	21,57
• Nippon Steel corporation	1,71
• MC Development do Brasil Ltda.	1,20
• Metal One Corporation	0,15
• Carlos Jorge Loureiro	0,10
GRUPO V/C	23,12
• Votorantim participações S.A.	11,56
• Camargo Correa	11,56
GRUPO CAIXA DOS EMPREGADOS DA USIMINAS	10,13
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE	5,89
TOTAL DO GRUPO DE CONTROLE	63,86
OUTROS ACIONISTAS	36,14
TOTAL	100,00 %

Fonte: site www.usiminas.br - Acesso 30 Nov.2007

3.2.3 Faturamento e Volumes de Produção

A evolução do faturamento e produção de aço para o período analisado, detalhados a seguir:

Tabela 06 – USIMINAS: Evolução do faturamento

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Venda de produtos	R\$ Milhões	4.740	6.222	8.803	9.163	9.009
Mercado Interno	R\$ Milhões	3.860	5.100	7.240	7.802	7.539
Mercado externo	R\$ Milhões	785	1.013	1.435	1.269	1.398
Venda de Serviços	R\$ Milhões	95	109	128	92	72

Fonte: Dados do autor com base nos demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS.

Tabela 07 – USIMINAS: Desempenho da produção

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Produção de aço bruto	Milhões/ton	4.575	4.524	4.738	4.549	4.616
Volume Vendido	Milhões/ton	4.182	4.004	4.295	3.817	4.285
Nº de Empregados		7.916	7.961	7.967	7.962	8.074

Fonte: Dados do autor com base nos demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS.

3.3 Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST³

Em 1974 através de *joint-venture* entre *Kawasaki*, do Japão, e Ilva (ex-Finsider), da Itália e capital estatal foi constituída a Companhia Siderúrgica de Tubarão CST. Porém a sua operação começou em novembro de 1983. Com isso, a CST consolidou-se no mercado. Já, em 1992 a empresa insere-se no processo de desestatização do governo federal e passa a ser controlada por grupos nacionais e estrangeiros.

Inicia-se um período de grandes transformações sustentado por um investimento na ordem de US\$ 1,8 bilhão até 2002, voltado especialmente para atualização tecnológica, aumentando seu *mix* de produção e melhorias operacionais e ambientais. Neste período, com a implantação de um Laminador de Tiras a Quente (LTQ), dotado da mais avançada tecnologia disponível no mercado. Elevando para 5 milhões de toneladas/ano sua capacidade de produção.

Com a implantação de uma Central Termelétrica torna-se auto-suficiência energeticamente em 2004. Contudo, em 2003, teve início o Plano de Expansão da produção com capacidade anual de 7,5 milhões de toneladas. Inserido em um planejamento estratégico de longo prazo, esse investimento prepara a empresa para antecipar-se às demandas do mercado mundial de aços planos.

Em 2004 a CST fecha seu capital deixando de ter ações negociadas em bolsas de valores.

Em outubro de 2005 é criada a Arcelor Brasil. Resultado da união da Companhia Siderúrgica Belgo Mineira, da CST e da Vega do Sul, a Arcelor Brasil, torna-se um dos maiores grupos industriais do Brasil e com capacidade anual de produção de 11 milhões de toneladas de aço.

No mesmo ritmo de crescimento, a CST alcançou a Certificação do Sistema de Gestão de Segurança e Saúde de acordo com a Norma OHSAS 18001, buscando o desenvolvimento sustentável. Em Junho de 2006, a Arcelor e suas subsidiárias passaram a fazer parte do grupo ArcelorMittal, como consequência da fusão entre a Arcelor e a Mittal.

³ Dados extraídos do site www.arcelor.com.br Acesso 06 Agosto 2007.

Tabela 08 – CST: Evolução do Faturamento

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Venda de produtos	R\$ Milhões	2.814	3.876	5.517	6.057	6.455
Mercado Interno	R\$ Milhões	2.637	2.751	3.371	2.852	2.840
Mercado externo	R\$ Milhões	163	1.112	2.132	3.188	3.600
Venda de Serviços	R\$ Milhões	14	13	14	17	15

Fonte: Dados do autor com base nos demonstrativos financeiros publicados pela CST

IV - ANÁLISE DE DESMPENHO DAS EMPRESAS COM BASE NOS INDICADORES CORPORATIVOS

4.1 Companhia Siderúrgica Nacional – CSN

O ponto de partida do trabalho da análise econômica, financeira, social e ambiental é através dos demonstrativos financeiros, para o período de 2002 a 2006, os quais foram padronizados, para possibilitar análises e obtenção dos indicadores financeiros que embasarão as conclusões de nosso trabalho.

Inicia-se pela análise vertical e horizontal, relativa ao Balanço Patrimonial e à Demonstração de Resultados, seguindo-se à análise de indicadores, estrutura de capital, distribuição do valor adicionado, contribuição da empresa para a balança comercial, evidenciação e governança corporativa, bem como dados da Responsabilidade Social da CSN

4.1.1 Ativos da CSN, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 09 – CSN: Ativos - Valores expressos em milhões de reais

ATIVO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante					
Disponibilidade	71	73	47	69	31
Títulos e valores mobiliários	518	1.423	1.910	2.124	1.251
Contas a receber	1.429	1.773	1.697	1.740	1.715
Estoques	1.650	1.396	1.560	643	485
I.R.e Contribuição Social	349	465	422	379	393
Dividendos propostos	199	141	28	117	248
Outros	793	274	776	437	134
	5.009	5.545	6.440	5.509	4.257
Realizável a Longo Prazo					
I.Renda e Contribuição Social	529	492	530	709	469
Valores a Receber de empresas ligadas	283	195	117	1.285	92
Depósitos Judiciais	510	471	431	481	433
Títulos e Valores mobiliários	126	126	126	154	108
Demais Contas a receber	330	232	175	533	496
	1.778	1.516	1.379	3.162	1.598
Permanente					
Investimentos (Controladas e Coligadas)	5.309	5.099	5.450	2.880	2.853
Imobilizado	12.032	12.020	12.092	12.430	8.194
Outros Investimentos	177	195	210	330	410
	17.518	17.314	17.752	15.640	11.457
TOTAL DO ATIVO	24.305	24.375	25.571	24.311	17.312

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

4.1.1.1 Ativos: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 10 – CSN: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %

ATIVO	2006	2006	2005	2005	2004	2004	2003	2003	2002	2002
	AH	AV								
Circulante										
Disponibilidade	229	0	235	0	152	0	223	0	100	0
Títulos e valores Mobiliários	41	2	114	6	153	7	170	9	100	7
Contas a receber	83	6	103	7	99	7	101	7	100	10
Estoques	340	7	288	6	322	6	133	3	100	3
I.Renda e Cont. Social.	111	1	154	2	143	2	106	1	100	2
Dividendos propostos	80	1	57	1	11	0	47	0	100	1
Outros	592	3	204	1	579	3	326	2	100	1
	118	21	130	23	151	25	129	23	100	25
Realizável a Longo										
Prazo										
I.R. e Cont. Social.	113	2	105	2	113	2	151	3	100	3
Valores a Receber de Empresas ligadas	308	1	212	1	127	0	1.397	5	100	1
Depósitos Judiciais	118	2	109	2	100	2	111	2	100	3
Títulos e Valores Mobiliários	117	1	117	1	117	0	143	1	100	1
Demais Contas a Receber	67	1	47	1	33	1	114	2	100	3
	111	7	95	6	86	5	198	13	100	9
Permanente										
Investimentos										
Controlados e Coligados.	186	22	179	21	191	191	101	12	100	16
Imobilizado	147	50	147	49	148	47	152	51	100	47
Outros Investimentos	43	1	48	1	51	1	80	1	100	2
	153	72	151	71	155	69	137	64	100	66
TOTAL DO ATIVO	140	100	141	100	148	100	140	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

4.1.2 Passivos da CSN, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 11- CSN: Passivo - Valores expressos em milhões de reais.

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante					
Fornecedores	1.405	1.150	557	433	655
Empréstimos e financiamentos	2.127	980	1.209	2.279	1.685
Debêntures	36	662	45	89	106
Valores a pagar para coligadas	683	687	1.039	183	144
Salários e encargos Sociais	55	60	55	92	68
Tributos a Recolher	205	119	639	546	183
I.Renda e Contribuição Social	126	126	261	162	102
Dividendos a pagar	687	1.324	2.269	718	294
Demais contas a pagar	197	165	146	50	206
	5.521	5.273	6.220	4.552	3.443
Exigível a Longo Prazo					
Empréstimos e financiamentos	5.419	6.588	6.635	5.880	5.103
Debêntures	897	286	900	1.567	667
I.Renda e Contribuição Social	2.003	2.163	2.296	2.422	1.252
Passivos Contingentes e Depósitos Judiciais	3.664	3.050	2.183	1.087	663
Demais contas a pagar	574	480	493	1.360	1.276
	12.557	12.567	12.507	12.316	8.961
Patrimônio Líquido					
Capital social	1.681	1.681	1.681	1.681	1.681
Reservas de Reavaliação	4.209	4.518	4.763	5.008	2.514
Reservas de lucros	337	336	383	737	703
Reservas de Capital			17	17	10
	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: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

4.1.2.1 Passivo: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 12 – CSN: Análises Vertical e Horizontal do Passivo em %

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO										
Circulante										
Fornecedores										
Empréstimos e financiamentos										
Debêntures										
Valores a pagar para coligadas										
Salários e encargos Sociais										
Tributos a Recolher										
I.Renda e Contribuição Social										
Dividendos a pagar										
Demais contas a pagar										
Exigível a Longo Prazo										
Empréstimos e financiamentos	106	23	129	27	130	25	115	25	100	30
Debêntures	134	4	43	1	135	4	235	6	100	4
I.Renda e Contribuição Social	160	8	173	9	183	9	193	10	100	7
Passivos Contingentes e Depósitos. Judiciais	563	15	460	13	329	9	164	4	100	4
Demais contas a pagar	45	2	38	2	39	2	107	6	100	7
	140	52	140	52	140	49	137	51	100	52
Patrimônio Líquido										
Capital social	100	7	100	7	100	7	100	7	100	10
Reservas de Reavaliação	167	18	180	19	189	19	199	21	100	15
Reservas de lucros	48	1	48	1	54	1	105	3	100	3
Reservas de Capital					170		170		100	
	127	26	133	27	139	27	152	31	100	28
TOTAL DO PASSIVO E DO PL	140	100	141	100	148	100	140	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

4.1.3 Demonstrativo de resultados da CSN, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 13 – CSN: Resultados - expressos em milhões de reais

DESCRIÇÃO	2006	2005	2004	2003	2002
Receita Bruta de Vendas e Serviços					
Vendas de Produtos					
• Mercado interno	6.994	8.041	8.099	5.444	4.042
• Mercado externo	1.750	2.107	2.029	1.840	1.364
	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					
• Despesas com vendas	-254	-268	-265	-252	-204
• Despesas gerais e administrativas.	-250	-211	-241	-220	-275
• Outras Despesas	-314	-11	-165	-159	-218
• Outras Receitas	764	29			
Sub. Totais despesas operacionais	-54	-462	-671	-631	-697
Lucro Operacional antes das despesas financeiras e Participação em coligadas.	2.154	3.263	3.400	2.100	1.409
Despesas financeiras líquidas	-1.534	-1.234	-1.270	-2.152	472
Variações monetárias e cambiais					
• Ativas	-90	-99	-142	-242	198
• Passivas	798	1.022	580	1.325	-3.692
• Equivalência Patrimonial	243	-279	465	71	830
• Amortização de ágio/deságio	-49	-44	-28	-14	-12
• Reversão p/ passivo a descoberto	-29	-51	-13	-52	-33
	-661	-685	-408	-1.064	-2.237
Lucro Operacional	1.493	2.578	2.992	1.036	-828
Receitas (despesas) não Operacionais líquidas	18	-6	-17	27	-19
Lucro antes da tributação	1.511	2.572	2.975	1.063	-847
IR. e Contribuição Social	-341	-693	-830	-5	628
Lucro líquido do exercício	1.170	1.879	2.145	1.058	-219

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

4.1.3.1 CSN: Resultados Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 14 – CSN: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %

	2006	2006	2005	2005	2004	2004	2003	2003	2002	2002
Receita Bruta de Vendas e Serviços	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV
Vendas de Produtos										
• Mercado interno	173	80	199	79	200	80	135	75	100	75
• Mercado externo	128	20	154	21	149	20	135	25	100	25
• Vendas de Serviços		0		0		0		0		0
	162	100	188	100	187	100	135	100	100	100
Deduções da receita bruta	220	-20	248	-19	250	-20	140	-15	100	-15
Receita Líquida vendas e serviços	152	80	177	81	176	80	134	85	100	85
Custo dos produtos vendidos	191	-55	178	-44	162	-40	137	-47	100	-46
Lucro Bruto	105	25	177	37	193	40	130	37	100	39
Despesas Operacionais										
• Despesas com vendas	125	-3	131	-3	130	-3	124	-3	100	-4
• Despesas gerais e administrativas.	91	-3	77	-2	88	-2	80	-3	100	-5
• Outras Despesas	144	-4	5	0	76	-2	73	-2	100	-4
Outras Receitas		9		0		0		0		0
Sub Total despesas operacionais	8	-1	66	-5	96	-7	91	-9	100	-13
Lucro Operacional antes das despesas financ. e participações	153	25	232	32	241	34	149	29	100	26
Despesas financeiras líquidas	-425	-18		-12	-369	-13	-555	-30	100	9
Variações monetárias e cambiais										
Ativas	-145	-1	-150	-1	-172	-1	-122	-3	100	4
Passivas	122	9	-128	10	116	6	136	18	100	-68
Equivalência Patrimonial	29	3	134	-3	56	5	9	1	100	15
Amortização de ágio/deságio	408	-1	367	0	233	0	117	0	100	0
Reversão p/ passivo a descoberto	88	0	155	-1	-1	0	158	-1	100	-1
	70	-8	31	-7	18	-4	48	-15	100	-41
Lucro Operacional	-180	17	411	25	-361	30	-125	14	100	-15
Receitas (despesas) não operacionais líquidas	195	0	32	0	89	0	-142	-142	100	0
Lucro antes da tributação e Participações	278	17	404	25	-351	29	226	226	100	-16
IR e Contribuição Social	-755	-4	1.800	-3		-8	-255	0	100	12
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	634	13	958	19	1.079	210	583	15	100	-4

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CSN www.csn.com.br. Acesso em: 29 Nov. 2007.

O desempenho da CSN para o período sob análise apresentou evolução significativa, pois iniciou em 2002 com um prejuízo de R\$ 219 milhões, ou -4% do faturamento bruto, e alcançando a seguir resultados expressivos. Merecem destaque os resultados obtidos nos exercícios de 2005 R\$ 1.879 milhões, 19% do faturamento bruto, e de 2004 R\$ 2.145 milhões, 21% do faturamento bruto. Em relação a 2006 o resultado é inferior a anos anteriores, e foi influenciado pela paralisação, em função de acidente, do Alto-forno 3 (AF3) com forte impacto sobre a margem bruta operacional, uma vez que a empresa foi obrigada a adquirir produtos no mercado, portanto com custos maiores e, conseqüente margem bruta menor.

Dentre os fatores que possibilitaram os melhores resultados, destacamos:

- Recuperação de preços de vendas conforme destacado na tabela 19, onde se constata que o preço médio da tonelada vendida foi:
 - R\$ 1.594,20 em 2006
 - R\$ 1.680,50 em 2005
 - R\$ 1.714,59 em 2004
 - R\$ 1.234,00 em 2003
 - R\$ 927,36 em 2002

- O fator cambial com a apreciação do real frente a moedas fortes como dólar e euro foram decisivos na contribuição para os resultados obtidos. Isto fica claro se observarmos as contas de despesas financeiras e variações cambiais, que podem ser sumarizadas como:

Tabela 15 – CSN: Despesas Financeiras e Variações cambiais, em R\$ milhões

	2002	2003	2004	2005	2006
• Despesa financeira líquida	472	-2152	-1.270	-1.234	-1.534
Variações monetárias e cambiais					
• Ativas	198	-242	-142	-99	-90
• Passivas	-3.692	1.325	580	1.022	798
Resultado Líquido	-3.022	-1.069	-789	-311	-826

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

As outras receitas operacionais, no exercício de 2006, apresentam variação atípica em relação aos demais anos, pois dentre o total destas receitas que foi de R\$ 798 milhões, conforme demonstrado no balanço, R\$ 730 Milhões deve-se a receita proveniente de lucros cessantes em consequência do mencionado acidente no alto-forno 3. A classificação contábil como outras receitas é adequada, porém na verdade representou uma diminuição de perdas em função do acidente.

4.1.4 Indicadores de liquidez

Tabela 16 – CSN: Indicadores de Liquidez

	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Imediata	0,00	0,02	0,00	0,01	0,01
Liquidez Seca	0,9	0,9	0,6	0,6	0,40
Liquidez Corrente	1,24	1,21	1,04	1,05	0,91
Liquidez Geral	0,47	0,51	0,42	0,40	0,38

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Apesar de resultados positivos a CSN apresenta sensível piora nos índices de liquidez, destacando-se o índice de liquidez corrente que ao final de 2006 era inferior a 1, foi exatamente 0,91. É recomendável que este índice seja ao menos 1, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigação, a empresa possui R\$ 1,00 em caixa. O índice de liquidez geral também apresentou sensível piora, sendo que o ano de 2006 apresenta seus piores índices.

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

Apesar de a empresa não ter fortalecido sua posição econômico-financeira, que traduzir-se-ia em melhores índices de liquidez, não representa preocupação pois tanto a rentabilidade como a geração de caixa, tem sido satisfatória, permitindo supor que a empresa não terá dificuldades, em cumprir com suas obrigações.

4.1.5 Indicadores de atividades

Tabela 17 – CSN: Indicadores de atividades

	2002	2003	2004	2005	2006
Giro dos Estoques	5	5	3	3	3
Prazo médio de estocagem	70	67	138	113	124
Prazo médio de cobrança	95	88	60	62	70
Giro de contas a receber	4	4	6	6	5
Período médio de pagamento	232	99	97	185	204
Giro de contas a pagar	2	4	4	2	2

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Em relação aos estoques observa-se que houve um aumento no período de estocagem, o que se reflete no giro, o qual ficou mais lento. Em 2002 e 2003 o prazo era de aproximadamente 70 dias, observando-se a partir daí um aumento, chegando a ter estoques para até 138 dias de atividades, como o ocorrido em 2004. Em 2005 e 2006 os estoques continuaram elevados.

O aumento no prazo de estocagem foi compensado pelo aumento no prazo médio de pagamento, indicando que o aumento nos estoques foi financiado em parte pelos fornecedores, pois para o período sob análise observa-se esta mesma tendência a exceção do ano de 2002. Desta forma mantêm-se um equilíbrio no ativo circulante, pois o aumento dos estoques foi compensado com maior prazo de pagamento.

O período médio de cobrança apresenta evolução positiva, em 2002 o prazo que era de 95 dias, portanto o título a receber chegava a ficar mais de 3 meses em carteira passando para 60 dias e 62 dias respectivamente em 2004 e 2005, demonstram maior agilidade no processo de recebimento, auxiliando no desempenho do fluxo de caixa da organização.

4.1.6 Indicadores de rentabilidade

Tabela 18 – CSN: Indicadores de rentabilidade

	2002	2003	2004	2005	2006
Margem Líquida	-4%	15%	21%	19%	13%
Margem Bruta	25%	36%	40%	37%	39%
Retorno do ativo	-1%	4%	8%	8%	5%
Retorno do patrimônio Líquido	-4%	17%	30%	28%	18%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Os índices aqui analisados, em contraposição aos índices de liquidez apresentaram evolução significativa, merece destaque a evolução da margem líquida que saltou de uma posição negativa em 20002 (-4,05%) para resultados positivos nos demais anos, em especial nos exercício de 2004 e 2005, cujas margens foram respectivamente de 21,18% e 18,52%.

Estes resultados traduziram-se em maior retorno para os acionistas, pois o retorno sobre o Patrimônio líquido (PL) é função direta da rentabilidade final da empresa, e necessariamente os exercícios de maior rentabilidade 2004 e 2005, traduziram-se na maior riqueza para os acionistas, com índices respectivamente de 30,03% e 28,09%. O retorno do ativo acompanhou a tendência dos índices anteriormente comentados.

A recuperação da margem bruta a partir de 2002 foi determinante na evolução dos demais índices, (Margem Líquida e retornos sobre ativo e PL). Partindo de uma margem bruta em torno de 25% em 2002 para margem de até 40% em 2004, verifica-se uma recuperação dos preços de vendas a partir de 2003 e nos demais anos, apesar dos custos de produção também sofreram uma elevação. Porém o resultado final de elevação de preços de vendas e custos de produção resultou em um ganho real, refletido na margem bruta, e influenciando positivamente o resultado da empresa. Para melhor entendimento da evolução da margem, a tabela abaixo demonstra o preço de venda e o custo das vendas, como segue:

Tabela 19 – CSN: Detalhamento da margem Bruta, em valores unitários

	Unid Milhões Ton.	2002 Base	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
Total de Vendas	M	4.609	6.170	134	8.134	176	8.174	177	6.989	152
Custo de Produção	Mil	2.503	3.439	137	4.063	162	4.449	178	4.781	191
Margem Bruta	Mil	2.106	2.731	130	4.071	193	3.725	177	2.208	105
Toneladas Vendidas	Mil	4.970	5.000	100	4.744	95	4.864	97,8	4.384	88,2
Preço unitário de venda	Tonel.	927,36	1234,00	133	1714,59	185	1.680,50	181	1594,2	172
Custo Unitário de Produção	Tonel.	503,62	687,80	137	856,50	170	914,68	182	1090,60	217
Margem Bruta Unitária	Tonel.	423,74	546,20	129	858,10	203	765,83	181	503,60	119

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Neste quadro, os indicadores percentuais representam a evolução em relação ano base 2002, ou seja, análise horizontal.

Como anteriormente comentado fica claro que a evolução da margem é decorrente basicamente de elevações de preços de vendas, pois ao longo do período o volume de aço comercializado apresenta pequenas oscilações, a exceção de 2006.

A queda da rentabilidade de 2006 sofre a variação do cambio, decorrente da apreciação da moeda nacional o Real, o que representou menos ingressos de recursos provenientes de exportação. Soma-se a este fator econômico, outro de natureza técnica, decorrente a paralisação por praticamente todo o 1º semestre de 2006. O volume produzido em 2006 atingiu 3.499 milhões de toneladas, enquanto o volume vendido foi de 4.384 milhões de toneladas impactando negativamente a margem deste exercício, com impacto na rentabilidade.

4.1.7 Estrutura de capital

Tabela 20 – CSN: Estrutura de capital

	2002	2003	2004	2005	2006
Grau de endividamento	253%	226%	273%	273%	290%
Composição do endividamento	28%	27%	33%	29%	30%
Imobilização de recursos não correntes	83%	79%	92%	90%	93%
Imobilização do PL	233%	210%	259%	265%	281%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

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. Ao longo do período, houve um maior endividamento da empresa o qual era de 253% em 2002, a melhor relação foi obtida em 2003 com 226%, porém ao fim do período sob análise elevou-se para 290%. Em outras palavras, quer dizer que para financiar os ativos da organização, se utilizam três unidades monetárias de terceiros e somente uma de recursos próprios. Este período apresentou excelente rentabilidade e geração de caixa, porém a administração da organização não minimizou sua situação de risco, optando por não capitalizar a empresa. Tal fato ocorreu, pois a opção da administração da organização foi o de privilegiar os acionistas, quando foram distribuídos 3,4 milhões a título de dividendos.

A Composição do endividamento demonstra que as obrigações de curto prazo encontram-se em um nível estável, sendo inferiores às obrigações de longo prazo, este índice analisado em conjunto com os índices de liquidez corrente demonstra que os passivos de curto prazo estão sob controle.

A imobilização de recursos não correntes indica que a empresa financia seu ativo permanente com recursos próprios e também com fontes externas, de longo prazo. O ideal seria uma diminuição neste índice ao longo do período e não um aumento como o que se verificou. As observações a respeito da distribuição de dividendos também são válidas aqui.

A imobilização do PL indica quanto do ativo permanente foi financiado com recursos próprios, e como já comentado, observa-se que o PL é insuficiente para financiá-lo sendo necessário o auxílio de financiamentos de longo prazo.

4.1.8 Demonstração do Valor adicionado

Tabela 21 – CSN: Distribuição do valor adicionado, R\$ milhões

	2006	AV	2005	AV	2004	AV	2003	AV	2002	AV
Pessoal e Encargos	458	12%	485	10%	440	7%	428	18%	423	9%
Governo	2.190	56%	2.687	55%	2.867	49%	1.144	49%	259	5%
Juros e variação cambial	78	2%	-127	-3%	196	3%	-285	-12%	4.427	91%
Juros sobre Capital Próprio e										
Dividendos	1.130	29%	1.325	27%	2.303	39%	-	0%	-	0%
Lucros retidos no exercício	40	1%	555	11%	86	1%	1.059	45%	-219	-4%
Total do valor adicionado	3.896	100%	4.925	100%	5.892	100%	2.346	100%	4.890	100%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

O valor adicionado representa o quanto a organização agrega de valor ao seu produto, decorrente de seu processo produtivo. Em outras palavras, representa a diferença entre a receita apurada pela produção e serviços menos o custo dos insumos necessários a essa produção, é a contribuição da empresa na formação do Produto interno bruto (PIB) do país (TINOCO, 1984).

Excetuando o exercício de 2002 e conseqüentemente não havendo imposto de renda a recolher, para os demais anos observa-se que o grande beneficiário com a geração de lucros pela organização é o governo, o qual fica com a parcela mais significativa do lucro gerado variando de 49% em 2003 a 55% em 2006.

Excluído o governo, os acionistas vêm a seguir nas prioridades da distribuição da riqueza gerada. Não foi política da organização a capitalização dos lucros auferidos, ao longo do período, portanto eventual plano de expansão da produção dar-se-á através da contratação de recursos externos, na forma de financiamentos. Fica claro que a expansão futura concretizar-se-á com recursos de terceiros, talvez alicerçada na excelente capacidade de geração de caixa da organização conforme demonstrado na análise do Ebitda.

4.1.9 Ebitda

Tabela 22 – CSN: Ebitda

	2002	2003	2004	2005	2006
Ebitda em R\$ Milhões	2.150	2.895	4.281	4.029	3.165
Margem %	47%	47%	53%	49%	36%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

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

Este índice apresenta excelente desempenho ao longo do período analisado variando de 47% em 2002, ao melhor desempenho com 53% em 2004. A exceção a este desempenho ocorre no exercício de 2006 cuja margem foi de 36%.

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 analisados 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).

Nos índices de liquidez observou-se uma sensível piora ao longo do período, porém ao analisar-se os índices de liquidez em conjunto com o Ebitda verifica-se que esta piora na liquidez não é preocupante no momento considerando-se a capacidade de geração de caixa da organização, o que indica que a empresa cumprirá com suas obrigações contraídas junto a seus credores.

4.1.10 Empréstimos e financiamentos

Tabela 23 – CSN: Composição dos empréstimos e financiamentos, em R\$ milhões.

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Curto Prazo						
Moeda Nacional	Milhares	213.666	199.271	163.436	739.956	154.076
Moeda estrangeira		1.577.992	1.575.311	1.211.081	762.269	1.866.639
Derivativos/swap			593.905	-120.781	139.399	142.377
Sub Total		1.791.658	2.368.487	1.253.736	1.641.624	2.163.092
% Curto Prazo (CP/Div. Tot)		23,7	24,1	14,2	19,2	25,5
Longo prazo						
Moeda Nacional		774.778	1.761.975	1.055.840	292.476	902.741
Moeda estrangeira		4.995.030	5.684.590	6.479.295	6.581.431	5.413.556
Total longo prazo		5.769.808	7.446.565	7.535.135	6.873.907	6.316.297
% Longo Prazo (CP/Div. Tot)		76,3	75,9	85,8	80,8	74,5
Total da dívida		7.561.466	9.815.022	8.788.871	8.515.531	8.479.389
Total do Passivo	Milhões	17.312	24.311	25.571	24.375	24.305
Participação % (Dívida/Passivo)		43,7	40,3	34,3	34,9	34,9

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

A dívida decorrente de empréstimos e financiamentos apresentou declínio percentual, se consideramos que em 2002 representava 43% do total do passivo passando para 34,3% em 2004 e 34,9% em 2005 e 2006. Dentre a composição da dívida é a parcela de curto prazo que se encontra no centro das preocupações mais imediatas, e esta encontra-se sob controle, obtendo acréscimo em 2006 representando 25% do total.

Observa-se que apesar dos resultados auspiciosos em especial para os anos de 2004 e 2005, não foi política da administração a capitalização da empresa, como teria sido possível, e sim privilegiar os acionistas, o que observamos pelos dividendos distribuídos de R\$ 2.029 milhões para os resultados auferidos em 2004 e R\$ 937 milhões para o exercício de 2005.

O aspecto importante é que a dívida encontra-se sob controle, especial atenção deve ser dada para o vencimento da parcela de curto prazo, a qual atingiu 25% representando sensível piora, corroborado na análise de liquidez. As dívidas da CSN devem ser analisadas

em conjunto com a capacidade de geração operacional de caixa, na qual a empresa possui excelente desempenho, conforme demonstrado pelo Ebitda, o qual explicitou que a geração de caixa é compatível com a política de distribuição de dividendos e com a administração de suas obrigações. Com isso, assegura o desempenho futuro da CSN.

Com referência à dívida em moeda estrangeira a composição é como segue:

Tabela 24 – CSN: Empréstimos em moeda Estrangeira, em R\$ milhões

Descrição	2002	AV %	2003	AV %	2004	AV %	2005	AV %	2006	AV %
Curto Prazo										
Pré-pagamento	549.303	8	174.538	2	300.166	4	635.354	9	316.598	4
Fixed rate notes	26.421	0	764.681	11	655.593	9	31.334	0	1.323.433	18
Importações em andamento	617.534	9	171.247	2	56.826	1	44.196	1	86.125	1
BNDES/FINAME	116.731	2	154.181	2	141.473	2		0		0
Outros	268.003	4	310.664	4	57.023	1	51.385	1	140.483	2
	1.577.992	24%	1.575.311	22%	1.211.081	16%	762.269	10%	1.866.639	26%
Longo Prazo										
Pré-pagamento	1.125.798	17	1.235.494	17	1.575.984	20	2.415.035	33	2.688.597	37
Fixed rate notes	2.331.978	35	3.240.394	45	3.947.389	51	3.919.097	53	2.276.271	31
Importações em andamento	245.712	4	270.860	4	217.767	3	229.428	3	135.439	2
BNDES-FINAME	1.045.720	16	772.944	11	571.923	7		0		0
Outros	245.822	4	164.898	2	166.232	2	17.871	0	313.249	4
	4.995.030	76%	5.684.590	78%	6.479.295	84%	6.581.431	90%	5.413.556	74%
Total da dívida	6.573.022	100	7.259.901	100	7.690.376	100	7.343.700	100	7.280.195	100

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

No período analisado, o volume de empréstimos em moeda estrangeira contratados em sua maioria em dólares americanos US\$ sofreu evolução, entretanto com transformação na composição. Observa-se que a empresa trocou empréstimos contratados junto ao BNDES/FINAME por empréstimos denominados *fixed rate notes*. Estes títulos são

negociados no exterior a taxas médias anuais de 9,5% a.a., o que permite supor que para os empréstimos contratados junto ao BNDES, incidiam taxas superiores a 9,5% a.a. No caso de pré-pagamento é uma modalidade de financiamento de exportação onde o exportador a CSN assumiu uma dívida comercial, a qual se encerrará com a exportação da mercadoria, as taxas médias anuais praticadas de 6%. No relatório de 2004 as notas explicativas indicavam taxas de até 11% ou mais, não explicitando quais as modalidades desses empréstimos. Portanto a empresa efetuou trocas de modalidades de dívida incorrendo em taxas menores o que redundou na redução das despesas financeiras. A companhia utiliza-se de instrumentos financeiros diversos, derivativos, principalmente contratos futuros, *swap* cambiais para minimizar riscos de flutuação com repercussão na moeda local, o Real.

4.1.11 Balança Comercial.

Tabela 25 – CSN: Margem Bruta das Exportações, em R\$ milhões.

Vendas mercado externo	2002	2003	2004	2005	2006
Receita líquida	1.352	1.807	1.995	2.078	1.703
CPV	-700	-1.089	-1.041	-1.553	-1.405
Lucro Bruto	652	718	954	525	298
Margem Bruta	48%	40%	48%	25%	17%
Total das Vendas Líquidas	4.608	6.170	8.134	8.173	6.989
Receita de exportação/ Receita total líquida	29%	29%	25%	25%	24%
Volume Vendido tonelada milhões	1.561	1.824	1.297	1.647	1.302
Volume exportado/volume total	32%	37%	28%	36%	32%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Observa-se que a receita proveniente de exportações teve significativa importância nos negócios da empresa, representando aproximadamente 1/3 dos negócios da empresa, em termos de volume. No aspecto econômico, apesar do volume manter-se constante, houve uma queda na receita financeira proveniente de exportações.

A queda na margem bruta se explica pela apreciação do real, enquanto o dólar médio praticado em 2003 foi de 3,18 R\$/US\$ em 2006 esta relação é de 2,21 R\$/US\$ representando uma apreciação do real em aproximadamente 44% o que tira competitividade do produto exportável nacional, e consequentemente houve uma queda nesta receita. O que fica claro pela

queda significativa da margem bruta de exportação, a qual atingiu picos de 48% em 2002 e 2004 declinando para 25% em 2005 atingindo a menor rentabilidade em 2006 com 17%.

4.1.12 Evidenciação Contábil e Governança Corporativa⁴

Apresentam-se a seguir dados evidenciados pela CSN, com base em publicações de seus relatórios anuais, que contemplam as demonstrações financeiras (contábeis), relativos a Governança Corporativa.

Conforme Tinoco e Kraemer (2008, p. 263)

O objetivo da evidenciação contábil é o de divulgar informações do desempenho econômico, financeiro, social e ambiental das entidades aos parceiros sociais, os *stakeholders*, considerando que os demonstrativos financeiros e outras formas de evidenciação não devem ser enganosos.

Os relatórios publicados pela empresa contemplam informações financeiras devidamente suportadas através de notas explicativas e outras informações essenciais ao seu entendimento descritos nesses relatórios. As publicações têm procurado aprimorar seus instrumentos de governança corporativa considerada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a forma pela qual as sociedades são geridas considerando as necessidades dos acionistas e suas relações com o Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Diretoria Executiva e Auditores Independentes.

A boa prática de governança corporativa agrega valor à sociedade, e dentre os procedimentos adotados pela CSN destacam-se:

- **Conselho de Administração:**

O conselho de administração é formado por oito membros e através de reuniões ordinárias mensais fiscalizam as ações das estratégias adotadas pela diretoria executiva.

- **Comitê de Auditoria:**

Tem como atribuições principais remunerar contratar e indicar os auditores externos supervisionando as atuações das auditorias interna e externa.

⁴ Informações obtidas do sítio www.csn.com.br Acesso em: 30 Jan. 2008.

- **Audidores independentes:**

As demonstrações financeiras da organização são auditadas por auditores independentes. Em 2006 a empresa de auditoria foi a *Deloitte Touche Tomatsu* auditores independentes, que ao final de seus trabalhos emitem o parecer de auditoria atestando a fidedignidade das demonstrações financeiras.

Eventuais trabalhos adicionais podem ser prestados pelos auditores, porém neste caso os novos trabalhos estão sujeitos a deliberação da diretoria jurídica, assegurando que não haja conflito de interesse entre a emissão do parecer de auditoria e os referidos trabalhos adicionais.

Atenta-se ainda para o fato que os honorários pagos pela CSN a seus auditores, não exceda a 5% do faturamento total dessa empresa de auditoria, o que poderia comprometer a independência do trabalho.

- **Auditoria Interna:**

A companhia possui o departamento de auditoria interna, a qual tem independência para a execução e conclusão de seus trabalhos, amparada em norma estatutária, o que dá maior transparência e relevância às atividades desse departamento. O trabalho dos auditores internos consiste de análises, levantamentos, comprovações para qualquer atividade da empresa, considerando as técnicas e práticas de auditoria, procurando avaliar a eficácia, integridade e adequação dos sistemas de controles adotados pela empresa.

- **Código de ética:**

Data de 1998 a implantação do código de ética da CSN. O código de ética contém os valores e princípios morais que norteiam as ações da empresa e projetam a imagem da CSN no mercado. Também é apresentado pelos supervisores, gerentes, colaboradores, os quais podem manifestar-se apresentando inclusive sugestões e dirimindo eventuais dúvidas. Porém, contém os padrões de conduta pessoal e também na esfera profissional com os *stakeholders* da organização, sendo também uma declaração de conduta da corporação como um todo face aos compromissos da organização.

Em 2006, atendendo as exigências da Lei *Sarbanex-Oxley*, foram realizados testes para verificar a eficácia dos controles internos, os quais se encontravam na fase final do processo de certificação. Atender as exigências desta lei americana é de extrema importância para empresas que negociam seus títulos no NYSE, que é o caso da CSN, através de ADRs (American Depositary Receipts).

A certificação assegura maior segurança no registro dos dados contábeis, representando maior transparência nas demonstrações financeiras publicadas pela empresa. Em última análise, traduz-se em maior segurança para o investidor, qualquer que seja seu porte, acionistas e *Stakeholders* em geral.

Os testes referidos desenvolveram-se com a colaboração da auditoria interna da organização, demonstrando que o controle interno salvaguarda os ativos da empresa.

Outro fator relevante é a prática da organização, na divulgação de ato ou fato relevante, a qual determina que toda a divulgação seja feita com dados fidedignos e homogêneos, atendendo exigências da comissão de valores mobiliários CVM.

4.1.13 Responsabilidade Social

Tabela 26 – CSN: Indicadores Sociais

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
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
Produção de Aço Bruto	t mil	5.107	5.318	5.518	5.201	3.499
Total de vendas Líquida	R\$ Milhões	4.609	6.170	8.134	8.174	6.989
Faturamento Líquido Por empregado	R\$ Milhares	544,15	725,8	994,98	956,92	719,77
CPV	R\$ Milhões	2.503	3.439	4.063	4.449	4.781
CPV/Empregado	R\$ Milhares	295,51	404,54	497,00	520,84	492,38
Margem Bruta	R\$ Milhões	2.106	2.731	4.071	3.725	2.208
Margem Bruta por empregado	R\$ Milhares	248,64	321,25	497,98	436,08	227,39
Valor Adicionado	R\$ milhões	4.890	2.346	5.892	4.925	3.896
Valor Adicionado por empregado	R\$ Milhares	577,33	275,96	720,74	576,56	401,23
Produtividade p/ empregado (ton/ano)		602,95	625,57	674,98	608,88	360,35
Custo do pessoal por empregado	R\$ Milhares	49,94	50,34	53,82	56,77	47,16

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela CSN

Os indicadores sociais apresentados são crescentes no período. Com o aumento anual do faturamento, o desempenho do faturamento líquido por empregado cresceu 32 % ao comparar-se 2006 a 2002. Nesta mesma comparação, porém relacionando o ano de 2005 obteve-se um crescimento ainda maior de 76 %, uma vez que em 2006 houve a paralisação do alto forno.

A produtividade por empregado mantém-se, de certa forma, ao longo do período, excetuando 2006, o que demonstra que o quadro funcional está adequadamente dimensionado ao processo de produção da siderúrgica. Os custos de produção por empregado cresceram, sendo que a evolução de 2006 e 2005 em relação a 2002 foram respectivamente 66% e 76%.

A margem bruta por empregado acompanha o desempenho de custos e receitas, comparativamente 2006 a 2002, houve queda de 8,5%, reflexo da paralisação e da valorização do real frente a moedas fortes conforme analisado na tabela 19.

Em relação aos demais anos ressaltou-se o crescimento de 100% verificado em 2004, o mais expressivo do período analisado. O valor adicionado por empregado flutua ao longo do período.

No exercício de 2004 o crescimento foi de 25%, porém houve queda na capacidade em agregar valor, como em 2003 cujo decréscimo foi de 52%.

A atuação na área social é desenvolvida através da Fundação CSN⁵.

Observam-se por suas ações que a empresa tem compromisso social envolvendo as comunidades onde atua com projetos em diversas áreas como saúde, educação desenvolvimento comunitário, cultura, esporte com ações as mais diversas.

Exemplo de atuação da fundação CSN é o projeto garoto cidadão criado em 1999, o qual visa o aprimoramento social educacional de adolescentes entre 8 e 18 anos, em situação de risco social, provendo sua inserção na comunidade, através de ações sócio culturais.

O projeto é amplo com fornecimento de alimentação, tratamento odontológico, transporte e uniformes, cesta básica para a família, e acompanhamento psicológico.

As atividades culturais são complementadas com ações recreacionais funcionando como fator de integração.

A oficina, de música, artes cênicas, dança e artes plásticas, são voltadas para crianças, adolescentes e seus familiares e permitem maior integração familiar e um melhor desempenho nas atividades escolares e extracurriculares.

⁵ Fonte: Balanço Social CSN 2006 www.csn.com.br Acesso em: 15 Fevereiro de 2008.

A metodologia do programa segue os quatro pilares estabelecidos pela UNESCO para o século XXI: aprender a conhecer, aprender a fazer, aprender a conviver e aprender a ser, que englobam aspectos cognitivos e técnicos e, ao mesmo tempo, habilidades humanas e de relacionamento. As principais atividades realizadas envolvem as áreas de música, dança artes plásticas e artes cênicas, oficina ser e conviver e oficina acontecer.

O projeto desenvolve-se nas cidades de Volta Redonda RJ e Congonhas MG. Como segue:

Quadro 3 - Projeto garoto cidadão da CSN

UNIDADE VOLTA REDONDA (RJ)	
• Música	• 40 crianças e adolescentes
• Dança	• 35 crianças e adolescentes
• Artes Plásticas	• 15 crianças e adolescentes
• Artes Cênicas	• 90 crianças e adolescentes
• Oficina de Circo	• 30 crianças e adolescentes
UNIDADE CONGONHAS (MG)	
• Música	• 60 crianças e adolescentes
• Dança de Rua e Ballet	• 74 crianças e adolescentes
• Capoeira	• 55 crianças e adolescentes
• Reforço Escolar e Recreação	• 190 crianças e adolescentes
• Artes Cênicas	• 190 crianças e adolescentes

Fonte: Balanço Social CSN 2006 www.csn.com.br Acesso em: 30 de Janeiro de 2008.

Além do projeto garoto cidadão a fundação desenvolve projetos comunitários e de inclusão digital.

No que concerne aos projetos comunitários, o foco centra-se na geração de renda em áreas carentes nos municípios de Volta Redonda e Itaguaí (RJ); Congonhas e Arcos (MG); Mogi das Cruzes (SP) e Araucária (PR).

Neste caso, são priorizadas ações que visam à educação de crianças e jovens em situação de risco, com o foco na capacitação profissional; a educação complementar voltada para a formação profissional; e a geração de renda direcionada para a vocação econômica da região atendida, beneficiando também pessoas desempregadas e idosas. Esse projeto engloba ainda doações de bens e produtos obtidos em campanhas por ela promovidas.

Em relação à inclusão digital, a ação ocorre por meio do Projeto Informática e Cidadania - desenvolvido em parceria com o Comitê para Democratização da Informática (CDI), que tem por objetivo preparar jovens e adultos carentes para o mercado de trabalho.

4.1.14 Gestão Ambiental

A questão ambiental é hoje fator relevante para a CSN, porém nem sempre foi assim, a história começou a mudar após a privatização da empresa.

Associava-se a CSN⁵ como grande agente poluidor na cidade de Volta Redonda RJ, a qual abriga a Usina Presidente Vargas (IPV), sendo a responsável pela má qualidade do ar, e também era a maior poluidora do rio Paraíba do Sul, o mais importante do estado do Rio de Janeiro.

A mudança tornou-se possível a partir de ações conjugadas que foram os vetores da transformação. Dentre estas a primeira, e balizadora do processo, foi decisão de investir recursos financeiros na gestão ambiental. A seguir institui o Sistema de Gestão Ambiental – (SGA), e adere em 27 de janeiro de 2000 ao Termo de Ajustamento de Conduta – (TAC). Aliado a estes aspectos, iniciaram-se um trabalho de conscientização junto aos funcionários da empresa, e o estabelecimento de uma política ambiental, mudando-se a antiga imagem de empresa poluidora, para uma organização comprometida com o desenvolvimento sustentável.

A implantação dos projetos ambientais apoiou-se na atuação do SGA, que é o Comitê Interno de Gestão Ambiental, composto por profissionais de diversas áreas de atuação da organização. O grupo reúne-se com frequência semanal com o objetivo de discutir problemas, identificar potenciais situações de risco, antecipando soluções, pois desta forma evitará agressões ao meio ambiente.

A tabela 27 apresentada a seguir sumariza as aplicações de recursos financeiros nos diversos programas de proteção ambiental.

Tabela 27 – CSN: Dispêndios em Meio Ambiente - 2006

INVESTIMENTO DE CAPITAL (R\$)	2004	2005	2006
• Controle de Poluição Atmosférica	4.401.445	13.378.064	22.777.421
• Controle de Poluição de Recursos Hídricos	4.410.939	49.124.044	16.357.899
• Controle de Poluição de Solo/Gerenciamento de Resíduos	2.063.844	3.242.443	6.578.247
• Administração de Meio Ambiente	774.583	602.622	12.740.160
• Total de Investimentos	11.650.812	66.347.175	58.453.728
CUSTEIO EM MEIO AMBIENTE	2004	2005	2006
• Controle de Poluição Atmosférica	58.281.258	71.288.743	82.906.820
• Controle de Poluição de Recursos Hídricos	65.974.828	69.445.441	77.349.972
• Controle de Poluição de Solo/ Gerenciamento de Resíduos	11.594.846	12.102.503	7.025.172
• Administração de Meio Ambiente	11.934.761	10.059.464	11.549.098
• Total de Custeio	147.785.694	162.896.151	178.831.063

Fonte: Balanço Social CSN 2006

Conscientização é fundamental dentro da política de trabalho do SGA, e o treinamento visa despertar a consciência ambiental dentro dos colaboradores envolvidos no processo, sejam estes funcionários ou *Stakeholders* de forma geral, colaboração esta, indispensável para um processo de melhoria continua. O trabalho de conscientização envolveu desde treinamento em sala de aula, vídeos, e campanha interna com quadros, placas informativas, por todos os setores da organização, e também qualquer recurso de mídia que auxiliasse na motivação dos envolvidos.

Dentre o reconhecimento pela atuação da empresa merece destaque a certificação ISO 14001 obtida em novembro de 2002 pela Usina Presidente Vargas, sendo que um ano antes, a CSN fora considerada empresa destaque em meio ambiente pelo Instituto *Ethos* de Responsabilidade Social.

Como instrumento facilitador das ações ambientais e para garantir ágil comunicação entre os envolvidos a Empresa mantém ainda a Linha Verde CSN (0800 2824440) e o e-mail *meio.ambiente@csn.com.br* para atendimento ao público no caso de eventuais reclamações, dúvidas e sugestões de caráter ambiental.

Fábrica de Cimentos:

Encontra-se em fase final de implantação o projeto da fabrica de cimento, decorrente de alta sinergia entre este produto, o cimento e os resíduos (escórias) produzidos no processo

siderúrgico. Sendo a escória insumo básico na produção de cimento possibilita a esta unidade de negócios, vantagem competitiva, e por outro lado, beneficia o programa ambiental da CSN, reciclando um produto que de alguma forma seria descartado, evitando impactos ambientais.

Controle de Emissão de poeira:

A CSN tem dois grandes sistemas de despoeiramento, que contêm as emissões atmosféricas da Usina Presidente Vargas.

Estação de tratamento Biológico:

A CSN construiu uma Estação de Tratamento Biológico (ETB) na Usina Presidente Vargas (UPV), que trata dos efluentes líquidos gerados em seu processo produtivo e que após tratamento são reaproveitados como água na cadeia produtiva da usina.

Controle de Poluição do rio Paraíba do Sul:

A empresa montou tanques na unidade de recuperação de ácidos evitando riscos de derramamento no rio Paraíba do sul.

4.1.14.1 Principais Licenças Concedidas:

- LI FE010498 - Licença de Instalação para Ampliação do Terminal de Granéis Sólidos - Tecar (Projeto Exportação de Minério de Ferro), do Porto de Itaguaí, em Itaguaí (RJ). Concedida pela FEEMA em 07/02/2006.
- LI FE010429 - Licença de Instalação para Moagem de Cimento no interior da Usina Presidente Vargas, em Volta Redonda (RJ). Concedida pela FEEMA em 07/02/2006.
- IBAMA 367/2006 - Licença de Instalação para Implantação da Ferrovia Transnordestina, Trecho Missão Velha (CE) - Salgueiro (PE), com extensão total de 100,14km. Concedida pelo IBAMA em 28/03/2006.
- LP055/2006 - Licença Prévia para Fábrica de Clínquer Cimenteiro, em Arcos (MG). Concedida pelo COPAM em 26/09/2006.

4.1.14.2 Principais Licenças Solicitadas:

- LO - Licença de Operação para Terminal de Granéis Sólidos - Tecar, do Porto de Itaguaí (RJ), incluindo todas as operações de importação de granéis e exportação de minério de ferro. Solicitada à FEEMA em 11/12/2006
- LI - Licença de Instalação para Plantas de Pelotização (6 milhões de toneladas/ano) em Minas Gerais. Solicitada à FEAM em 20/11/2006.
- LO - Licença de Operação para unidade de corte da Inal na Usina Presidente Vargas, em Volta Redonda (RJ). Solicitada à FEEMA em 28/07/2006.

4.2 Usina Siderúrgica de Minas Gerais – USIMINAS

Neste item apresentam-se dados da USIMINAS, que permitiram ao pesquisador realizar uma análise econômica, financeira, social e ambiental, da empresa cobrindo o período de 2002 a 2006. Inicia-se pela análise vertical e horizontal, relativa ao Balanço Patrimonial e à Demonstração de Resultados, seguindo-se à análise de indicadores, estrutura de capital, distribuição do valor adicionado, contribuição da empresa para a balança comercial, evidenciação e governança corporativa, bem como dados da Responsabilidade Social da USIMINAS.

4.2.1. Ativos: USIMINAS Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 28 – Ativos: Valores expressos em milhões de reais

Ativo	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante					
Disponibilidade	1.275	1.082	1.398	442	462
Contas a receber	1.009	875	890	856	762
Estoque	1.248	1.265	931	683	662
Tributos a receber	191	198	316	257	37
Demais conta s receber	150	299	212	71	180
	3.873	3.719	3.747	2.309	2.103
Realizável a Longo Prazo					
I.R e contribuição social	347	491	551	935	1162
Ações e empréstimos á Eletrobrás	47	18	21	25	14
Valores a receber Coligadas	9	327	138	298	241
Depósitos judiciais	254	175	159	130	129
Demais conta as receber	52	79	44	37	248
	709	1.091	913	1.425	1.794
Permanente					
Investimento em controladas e coligadas	6.349	5.007	3.063	1.945	1.531
Outros investimentos		21	46	46	46
Imobilizados	3.413	3.433	3.502	3.616	3.656
	9.762	8.461	6.611	5.607	5.233
Total do Ativo	14.344	13.271	11.271	9.341	9.130

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

Tabela 29 – USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal do Ativo em %

ATIVO CIRCULANTE	2006		2005		2004		2003		2002	
	AH	AV								
Disponibilidade	276	9	234	8	303	12	96	5	100	5
Contas a receber	132	7	115	7	117	8	112	9	100	8
Estoques	189	9	191	10	141	8	103	7	100	7
Tributos a Recuperar	516	1	535	1	854	3	695	3	100	0
Demais contas a receber	83	1	166	2	118	2	39	1	100	2
	184	27	177	28	178	33	110	25	100	23
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO										
I.Renda e Cont. Social diferido.	30	2	42	4	47	5	80	10	100	13
Ações e Empréstimos a Eletrobrás	336	0	129	0	150	0	179	0	100	0
Valores a Receberem Coligadas	4	0	136	2	57	1	124	3	100	3
Depósitos Judiciais	197	2	136	1	123	1	101	1	100	1
Demais Contas a receber	21	0	32	1	18	0	15	0	100	3
	40	5	61	8	51	8	79	15	100	20
PERMANENTE										
Investimentos Controlados e Coligados.	415	44	327	38	200	27	127	21	100	17
Outros Investimentos			46		100		100		100	
Imobilizado	93	24	94	26	96	31	99	39	100	40
	187	68	162	64	126	59	107	60	100	57
Total do ativo	157	100	145	100		100	102	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

4.2.2 Passivos da USIMINAS, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 30 – USIMINAS: Passivo - Valores expressos em milhões de reais

PASSIVO E					
PATRIMONIO LÍQUIDO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante					
Fornecedores e empreiteiros	250	145	98	186	218
Empréstimos e financiamentos	272	514	598	899	1.490
Valores a pagar para coligadas	252	66	48	179	208
Salários e encargos Sociais	68	62	55	48	58
Tributos a Recolher	197	404	470	98	74
Dividendos a pagar	503	540	795	306	0
Demais contas a pagar	105	381	175	130	230
	1.647	2.112	2.239	1.846	2.278
Exigível a Longo Prazo					
Empréstimos e financiamentos	512	589	962	1.597	1.740
Tributos Parcelados	182	205	227	180	156
Provisão para contingências	570	579	590	503	417
Passivo Atuarial	900	900	962	968	939
Demais contas a pagar	73	78	281	222	548
	2.237	2.351	3.022	3.470	3.800
Patrimônio Líquido					
Capital social	5.400	2.400	1.280	1.280	1.220
Reservas de capital	1.832	1.832	1.832	1.832	1.832
Reservas de lucros	3.228	4.576	2.898	913	
	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: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

4.2.2.1 Passivos: Análise vertical (AV) e horizontal (AH) - USIMINAS

Tabela 31 – USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal do Passivo em %

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO	2006		2005		2004		2003		2002	
	AH	AV								
Circulante										
Fornecedores e empreiteiros	115	2	67	1	45	1	85	2	100	2
Empréstimos e financiamentos	18	2	34	4	40	5	60	10	100	16
Valores a pagar para coligadas	121	2	32	0	23	0	86	2	100	2
Salários e encargos Sociais	117	0	107	0	95	0	83	1	100	1
Tributos a Recolher	266	1	546	3	635	4	132	1	100	1
Dividendos a pagar		4		4		7		3	100	0
Demais contas a pagar	46	1	166	3	76	2	57	1	100	3
	72	11	93	16	98	20	81	20	100	25
Exigível a Longo Prazo										
Empréstimos e financiamentos	29	4	34	4	55	9	92	17	100	19
Tributos Parcelados	117	1	131	2	146	2	115	2	100	2
Provisão para contingências	137	4	139	4	141	5	121	5	100	5
Passivo Atuarial	96	6	96	7	102	9	103	10	100	10
Demais contas a pagar	13	1	14	1	51	2	41	2	100	6
	59	16	62	18	80	27	91	37	100	42
Patrimônio Líquido									100	
Capital social	443	38	197	18	105	11	105	14	100	13
Reservas de capital	100	13	100	14	100	16	100	20	100	20
Reservas de lucros		23		34		26		10		0
	343	73	289	66	197	53	132	43	100	33
Total do Passivo e do PL	157	100	145	100	123	100	102	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

4.2.3 Demonstrativo de resultados da USIMINAS, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 32 – USIMINAS: Resultados expressos em milhões de reais

DESCRIÇÃO	2006	2005	2004	2003	2002
Receita Bruta de Vendas e Serviços					
Vendas de Produtos					
Mercado interno	7.539	7.802	7.240	5.100	3.860
Mercado externo	1.398	1.269	1.435	1.013	785
Vendas de Serviços	72	92	128	109	95
	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 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					
Despesas com vendas	-124	-95	-98	-67	-81
Despesas gerais e administrativas.	-106	-95	-90	-72	-70
Honorários da administração	-41	-35	-29	-24	-14
Outras despesas operacionais líquidas	-58	-33	-88		
	-329	-259	-305	-163	-165
Lucro operacional antes das despesas financeiras e participações	2.021	2.842	2.792	1.663	1.151
Despesas financeiras, líquidas.	-111	-200	-299	-361	-916
Participação em controladas e coligadas					
Equivalência Patrimonial	1.009	1.896	1.262	413	-622
Amortização de ágio/deságio	-12	-8	3	3	125
Reversão p/ passivo a descoberto			118	45	-76
Outras Despesas Líquidas				-150	-65
	886	1.688	1.084	-50	1.554
Lucro Operacional	2.907	4.530	3.876	1.613	-403
Receitas (despesas) não operacionais líquidas	33	3	-12	-69	92
Lucro antes da tributação	2.940	4.533	3.864	1.544	-311
Imposto de renda	-318	-429	-624	-172	4
Contribuição social	-120	-191	-187	-69	-14
	-438	-620	-811	-241	-10
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	2.502	3.913	3.053	1.313	-321

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

4.2.3.1 USIMINAS - Resultados Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 33 – USIMINAS: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %

Receita Bruta de Vendas e Serviços	2006		2005		2004		2003		2002		2002	
	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV
Vendas de Produtos												
Mercado interno	195	84	202	85	188	82	132	82	100	81		
Mercado externo	178	16	162	14	183	16	129	16	100	17		
Vendas de Serviços	76	1	97	1	135	1	115	2	100	2		
	190	100	193	100	186	100	131	100	100	100		
Deduções da receita bruta	216	-25	215	-24	207	-24	138	-23	100	-22		
Receita Líquida vendas e serviços	183	75	187	76	180	76	129	77	100	78		
Custo dos produtos vendidos	185	-49	161	-42	150	-41	124	-48	100	-51		
Lucro Bruto	179	26	236	34	235	35	139	29	100	28		
Despesas Operacionais												
Despesas com vendas	153	-1	117	-1	121	-1	83	-1	100	-2		
Despesas gerais e administrativas	151	-1	136	-1	129	-1	103	-1	100	-1		
Honorários da administração	293	0	250	0	207	0	171	0	100	0		
Outras desp. operacionais líquidas	-	-1	-	0	-	-1	-	0	-	0		
	199	-4	157	-3	185	-3	99	-3	100	-3		
Lucro operacional antes das despesas financeiras e participações	176	22	247	31	243	32	144	27	100	24		
Despesas financeiras líquidas	12	-1	22	-2	33	-3	39	-6	100	-19		
Participações												
Equivalência Patrimonial	262	11	405	21	303	14	166	7	100	-13		
Amortização de ágio/deságio	-110	0	-106	0	2	0	2	0	100	3		
Reversão p/ passivo a descoberto	0	0	0	0	255	1	159	1	100	-2		
Outras Despesas Líquidas	0	0	0	0	0	0	231	-2	100	-1		
	157	10	209	18	170	12		-1	100	-33		
Lucro Operacional	821	32	1.224	49	1.062	44	500	26	100	-9		
Receitas (despesas) não operacionais líquidas	36	0	3	0	-80	0	-164	-1	100	2		
Lucro antes da tributação	1.045	33	1.558	49	1.342	44	600	25	100	-7		
Imposto de renda e CS	8.907	-5	12.189	-7	17.036	-9	4.893	-4	100	0		
	4.380	-5	6.200	-7	8.110	-9	2.410	-4	100	0		
Lucro líquido do exercício	879	28	1.319	43	1.051	35	509	21	100	-7		

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela USIMINAS. Acesso em: 30 Nov. 2007.

A evolução dos resultados no período analisado foi expressiva. Em 2002 a empresa apurou prejuízo de R\$ 321 milhões, o que representou -7 % do faturamento bruto e -10% do PL. Todavia, a partir do exercício de 2003 passa a obter resultados positivos e expressivos. Os anos de 2005 e 2004 com lucros respectivos de R\$ 3.913 (três bilhões novecentos e treze milhões) (43% do faturamento bruto ou 44% do PL) e R\$ 3.053 (três bilhões e cinquenta e três milhões) (35% do faturamento bruto ou 51% do PL), o que representa evolução de 1319% em 2005 comparativamente a 2002 e 1051% em 2004, foram os mais significativos para o período analisado. Os resultados de 2005 e 2004 mereceram destaque, porém os exercícios de 2003 e 2006 também apresentaram resultados relevantes, porém não da mesma magnitude dos dois melhores anos citados.

Dentre os fatores analisados e destacados na formação dos resultados observou-se:

- O resultado da equivalência patrimonial foi determinante na formação dos resultados. Não por acaso, nos anos de melhor desempenho 2005 e 2004 verificou-se expressiva participação das coligadas na formação do lucro da controladora, a Usiminas. Em 2005 a contribuição das coligadas foi de R\$ 1.896 (um bilhão oitocentos e noventa e seis milhões) ou 21 % do faturamento bruto e em 2004 R\$ 1.262 (um bilhão duzentos e sessenta e dois milhões) ou 14 % do faturamento bruto.
- Recuperação de preços de vendas. O preço médio da tonelada vendida foi:
 - R\$ 1.584,40 em 2006
 - R\$ 1.822,40 em 2005
 - R\$ 1.556,00 em 2004
 - R\$ 1.201,10 em 2003
 - R\$ 888,10 em 2002

A margem bruta teve recuperação expressiva o que contribuiu para a formação dos resultados nos períodos sob exame. A margem é analisada abaixo em maior nível de detalhe.

As despesas financeiras tiveram redução expressiva impactando positivamente o resultado. A apreciação do real atuando como agente redutor das despesas financeiras em decorrência de variações monetárias passivas.

4.2.4 Indicadores de liquidez

Tabela 34 – USIMINAS: Indicadores de liquidez

	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Imediata	0,20	0,24	0,62	0,51	0,77
Liquidez Seca	0,54	0,70	1,02	0,93	1,39
Liquidez Corrente	0,92	1,25	1,67	1,76	2,35
Liquidez Geral	0,64	0,70	0,89	1,08	1,05

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

Os resultados positivos com aumento da rentabilidade refletiram-se nos índices de liquidez da empresa. Todos os índices pertinentes evoluíram positivamente, a se destacar os índices de liquidez corrente e geral.

No caso de liquidez corrente evolui de 0,92 em 2002, com evoluções gradativas no período até que em 2006 este índice foi de 2,35. O que quer dizer que para cada 1 R\$ em 2006 de obrigações vencíveis em curto prazo, a companhia tinha R\$ 2,35 de realizáveis dentro do seu ativo circulante. Isso, todavia pode ser inferido como uma gestão conservadora do capital de giro.

A liquidez geral da empresa também evolui gradativamente ao longo do período finalizando 2006 com 1,05. Portanto o índice sendo maior do que 1 (UM) significa que as obrigações totais da empresa estão cobertas por realizáveis, o que demonstra uma folga no gerenciamento do caixa.

4.2.5 Indicadores de atividades

Tabela 35 - USIMINAS: Indicadores de atividades

	2002	2003	2004	2005	2006
Giro dos Estoques	4	4	4	3	4
Prazo médio de estocagem	99	82	93	118	101
Prazo médio de cobrança	59	49	36	34	40
Giro de contas a receber	6	7	10	10	9
Período médio de pagamento	62	41	44	52	37
Giro de contas a pagar	6	9	8	7	9

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

Em relação aos estoques, houve picos. No caso de 2005, ocorreu o maior prazo de estocagem 118 dias e ao contrário 2003 apresenta o menor prazo de estocagem, 82 dias. Estas oscilações não são significativas em termos de variações, o que fica evidente ao comparar-se com o giro dos estoques que é praticamente constante, com exceção do ano de 2005 em que o giro é mais lento, índice 3, e os demais anos índices 4, ou seja, mais rápido.

Quanto ao período de cobrança, de forma geral, aconteceu maior agilidade. Em 2002 o prazo de 59 dias representa que o número de dias que os títulos ficavam em carteira, antes de serem realizados em caixa. Nos anos subsequentes a redução dos dias dos títulos em carteira reflete uma maior eficiência na cobrança por parte da empresa e em 2005 verificou-se o melhor desempenho, quando os títulos levaram em média 34 dias para serem cobrados.

O giro das contas a receber reflete o prazo de recebimento, sendo que 2002 foi o de menor giro, com índice 6, e em contraposição 2005 é o ano que apresenta o maior giro que foi de 10.

Quanto ao período de pagamento de forma geral, houve aceleração neste prazo, enquanto em 2002 o as obrigações com fornecedores eram liquidadas no prazo médio de 62 dias, em 2006 este prazo era de 37 dias. O giro dos pagamentos reflete o prazo médio de pagamento sendo que 2002 o giro era de 6 enquanto em 2006 o giro foi de 9.

Esse índice denota uma piora para a empresa, já que tem prazo reduzido para pagar aos fornecedores, afetando sobremaneira seu financiamento de capital de giro, de uma fonte sem custos explícitos.

4.2.6 Indicadores de rentabilidade

Tabela 36 – USIMINAS: Indicadores de rentabilidade

	2002	2003	2004	2005	2006
Margem Líquida	-7%	21%	35%	43%	28%
Margem Bruta	28%	29%	35%	34%	26%
Retorno do ativo	-4%	14%	27%	29%	17%
Retorno do patrimônio Líquido	-10%	37%	61%	53%	26%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

Os resultados positivos permitiram que os índices associados às margens de retorno apresentassem desempenho satisfatório.

A margem líquida de -7% em 2002 evoluiu positivamente no período, com margens excelentes a seguir, e merecendo destaque o exercício de 2004, quando a margem líquida de 43% é maior do que a margem bruta do mesmo ano que foi de 34%, fato não usual nas análises de demonstrações financeiras. Tal fato ocorreu em função do resultado da equivalência patrimonial, conforme analisado no tópico referente à análise horizontal e vertical dos resultados, da Demonstração de Resultados-DRE.

Nos demais exercícios 2003, 2005, e 2006 foram obtidos margens líquidas favoráveis merecendo destaque os exercícios de 2004 com 35% e 2006 com 28% também influenciados pelo resultado da equivalência patrimonial.

A margem bruta apresenta performance positiva, sendo os anos de 2004 e 2005 os de melhores resultados, cujas margens brutas respectivamente foram 35% e 34%. Em 2006 há uma redução da margem bruta decorrente da apreciação do real em relação às moedas fortes.

Quando se associa a evolução em relação ao patrimônio líquido o destaque é para o exercício de 2003 com 61% e 2004 com 53%, demonstrando que os resultados produziram consideravelmente aumento de riqueza para os acionistas dessa empresa.

4.2.7 Estrutura de capital

Tabela 37 – USIMINAS: Estrutura de capital

	2002	2003	2004	2005	2006
Grau de endividamento	199%	132%	87%	51%	37%
Composição do endividamento	29%	26%	28%	31%	29%
Imobilização de recursos não correntes	76%	74%	73%	76%	77%
Imobilização do PL	171%	158%	131%	114%	101%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

O grau de endividamento correlaciona os capitais de terceiros com o patrimônio líquido, e este índice apresenta evolução positiva diminuindo a exposição aos riscos da Usiminas. O grau de endividamento caiu significativamente, pois no início do período sob exame em 2002 era de praticamente 200%, e ficando em 37% em 2006. A evolução do índice reflete a queda da parcela de financiamento contida no passivo, na qual dentro do exigível a

longo prazo há uma diminuição do saldo da conta de empréstimos e financiamentos. Em 2002 era de R\$ 1.740 (Um bilhão e setecentos e quarenta milhões), e a seguir apresenta evolução positiva, pois se observa um decréscimo ao longo dos anos fechando em 2006 com um saldo de R\$ 512 milhões.

O índice que mede a composição do endividamento, o qual correlaciona as obrigações de curto prazo (Passivo circulante) com capital de terceiros mantém-se constante, o que no caso foi excelente. Conforme analisado nos indicadores de liquidez, o índice corrente evoluiu favoravelmente, justamente pela manutenção constante deste índice referente à composição do endividamento.

Nesta seção de índices é a imobilização do PL que apresenta resultados expressivos, visto que os resultados positivos auferidos no período possibilitaram a evolução satisfatória, evoluindo progressivamente ao longo do período, que em 2002 era de 171% para 101% em 2006. Em 2006 representa que os recursos investidos no ativo permanente estão financiados por recursos próprios, atestando a capitalização da empresa e conseqüentemente diminuindo seus riscos de forma geral.

A imobilização dos recursos não correntes que correlaciona o ativo permanente com o patrimônio líquido (PL) mais o exigível a longo prazo (ELP) manteve-se estável, pois ao haver uma redução do ELP a contrapartida foi o aumento do PL mantendo os índices estáveis, ou seja, sem variação.

4.2.8 Detalhamento da Margem Bruta

Tabela 38 - USIMINAS: Detalhamento da margem Bruta em R\$ milhões

	Unidades	2002	%	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
Vendas Líquidas	R\$ Milhões	3.714	100	4.809	129	6.683	180	6.956	187	6.789	183
Custo de Produção	R\$ Milhões	2.398	100	2.983	124	3.586	150	3.855	161	4.439	185
Lucro Bruto	R\$ Milhões	1.316	100	1.826	139	3.097	235	3.101	236	2.350	179
Toneladas vendidas	Milhões	4.182	100	4.004	96	4.295	103	3.817	92	4.285	102
Preço unitário de venda	Tonelada	888,10	100	1.201,10	135	1.556,00	175	1.822,4	205	1.584,40	178
Custo unitário de produção	Tonelada	573,40	100	745,00	130	834,90	146	1.010,0	176	1.035,90	181
Margem Bruta unitária	Tonelada	314,7	100	456,10	145	721,10	229	812,40	258	548,50	174

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

Neste quadro, os indicadores percentuais representam a evolução em relação, ano base 2002, ou seja, análise horizontal.

O lucro bruto apresenta evolução favorável ao longo do período sob exame, decorrente da recuperação dos preços unitários médios de venda. O preço médio unitário de venda em 2005 foi de R\$ 1.822,40. O que representa evolução de 205% considerando o ano base de 2002. Para o mesmo ano, 2005, o desempenho da margem bruta unitária, é em termos percentuais ainda mais significativo, com evolução de 258% sobre 2002, resultado da combinação preços de vendas e custo das vendas, demonstrando que os preços de vendas evoluíram mais que os custos de produção impactando positivamente a margem bruta e consequentemente influenciam também o resultado Líquido. Isso reflete a maior demanda por aço, tanto do mercado interno, como do mercado externo, especialmente da China, com o correspondente aumento de preços.

Para o exercício de 2006 observou-se uma redução dos preços de vendas, todavia houve 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 em torno de 15% 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, pois considerando o ano base de 2002, há uma redução do volume negociado em -4% no ano de 2003 e -8% em 2005. Nos outros dois anos, 2004 com 3% a maior e 2006 com 2% a maior, auxiliam no desempenho, mas não são os fatores determinantes na evolução do resultado bruto, e, sim os 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.

4.2.9 Distribuição do Valor adicionado

Tabela 39 – USIMINAS: Distribuição do valor adicionado em R\$ milhões

	2002	AV	2003	AV	2004	AV	2005	AV	2006	AV
Pessoal e Encargos	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%
Total do valor adicionado	2.117	100%	3.002	100%	6.010	100%	6.544	100%	4.690	100%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

O valor adicionado representa o quanto à organização agrega de valor ao seu produto, decorrente de seu processo produtivo. Em outras palavras, representa a diferença entre a receita apurada pela produção e serviços menos o custo dos insumos necessários a essa produção, é a contribuição da organização na formação do Produto interno bruto (PIB) do país, conforme Tinoco (1984, 2001, 2008).

Os grandes beneficiários pelo valor adicionado pela USIMINAS são os acionistas e o governo, no ano de 2004 a arrecadação do governo ficou com 36% de todo o valor agregado pela USIMINAS. A política de capitalização da empresa é aqui refletida através da conta de lucros retidos, que em última análise, representa o aumento da riqueza dos acionistas. Observa-se que em 2002 houve prejuízo. Em 2002, a DVA explicita que o sócio maior do empreendimento é o governo, ficando com a parcela maior do valor agregado, ou em outras palavras, é uma transferência de recursos do setor privado da economia para o setor governamental da economia.

Nos outros anos em que ocorreram lucros, bem como geração de valor adicionado, a tabela 39 evidencia que os grandes beneficiários foram os acionistas, aos quais couberam 53% em 2006, com uma redução substantiva dos financiadores (por conta dos juros menores, já comentados), sendo que a parcela relativa ao pessoal foi decrescente no período. E o Governo, também teve uma participação crescente no valor adicionado distribuído, evoluindo de 25% e atingindo 36% em 2004 e 32% em 2006.

4.2.10 Ebitda

Tabela 40 – USIMINAS: EBITDA

	2002	2003	2004	2005	2006
Ebitda em R\$ Milhões	1.358	1.819	3.138	3.111	2.351
Margem % (Ebitda/Receita líquida)	37	38	47	45	35

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

O Ebitda representa a capacidade de geração de caixa da organização, obtida através do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos mais a depreciação considerando-se adições e exclusões que não afetem o caixa. Este índice apresenta excelente desempenho ao longo do período analisado, variando de 37% em 2002, ao melhor desempenho com 47% em 2004. O exercício de 2006 representa o menor desempenho do período analisado, porém desempenho positivo, pois, foram de 35% em relação às vendas líquidas. A geração positiva de caixa, a capitalização dos resultados e a redução dos riscos com a redução do exigível ao longo prazo assegura aos *stakeholders* que a empresa tem capacidade em cumprir com suas obrigações contratadas.

4.2.11 Empréstimos e financiamentos

Tabela 41 – USIMINAS: Composição dos empréstimos e financiamentos

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Curto Prazo						
Moeda Nacional	Milhares	435.920	261.644	219.374	209.967	179.658
Moeda estrangeira ¹		1.053.632	637.149	378.870	303.865	92.261
Sub Total		1.489.552	898.793	598.244	513.652	271.919
% Curto Prazo (CP/Div. Tot)		46%	36%	38%	47%	35%
Longo prazo						
Moeda Nacional		839.812	653.286	458.045	241.521	101.935
Moeda estrangeira		900.151	943.962	503.912	347.823	409.996
Total longo prazo		1.739.963	1597.248	961.957	589.344	511.931
% Longo Prazo (CP/Div. Tot)		54%	64%	62%	53%	65%
Total da dívida		3.229.515	2.496.041	1.560.201	1.102.996	783.850
Total do Passivo	Milhões	9.130	9.341	11.271	13.271	14.344
Participação % (Dívida/Passivo)		35%	27%	14%	8%	5%

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

A dívida decorrente de empréstimos e financiamentos apresentou declínio significativo no período. Em 2002 os empréstimos representavam 35% do total do passivo, passando a 5% em 2006, o melhor é que está dívida encontra-se bem distribuídas sendo 35% vencível a curto prazo e o restante a longo prazo. O principal credor em moeda local é o BNDES, dentre a dívida em moeda estrangeira em 2006, representa 30% (R\$ 152 milhões) que foi contraída junto à *Nippon Steel*.

O processo de capitalização ocorrido no período reduziu substancialmente riscos provenientes pela contratação de empréstimos assegurando que a empresa não terá qualquer problema em saldar seus compromissos junto aos credores.

4.2.12 – Contribuição à Balança Comercial do País

Tabela 42 – USIMINAS: Contribuição à Balança comercial em R\$ milhões

	2002	2003	2004	2005	2006
Vendas Líquidas Externas	745,75	962,35	1363,25	1205,55	1328,10
Importações no ano	599,50	745,75	896,50	963,75	1.109,75
Contribuição para a balança comercial R\$milhões	146,25	216,6	466,75	241,8	218,35
Resultado em US\$ Milhões	41,4	75,0	176,8	103,3	102,2

Fonte: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

As vendas líquidas para o exterior menos importações representou saldo positivo e desta forma a USIMINAS contribuiu com o superávit da balança comercial do país no período analisado, destacando-se o ano de 2004 com contribuição aproximada de US\$ 177 milhões.

Estes números devem ser interpretados como indicadores, e não com exatidão contábil, pois algumas limitações foram aqui encontradas. O resultado anual traduzidos a dólares de dezembro, contudo, o ideal seria apuração mensal dos saldos minimizando o efeito de flutuações cambiais. As importações foram consideradas à razão de 53% dos custos totais de vendas, conforme informações provenientes da própria empresa.

4.2.13 Evidenciação Contábil e Governança Corporativa⁶

Os relatórios publicados pela empresa contêm informações adequadas que possibilitam avaliar a posição econômica, financeira, social e ambiental da empresa estando adequadamente suportadas por notas explicativas e demais informações essenciais ao seu entendimento.

A empresa tem procurado aprimorar seus instrumentos de governança corporativa dentre os procedimentos adotados destacam-se:

A empresa possui estatuto social o qual estabelece que seja administrada pelo conselho de administração em conjunto com a diretoria executiva. Entre as deliberações do conselho de administração está a fixação da remuneração dos diretores. O estatuto social determina ainda

⁶ Informações obtidas no site www.usiminas.com.br Acesso em: 02 Fev. 2008.

que sejam distribuídos a título de dividendos com base em 25% dos lucros auferidos nos exercícios fiscais.

- **Conselho de administração** é formado por doze conselheiros efetivos e respectivos suplentes em assembléia geral eleitos por dois anos, dentre as atribuições deste conselho, destaca-se a eleição e determinação das atribuições da diretoria executiva, fixar a orientação geral dos negócios e analisar propostas de investimento.
- **Auditores independentes:** As demonstrações financeiras da organização são auditadas por auditores independentes, que ao final de seus trabalhos emitem o parecer de auditoria atestando a fidedignidade das demonstrações financeiras.
- **Auditoria interna:** A companhia possui o departamento de auditoria interna, o qual tem independência para a execução e conclusão de seus trabalhos. Na intranet da empresa há um link que permite a qualquer funcionário manter contato com esse departamento solicitando seus serviços ou relatando situações potenciais de risco. O trabalho dos auditores internos consiste de análises, levantamentos, comprovações para qualquer atividade da empresa, considerando as técnicas e práticas de auditoria, procurando avaliar a eficácia, integridade e adequação dos sistemas de controles adotados pela empresa. Eventuais trabalhos adicionais podem ser prestados pelos auditores, evitando-se o conflito de interesses entre os trabalhos de auditoria e os trabalhos complementares.
- **Fatos Relevantes:** É prática da organização a divulgação de ato ou fato relevante, a qual determina que toda a divulgação seja feita com dados fidedignos e homogêneos atendendo às exigências à instrução da Comissão de Valores Mobiliários - CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002.

4.2.14 - Responsabilidade Social

Tabela 43 – USIMINAS: Indicadores Sociais

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
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
Produção de Aço Bruto	t mil	4.575	4.524	4.738	4.549	4.616
Total de vendas líquidas	R\$ Milhões	3.714	4.809	6.683	6.956	6.789
Faturamento Líquido Por empregado	R\$ Milhares	469,17	604,07	838,38	874,02	840,84
CPV		2.398	2.983	3.586	3.855	4.439
CPV/Empregado	Milhares	302,93	374,70	450,10	484,17	549,79
Margem Bruta		1.316	1.826	3.097	3.101	2.350
Margem Bruta por empregado	R\$ Milhares	166,24	229,37	388,73	389,48	291,05
Valor Adicionado	R\$ Milhões	2.117	3.002	6.010	6.544	4.690
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: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados pela USIMINAS

Os indicadores sociais apresentados são crescentes no período, sendo expressivo o faturamento líquido por empregado, em 2006 o valor foi de R\$ 840,8 mil, contra R\$ 469 mil milhares, o que representa evolução de 79%. Para o mesmo período de comparação, sendo, 2006 contra 2002, as variações dos demais indicadores foram como segue:

- CPV/ Empregado 81%
- Margem Bruta por empregado 75%
- Valor Adicionado por empregado 117%

O índice de produtividade por empregado apresenta oscilações para maior ou menor porém sem grandes variações, representando que a melhora dos indicadores acima são decorrentes de variações de preços, e no caso do aumento do valor adicionado por empregado está influenciado pelo efeito da equivalência patrimonial já anteriormente comentado.

Como observado os indicadores econômicos apresentaram excelente desempenho, e a USIMINAS⁷ através de vários programas sociais, preocupa-se também com o bem estar de seus funcionários e das comunidades com as quais interage. Os programas abrangem os mais variados segmentos como saúde, educação profissional, cultural, a seguir destacados.

Saúde e Segurança ocupacional:

A saúde é fundamental para o indivíduo, e, portanto é necessário que o funcionário tenha segurança em suas condições de trabalho e a preservação de sua integridade física. Desta forma no início da jornada de trabalho, em todas as empresas do sistema USIMINAS, realizam-se reuniões onde se avaliam eventuais ações para corrigir os pontos de riscos. Os funcionários têm a possibilidade de comunicar situações potenciais de risco, sendo desnecessária a identificação do proponente da ação.

Capacitação Profissional:

A Usiminas incentiva o progresso profissional de seus empregados, por meio de um processo denominado educação corporativa, com informações das áreas técnicas e gerenciais. Os aspectos morais e éticos não são esquecidos estando presentes no referido programa.

Trabalho Voluntário:

A Usiminas incentiva seus funcionários a desenvolverem trabalho voluntário junto à comunidade, disponibilizando recursos, instalações e material necessário. Os funcionários elegem entidades e promovem campanhas beneficentes para mais de 130 unidades. As ações desenvolvem-se em creches, comunidades de bairros, igrejas, asilos e postos de atendimento médico social. Há ações junto a ONGs atuando na recuperação de dependentes químicos.

Centro de formação profissional:

Instalado nas dependências da Usina Intendente Câmara, escola que ministra cursos profissionalizantes aberto aos jovens da região nas áreas de mecânica, elétrica e soldagem. Nestes cursos inserem-se disciplinas, incentivando a educação ambiental, segurança no trabalho e valores de cidadania. Aos alunos deste curso abre-se a possibilidade de trabalho na própria usina, os alunos do centro de formação profissional são incentivados ao trabalho voluntário, atuando na reforma de escolas publicas.

⁷ Fonte: USIMINAS Balanço social 2006 Acesso em: 30 Março 2008.

4.2.15 Gestão Ambiental

A proteção ao meio ambiente tornou-se uma filosofia de trabalho do Sistema Usiminas, a qual foi reconhecida através da obtenção certificação ISO 14001, sendo a primeira usina siderúrgica a receber esta certificação no país. A USIMINAS exerce os mais variados tipos de ações, voltados para o progresso ambiental em regiões de sua área de influencia, merecendo destaques:

- Na região da Usina Intendente Câmara em Ipatinga MG, desenvolve projeto denominado **projeto mata ciliar** com o objetivo de recuperar a mata ciliar dos rios Doce e Piracicaba, projeto este que auxilia na preservação dos mananciais da região.
- Equipamentos com capacidade em reduzir em até 99% as emissões de partículas na atmosfera, em consequência da implantação de sistema de despoeiramento. O resultado traduziu-se em melhoras das condições ambientais do município de Ipatinga e na região do vale do aço.
- Programa áreas verdes com o objetivo de restaurar áreas anteriormente degradadas, procurando recuperá-las. Para tanto é mantido na Usina Intendente Câmara um viveiro central com mudas da vegetação nativa da mata atlântica, no exercício de 2006 a produção do viveiro foi de 216.544 mudas.
- A água utilizada no processo siderúrgico é tratada, e reutilizada em processos futuros, os índices de reutilização são aproximadamente 90% do total de água consumida. Os 10% não reutilizados são lançados no rio Piracicaba, após diversos tratamentos, e não agredem o meio ambiente.
- A poluição sonora foi minimizada com a construção de barreiras acústicas, onde o nível de ruído era excessivo, o que melhorou as condições de trabalho de seus colaboradores.

É inerente ao processo siderúrgico a geração de resíduos sólidos, os quais podem ter as seguintes destinações. Parte deste resíduo (35%) é reincorporado ao processo siderúrgico, outra parte ainda maior é vendido (58%) o qual será insumo para outros processos de produção. O saldo remanescente é depositado em aterro sanitário devidamente controlado.

4.2.15.1 Educação Ambiental

Com o objetivo de promover a educação ambiental das comunidades que estão na área de influencia da USIMINAS, esta, desenvolveu um projeto anual denominado Xerimbabo. O projeto transcendeu as imediações da usina de Ipatinga, incluindo mais de 600 escolas das regiões Leste, Zona da Mata e Nordeste de Minas Gerais. Palestras, aulas, cursos, seminários fazem parte da metodologia de divulgação do Xerimbabo, e também qualquer outra ação que ajude na divulgação.

Quadro 4 - Temas já abordados pelo Projeto Xerimbabo:

Ano	Tema
1995	Animais Urbanos
1996	Mata Ciliar Usiminas
1997	14001 - Atitudes Ecológicas
1998	A Árvore da Vida
1999	Berçários de Vida
2000	Atletas da Natureza
2001	O Sentido da Vida
2002	Gigantes pela própria natureza
2003	O maior espetáculo é a terra
2004	O presente se chama você, uma retrospectiva desta caminhada de 20 anos
2005	A Agenda da Vida
2006	O Coração das Águas - Minas Gerais
2007	Quero Viver! (espécies animais e vegetais em extinção)

Fonte: Gestão ambiental USIMINAS

Ao fechamento do projeto faz-se um balanço geral das ações retornando os resultados aos envolvidos, tal procedimento gera motivação na população envolvida motivando-a a retomar o projeto no ano seguinte.

4.3 Companhia Siderúrgica de Tubarão – CST

Neste tópico apresentam-se dados da CST, que permitiram ao pesquisador realizar uma análise econômica, financeira, social e ambiental, da empresa cobrindo o período de 2002 a 2006.

Inicia-se pela análise vertical e horizontal, relativa ao Balanço Patrimonial e à Demonstração de Resultados, seguindo-se a análise de indicadores, estrutura de capital, distribuição do valor adicionado, contribuição da empresa para a balança comercial, evidenciação e governança corporativa, bem como dados da Responsabilidade Social da CST.

4.3.1 Ativos da CST, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 44 – CST: Ativos - valores expressos em milhões de reais

ATIVO CIRCULANTE	2006	2005	2004	2003	2002
Disponibilidade	374	35	39	41	22
Contas a receber	1.063	434	565	440	470
Estoques	681	938	596	378	332
Outros Impostos e Contribuições a recuperar	130	108	70	172	164
I.Renda e Cont. Sociais diferidos.	187	202	265	175	157
Outros	70	47	24	37	100
Total do Ativo Circulante	2.505	1.764	1.559	1.243	1.245
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO					
Partes relacionadas	449	258	26		14
I.Renda e Cont. Sociais diferidos.	228	323	20	44	132
Outros Impostos e Contribuições a recuperar	241	33	17	32	180
Depósitos Judiciais	52	42	39	38	36
Outros	26	17	13	20	17
Total do Ativo Realizável a Longo Prazo	996	673	115	134	379
PERMANENTE					
Investimentos em Controladas e Coligadas.	2.007	1.192	877	531	256
Imobilizado	6.478	8.475	7.723	7.791	5.629
Diferido	4	6	8	10	11
Total do Permanente	8.489	9.673	8.608	8.332	5.896
Total do ativo	11.990	12.110	10.282	9.709	7.520

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

4.3.1.1 Ativo da CST: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 45 – CST: Análises Vertical e Horizontal dos Ativos em %

Disponibilidade										
Contas a receber										
Estoques										
Outros Impostos e Contribuições a recuperar										
I.Renda e Cont. Social diferidos										
Outros										
Total do Ativo Circulante										
Realizável a Longo Prazo										
Partes relacionadas										
I.Renda e Cont. Social diferidos										
Outros Impostos e Contribuições a recuperar										
Depósitos Judiciais										
Outros										
Total do Ativo Realizável a L.P.										
Permanente										
Investimentos Controlados e Coligados										
Imobilizado										
Diferido										
Total do Permanente										
TOTAL DO ATIVO	159	100	161	100	137	100	129	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

4.3.2 Passivos da CST, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 46 – CST: Passivo - Valores expressos em milhões de reais

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO	2006	2005	2004	2003	2002
Circulante					
Fornecedores	269	231	126	109	64
Empréstimos e financiamentos	1.706	646	393	802	1.567
Juros s/ capital próprio e dividendo	387	394	442	154	93
Tributos a recolher	160	221	190	126	56
Provisões e encargos trabalhistas	49	48	44	37	61
Outros	151	345	257	203	40
Total do Passivo Circulante	2.722	1.885	1.452	1.431	1.881
Exigível a Longo Prazo					
Financiamentos	1.528	1.197	1.031	1.440	1.474
Provisão para contingências	18	23	77	114	59
Tributos a recolher	21	856	962	1.076	434
Outros	13	5		1	7
Total do Exigível a Longo Prazo	1.580	2.081	2.070	2.631	1.974
Patrimônio Líquido					
Capital social	4.529	2.782	2.782	2.782	2.782
Reservas de Capital	725	623	370	138	
Reservas de lucros	2.434	2.971	1.658	613	119
Reservas de reavaliação		1.768	1.950	2.114	764
Total do Patrimônio Líquido	7.688	8.144	6.760	5.647	3.665
TOTAL DO PASSIVO E DO PL	11.990	12.110	10.282	9.709	7.520

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

4.3.2.1 - Passivo da CST: Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 47 – CST: Análises Vertical e Horizontal dos Passivos em %

Circulante										
Fornecedores										
Empréstimos e financiamentos										
Juros s/ capital próprio e dividendo										
Tributos a recolher										
Provisões e encargos trabalhistas										
Outros										
Exigível a Longo Prazo										
Financiamentos										
Provisão para contingências										
Tributos a recolher										
Outros										
Patrimônio Líquido										
Capital social										
Reservas de Capital										
Reservas de lucros										
Reservas de reavaliação										
TOTAL DO PASSIVO E DO PL	159	100	161	100	137	100	129	100	100	100

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

4.3.3 Demonstrativo de resultados da CST, anos findos em 31 de dezembro.

Tabela 48 – CST: Resultados - expressos em milhões de reais

Receita Bruta de Vendas e Serviços	2006	2005	2004	2003	2002
Vendas de Produtos					
Mercado interno	2.840	2.852	3.371	2.751	2.637
Mercado externo	3.600	3.188	2.132	1.112	163
Serviços Prestados	15	17	14	13	14
	6.455	6.057	5.517	3.876	2.814
Deduções da receita bruta, principalmente impostos s/ vendas	-1.037	-913	-729	-426	-153
Receita Líquida vendas e serviços	5.418	5.144	4.788	3.450	2.661
Custo dos produtos vendidos	-3.848	-3.194	-2.936	-2.447	-1.965
Lucro Bruto	1.570	1.950	1.852	1.003	696
Despesas Operacionais					
Despesas com vendas	-157	-102	-99	-86	-75
Despesas gerais e administrativas.	-171	-177	-140	-103	-88
Outras Receitas (Despesas)	-15	17	-10	-51	13
	-343	-262	-249	-240	-150
Lucro operacional antes das despesas financeiras e participação em controladas e coligadas	1.227	1.688	1.603	763	546
Despesas financeiras líquidas	-45	-57	-82	185	-590
Amortização de ágio/deságio	266	138	281	209	179
	221	81	199	394	-411
Lucro Operacional	1.448	1.769	1.802	1.157	135
Receitas (despesas) não operacionais líquidas	-4	-29			
Lucro antes da tributação e	1.444	1.740	1.802	1.157	135
IR	-176	-183	-57	-143	39
Contribuição Social	-62	-74	-44	-53	
	-238	-257	-101	-196	39
Participações no resultado	-70	-80	-78	-51	-38
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.136	1.403	1.623	910	136

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

4.3.3.1 CST Resultados Análise vertical (AV) e horizontal (AH)

Tabela 49 – CST: Análises Vertical e Horizontal dos Resultados em %

Receita Bruta de Vendas e Serviços	2006		2005		2004		2003		2002	
	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV	AH	AV
Vendas de Produtos										
• Mercado interno	108	44	108	47	128	61	104	71	100	94
• Mercado externo	2.209	56	1.956	53	1.308	39	682	29	100	6
• Vendas de Serviços	107		121		100		93		100	
	229	100	215	100	196	100	138	100	100	100
Deduções da receita bruta	678	-16	597	-15	476	-13	278	-11	100	-5
Receita Líquida vendas e serviços	204	84	193	85	180	87	130	89	100	95
Custo dos produtos vendidos	196	-60	163	-53	149	-53	125	-63	100	-70
Lucro Bruto	226	24	280	32	266	34	144	26	100	25
Despesas Operacionais										
• Despesas com vendas	209	-2	136	-2	132	-2	115	-2	100	-3
• Despesas gerais e administrativas.	194	-3	201	-3	159	-3	117	-3	100	-3
• Outras Despesas	-215	0	31	0	-177	0	-492	-1	100	0
	229	-5	175	-4	166	-5	160	-6	100	-5
Lucro Operacional antes das despesas financeiras e participações	225	19	309	28	294	29	140	20	100	19
Despesas financeiras líquidas	8	-1	10	-1	14	-1	131	5	100	-21
Amortização de ágio/deságio	149	4	77	2	157	5	117	5	100	6
	154	3	120	1	148	4	196	10	100	-15
Lucro Operacional	1.073	22	1.310	29	1.335	33	857	30	100	5
Receitas (despesas) não	-	0	-	0		0		0		0
Lucro antes da tributação	1.070	22	1.289	29	1.335	33	857	30	100	5
IR	-551	-3	-569	-3	-246	-1	-467	-4	100	1
Contribuição Social	-	-1	-	-1	-	-1	-	-1		0
	-710	-4	-759	-4	-359	-2	-603	-5	100	1
Participações no resultado	184	-1	211	-1	205	-1	134	-1	100	-1
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	835	18	1.032	23	1.193	29	669	23	100	5

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Demonstrativos financeiros publicados pela CST. Acesso em: 04 Out. 2007.

A CST apresentou lucro para todo o período sob análise, porém, em 2002 o lucro gerado foi de pequeno porte, ou seja, lucro de R\$ 136 milhões o que representou 4% do Patrimônio Líquido – PL. Destacam-se os exercícios de 2004, em que o lucro atingiu R\$ 1.623 milhões, correspondentes a 24% do PL, o que pode ser considerada uma excelente taxa

da atratividade, e em 2005 R\$ 1.403 milhões 17 % do PL, atestando o bom momento vivenciado pela organização.

Dentre as razões que contribuíram com o aumento da lucratividade das operações destacam-se:

Š Aumento das vendas foi contínuo e progressivo no período. Em 2002 as vendas perfizeram R\$ 2.814 milhões e atingindo o maior nível de faturamento total em 2006 que foi de R\$ 6.455. Observe-se que a CST transformou-se em subsidiária do grupo ARCELOR MITAL inserindo-se como exportadora de aço desse grupo. A receita de exportação cresceu substancialmente no período analisado, pois em 2002 esta receita foi de R\$ 163 milhões ou, 6% do total das vendas nesse ano, para R\$ 3.600 milhões ou 56% do total das vendas de 2006. Desta forma houve uma contribuição efetiva desta empresa para com a balança de pagamentos do país. Em função de não termos o valor das importações dessa organização não pudemos apurar sua contribuição para com a balança comercial.

Š A melhor performance nas vendas repercutiu em aumento do lucro bruto e conseqüentemente melhora da margem bruta.

Š Houve diminuição das despesas financeiras, as quais certamente foram beneficiadas pela apreciação do real diminuindo o impacto de despesas decorrentes de variações cambiais passivas.

4.3.4 Indicadores de liquidez

Tabela 50 – CST: Indicadores de liquidez

	2002	2003	2004	2005	2006
Liquidez Imediata	0,01	0,03	0,02	0,02	0,13
Liquidez Seca	0,26	0,33	0,41	0,25	0,53
Liquidez Corrente	0,66	0,86	1,07	0,94	0,92
Liquidez Geral	0,42	0,33	0,48	0,61	0,81

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pela CST

Os indicadores de liquidez apresentaram evolução favorável no período, tornando a empresa mais líquida, ou em outras palavras, com melhores condições para cumprir com suas obrigações junto aos *Stakeholders* de forma geral.

Destaque-se o índice de liquidez corrente que no início do período em 2002 era de 0,66 para cada real de obrigação sendo que a empresa possuía 0,66 centavos em caixa. Em 2006 este índice era de 0,92, demonstrando que o capital de giro líquido está sob controle, o ideal seria que este índice obtivesse desempenho semelhante ao de 2004 quando foi de 1,07.

O índice de liquidez geral também apresenta evolução favorável destacando-se a melhor posição em 2006, quando este índice foi de 0,81.

4.3.5 Indicadores de rentabilidade

Tabela 51 – CST: Indicadores de rentabilidade

	2002	2003	2004	2005	2006
Margem líquida	5	23	29	23	18
Margem bruta	25	26	34	32	24
Retorno do Ativo	2	9	16	12	9
Retorno do Patrimônio Líquido	4	20	26	19	14

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pela CST

A margem bruta apresentou evolução favorável no período destacando-se o exercício de 2004, quando a margem foi de 34%, e a seguir 2005 com 32%. Para os demais anos (2002, 2003 e 2006) a margem bruta foi praticamente a mesma.

O exercício de 2006 foi afetado pela valorização do real, pois, as exportações ganharam participação no faturamento da empresa, e, portanto, menos recursos financeiros foram obtidos refletindo-se na margem bruta.

Para o período sob análise, a CST apresenta resultados positivos havendo evolução favorável ao longo dos anos. Em 2002 o resultado representou 5% do faturamento líquido atingindo valores expressivos, destacando-se o ano de 2004 quando a margem líquida foi de 29%, a recuperação da margem bruta foi determinante na melhora dos resultados líquidos da organização.

O retorno associado ao Patrimônio líquido apresenta evolução no período semelhante ao desempenho das margens bruta e líquida, destacando-se desta forma o exercício de 2004 quando o retorno foi de 26%, o que demonstra a excelente atratividade do negócio.

4.3.6 Indicadores de atividades

Tabela 52 – CST: Indicadores de atividades

	2002	2003	2004	2005	2006
Giro dos Estoques	6	7	6	4	5
Prazo médio de estocagem	61	52	60	89	76
Prazo médio de cobrança	60	41	37	26	59
Giro de contas a receber	6	9	10	14	6
Período médio de pagamento	76	131	143	180	111
Giro de contas a pagar	5	3	3	2	3

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pela CST

Em relação aos estoques, houve um ligeiro aumento no prazo de estocagem, o que não representa preocupação maior quanto à realização dos mesmos. Em 2006 os estoques giraram 5 vezes ao ano sendo que em 2002 o giro foi de 6 vezes.

Este ligeiro aumento dos estoques foi acompanhado pelo aumento do prazo de pagamento, enquanto o giro de contas a pagar em 2002 foi de 5 e 2006 foi de 3.

Estes índices de prazo de estocagem e prazo de pagamento seriam preocupantes, caso, houvesse uma deterioração do índice de liquidez corrente, o que não ocorreu, portanto permite-nos concluir que a administração do capital de giro está sob controle e a empresa cumprirá com suas obrigações.

O giro de contas a receber, a exceção de 2005, permaneceu estável indicando que as realizações das vendas a prazo estão ocorrendo dentro da média histórica para o período analisado.

4.3.7 Estrutura de capital

Tabela 53 – CST: Estrutura de capital

	2002	2003	2004	2005	2006
Grau de endividamento	105%	72%	52%	49%	56%
Composição do endividamento	49%	35%	41%	48%	63%
Imobilização de recursos não correntes	105%	101%	98%	95%	92%
Imobilização do PL	161%	148%	127%	119%	110%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pela CST

O grau de endividamento apresenta evolução favorável no período, pois em 2002 era de 105% finalizando no último ano do período (2006) em 56%. A principal causa da variação favorável foi o processo de capitalização que houve no período.

O Patrimônio líquido apresentou evolução favorável de 110% considerando 2006 (R\$ 7.688 milhões) contra 2002 (R\$ 3.665 milhões). A capitalização da empresa foi decorrente basicamente de:

- Os resultados positivos foram incorporados ao patrimônio líquido conforme demonstrado na conta lucros retidos que em 2006 era de R\$ 2.434 milhões contra R\$ 119 milhões em 2002.
- Reavaliação dos bens patrimoniais ao longo do período constituindo-se inicialmente em uma reserva de reavaliação, a qual foi incorporada ao capital social em R\$ 1.747 milhões no exercício de 2006.

As obrigações de curto prazo, medidas pela composição do endividamento apresentou elevação significativa em 2006, o que poderia sugerir um aperto na liquidez, entretanto de fato não ocorreu, conforme se constatou na avaliação dos índices de liquidez, que demonstrou que a administração do capital de giro está controlada.

No que se refere à imobilização do Patrimônio Líquido - PL, ou seja, quanto do ativo permanente é financiado por recursos próprios ocorreu evolução positiva, em função da reserva de reavaliação e também da manutenção dos lucros retidos no período, melhorando estes indicadores.

4.3.8 Composição dos empréstimos

Tabela 54 - CST: Composição dos empréstimos

	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
Curto Prazo						
Moeda Nacional	Milhares	110.863	103.306	125.053	-	93.003
Moeda estrangeira ⁸	Milhares	1.456.505	698.939	252.167	-	1.612.631
Total Curto Prazo	Milhares	1.567.368	802.245	377.220	-	1.705.634
% Curto Prazo (CP/Div. Tot)		52%	36%	27%	-	53%
Longo prazo						
Moeda Nacional	Milhares	409.532	442.544	393.235	-	614.491
Moeda estrangeira	Milhares	1.064.649	997.308	637.551	-	912.940
Total longo prazo	Milhares	1.474.181	1.439.852	1.030.786	-	1.527.431
% Longo Prazo (CP/Div. Tot)		48%	64%	73%	-	47%
Total da dívida	Milhares	3.041.549	2.242.097	1.408.006	1.843.712	3.223.065
Total do Passivo	Milhões	7.520	9.709	10.282	12.110	11.990
Participação % (Dívida/Passivo)		40%	23%	14%	15%	27%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pela CST

A dívida em relação ao total do passivo, ao longo do período, apresentou redução, enquanto em 2002 este percentual era de 40%, em 2006 reduziu-se para 27%, diminuindo a dependência da empresa de capital de terceiros. Este índice considerado em conjunto com a rentabilidade da empresa, permite supor que não haverá problemas futuros de liquidez, estando sob controle os passivos da empresa.

Com relação ao exercício de 2005, foi obtido apenas o total para o ano, não tendo distribuição entre tipos de moedas, prazos, etc., portanto a análise prescindirá dos detalhes para 2005.

⁸ Moeda predominante em dólares americanos U\$\$.

4.3.9 Distribuição do Valor adicionado

Tabela 55 – CST: Distribuição do valor adicionado em R\$ milhões

	2002	AV	2003	AV	2004	AV	2005	AV	2006	AV
Pessoal e Encargos	225	44%	250	15%	330	13%	-	-	-	-
Governo	117	23%	322	20%	296	12%	-	-	-	-
Juros	101	19%	96	6%	122	5%	-	-	-	-
Acionistas	145	28%	486	30%	744	29%	-	-	-	-
Lucros (prejuízo) retidos no exercício	-71	-14%	481	29%	1.046	41%	-	-	-	-
Total do valor adicionado	517	100%	1.635	100%	2.538	100%	-	-	-	-

Fonte: Dados obtidos das demonstrações financeiras publicadas pela CST

A empresa tem agregado valor progressivamente ao longo do período, a maior parcela deste valor tem sido mantida na conta de lucros retidos, a qual teve participação negativa em 2002 e em 2004, representou 41% do valor adicionado gerado. Os acionistas também têm sido contemplados pelo valor gerado, com uma participação média de 30% do valor gerado. Os demais beneficiários foi o governo com participação declinante, seguido do pessoal. Para 2005 e 2006 não obtivemos informações.

4.3.10 Ebitda

Tabela 56 - CST: Ebitda

	2002	2003	2004	2005	2006
Ebitda em R\$ Milhões	1.064	1.375	2.455	-	-
Margem %	40%	40%	51%	-	-

Fonte: Dados extraídos dos Relatórios financeiros publicados pela CSN nos anos respectivos

O Ebitda representa a capacidade de geração de caixa da organização, obtida através do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos mais a depreciação considerando-se adições e exclusões que não afetem o caixa. Este índice apresenta excelente performance nos anos em que foi analisado. Esta geração positiva de caixa, a capitalização dos resultados e a redução dos riscos com a redução do exigível ao longo prazo assegura aos *stakeholders* que a empresa tem capacidade em cumprir com suas obrigações contratadas.

Diversas análises feitas para as demais empresas aqui não puderam ser realizadas, apesar dos esforços para obter os dados necessários. Após a aquisição da CST pelo grupo ARCELOR e o fechamento do capital em 2004 a coleta de dados foi dificultada.

.

V - ANÁLISE COMPARATIVA DAS EMPRESAS

Neste capítulo far-se-á uma análise comparativa das empresas Companhia Siderúrgica Nacional – CSN; Usina Siderúrgica de Minas Gerais - USIMINAS e Companhia Siderúrgica de Tubarão - CST, com base nos indicadores corporativos analisados no capítulo 4.

Antes de se iniciar a análise comparativa das empresas, CSN, USIMINAS, CST, com referência aos diversos indicadores de desempenho econômico, financeiro, social e ambiental observou-se aspectos comuns a estas empresas.

Inicialmente eram empresas estatais que a partir dos anos 90 foram privatizadas, iniciando nova fase de prosperidade, com investimentos maciços, principalmente com expansão da produção, atualização tecnológica e a questão ambiental sendo incorporada ao processo decisório das empresas com significativos investimentos nesta área.

Através dos relatórios anuais, ou seja, relatórios de administração, balanços patrimoniais, demonstrações de resultados dos exercícios e comentários contidos nas notas explicativas constatou-se que o período sob análise, 2002 a 2006, representou período próspero para a siderurgia de aços planos brasileira, que é a área em que essas empresas atuam.

5.1 Evolução do Faturamento

Tabela 57 - Faturamento comparativo das empresas em R\$ milhões

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
Mercado Interno					
CSN	4.042	5.444	8.099	8.041	6.994
USIMINAS	3.860	5.100	7.240	7.802	7.539
CST	2.637	2.751	3.371	2.852	2.840
Mercado Externo					
CSN	1.364	1.840	2.029	2.107	1.750
USIMINAS	785	1.013	1.435	1.269	1.398
CST	163	1.112	2.132	3.188	3.600
Vendas Totais					
CSN	5.406	7.284	10.128	10.148	8.744
USIMINAS	4.740	6.222	8.803	9.163	9.009
CST	2.814	3.876	5.517	6.057	6.455

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

A tabela 55 explicita o forte crescimento do faturamento no período de 2002 a 2006. Essa evolução por empresa foi:

- CSN - 61% com vendas totais respectivas em 2002 e 2006 de R\$ 5.406 milhões e R\$ 8.704 milhões em 2006.
- USIMINAS - 90 % com vendas totais respectivas em 2002 e 2006 de R\$ 4.740 milhões e R\$ 9.009 milhões.
- CST - 129 % com vendas totais respectivas em 2002 e 2006 de R\$ 2.814 milhões e R\$ 6.455 milhões.

Pela distribuição da receita de venda entre mercado local e internacional, podemos observar que as exportações são importantes para seu desempenho auxiliando em ganhos de escala, e, sobretudo ajudando o balanço de pagamentos do país pela geração de divisas, o que certamente auxiliou para que recentemente, o país tenha praticamente zerado sua dívida externa pelo nível de reservas acumuladas. A pesquisa não conseguiu detalhar individualmente o que cada empresa pode contribuir, porém com a USIMINAS estima-se que foi:

- Ano de 2002 - US\$ 41,1 Milhões
- Ano de 2003 - US\$ 75,0 Milhões
- Ano de 2004 - US\$ 176,8 Milhões
- Ano de 2005 - US\$ 103,3 Milhões
- Ano de 2006 - US\$ 102,2 Milhões

5.2 Lucro Líquido

Tabela 58 - Comparativa do lucro líquido das empresas

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%
CST						
Lucro Líquido	R\$ milhões	136	910	1.623	1.403	1.136
Margem Líquida		5%	23%	29%	23%	18%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

O exercício de 2002 representou ano desfavorável para as empresas que tiveram prejuízos, CSN e USIMINAS, ou pequeno lucro, caso da CST. A partir desse ano inicia-se período favorável para o setor siderúrgico, refletindo-se em bons resultados das empresas.

Há de se ressaltar o desempenho da USIMINAS, que nos anos de 2004 e 2005 obteve excelentes margens líquidas, respectivamente 35% e 43%, as melhores dentre todas as empresas para o período analisado.

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, tendo uma variação cambial ativa, correspondendo a 9% das receitas totais da empresa nesse ano.

Na USIMINAS as despesas financeiras em 2002 representaram 19 % das vendas totais enquanto que em 2006 foram reduzidas, representando 1 % das vendas totais.

Na CST, 2002 representou 21% das receitas totais e em 2006 foi de 1%. O resultado final é consequência de uma conjunção de fatores, os quais variam de empresa a empresa.

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 caso da USIMINAS à semelhança da CSN, o desempenho da margem bruta 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 o impacto foi ainda maior, pois a receita líquida cresceram respectivamente 187% e 180%, enquanto os custos sofreram variações no mesmo período de 161% e 150%. Fator determinante no desempenho desta empresa foram as associadas e coligadas com contribuição expressiva a título de equivalência patrimonial. Em 2006 este resultado foi de R\$ 1,009 milhões (40 % do lucro líquido), para 2005 foi de R\$ 1.896 (48 % do lucro líquido), e 2004 R\$ 1.262 (41% do lucro líquido).

O resultado da CST no que concerne à margem bruta acompanha os fatores relatados para as duas outras empresas, que, sofre também a influência da recuperação dos preços de vendas, pois a margem bruta em 2002 foi de 25%, em 2006 de 24%, porém, nos demais anos do período analisado 2005, 2004 e 2003 foram respectivamente de 32%, 34% e 26%.

Dentre os resultados descritos, em termos absolutos o mais expressivo foi obtido em 2005 pela USIMINAS de R\$ 3.913 (três bilhões novecentos e treze milhões), o que representa um retorno de 44% sobre o PL. O segundo melhor resultado obtido é também da USIMINAS de R\$ 3.053 três bilhões e cinquenta e três milhões, ou seja, retorno de 51% sobre o PL, esta é a melhor margem relativa quando correlacionada ao PL.

5.3 Liquidez Corrente

Tabela 59 - Comparativo de índices de liquidez corrente das empresas

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	1,24	1,21	1,04	1,05	0,91
USIMINAS	0,92	1,25	1,67	1,76	2,35
CST	0,66	0,86	1,07	0,94	0,92

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

Dentre os indicadores de liquidez corrente, o que merece maior atenção por parte dos analistas, 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 o mínimo desejável que seja igual a um, a capacidade de geração operacional de caixa dá certa tranqüilidade aos gestores e ao mercado em geral, que a empresa não terá problemas de solvência financeira. O desempenho da USIMINAS é brilhante neste quesito com grande evolução no período. A CST apresentou progressos em relação a esse índice no período.

5.4 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Tabela 60 - Comparativo do Retorno sobre o patrimônio das empresas

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	-4%	17%	30%	28%	18%
USIMINAS	-10%	37%	61%	53%	26%
CST	4%	20%	26%	19%	14%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

Considerando o retorno sobre o patrimônio líquido, a USIMINAS foi a empresa que mais maximizou a riqueza de seus acionistas, com expressivos retornos em especial nos anos de 2004 e 2005 atingindo respectivamente 61% e 53%. As demais empresas excetuando o exercício de 2002 apresentaram retornos positivos em relação ao PL. Os melhores da CSN foram 2004 e 2005 com 30% e 28% respectivamente, que são taxas de retorno significativas.

5.5 Grau de Endividamento

Tabela 61 - Comparativo do grau de endividamento das empresas

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	253%	226%	273%	273%	290%
USIMINAS	199%	132%	87%	51%	37%
CST	105%	72%	52%	49%	56%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

O grau de endividamento revela a filosofia das administrações no que se refere à destinação dos lucros auferidos no período.

A USIMINAS aproveitou os resultados auferidos para promover a capitalização da empresa, prática das mais adequadas segundo o ponto de vista econômico-financeiro, pois o PL em 2002 era de R\$ 3.052 bilhões atingindo 2006 com R\$ 10.560 bilhões, conseqüentemente a evolução do grau de endividamento foi favorável com a queda deste índice em 2002 que era de 253% para 37% em 2006.

A CSN teve comportamento distinto optando por privilegiar os acionistas, na forma de distribuição dos lucros, e praticamente não capitalizou a empresa. Em 2002 o PL da Empresa era de R\$ 4.908 Bilhões e em 2006 o PL foi de R\$ 6.227 bilhões. Ressalte-se que em 2003 o PL da empresa era de R\$ 7.443 bilhões, já os anos de 2004 e 2005 o PL era maior do que em 2006, portanto, houve de fato a partir de 2003 uma descapitalização da empresa, desta forma, o índice que era de 253% em 2002 subiu progressivamente ao longo do período atingindo 290% em 2006. A CST capitalizou a empresa conseqüentemente houve a diminuição do grau de endividamento, finalizando em 56% contra o índice inicial que era de 105%.

5.6 Imobilização do PL

Tabela 62 - Comparativo da imobilização do PL das empresas

Descrição	2002	2003	2004	2005	2006
CSN	233%	210%	259%	265%	281%
USIMINAS	171%	158%	131%	114%	101%
CST	161%	148%	127%	119%	110%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

Os reflexos de capitalização, seguidas ou não pelas empresas, refletem-se neste índice. A USIMINAS e a CST que capitalizaram a empresa obtiveram um melhor desempenho e ao contrário a CSN apresentou piora no indicador. O indicador da USIMINAS de 101% indica que o ativo permanente é praticamente financiado com recursos próprios consignados nas contas do patrimônio líquido.

5.7 Distribuição do valor adicionado

Tabela 63 - Comparativo da distribuição do valor adicionado das empresas, principais beneficiários, 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%
Governo	259	5%	1.144	49%	2.867	49%	2.687	55%	2.190	56%
Juros sobre Capital Próprios e dividendos	0	-	0	-	2.303	39%	1.325	27%	1.130	29%
Lucros 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%
Governo	524	25%	941	31%	2.167	36%	1.866	29%	1.496	32%
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%
CST										
Total do valor adicionado	517	100%	1.635	100%	2.538	100%	-	-	-	-
Acionistas	145	28%	486	30%	744	29%	-	-	-	-
Lucros (prejuízo) retidos no exercício	-71	-14%	481	29%	1.046	41%	-	-	-	-

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

A análise comparativa do valor adicionado demonstra que são empresas que produzem riquezas agregando valor e impulsionando a economia como um todo. A exceção da CST constata-se, através do demonstrativo, que o grande beneficiário da atividade econômica é o governo 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.

Comparando-se a USIMINAS e a CSN verifica-se que, após a participação do governo as empresas adotaram posturas distintas, a CSN remunerando os acionistas, na forma de juros e dividendos, e a opção da USIMINAS em capitalizar a empresa. Aqui se cristaliza claramente as tendências das duas organizações, quanto á destinação de seus resultados, permitindo supor que no futuro a USIMINAS estará mais sólida financeiramente do que a CSN.

No caso da CST para os três anos analisados conseguiu beneficiar acionista e a semelhança da USIMINAS, incorporar lucros acumulados ao patrimônio líquido.

5.8 Ebitda

Tabela 64 - Comparativo do Ebitda das empresas

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%
CST					
Ebitda em R\$ Milhões	1.064	1.375	2.455	-	-
Margem %	40%	40%	51%	-	-

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

Estes índices demonstram que as empresas possuem expressiva capacidade em gerar caixa, decorrente de suas operações. No caso da CSN a sua decisão de não capitalizar a empresa encontra respaldo no bom desempenho deste indicador, o que indica que a empresa com os passivos administrados e a capacidade de geração operacional de caixa terá condições de cumprir com suas obrigações junto aos fornecedores e *Stakeholders* em geral. No caso da USIMINAS com os indicadores de endividamento em baixa e sua capacidade de geração de caixa colocam-na em posição privilegiada no cenário econômico nacional. Para a CST nos três anos analisados, o resultado foi excelente, comparando-se às duas outras empresas.

5.9 - Volume de Vendas e Colaboradores

Tabela 65 - Comparativo do Volume de vendas e colaboradores das empresas

Descrição	Unidade	2002	2003	2004	2005	2006
CSN						
• Volume Vendido	Milhões/ton	4.970	5.000	4.744	4.864	4.384
• Nº. de Empregados	-	8.470	8.501	8.175	8.542	9.710
USIMINAS						
• Volume Vendido	Milhões/ton	4.182	4.004	4.295	3.817	4.285
• Nº. de Empregados		7.916	7.961	7.967	7.962	8.074

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos Relatórios publicados pelas empresas

A CSN possui um volume de venda superior a USIMINAS e também um número maior de colaboradores, cabe ressaltar que os volumes vendidos no período pelas duas empresas apresentaram pequenas oscilações no período o que manteve ativa sua força de trabalho.

5.10 Comparativo entre as ações ambientais desenvolvidas pelas empresas.

A questão ambiental tornou-se fundamental para a CSN e a Usiminas o que é atestado pela certificação ISO 14001 obtida por ambas as usinas siderúrgicas. Observam-se ações comuns às duas empresas tais como:

- 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 e Ipatinga MG.
- A água utilizada no processo siderúrgico e tratada e posteriormente recircularizada, portanto reaproveitada antes do descarte final. No descarte a água é tratada e não agredi o meio ambiente.
- Áreas verdes foram implantadas em ambas as usinas melhorando as condições de trabalho dos funcionários das empresas.

- A mudança de mentalidade no tratamento do meio ambiente ocorre no processo de apuração dos custos industriais, hoje, diferentemente de passado recente, os custos ambientais são parte integrante dos custos de produção e não meras despesas que não apresentavam retorno, como ocorria no passado. Ambas as indústrias realizam programas de investimentos destinados á proteção do meio ambiente.

A CSN está implantando fábrica de cimento, conjugada a Usina presidente Vargas, reaproveitando resíduos sólidos, houve a instalação de tanques de recuperação de ácidos evitando riscos de contaminação no rio Paraíba do sul, rio este dos mais importantes do estado do Rio de Janeiro.

A USIMINAS além dos programas já citados merece destaque:

- Projeto mata ciliar com o objetivo de recuperar as encostas dos rios Doce e Piracicaba, projeto este que auxilia na preservação dos mananciais da região.
- Programa de educação ambiental com a participação da comunidade.
- Reaproveitamento de resíduos siderúrgicos.

5.11 Ações de Responsabilidade Social desenvolvidas pelas empresas.

Os principais indicadores sociais da CSN e da USIMINAS encontram-se demonstrados na tabela 66 abaixo.

Tabela 66 - Comparativo dos Indicadores Sociais de: 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
Total de vendas líquidas	R\$ Milhões	4.609	6.170	8.134	8.174	6.989
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 (ton/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
Total de vendas líquidas	R\$ Milhões	3.714	4.809	6.683	6.956	6.789
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: Dados elaborados pelo com base nos Relatórios publicados por: CSN e USIMINAS

Os indicadores sociais apresentados 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, que representa evolução de 76%;

para a USIMINAS o faturamento líquido em 2006 foi R\$ 874,02 contra R\$ 469,17 representando evolução de 86%. O exercício de 2006 apresenta desempenho inferior a 2005 decorrente da apreciação do real, afetando ambas as empresas, e a CSN sofreu ainda a descontinuidade da produção conforme acidente em alto-forno anteriormente comentado.

O valor adicionado apresenta evolução crescente no período na USIMINAS, e no caso da CSN a evolução ocorre com flutuações no período analisado.

A Evolução dos principais indicadores sociais, comparativamente 2006 a 2002, para ambas as empresas foram:

- CPV/ Empregado CSN 67%, USIMINAS 81%
- Margem Bruta por empregado CSN -8% USIMINAS 75%
- Valor Adicionado por empregado CSN -31%, USIMINAS 117%

No caso da USIMINAS a integração com a comunidade desenvolve-se de várias formas. Um dos pilares desta integração dá-se através dos funcionários da empresa os quais são incentivados a participar como voluntários em ações beneficentes em creches, comunidades de bairros, asilos e postos de atendimento médico social, inclusive atuando na recuperação de dependentes químicos é disponibilizado para a comunidade a cursos profissionalizantes direcionados aos jovens da região.

Quanto à CSN a atuação na social é desenvolvida através da Fundação CSN com ações junto a comunidade nas mais diversas áreas como saúde, educação desenvolvimento comunitário, cultura, esporte com ações as mais diversas.

5.12 Comparativo da Balança Comercial

Os dados obtidos em relação à participação das empresas no comércio exterior encontram-se sumarizados na tabela 67.

Tabela 67 – Comparativo da contribuição à balança comercial em R\$ milhões

Vendas mercado externo	2002	2003	2004	2005	2006
CSN					
Receita líquida	1.352	1.807	1.995	2.078	1.703
CPV	-700	-1.089	-1.041	-1.553	-1.405
Lucro Bruto	652	718	954	525	298
Margem Bruta	48%	40%	48%	25%	17%
Total das Vendas Líquidas	4.608	6.170	8.134	8.173	6.989
Receita de exportação/ Receita total líquida	29%	29%	25%	25%	24%
Volume Vendido tonelada milhões	1.561	1.824	1.297	1.647	1.302
Volume exportado/volume total	32%	37%	28%	36%	32%
USIMINAS					
Vendas Líquidas Externas	745,75	962,35	1363,25	1205,55	1328,10
Importações no ano	599,50	745,75	896,50	963,75	1.109,75
Contribuição para a balança comercial R\$milhões	146,25	216,6	466,75	241,8	218,35
Resultado em US\$ Milhões	41,4	75,0	176,8	103,3	102,2
Receita de exportação/ Receita total líquida	17%	16%	16%	14%	16%
CST					
Valor das exportações	163	1.112	2.132	3.188	3.600
Receita de exportação/ Receita total líquida	6%	29%	39%	53%	56%

Fonte: Dados elaborados pelo autor com base nos relatórios publicados por essas empresas.

Observa-se que a receita proveniente de exportações teve significativa importância nos negócios das três empresas. A CST após a formação do grupo ArcelorMittal tornou-se um agente exportador desse grupo, concentrando suas vendas para o mercado externo, evoluindo de 6% em 2002 para 56% em 2006, apesar da apreciação do real no período.

As exportações da CSN inicialmente situaram-se em torno de 29% declinando a seguir para aproximadamente 25% certamente decorrente da perda de competitividade em função da valorização do real. Isto fica evidente, pois a margem bruta sobre as exportações que chegou a

ser de 48% em alguns anos declinou para 17% em 2006 influenciando negativamente a rentabilidade operacional da empresa.

No caso da USIMINAS, dentre as três a que menos direciona sua produção para o mercado externo, identificou-se sua contribuição para a balança comercial uma vez que se obteve dados referentes às importações. Observa-se uma evolução do saldo da balança comercial destacando-se 2004 onde a contribuição estimada situou-se em torno de US\$ 177 milhões, declinando a seguir certamente influenciado pela apreciação do Real. Estes números devem ser interpretados como indicadores, e não com exatidão contábil, pois algumas limitações foram aqui encontradas.

Considerações Finais

Verificou-se no desenvolvimento desta dissertação que o mercado de aço encontra-se em expansão a nível mundial e as empresas sob análise contribuíram com o seu papel fundamental de prover a economia com um dos insumos básicos ao progresso econômico “o aço”. Além disso, estão preparadas para atender às demandas futuras da nação e ainda reservando parte de sua produção para o mercado externo.

Em função da expansão do mercado, especialmente de vendas para a China e Índia, que se tornaram grandes demandantes a partir do início do Século XXI, os lucros cresceram para todas as empresas, bem como os retornos do patrimônio líquido. Destaque para os resultados da USIMINAS, em especial 2005 de R\$ 3.913 (três bilhões novecentos e treze milhões) com retorno de 44% sobre o PL, e em 2004 com R\$ 3.053 (três bilhões e cinquenta e três milhões) com retorno de 51% sobre o PL, os demais anos apresentaram resultado positivos excetuando 2002.

Os resultados da CSN também foram expressivos no período analisado, destaque para 2005 com R\$ 1.879 (Um bilhão oitocentos e setenta e nove milhões) e retorno de 29% sobre o PL, em 2004 foi de R\$ 2.145 (dois bilhões cento e quarenta e cinco milhões) e retorno de 31% sobre o PL.

A CST obteve lucro em todo o período analisado destacando-se os anos de 2004 R\$ 1.623 (um bilhão seiscentos e vinte e três milhões) com retorno de 24% sobre o PL e em 2005 R\$ 1.403 (um bilhão quatrocentos e três milhões) com retorno de 17% sobre o PL.

As empresas adotaram políticas distintas com relação ao lucro auferido, a USIMINAS reduziu significativamente seus empréstimos e financiamentos, a CSN privilegiou os acionistas através da distribuição de dividendos e a CST aproveitou os lucros diminuindo seu grau de endividamento. As empresas geraram valor adicionado crescente ao longo do período. No caso da CSN, o principal beneficiário foi o governo que em 2006 ficou com 56% do valor gerado e nos demais anos, a parcela média foi de 47%. Outros beneficiários foram os acionistas recebendo em média 30% do valor gerado. No caso da USIMINAS o governo obteve o valor médio de 33 % do valor gerado, seguindo dos lucros retidos com 30 % e acionistas 18%.

O faturamento líquido da CSN apresentou evolução de 76 % em 2005 e 32 % em 2006 com relação a 2002. No caso da USIMINAS este desempenho foi de 86% em 2005 e 79% em 2006 a qual foi menos afetada do que a CSN, uma vez que esta destina maior parcela de sua

produção ao mercado externo sofrendo, portanto maior impacto, decorrente da valorização da moeda nacional. Outros indicadores como margem bruta, valor adicionado acompanharam o desempenho observado para o faturamento líquido, ou seja, desempenhos expressivos.

No que concerne ao Balanço Social verificou-se que os indicadores sociais apresentaram excelente desempenho no período, o quadro de colaboradores manteve-se estável tanto para a CSN como para USIMINAS com média de 8500 colaboradores, e de 8000 colaboradores, respectivamente.. Ações sociais são desenvolvidas por ambas as empresas nas comunidades as quais estão inseridas, como ações beneficentes em creches, comunidades de bairros, asilos e postos de atendimento médico social, inclusive atuando na recuperação de dependentes químicos, incluindo-se ainda, cursos de capacitação profissional para os jovens da comunidade.

As empresas analisadas contribuíram para o crescimento das exportações do país, influenciando o desempenho da balança comercial como ficou evidente com os resultados obtidos pela USIMINAS, onde o desempenho da balança comercial dessa empresa situou-se em torno de US\$ 177 milhões. A CSN obtém aproximadamente 30% de sua receita proveniente do mercado externo contribuindo para seu desempenho operacional, porem sendo afetado pela apreciação do real como demonstrado para o exercício de 2006.

A CST após a fusão do grupo ArcelorMital transformou-se em agente exportador deste grupo direcionando sua produção para o mercado externo. Em 2002 seu faturamento com receitas de exportações representou 6% se seu faturamento total, sendo que em 2005 e 2006 representou respectivamente 53% e 56%.

Deve-se destacar também o efeito multiplicador que o setor siderúrgico possui, estando na base da cadeia produtiva de praticamente todo o setor industrial, agindo, portanto de forma indireta na geração e manutenção de emprego nos demais setores industriais.

Do ponto de vista do controle ambiental destaca-se que após as privatizações, a gestão ambiental passou a ser política das organizações, perseguindo o progresso econômico em acordo com os princípios de sustentabilidade. Neste aspecto pode-se colocar as siderúrgicas como empresas inseridas nas preocupações futuras da humanidade em função do alto poder de reciclagem que o aço possui.

A certificação ISO 14001 obtido tanto pela USIMINAS quanto a CSN, atesta a preocupação das usinas com o meio ambiente. O tratamento de resíduos representou ganhos importantes para o meio ambiente. Desta forma a água utilizada no processo produtivo é recircularizada, o que diminui o consumo deste insumo e antes de seu descarte final ao meio ambiente é tratada, de forma que não agrida o meio ambiente. Através de instalação de

sistema de despoejamento houve a redução de emissão de resíduos sólidos na atmosfera melhorando as condições do ar, nos municípios em que as usinas se encontram, beneficiando a coletividade como um todo.

A CSN optou por implantar fábrica de cimento conjugada à Usina Presidente Vargas, a qual se utiliza da escória do processo siderúrgico, como insumo básico. Observam-se ainda ações as mais diversas tais como: Na USIMINAS o projeto mata ciliar que protege os mananciais dos rios doces e Piracicaba; projeto Xerimbabo o qual envolve a comunidade despertando a consciência ambiental. No caso da CSN cite-se a instalação de tanques de recuperação de ácidos evitando riscos de contaminação no rio Paraíba do sul, dos mais importantes do estado. Aspecto fundamental é que os custos ambientais são agora parte integrante dos custos indústrias, e não tratados como no passado como mera despesa que não trazia benefício algum ao processo, aliado a este fato observa-se plano de investimento constante em equipamentos destinados a proteção do meio ambiente.

Há de se destacar o caso da CST do grupo ARCELOR, que após sua fusão com a MITAL, propiciou vantagem competitiva ocasionada pela sinergia desta união.

Todo o trabalho de pesquisa acadêmica tem limitações na sua elaboração. No caso desta dissertação, decorreram da dificuldade em obter informações necessárias ao desenvolvimento da pesquisa. Este foi o caso específico da Companhia Siderúrgica de Tubarão, que não ofereceu dados como distribuição, valor adicionado, Ebitda, composição dos empréstimos, ações na área ambiental e indicadores sociais.

A apuração de resultados visando compreender a contribuição das empresas para o balanço de pagamentos foi prejudicada, pois não se obteve detalhes de importações, a exceção da USIMINAS na qual pudemos realizar estimativa sobre este desempenho.

Referindo-se aos empréstimos, seria importante dispor de informações detalhadas que permitissem a movimentação dos empréstimos por credor, moedas e taxas possibilitando maior compreensão sobre este tipo de passivo.

As demonstrações financeiras poderiam ter sido publicadas em moeda de poder aquisitivo constantes, e em não o sendo limitam a capacidade de análise do pesquisador.

Como recomendação à continuidade deste trabalho sugere-se especial atenção à concentração da produção de aço nas mãos de grandes produtores, como o ocorrido com a fusão do grupo Arcelor e Mital. Dentro desta perspectiva, avaliar a possível fusão de operações entre os dois grandes grupos siderúrgicos brasileiros CSN e USIMINAS, produzindo sinergias e dotando-os de economias de escala, portanto trazendo maior vantagem

competitiva a nova organização, assegurando a continuidade de operações e manutenção da parcela do mercado.

Quanto à avaliação dos resultados, considerando o mix de produtos, procurando identificar linhas de produto com maior rentabilidade e compreender o sistema de gestão de custos, inovações tecnológicas que possibilitem maior rentabilidade para a empresa. O desenvolvimento desta pesquisa possibilitou chegar a conclusões tais como:

A análise dos indicadores corporativos demonstrou que as empresas estão preocupadas com a eficiência organizacional operando com margens lucrativas, que possibilitem novos investimentos e a manutenção de suas atividades. O setor siderúrgico pela sua importância estratégica é fundamental para qualquer economia e as empresas analisadas estão aptas a atender demandas futuras do mercado assegurando ao país a matéria prima importante “o aço” para eventual ciclo de progresso econômico.

As empresas CSN e USIMINAS estão comprometidas com desenvolvimento e responsabilidade social, tanto em nível de colaboradores como em relação à sociedade em geral promovendo ações as mais diversas, nas comunidades as quais estão inseridas. A responsabilidade ambiental evolui sobremaneira em especial após a privatização sendo o custo ambiental parte integrante do custo de produção, as empresas buscam o desenvolvimento de forma sustentável minimizando danos ao meio ambiente.

As empresas estão inseridas num mercado cujo cenário global é competitivo, e estão preparadas para competir com eventuais concorrentes internacionais, assegurando ao país receitas provenientes de exportações e abertura de novos mercados.

REFERÊNCIAS

ABCEM. Associação Brasileira da Construção Metálica. Disponível em (www.abcem.com.br). Acesso em 30/01/2008

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.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de Balanços**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2002. 320 p.

ASSAF NETO, Alexandre. *A Dinâmica das Decisões Financeiras*. Caderno de Estudos FIPECAFI, V. 9 – Julho/Dezembro 1997, págs. 9/25. São Paulo.

ATKINSON, ANTHONY A. e BANKER, RAJIV D. e KAPALN, ROBERT S. e MARK, YOUNG S. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Editora Atlas, 2000.

BARALDI, Paulo. **Gerenciamento de Riscos**. Rio de Janeiro: Elsevier 2004.

BREALEY, Richard A. e MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. McGraw-Hill: 1998.

CASTRO, Luís Cláudio. **Compromisso de Aço**. 2004. Disponível em < www.infomet.com.br > acesso em 25 nov. 2005.

CSN - Companhia siderúrgica nacional. **Demonstrativos financeiros da Companhia siderúrgica nacional - CSN**. Disponível em [http:// www.csn.com.br](http://www.csn.com.br) Acesso em: 30 Janeiro 2008.

CST - Companhia siderúrgica de tubarão. **Demonstrativos financeiros da Companhia siderúrgica de tubarão - CST**. Disponível em <http://www.arcelormittai.com.br>. Acesso em 24 nov. 2007.

EMMETT, J. Vaughan. *Fundamentals of risk and insurance*. 4 ed. New York: John Wiley & Sons, 1986.

FERNANDEZ, José Dominguez. **Uma contribuição à avaliação econômica e financeira de Entidades Fechadas de Previdência Privada-EFPP**. 2001. 274f. *Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Presbiteriana Mackenzie*, São Paulo.

GAITHER, NORMAN E FRAZIER, GREG. **Administração da produção e operações**. 8ª edição Pioneira, Thomson Learning, São Paulo: 2005.

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.

GIL, ANTONIO CARLOS. **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. 4ª edição, Atlas São Paulo: 2002.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HUNDZINK, Antonia Palácios Navarro. **Governança Corporativa e a Contabilidade**: Uma contribuição ao estudo da evidenciação contábil de riscos empresariais. 2005. Dissertação de **Mestrado em Ciências Contábeis**. Blumenau: Universidade Regional de Blumenau.

IBS, Instituto Brasileiro de Siderurgia. **Balço Social da Siderurgia 2004**. Disponível em < www.ibs.org.br > Acesso em 25 nov. 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>; acesso em: 24 nov 2007.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. **Guia para a elaboração do balanço social e relatório de sustentabilidade 2007**. Disponível em: <http://www.ethos.org.br>, acesso em 23 nov. 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2000. IUDICIBUS,

Sergio de. **Contabilidade Gerencial**. Editora Atlas 6ª edição. São Paulo:1998. KOTLER,

Philip e ARMSTRONG, Gary. **Princípios de marketing**. Editora Pearson Prantice Hall. 9ª Edição São Paulo: 2003

KROETZ, Cesar Eduardo Stevens. **Balço social: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2000.

MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Dicionário de Termos de Contabilidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Petrônio G. e LAUGENI, Fernando Piero. **Administração da produção**. 2ª edição. São Paulo: Atlas 2006.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços, abordagem básica e Gerencial.** 5ª e 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços, abordagem básica e Gerencial.** 5ª edição. São Paulo: Atlas 1998.

MAZZIONI, SADI. **Delineamento de um modelo de balanço social para uma fundação universitária.** *Dissertação de mestrado apresentada à universidade regional de Blumenau SC: 2005.*

MOURÃO, Breda Marcelo Yokoji, AKIRA e Outros. **Introdução à siderurgia.** Associação brasileira de metalurgia e matérias ABM. São Paulo: 2007.

PADOVEZE, Clóvis Luiz. **Controladoria Estratégica Operacional.** 1ªed. São Paulo: Thomson, 2003.

PORTER, Michel. **Competição (On Competition) estratégias competitivas essenciais,** 2ª edição Editora Campus Rio de Janeiro: 1999.

SANTOS, Paulo Sérgio Monteiro. **Gestão de Riscos Empresariais.** São Paulo: Novo Século, 2002.

SILVA, Adriano Maniçoba da; MARQUES, Adriano Ventura; MORAES, Pérsio B. **Análise das demonstrações financeiras:** Estudo comparativo no atacado e varejo brasileiro. Trabalho apresentado na disciplina Administração Contábil e Financeira, do *Programa de Mestrado Stricto Sensu em Gestão de Negócios.* Santos: Universidade Católica de Santos, 2006.

SILVA. José Pereira. **Análise financeira das Empresas.** 8ªed. São Paulo: Atlas 2006.

SIMON, Herbert A. **Comportamento Administrativo: Estudo dos Processos decisórios nas Organizações administrativas.** FGV São Paulo: 1971.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanço Social – Uma abordagem sócio – econômica da Contabilidade.** 1984. *Dissertação de Mestrado. USP São Paulo, 1984.*

TINOCO, João Eduardo Prudêncio **Contribuição ao estudo da contabilidade estratégica de recursos humanos.** 1996. São Paulo. **Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 1996.**

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanço Social: Uma Abordagem da Transparência da Responsabilidade Pública das Organizações.** 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2001.

TINOCO, J.E.P. **Decisões de Investimento na Implantação de Projetos,** *in:* Desafios da Modernização Portuária, (Luciano A. Prates Junqueira – Org.) São Paulo: Aduaneiras, 2002.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio, KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e Gestão Ambiental**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; WINCKLER, Pablo Rozano. **Governança Corporativa e a Contabilidade**. *Anais do 17º. Congresso Brasileiro de Contabilidade*. Santos, 25 a 28 de Outubro de 2004.

TREUHERZ, Rolf M. **Análise Financeira por Objetivos**. 5ª ed. São Paulo: Editora Pioneira. (114 p., 1999)

USIMINAS- Usina siderúrgica de Minas Gerais. **Demonstrativos financeiros da Usiminas**. Disponível em [http// www.usiminas.com.br](http://www.usiminas.com.br) Acesso em: 02 Fev. 2008.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em administração**. São Paulo; 5ª edição. Atlas, 2004.

VICECONTI, Paulo Eduardo. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**. Editora Frase São Paulo: 2002.

WESTON, J. Fred e BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10ª edição Makron Books. São Paulo: 2000.

ANEXOS

ANEXO 1 - BALANÇO PATIMONIAL DA COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL - CSN -2006-2005-2004

ANEXO 2 - BALANÇO PATIMONIAL DA COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL - CSN-2003-2002

ANEXO 3 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA COMPANHIA SODERURGICA NACIONAL - CSN - 2006-2005-2004

ANEXO 4 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA COMPANHIA SODERURGICA NACIONAL - CSN- 2003-2002

ANEXO 5 - BALANÇO PATIMONIAL DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS - USIMINAS- 2006-2005

ANEXO 6 - BALANÇO PATIMONIAL DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS - USIMINAS-2004-2003

ANEXO 7 - BALANÇO PATIMONIAL DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS USIMINAS-2003-2002

ANEXO 8 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS - USIMINAS-2006-2005

ANEXO 9 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS - USIMINAS-2004-2003

ANEXO 10 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA USINA SIDERURGICA DE MINAS GERAIS - USIMINAS-2003-2002

ANEXO 11 - BALANÇO PATIMONIAL DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2006-2005

ANEXO 12 - BALANÇO PATIMONIAL DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2004-2003

ANEXO 13 - BALANÇO PATIMONIAL DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2003-2002

ANEXO 14 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2006-2005

ANEXO 15 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2004-2003

ANEXO 16 - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DA COMPANHIA SIDERURGICA DE TUBARÃO - CST-2003-2002

