

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

UNIFECAP

MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

RODRIGO DE SOUZA GONÇALVES

**EVIDENCIAÇÃO DE PROJETOS SOCIAIS POR EMPRESAS
DE CAPITAL ABERTO**

São Paulo

2006

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO – UNIFECAP

MESTRADO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE ESTRATÉGICA

RODRIGO DE SOUZA GONÇALVES

**EVIDENCIAÇÃO DE PROJETOS SOCIAIS POR EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade Estratégica.

Orientadora: Profª Drª Elionor Farah Jreige Weffort

**São Paulo
2006**

FOLHA DE APROVAÇÃO

RODRIGO DE SOUZA GONÇALVES

EVIDENCIAÇÃO DE PROJETOS SOCIAIS POR EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade Estratégica.

COMISSÃO JULGADORA:

Profº Dr. Edman Altheman
Faculdades Integradas Rio Branco

Profº Dr. Ivam Ricardo Peleias
Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP

Profª Drª Elionor Farah Jreige Weffort
Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP
Professora Orientadora – Presidente da Banca

São Paulo, 06 de março de 2006

AGRADECIMENTOS

Valer-se das palavras para expressar a gratidão as pessoas que contribuíram para realização deste trabalho e a finalização de mais esta etapa, sem dúvida, não seriam suficientes para retratar minha dívida para com elas. Desde já peço desculpas as pessoas que aqui não foram nominalmente lembradas.

À minha amada esposa Déia, que não mediu esforços para estar sempre ao meu lado, independente do dia ou do horário, me apoiando e orientando.

Aos meus pais Paulo Celso (Chico) e Nina e minhas irmãs Cinara e Cibele.

À minha tia-mãe Virgínia.

Aos meus colaboradores Marcelo, Rosângela e Vânia.

Aos colegas e professores do mestrado.

Aos amigos que tive a honra de encontrar no mestrado: Shoji (Samurai) e o padrinho Marcelo.

À professora Elionor e aos professores também orientadores Ivam Ricardo Peleias e Edman Altheman pelas valiosas sugestões.

Ao “paidrinho” Raouf e ao Gregório pelas orientações.

Os meus sinceros agradecimentos !

E à Deus, pelas bênçãos derramadas em minha vida !

RESUMO

A transparência das informações prestadas pela Contabilidade é um dos aspectos primordiais para a credibilidade das empresas frente aos seus investidores (MCKINSEY & COMPANY, 2002). Nesse sentido, este estudo analisa se os requisitos de governança corporativa estabelecidos pela BOVESPA e *NYSE* contribuem na evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais aos investidores. Trata-se de uma pesquisa descritiva (COOPER & SCHINDLER, 2003; GIL, 1996; RUDIO, 1999), de natureza quanti-qualitativa, uma vez que, foi realizada a análise das variáveis conforme as categorias teóricas (restrito, baixo, médio e amplo), bem como, o tratamento estatístico através da análise descritiva, análise fatorial e análise de *cluster*. O indicador do *social disclosure*, construído com base nos estudos de Ramanathan (1976), Glautier & Underdown (1994) e Hendriksen & Van Breda (1999), foi utilizado para avaliar o conteúdo das informações advindas dos relatórios anuais, de responsabilidade social e do balanço social das empresas que participam dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado da Bovespa, bem como, das empresas brasileiras listadas na *NYSE*, totalizadas em sessenta. Os resultados alcançados apontam que os níveis de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) estabelecidos pela BOVESPA não influenciam no nível do *social disclosure*, uma vez que, as empresas do Nível 2 apresentaram melhores resultados do que as empresas do Novo Mercado. Já as empresas brasileiras listadas na *NYSE*, apresentaram um maior nível do *social disclosure* do que todos os demais grupos.

Palavras-chave: *Social Disclosure*. Responsabilidade Social. Contabilidade Social Corporativa. Governança corporativa.

ABSTRACT

The transparency of the information rendered by the Accounting is one of the primordial aspects for the credibility of the companies to their investors (MCKINSEY & COMPANY, 2002). In that sense, this study analyzes if the requirements of corporate management established by BOVESPA and NYSE contribute to highlight the allocated resources in social projects to the investors. It is a descriptive research (COOPER & SCHINDLER, 2003; GIL, 1996; RUDIO, 1999), of quanti-qualitative nature, once, the analysis of the variables was accomplished according to the theoretical categories (restricted, low, medium and wide), as well as, the statistical treatment through the descriptive analysis, factorial analysis and cluster analysis. The indicator of the social disclosure, built with base in the studies of Ramanathan (1976), Glautier & Underdown (1994) and Hendriksen & Van Breda (1999), was used to evaluate the content of the information taken from annual reports, of social responsibility and of the social balance of the companies that participate at Levels 1, 2 and New Market of Bovespa, as well as, of the Brazilian companies listed in NYSE, totalized in sixty. The reached results show that the levels of corporate management (Level 1, Level 2 and New Market) established by BOVESPA don't influence in the level of the social disclosure, once, the companies of the Level 2 presented better results than the companies of the New Market. On the other hand, the Brazilian companies listed in NYSE, presented a larger level of the social disclosure than all the other groups.

Key-words: Social Disclosure. Social Responsibility. Corporate Social Accounting. Corporate Governance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Categorias de responsabilidade social.....	29
Figura 2 – O problema de agência dos gestores e a governança corporativa	36
Figura 3 – Elementos base na relação entre controladores e investidores	41
Figura 4 - Círculo vicioso da governança corporativa no Brasil.....	46
Figura 5 - A contribuição da Contabilidade na redução de conflitos entre acionistas controladores e investidores	56
Figura 6 – As características qualitativas da informação contábil	60
Figura 7 - Variáveis componentes da sub-dimensão Materialidade	75
Figura 8 - Variáveis componentes da sub-dimensão Relevância.....	78
Figura 9 – Variáveis componentes da sub-dimensão Confiabilidade	81
Figura 10 – Modelo analítico da pesquisa.....	94

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Dendrograma.....	141
------------------------------	-----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Instrumento de avaliação do <i>social disclosure</i>	83
Quadro 2 – Instrumento de avaliação do <i>social disclosure</i> e suas categorias teóricas	85
Quadro 3 – Empresas avaliadas e relatórios disponíveis.....	90
Quadro 4 – Resultado da variável – valores alocados em projetos sociais.....	98
Quadro 5 – Resultado da variável – impacto gerado no resultado do exercício	99
Quadro 6 – Resultado da variável – utilização de recursos humanos.....	102
Quadro 7 - Resultado da variável – resultados obtidos nos projetos sociais externos	104
Quadro 8 - Resultado da variável - itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	106
Quadro 9 - Resultado da variável - demonstração do valor agregado	110
Quadro 10 - Resultado da variável - avaliação das necessidades locais (critério para alocação de recursos).....	114
Quadro 11 - Resultado da variável - relação dos projetos com os valores da empresa	116
Quadro 12 - Resultado da variável - proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento.....	118
Quadro 13 - Resultado da variável - descrição de projetos futuros.....	120
Quadro 14 - Resultado da variável - disponibilidade das informações.....	122
Quadro 15 – Resultado da variável – frequência de sua divulgação.....	123
Quadro 16 – Teste de normalidade das variáveis componentes do estudo.....	127
Quadro 17 – Teste KMO e Teste de Bartlett	129
Quadro 18 – Resumo da estatística descritiva	129
Quadro 19 – Composição dos fatores.....	130
Quadro 20 – Média obtida pelos grupos na variável valores alocados em projetos sociais	131
Quadro 21 – Média obtida pelos grupos na variável impacto gerado no resultado do exercício.....	132
Quadro 22 – Média obtida pelos grupos nas variáveis recursos humanos e recursos materiais.....	132
Quadro 23 – Análise fatorial das variáveis	133

Quadro 24 – Classificação das empresas de acordo com a média obtida pelas fatoriais.....	136
Quadro 25 – Teste de comunalidade das variáveis da pesquisa	137
Quadro 26 – Teste de comunalidade das variáveis 1, 8, 12, 13 e 18.....	138
Quadro 27 – Empresas componentes do <i>cluster 1</i> e seus resultados	141
Quadro 28 – Empresas componentes do <i>cluster 2</i> e seus resultados	141
Quadro 29 – Empresas componentes do <i>cluster 3</i> e seus resultados	142
Quadro 30 – Empresas componentes do <i>cluster 4</i> e seus resultados	143
Quadro 31 – Empresas componentes do <i>cluster 5</i> e seus resultados	143
Quadro 32 – Empresas componentes do <i>cluster 6</i> e seus resultados	144
Quadro 33 – Empresas componentes do <i>cluster 7</i> e seus resultados	145
Quadro 34 - Resultado por classificação de grupos.....	146
Quadro 35 - Quantidade de empresas com resultado final amplo	147

LISTA DE SIGLAS

BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo

CEO – *Chief Executive Operacion* (presidente)

CII - Conselho de Investidores Institucionais

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DVA – Demonstração do Valor Agregado

DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa

FASB – Financial Accounting Standard Board

KMO – Teste de Kolmogorov-Smirnov

NYSE – New York Stock Exchange

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

ICAS – Institute of Chartered Accountants of Scotland

OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico

SPSS – Statistical Package for the Social Sciences

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Situação problema	14
1.2 Premissa	16
1.3 Objetivos	16
1.4 Hipótese	17
1.5 Justificativa	18
1.6 Metodologia	20
1.7 Organização do estudo	22
2 REVISÃO DE LITERATURA	24
2.1 Investimentos em projetos sociais por empresas	24
2.1.1 O papel da empresa na sociedade e os investimentos em projetos sociais	25
2.2 Governança corporativa e a separação do controle e propriedade	32
2.2.1 O problema de agência nas organizações	34
2.2.2 A importância da Contabilidade na Governança Corporativa	37
2.2.3 Governança corporativa e o mercado acionário brasileiro	41
2.2.4 Bovespa e os Níveis de Governança Corporativa	47
2.2.5 Requisitos de governança corporativa da NYSE	48
2.3 A informação contábil e o <i>Social Disclosure</i>	50
2.3.2 O foco nos investidores e credores	54
2.3.3 Características qualitativas da informação contábil	57
2.3.4 <i>Social Disclosure</i> e a Contabilidade Social Corporativa	60
2.3.5 Contabilidade Social Corporativa e o conteúdo de suas informações	62
3 METODOLOGIA	68
3.1 Da natureza e tipo da pesquisa	68
3.2 População da pesquisa	70
3.3 A construção do indicador do <i>Social Disclosure</i>	71
3.4 Categorias teóricas de avaliação do <i>social disclosure</i>	81
3.5 A construção da escala	86
3.6 Técnica de coleta de dados	87
3.7 A análise dos dados	92
3.8 Limitações metodológicas do estudo	95
4 ANÁLISE DOS DADOS	96
4.1 Dimensão (mensuração)	97
4.1.1 Sub-dimensão - materialidade	97
4.1.2 Sub-dimensão – relevância	103
4.1.3 Sub-dimensão – confiabilidade	105
4.2 Dimensão – avaliação	112
4.2.1 Sub-dimensão – materialidade	113
4.2.2 Sub-dimensão – relevância	120
4.2.3 Sub-dimensão – confiabilidade	124
4.3 Tratamento estatístico dos dados	126
4.3.1 Composição dos fatores	130
4.3.2 Análise fatorial	133
4.3.3 Análise das comunalidades	137
4.3.3 Análise de <i>Cluster</i>	138

4.4 Classificação por categoria teórica.....	146
4.5 Resultado da avaliação do <i>social disclosure</i> por <i>clusters</i> formados conforme resultados finais	146
CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS.....	149
REFERÊNCIAS.....	152
APÊNDICE A – Resumo da coleta de dados e classificação de acordo com as categorias teóricas.....	164
APÊNDICE B – Resultado individual das empresas de acordo com o número de variáveis obtidas nas categorias teóricas do estudo	182
APÊNDICE C – Seqüência das variáveis para a tabulação da análise quantitativa	185
ANEXO A – Folheto explicativo das regras para as empresas participantes dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA.....	188
ANEXO B – Resumo das principais práticas de Governança Corporativa para as empresas participante do Novo Mercado da BOVESPA.....	201
ANEXO C – Empresas componentes dos Níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.....	203
ANEXO D – Section 303A da <i>NYSE – New York Stock Exchange</i> acerca das melhores práticas de governança corporativa	206
ANEXO E – Empresas Brasileiras Listadas na <i>NYSE</i>	226

1 INTRODUÇÃO

A necessidade de captação de recursos no mercado acionário tem feito com que empresas implementem diversos mecanismos a fim de garantir uma gestão norteada de acordo com as melhores práticas de responsabilidade social, gestão ambiental, qualidade total e governança corporativa para assim conquistar credibilidade frente aos mercados em que atuam.

Entretanto, pesquisas comprovam que as empresas brasileiras negociam suas ações no mercado financeiro com um deságio de 23% do seu valor nominal, principalmente, pela fragilidade da transparência apresentada (MCKINSEY & COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL, 2001; MCKINSEY & COMPANY, 2002).

Corroboram para este cenário diversas variáveis que vão desde a regulamentação do mercado pela Comissão de Valores Mobiliários até a falta de credibilidade e lentidão do Judiciário no Brasil (NOBREGA *et al.*, 2000).

Desta forma, cabe às empresas promoverem mecanismos que destaquem a transparência de suas ações perante o mercado financeiro objetivando fortalecer suas relações com os investidores e, conseqüentemente, atrair novos investimentos para seus projetos.

No bojo dessa discussão tem-se o movimento de responsabilidade social corporativa que tem levado diversas empresas a destinarem recursos vultosos em projetos sociais externos. Entretanto, o retorno financeiro de tais investimentos ainda é controverso. Tais fatores, ou seja, a falta de transparência e a destinação de recursos em projetos de retorno financeiro duvidoso podem gerar certa apreensão nas tomadas de decisões dos investidores, principalmente, no que concerne aos valores destinados fora da atividade operacional.

É objeto deste estudo, portanto, tratar da evidenciação de projetos sociais realizados por companhias brasileiras de capital aberto ao investidor externo. Procura-se ainda, abordar as temáticas de governança corporativa e a de responsabilidade social.

1.1 Situação problema

A temática responsabilidade social vem a cada dia, se tornando um ponto focal nas discussões acadêmicas ou empresariais.

Embora não haja consenso quanto ao retorno financeiro dessa atividade, observa-se que as empresas têm adotado uma postura socialmente responsável, ou pelo menos, realizado esforços no sentido de empreender recursos em projetos sociais a fim de obter, com o passar do tempo, frutos advindos da intervenção em uma determinada comunidade.

Comprovando o interesse das empresas no assunto, pesquisa realizada por Peliano *et al.* (2002) em um universo de 9.140 empresas privadas no Brasil, revela que no ano de 2000, 59% delas destinavam recursos à projetos sociais cujos valores alocados já alcançavam a cifra de 4,7 bilhões de reais. Ainda neste sentido, Gurovitz e Blecher (2005) apontam que em 2004 somente a Fundação Bradesco, maior acionista do Banco Bradesco S/A, destinou 157 milhões de reais em projetos sociais, sobretudo na área de educação.

A consciência e a necessidade de se estabelecer instrumentos que assegurem aos investidores, especialmente aqueles que não participam da gestão, de que toda alocação de recursos deve ser voltada à maximização da riqueza da empresa, geraram alguns estudos (COCHRAN; WOOD, 1984; SIMERLY, 1994; McWILLIAMS; SIEGEL, 1999; BORBA, 2005; MACHADO; PIMENTA JUNIOR, 2005) que buscaram correlacionar o desempenho financeiro com as ações de responsabilidade social dessas empresas. Apesar da busca por alternativas metodológicas¹ para aferir o retorno dos investimentos realizados em projetos sociais, ainda não há consenso sobre essa questão.

Peliano *et al.* (2002) revelam ainda que a maioria absoluta das empresas não avalia o impacto de suas ações sociais e não possui também qualquer forma sistemática e documentada de controle das atividades que promovem. Além disso, pouco mais de dois terços declaram que o ato de realizar ações sociais não faz parte da estratégia da empresa e que tais atividades não contêm orçamento próprio.

¹ Gurovitz e Blecher (2005) destacam as iniciativas do presidente do Banco Itaú S/A e do diretor corporativo da Ambev em desenvolver uma metodologia de mensuração do impacto e do retorno financeiro dos recursos alocados em projetos sociais externos.

Complementando esse cenário, 61% dos dirigentes revelam que realizam tais ações em busca da gratificação pessoal.

Diante deste cenário, aspectos como maior transparência das informações e salvaguarda dos interesses dos acionistas, focado sobretudo no aumento do valor da empresa, são fundamentais para o avanço do mercado de capitais e que são tratados pela governança corporativa. Portanto, considerando que:

- Conforme pesquisa realizada por Peliano *et al.* (2002), não há para as ações sociais um orçamento próprio dos recursos que serão alocados;
- A governança corporativa, por meio de seus princípios como *disclosure*, *accountability*, *compliance* e equidade, busca minimizar os conflitos existentes entre gestores e investidores externos;
- As empresas em busca pela captação de recursos no mercado financeiro são estimuladas a evidenciar (*disclosure*) suas ações e a satisfazer requisitos diferenciados de governança corporativa (por exemplo, BOVESPA e NYSE);
- Apesar do volume significativo de recursos alocados pelas empresas em projetos sociais externos - a maioria delas não possui qualquer forma sistemática e documentada de controle das atividades que promovem. Tampouco, avaliam o impacto de seus projetos;

Assim sendo, tem-se por um lado os princípios de governança corporativa que são disseminados pelas Bolsas de Valores como BOVESPA e NYSE como forma de atender as exigências dos investidores, especialmente, quanto à transparência e prestação de contas dos recursos investidos. Por outro lado, existe a promoção de projetos sociais externos desenvolvidos pelas empresas e cujo retorno financeiro é controverso. Estabelece-se, dessa forma, uma necessidade premente de uma boa prestação de contas quanto aos recursos destinados a esses projetos.

Diante disso, surge a questão: **os requisitos de governança corporativa estabelecidos pelas Bolsas de Valores, especialmente a BOVESPA e a NYSE, asseguram aos investidores um maior *disclosure* dos recursos alocados em projetos sociais?**

1.2 Premissa

Desde já, este trabalho vale-se do conceito de investidor de Kam (1990, p.313) que define “investidores” como acionistas (*shareholders*) e credores (*creditors*). Cabe ressaltar que a estrutura acionária no Brasil provoca dificuldades para o acionista que não participa do processo de gestão a fim de obter informações adicionais, além daquelas divulgadas nos relatórios externos. Tratar-se-á ainda, na Revisão de Literatura, no item de Governança Corporativa, da concentração de ações (ordinárias) em poder de um ou poucos investidores; o que por sua vez, facilita a tomada de decisões de maneira unilateral.

Neste trabalho, o enfoque de investidor tratado será nos acionistas que têm por interesse primordial, a maximização dos resultados da empresa, uma vez que, os credores primam, essencialmente, pelo recebimento de seus créditos, ou seja, as dívidas da empresa.

Desta forma, esta pesquisa assume como premissa, que os investidores ou acionistas não-controladores também denominados acionistas minoritários, não participam da gestão e o acesso desses às informações é igual a qualquer outra pessoa externa interessada na gestão da empresa.

Por fim, “investidores estão preocupados com o risco e o retorno do investimento e a necessidade de informação relevante para decidir pela compra, retenção ou venda de seus investimentos²”, conceito este abordado por Glautier e Underdown (1994, p.383) complementando a definição de Kam (1990).

1.3 Objetivos

Uma vez que as empresas têm procurado alocar recursos em projetos sociais e que os relatórios neste âmbito são essencialmente voluntários, o presente estudo tem por objetivo geral **analisar se os requisitos de governança corporativa estabelecidos pelas Bolsas de Valores como a BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo e a NYSE – New York Stock Exchange, contribuem na evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais aos investidores.**

² *Investors are concerned with investment risk and return and need information relevant to the decision to buy, retain or sell investments.*

Para alcançar o objetivo proposto pelo estudo, foi necessário desenvolver os seguintes objetivos específicos:

- Construir um índice que permita avaliar o nível do *social disclosure* das empresas componentes do estudo;
- Avaliar o nível do *social disclosure* das empresas que compõem os Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa propostos pela BOVESPA e das empresas brasileiras listadas na *NYSE – New York Stock Exchange*;
- Descrever os *clusters* formatados a partir do nível do *social disclosure*;
- Analisar se há relação entre o nível do *social disclosure* e o nível de governança corporativa alcançado na BOVESPA;
- Analisar se há relação entre o nível do *social disclosure* e os requisitos de governança corporativa estabelecidos pela *NYSE*.

1.4 Hipótese

O estabelecimento de hipóteses refere-se principalmente à tentativa antecipada de resposta ao problema proposto e a reflexão quanto às possibilidades existentes de respostas que compõem a referida pesquisa.

De acordo com os objetivos específicos propostos principalmente no que diz respeito à relação entre o nível de *social disclosure* e o nível de governança corporativa da BOVESPA foram estabelecidas duas hipóteses:

H¹ - As empresas brasileiras listadas no Novo Mercado da BOVESPA apresentam maior índice de *social disclosure* do que as empresas listadas nos Níveis 2 e 1;

H² - As empresas brasileiras listadas no Nível 2 da BOVESPA apresentam maior índice de *social disclosure* do que as empresas listadas no Nível 1.

Para o estabelecimento da próxima hipótese, que se refere às empresas brasileiras listadas na *NYSE*, nota-se, através de estudos realizados, que o mercado acionário norte-americano é mais desenvolvido que o mercado acionário brasileiro, fazendo com que as empresas que captam recursos neste mercado busquem maior

disclosure de seus relatórios (vide WEFFORT, 2005; NOBREGA *et al.*, 2000 e COSTA, 2005). Desta forma foi possível o estabelecimento de uma terceira hipótese, conforme a seguir:

H³ - As empresas brasileiras listadas na *NYSE* possuem um maior *disclosure* de seus recursos alocados em projetos sociais externos comparativamente às empresas brasileiras que não são listadas na *NYSE*.

1.5 Justificativa

O presente estudo justifica-se inicialmente pela relevância do tema, uma vez que não foram encontrados estudos anteriores, tanto nacionais ou estrangeiros que buscaram avaliar os relatórios de cunho voluntário, bem como, construir um indicador que permita esta avaliação, sobretudo quanto às informações prestadas de projetos sociais externos.

Dessa maneira, entende-se que é oportuno este enfoque, principalmente, frente às pesquisas já realizadas, tanto no campo da governança corporativa quanto acerca da responsabilidade social. Pesquisadores como Silveira (2002, 2004), Rozo (2003), Okimura (2003) e Malacrida (2004), tiveram seus enfoques no que diz respeito à performance empresarial, buscando correlações entre instrumentos de governança e desempenhos de ações, nível de evidenciação e performance no mercado de ações, conflito de interesses e desempenho de mercado, estrutura de propriedade e desempenho.

Quanto aos estudos relacionados à responsabilidade social, Cochran e Wood (1984), Simerly (1994), McWilliams e Siegel (1999), Borba (2005), Machado e Pimenta Junior (2005) buscaram correlacionar desempenho financeiro das empresas com as ações de responsabilidade social por elas promovidas.

Vale ressaltar que os estudos citados anteriormente, tanto na área de governança corporativa como na de responsabilidade social, não serão objetivos de análise no capítulo dois (Revisão de Literatura).

A importância do presente estudo, uma vez que trata da evidenciação das informações oriundas de relatórios contábeis, é corroborada como, por exemplo, pela pesquisa realizada pela Mckinsey & Company (2002) que revela que 71% dos

entrevistados consideraram a transparência na Contabilidade como fator primordial no momento de investir em uma empresa, seguido de outros aspectos: (i) igualdade entre os acionistas (equidade), (ii) regulação do mercado, (iii) proteção dos investidores e (iv) liquidez das ações.

Nota-se a preocupação dos investidores em obter maiores e melhores informações acerca da gestão, com o objetivo de tomarem suas decisões quanto aos seus investimentos. Em outro estudo, a McKinsey & Company e Korn/Ferry International, (2001, p.21) revelam que as companhias brasileiras por não “garantirem transparência nas informações ou retorno no investimento, são obrigadas a lançar suas ações por um valor inferior ao que suas condições econômicas permitiriam, deixando de ganhar um prêmio de seus acionistas da ordem de 23%”.

Assim sendo, percebe-se a importância da utilização de instrumentos que assegurem e demonstrem ao público em geral e, principalmente, ao mercado de capitais, uma adequada prestação de contas dos recursos utilizados de modo a revelar se os mesmos estão sendo bem geridos com objetivo básico de aumentar o valor da empresa e de suas ações. Cabe destacar que o mercado acionário brasileiro possui uma estrutura onde o acionista controlador acaba por tomar suas decisões de maneira unilateral, o que por muitas vezes, pode divergir dos interesses dos investidores.

Quanto à evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais, não existe um padrão para a elaboração dos relatórios, havendo assim, uma difusão de informações que, muitas vezes, não contribuem na tomada de decisão dos investidores.

Desta forma, a construção de um índice que avalie as informações prestadas pelas empresas quanto à destinação dos recursos em projetos sociais, sobretudo pelo fato de serem práticas e informações de caráter voluntário, poderia contribuir tanto para o processo decisório do investidor, bem como, aumentar a transparência das empresas face o mercado acionário.

Este estudo justifica-se também em virtude da preocupação de avaliar as informações de caráter voluntário e busca analisar se a observância pelas práticas

de governança corporativa tem contribuído para uma maior evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais.

Em decorrência da exposição, destaca-se tanto a relevância pelo fato do objetivo do estudo convergir em buscar respostas quanto ao nível do *social disclosure* das empresas que adotam práticas de governança corporativa, sob o enfoque do investidor não-controlador.

1.6 Metodologia

A presente pesquisa assume a característica do tipo descritiva, uma vez que as empresas foram avaliadas e classificadas de acordo com o instrumento de pesquisa, permitindo assim, caracterizá-las conforme os objetivos do estudo.

Segundo Gil (1996, p.46) “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população [...] ou então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Uma vez que o estudo tem por objetivo avaliar o nível do *social disclosure* das empresas brasileiras de capital aberto participantes do mercado de governança corporativa da BOVESPA, bem como as empresas brasileiras participantes da NYSE, foi necessário o desenvolvimento de um instrumento para a coleta dos dados.

O referido instrumento teve seu aporte teórico baseado em Ramanathan (1976) que trata das dimensões dos relatórios advindos da Contabilidade Social Corporativa. Já Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994), que abordam da qualidade da informação contábil, foram utilizados na composição das sub-dimensões e seus indicadores.

Assim sendo, em uma primeira etapa foram escolhidos aleatoriamente 31 empresas para a realização do pré-teste do instrumento, o qual foi posteriormente revisado para a realização da coleta dos dados das 75 empresas que compõem o universo pesquisado.

A técnica de coleta de dados foi a documental, uma vez que se valeu dos Relatórios Anuais, Relatório de Responsabilidade Social e Balanço Social

disponíveis nos *sites* das empresas componentes do estudo, das quais 60 empresas foram validadas para a realização da coleta e análise dos dados.

Roesch (1999, p.166) entende que a pesquisa documental permite em sua análise: “conceituar a organização com base em uma visão de dentro, em contraste com métodos que se propõem testar hipóteses e partem de uma visão de fora em que o pesquisador [...] utiliza instrumentos estruturados em conceitos externos (teóricos)”.

Após a coleta dos dados, foi realizada a análise dos documentos, sendo eles classificados de acordo com as categorias teóricas propostas no instrumento de pesquisa. Uma vez classificados, foi realizada a tabulação dos dados a fim de permitir o seu tratamento estatístico. Dessa forma, o presente estudo possui uma característica quanti-qualitativa quanto à sua natureza.

Segundo Richardson *et al.* (1999, p.83), as pesquisas qualitativas “exigem do pesquisador trato especial na condução das observações e habilidades quanto ao uso ou criação das categorias”.

Esse tipo de abordagem foi escolhido à medida que houve a necessidade da classificação das informações coletadas a partir dos documentos analisados, para assim, posteriormente, realizar a análise conforme proposto pelas categorias teóricas.

Já a análise quantitativa dos dados foi utilizada à medida que houve a necessidade de complementar a análise qualitativa por meio do tratamento estatístico, principalmente pelo fato de identificar as variáveis que possuem uma maior capacidade de explicar os resultados obtidos pela análise qualitativa, o que foi realizado por intermédio da análises descritiva, fatorial e de *cluster*.

Segundo Richardson *et al.* (1999, p. 70), o método quantitativo é “freqüentemente aplicado nos estudos descritivos naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de causalidade entre fenômenos”.

Quanto às limitações inerentes ao estudo, essas residem no fato de que as informações para compor a avaliação das empresas estão restritas aos relatórios anuais, relatórios de responsabilidade social e o de balanço social, sendo que informações oriundas de outros relatórios ou do *site* das empresas não foram objeto

de análise e coleta de dados. Além disso, não faz parte do escopo do presente trabalho avaliar os requisitos de governança corporativa propostos pela BOVESPA e NYSE.

Outra limitação do estudo é o fato de que o instrumento procura avaliar, por meio de suas variáveis, as informações dos projetos sociais externos à empresa. Portanto, não serão contempladas as ações de responsabilidade social de natureza interna. Para tanto, o capítulo três traz um maior detalhamento quanto à metodologia empregada, bem como, a construção do índice do *social disclosure* necessário para avaliação das informações voluntárias prestadas pelas empresas analisadas.

1.7 Organização do estudo

O estudo está organizado em cinco partes. No primeiro capítulo, Introdução do Estudo, busca-se apresentar os elementos introdutórios que justificam o estudo, o problema de pesquisa e seus objetivos, expondo sua relevância para o campo da Contabilidade.

O capítulo dois objetiva tratar do arcabouço teórico (Revisão de Literatura) que sustenta a construção do instrumento que servirá de avaliação do nível do *social disclosure* e ainda, contribuir na análise dos resultados; o mesmo está dividido em três temas centrais:

- Investimentos em projetos sociais por empresas – procura elucidar os conceitos acerca da temática a partir da visão de autores como Friedman (1984) e Carrol (1979); a função objetiva das empresas e aspectos que devem ser levados em consideração na elaboração de projetos sociais;
- Governança Corporativa e a separação do controle e propriedade – tem por finalidade demonstrar os conceitos propostos de governança corporativa e a sua importância no contexto empresarial quanto à aplicação de seus princípios (equidade, transparência e prestação de contas) frente aos investidores que não participam da gestão da empresa;

- A informação contábil e o *Social Disclosure* – trata da necessidade da evidenciação da informação contábil ao usuário externo, principalmente, quanto aos investidores e credores; dispõe do *disclosure* da informação contábil e principalmente do *social disclosure*, com as propostas de Ramanathan (1976) e Anderson e Frankle (1980) acerca do tema.

A Metodologia está explanada no terceiro capítulo do estudo e descreve os passos que levaram à construção do índice do *social disclosure* das empresas e ainda demonstra a natureza da pesquisa, sua população e suas limitações.

O quarto capítulo apresenta a Análise dos Dados que visa examinar os resultados obtidos na pesquisa. Por fim, no último e quinto capítulo, apresenta-se as Conclusões que procuram extrair ponderações e reflexões acerca da análise realizada, respondendo ao problema do estudo que é saber se a governança corporativa contribui no nível do *social disclosure* aos investidores externos.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo destina-se a revisar os principais conceitos que norteiam a construção do instrumento de pesquisa, a análise dos resultados e as conclusões extraídas a partir dos resultados.

Inicialmente, apresenta-se a revisão dos conceitos de responsabilidade social e em seguida, uma discussão sobre a função objetiva das empresas, tanto sob o ponto de vista dos *shareholders* como dos *stakeholders*.

Posteriormente, foram levantados os principais tópicos acerca da temática de governança corporativa tais como a teoria de agência, os movimentos que levaram as empresas a implementarem práticas de governança corporativa e as diretrizes de governança propostas pela Bovespa e pela *NYSE*.

Por último, aborda-se o conceito de *disclosure* e *social disclosure* propostos pela literatura, sobretudo, a vertente da teoria da contabilidade acerca da Contabilidade Social Corporativa abordada por Ramanathan (1976). Identificou-se ainda, os itens que compõem as características qualitativas da informação contábil sob a ótica de Glautier e Underdown (1994) e Hendriksen e Van Breda (1999).

2.1 Investimentos em projetos sociais por empresas

Com o passar dos anos, a sociedade tem tido uma percepção mais exigente quanto ao papel das empresas como agentes de transformação e distribuição de riquezas, inclusive, como instrumento de diminuição dos problemas sociais por meio de projetos - sejam eles internos ou externos ao ambiente empresarial.

Segundo Karkotli e Aragão (2004, p.49), “desde a Grande Depressão dos anos 30, as práticas de negócios vêm sendo expostas a um público mais numeroso e interessado”.

A partir de movimentos sociais iniciados na década de 60, procurou-se despertar o mundo e as empresas para a responsabilidade social que esses possuem no sentido de que mudanças fossem também promovidas para uma melhor consciência no mundo dos negócios (KARKOTLI; ARAGÃO, 2004).

Muito embora os referidos movimentos tenham de fato despertado o interesse das empresas para prática da responsabilidade social, Lodi (1976) relata

que Sheldon³, que tinha como premissa de que o negócio existe para servir a comunidade, foi o único em sua época (década de 20) a chamar a atenção sobre a responsabilidade social das empresas.

A concepção de Sheldon, ou seja, de que a empresa deve se imbuir como provedora de recursos à sociedade, faz dele o precursor das idéias iniciais de responsabilidade social corporativa. Para esse autor, as empresas possuem um papel de ir além de servir como agentes fiduciários dos investidores, devolvendo-lhes, por meio de dividendos, os recursos a elas confiados.

Entretanto, Carrol (1979) atribui como precursor da idéia (responsabilidade social) Wendell Wilkie, que desde 1930 buscava conscientizar os homens de negócios para o novo senso de responsabilidade social. Porém, apenas em 1953 surge a primeira publicação sobre a responsabilidade social das empresas escrita por Howard R. Bowen's, com o título de *Social Responsibilities of the Businessman*.

De qualquer modo, as idéias de Sheldon (1920), Wilkie e Bowen's convergem para que as empresas adotem uma postura de maior compromisso com as ações que elas próprias praticam na sociedade.

Nesse contexto, devem ter as empresas a preocupação de atender as diversas partes interessadas, tais como: clientes, fornecedores, colaboradores, governo, instituições financeiras entre outras. Devem ainda, atender aos interesses dos investidores, principalmente, quanto à maximização do valor da empresa e o retorno do capital investido.

2.1.1 O papel da empresa na sociedade e os investimentos em projetos sociais

A temática responsabilidade social corporativa tornou-se tema constante de discussão tanto no ambiente acadêmico como no mundo dos negócios, pois a percepção da sociedade quanto ao papel das empresas enquanto agentes tomadores de recursos tem feito com que os gestores se questionem no sentido da postura a se adotar para atender as mais variadas partes interessadas existentes no ambiente a qual ela está inserida.

³ Oliver Sheldon – desenvolvedor de conceitos sobre administração de empresas, tendo trabalhado durante tempos como diretor de empresas. Autor do livro *The Philosophy of Management* (Pitman, Londres, 1923).

Encontrar uma definição para responsabilidade social é tão difícil quanto atribuir até que ponto ela se insere no contexto corporativo. Autores como Silva e Gonçalves (2004) e Fischer (2002, p. 217) mencionaram em seus títulos respectivamente - “responsabilidade social: um conceito sem definição” e responsabilidade social: um conceito em busca de definição”.

Desta forma, surgem alguns conceitos de responsabilidade social como encontrado no dicionário de Ciências Sociais de Silva *et al.* (1987, p.1069) definido como “responsabilidade daquele que é chamado a responder pelos seus atos face à sociedade ou à opinião pública [...] na medida em que tais atos assumam dimensões ou conseqüências sociais”.

Bem próximo ao conceito acima mencionado, Karkotli e Aragão (2004, p.45) definem responsabilidade social corporativa, em seu sentido estrito, “como a obrigação que tem a organização de responder por ações próprias ou de quem a ela esteja ligado”.

Para Ashley (2003), Srour (1998) e Melo Neto e Froes (2001), o termo responsabilidade social pode sugerir diversas interpretações, desde a dimensão legal até à assunção de práticas ou funções sociais.

Silva e Gonçalves (2004, p.5) acreditam que “responsabilidade social ainda pode suscitar outras interpretações como função social, obrigação legal e ainda como comportamento eticamente responsável”.

A partir das considerações anteriores começa uma discussão quanto ao fato de estabelecer até onde vai a responsabilidade das empresas além de atender a seus acionistas, a partir da remuneração pelo capital investido. Muitos questionam se as empresas devem, antes de considerar seus compromissos com seus acionistas, primeiro atender aos chamados *stakeholders*, tais como clientes, fornecedores, colaboradores, governo e instituições financeiras.

Nesse momento surge então um conflito em que o gestor deverá decidir entre a visão financeira de atender inicialmente os acionistas – o que pode não ser suficiente para garantir a perenidade da organização no mercado, ou estabelecer como prioridade as demais partes interessadas – o que pode garantir a permanência do capital investido pelo acionista.

Sob a perspectiva teórica dos *stakeholders*, por exemplo, a empresa deve ter o foco em promover ações no sentido de atender primordialmente os usuários externos; o que deixaria então os interesses dos *shareholders* em segundo plano (ARGENTI, 1997).

Entretanto, Silveira (2004, p.45) afirma que uma das críticas quanto à teoria dos *stakeholders* relaciona-se à sua dificuldade de implementação, pois “a ausência de um critério justo para as decisões, a dificuldade de atender a todos os distintos interesses dos públicos envolvidos levará certamente, a uma situação de conflito”.

Essa situação de conflito de interesses entre os gestores e os acionistas aumenta quando os objetivos de ambos são divergentes, como por exemplo, a que *stakeholder* atender primeiro, os usuários externos, a comunidade ou os investidores, isto partindo do pressuposto que há duas partes interessadas e envolvidas no processo de tomada de decisão, ou seja, o gestor e os investidores⁴.

Ainda, face os conflitos existentes, até que ponto deve a empresa assumir ações de responsabilidade social perante os *stakeholders*?

Friedman (1984, p.122) afirma pragmaticamente que só há uma “responsabilidade social do capital – usar seus recursos e dedicar-se a atividades destinadas a aumentar seus lucros até onde permaneça dentro das regras do jogo, o que significa participar de uma competição livre e aberta sem enganos ou fraude”.

Friedman (1984) entende que se a empresa se preocupar em destinar recursos às causas sociais estará afetando diretamente o seu lucro e impedindo que os acionistas decidam como querem aplicar o referido recurso.

Quanto ao movimento de ações voluntárias Friedman (1984, p.38) é taxativo:

Seria ótimo se pudéssemos contar com a atividade voluntária de indivíduos [...] mas acho que não devemos afastar a possibilidade de que tais atividades filantrópicas sejam inadequadas [...] por esta razão, podemos achar mais conveniente deixar que sejam cuidados pelo governo.

Friedman (1984) complementa ainda que a única responsabilidade social da empresa é gerar lucros para que assim possa garantir a empregabilidade e remunerar os acionistas pelo capital investido

⁴ Maiores informações sobre função objetivo da empresa e a teoria de agência no item 2.2 – governança corporativa e a separação controle/propriedade

Corroborando a idéia proposta por Friedman (1984), Rappaport (2001, p.21) entende que “em uma economia de mercado que reconhece os direitos à propriedade particular, a única responsabilidade social da empresa é criar valor para o acionista e fazê-lo legalmente e com integridade”.

Rappaport (2001) defende que os gestores precisam ter o foco centrado na geração de valor para o acionista, portanto, os recursos destinados às ações de responsabilidade social não se alinham com esta idéia pelo fato de que estarão diminuindo o lucro e, conseqüentemente, a maximização da riqueza para o acionista. Ainda complementa esse mesmo autor (op. cit.), dizendo que os gestores das empresas não possuem condições de saber o que é de interesse social para que os mesmos executem tais projetos. Para ele, é para isso que existem as autoridades legalmente constituídas, e são elas que possuem tal responsabilidade, uma vez que os tributos recolhidos pelas empresas existem para atender a esse fim.

Embora existam posições como a de Friedman (1984) e Rappaport (2001), o cenário atual no ambiente de negócios é para que haja uma mudança de postura quanto ao papel desempenhado, uma vez que a sociedade como um todo, tem cobrado dos gestores a necessidade de adotar medidas de modo a realizar ações que promovam a transparência nos negócios frente aos *stakeholders*; o que significa toda uma mudança no cenário administrativo e cultural das empresas.

A fim de comprovar o atual cenário, Gurovitz e Blecher (2005) revelam que os consumidores brasileiros esperam das empresas a geração de empregos (93% dos entrevistados) e, por último, a obtenção de lucros. Na pesquisa foram listados as seguintes opções, por ordem de classificação: ajudar a desenvolver o país, desenvolver trabalhos comunitários, aliar crescimento à justiça social, recolher os impostos devidos, ser ética nos relacionamentos e sem ferir a ética e, por último, derrotar a concorrência. Ainda no mesmo artigo, revela-se a visão de 102 empresários cujas empresas classificam-se como de grande porte, onde a principal preocupação é dar lucro aos acionistas com 82% das respostas. Foram relacionadas respectivamente as seguintes respostas: ser ética nos relacionamentos; ajudar a desenvolver o país; gerar empregos; recolher impostos devidos; desenvolver trabalhos comunitários e sem ferir a ética e derrotar a concorrência.

Desta forma diversos autores buscam responder a quem as empresas devem atender e focar suas ações e Carrol (1979, p.499) lista a posição de diversos deles quanto ao assunto:

1. Gerar lucro sempre (Friedman);
2. Ações além de gerar lucro (Davis, Backman);
3. Ações além das responsabilidades legais e econômicas (Mcguire);
4. Atividades voluntárias (Manne);
5. Atividades econômica, legal e voluntária (Steiner).

De fato é difícil afirmar o que as empresas devem fazer, estabelecendo que a responsabilidade social delas é apenas gerar lucro, ou além dele. Sem a pretensão de indicar qual visão está correta, a proposta apresentada por Carrol (1979) de estabelecer níveis de responsabilidade social é adequada (fig.1), uma vez que não entra na discussão de qual deve ser o papel da empresa para então ser considerada socialmente responsável.



Figura 1 – Categorias de responsabilidade social
Fonte: Carrol (1979)

A proposta de estabelecer níveis de responsabilidade social proposta por Carrol (1979), contribui no sentido de nortear em quais dos níveis da pirâmide a

empresa deve se enquadrar, sem na verdade, excluí-la pelo fato de não realizar ações externas, e assim, não enquadrá-la como uma empresa socialmente responsável.

Ainda em seu artigo, Carrol (1979) comenta que ao estabelecer tais dimensões por ordem crescente, poderá haver uma distorção quanto à necessidade da geração de lucros sem a observância da responsabilidade legal. Entretanto, ele admite que tais dimensões poderiam estar na mesma base da pirâmide, uma vez que seria inadmissível a situação da busca pelo lucro sem haver responsabilidade legal.

Esta idéia também é amplamente defendida pelo economista Friedman (1984), porém, não na dimensão que a pirâmide ilustra, pois quanto ao topo - onde se dá a realização de projetos sociais, o referido autor entende que as mesmas deverão ser realizadas pelo Estado e demais entidades organizadas para o referido fim.

Entretanto, Fontes Filho (2003, p.2) afirma que “os movimentos pelo Estado mínimo e pelo fortalecimento da iniciativa privada alimentaram a visão da empresa como propulsora do desenvolvimento; paralelamente, reduziram sua missão à produção de lucro”.

Tal percepção é retratada na pesquisa publicada por Gurovitz e Blecher (2005), comentada anteriormente, onde se demonstra que a sociedade de um modo geral entende que a principal função das empresas é a geração de empregos e para os empresários essa situação se inverte, onde a preocupação principal é a obtenção de lucros, como fonte de retorno aos acionistas.

De fato, tais questões suscitam reflexões principalmente no que concerne à busca pela maximização dos resultados para os acionistas, a transparência nas ações gerenciais e a captação de recursos para a atividade empresarial.

Seja qual for a postura adotada pela empresa, deve-se ressaltar que a decisão de ser socialmente responsável implica em mudanças profundas em várias dimensões da organização, exigindo de seus gestores planejamento para a obtenção deste objetivo (COUTINHO; MACEDO-SOARES, 2002).

Desta forma a decisão de ser socialmente responsável e alocar recursos em projetos sociais deve ser precedida basicamente de estudos de viabilidade e

execução, com etapas bem definidas para que não haja uma má utilização de recursos e desencontro de informações entre a fonte provedora e o agente beneficiado.

A esse respeito Buarque (1984, p.25) entende que “o projeto começa com a idéia de investir certa quantidade de capital na produção de certo bem ou serviço [...] que tem que ser desenvolvida por um estudo que inclui as várias etapas, inclusive, etapa final onde se estudam as operações da execução do projeto”.

É claro que quando se fala de projetos que estão diretamente relacionados à atividade operacional da empresa, como a compra de uma máquina ou equipamento, a tomada de decisão torna-se mais precisa no que diz respeito ao impacto financeiro decorrente de tal decisão.

Porém, quando se trata da decisão de alocar recursos em projetos sociais, a decisão torna-se mais delicada, pois tal investimento não está relacionado à área operacional ou até mesmo administrativa e ainda não há meios que garantam que tais investimentos tragam retorno para as empresas.

Além do mais, a empresa, por meio de projetos sociais, estará afetando diretamente a realidade de uma comunidade e deverá ter a preocupação em avaliar as necessidades locais e ter compromisso com a causa empreendida.

A esse respeito Peliano *et al.* (2002, p.20) revela que de uma maneira geral “a decisão sobre as ações sociais das empresas é tomada por pessoas que, na maioria das vezes, não se dedicam profissionalmente à realização de atividades sociais”.

Este dado é preocupante no sentido de que, no afã de transmitir à comunidade uma imagem de empresa socialmente responsável, seus donos e/ou dirigentes acabam tomando decisões em áreas sob as quais não possuem domínio a ponto de não saber quais as etapas a serem seguidas e ainda mais, em que área deve ser aplicada o recurso.

Ratificando esta posição Peliano *et al.* (2002, p.20) descreve que “no geral, não se faz diagnósticos mais aprofundados sobre os problemas sociais locais, não se planeja as ações realizadas [...] não se procura parceiros, governamentais ou não-governamentais, para potencializar o impacto das ações”.

Dessa forma, há um grande risco da empresa criar uma expectativa na comunidade local acerca de um projeto social, mas que na verdade não foi devidamente discutido e planejado para que os resultados fossem de fato eficazes.

Como consequência desse quadro, as empresas acabam não tendo a preocupação de avaliar o impacto do projeto social, caracterizando ainda mais a sua falta de compromisso para com a comunidade e, principalmente, para com os investidores, uma vez que seus recursos não são corretamente utilizados (PELIANO et al., 2002).

É dentro do contexto anteriormente explicado que surgiu o movimento de governança corporativa no sentido de exigir das empresas uma maior prestação de contas no que tange a utilização dos recursos, uma vez que o papel do gestor é de maximizar a riqueza da empresa e, conseqüentemente, dos acionistas.

2.2 Governança corporativa e a separação do controle e propriedade

Desde a Revolução Industrial no século XVIII, diversas transformações e mudanças ocorreram no sistema capitalista, principalmente, nas propriedades privadas com fins lucrativos, mais especificamente as empresas.

A expansão do capitalismo ocorrida no século passado resultou em uma mudança estrutural das empresas onde o proprietário, antes figura central, passa a compartilhar seu “poder” com os demais acionistas por meio de um processo chamado de “pulverização de ações”. É por meio desse mecanismo (venda de ações) que muitas empresas buscam recursos com custos financeiros mais atrativos, para assim alavancarem suas atividades.

Muito embora tais acontecimentos tenham emergido de maneira mais sensível no século passado, Adam Smith (1983) em seu livro “A Riqueza das Nações”, escrito em 1776, já mencionava os efeitos provocados em decorrência da separação da propriedade e da gestão. Para ele, não podia se esperar dos diretores das companhias o mesmo cuidado com o dinheiro de terceiros do que eles teriam se este capital o fosse próprio.

A análise realizada por Adam Smith traz uma situação preocupante no tocante à administração realizada por terceiros, principalmente quando afirma a existência de uma predominância na negligência e profusão dos recursos por parte

dos gestores. Ocorrendo de fato essa situação nas empresas, haverá uma expropriação de riqueza dos investidores, uma vez que eles (gestores) estarão valendo-se do capital alheio para maximizar suas utilidades pessoais.

Essa situação também foi retratada por Rosseau (1975, p.3) quando afirma que “cada indivíduo, com efeito, pode como homem, ter uma vontade particular, contrária ou diversa da vontade geral e [...] seu interesse particular pode ser muito diferente do interesse comum”.

A partir dessa mudança, onde os acionistas (proprietários) delegam a uma terceira pessoa a responsabilidade de gerir os negócios, surge o conflito de interesses. Além da questão da expropriação do capital, haverá de maneira incontestada o maior conhecimento das transações comerciais por parte dos gestores, levando-os a obter melhores e maiores informações sobre a empresa do que os próprios acionistas.

Williamson (1985, p. 299) comenta que o “aumento das empresas modernas resultou na diminuição da propriedade e os administradores assumiram o efetivo controle”.

Para Fontes Filho (2003, p. 4), “a pulverização da propriedade das empresas em um número cada vez maior de acionistas, conduziu a um controle difuso, e o controle das informações e o conhecimento do negócio passou a ficar cada vez mais no âmbito executivo”.

Esse privilégio de informações dá poderes aos gestores de prestarem contas dos fatos que melhor retratem sua gestão, uma vez que eles detêm, além das informações, o poder de decidir como deverá ser realizada a alocação dos recursos, até mesmo se tal decisão afetar a rentabilidade da empresa, ou seja, o lucro.

Cabe lembrar que a busca pela obtenção do lucro não é uma necessidade apenas para a maximização das utilidades pessoais dos acionistas. O lucro deve ser visto como uma medida de reposição e modernização dos ativos da empresa, investimentos em novas tecnologias e por fim a remuneração do capital investido. Portanto, a busca das empresas pelo lucro é uma questão de perenidade.

Desta forma deve o gestor alimentar em suas decisões que o lucro, como medida de obtenção de sucesso, não é apenas o valor que será devolvido aos

acionistas como forma de remuneração do seu capital, mas sim, o indicador de sucesso de suas decisões de alocação dos recursos.

2.2.1 O problema de agência nas organizações

O problema de agência decorre justamente em virtude do conflito de interesses, isto é, o hiato existente entre gestores (agente) e acionistas (principal). Em certas situações, os gestores ou controladores procuram tomar decisões de maneira a satisfazer suas necessidades - sejam elas pessoais ou que vão contra os interesses dos investidores.

Sob a ótica de Silveira (2002, p.13), “a essência do problema de agência é o conflito de interesses possibilitado pela separação entre a propriedade e controle quando se refere às dificuldades que os investidores têm em garantir que seus fundos não serão expropriados ou perdidos em projetos não atrativos”.

Uma relação de agenciamento é um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra (o agente) para realizar algum tipo de serviço em seu favor, mediante a delegação ao agente de certa autonomia de tomada de decisão (JENSEN; MECKLING, 1976).

Seria muito fácil resolver o problema de agência se no momento da elaboração dos contratos entre o principal (detentor do capital) e o agente (gestor), fosse possível prever todas as situações passíveis de acontecer no negócio - possibilidade essa de difícil, se não, impossível alcance.

Segundo Fontes Filho (2003, p.1), a “teoria da agência foca os contratos entre proprietários ou *shareholders* (principal) e os gestores (agente), e considera os sistemas de controle externo e interno à organização como balizadores da ação gerencial”.

Observa-se a partir da visão de Fontes Filho (2003) a divisão de duas idéias presentes: a primeira delas trata-se do foco da teoria de agência – principal (acionistas ou *shareholders*) e a segunda a necessidade de sistemas de controle tanto externo e interno à organização.

Quanto à primeira parte cabe destacar que no ambiente das grandes organizações ou até mesmo, das empresas familiares que possuem uma administração profissionalizada, acontece o conflito entre o gestor do recurso e o

provedor, uma vez que cada uma das partes possui convicções pessoais, onde o principal procurará obter retornos cada vez maiores e o agente deverá se preocupar com o todo.

Neste momento o agente deverá observar não “apenas” os interesses pessoais do principal, mas também das demais partes envolvidas no ambiente empresa, como empregados e sociedade em geral.

Autores como Ribeiro e Martins (1993) e Tinoco (2001) entendem que as empresas existem para a sociedade e sem o aval desta não haveria possibilidade alguma de sua existência. Portanto, a empresa deverá ter como premissa em suas atitudes a preservação dos interesses da sociedade.

Esse tipo de posicionamento é apenas um dos quais o gestor se depara, precisando convergir suas atitudes para satisfazer todas as partes interessadas. Porém, deve ter de maneira cristalina que seu objetivo principal é tanto a maximização quanto a perenização da empresa no mercado.

Ainda a partir da visão de Fontes Filho (2003), nota-se a necessidade das empresas, em decorrência do problema de agência, criarem mecanismos (internos ou externos) que norteiem as tomadas de decisões dos gestores justamente como agentes mitigadores de conflitos, gerando assim, o aumento do valor do patrimônio empresarial.

Corroborando essa posição, Santos (2004, p.37) entende que “a existência do agenciamento trouxe a necessidade de se criar mecanismos que garantam que o comportamento dos executivos [...] esteja em sintonia daqueles que detêm o direito de propriedade sobre tais recursos”.

Ratificando esta visão, Kester (1992) afirma que na perspectiva da teoria de agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

Diante da necessidade da criação de mecanismos que possam conferir aos acionistas a preservação de seus interesses, surge então, o chamado custo de agência (vide JENSEN; MECKLING, 1976 e JENSEN, 2003).

É justamente a implementação desses mecanismos que irão resultar em uma maior clareza, tanto na condução dos negócios (objetivos estratégicos), como na tomada de decisões dos gestores (objetivos específicos) a fim de evitar que os objetivos pessoais (dos gestores) sejam concorrentes com os objetivos da organização (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARD, 2001). Silveira (2002) resume na figura 2, o problema de agência existente entre acionistas (principal) e gestores (agentes).

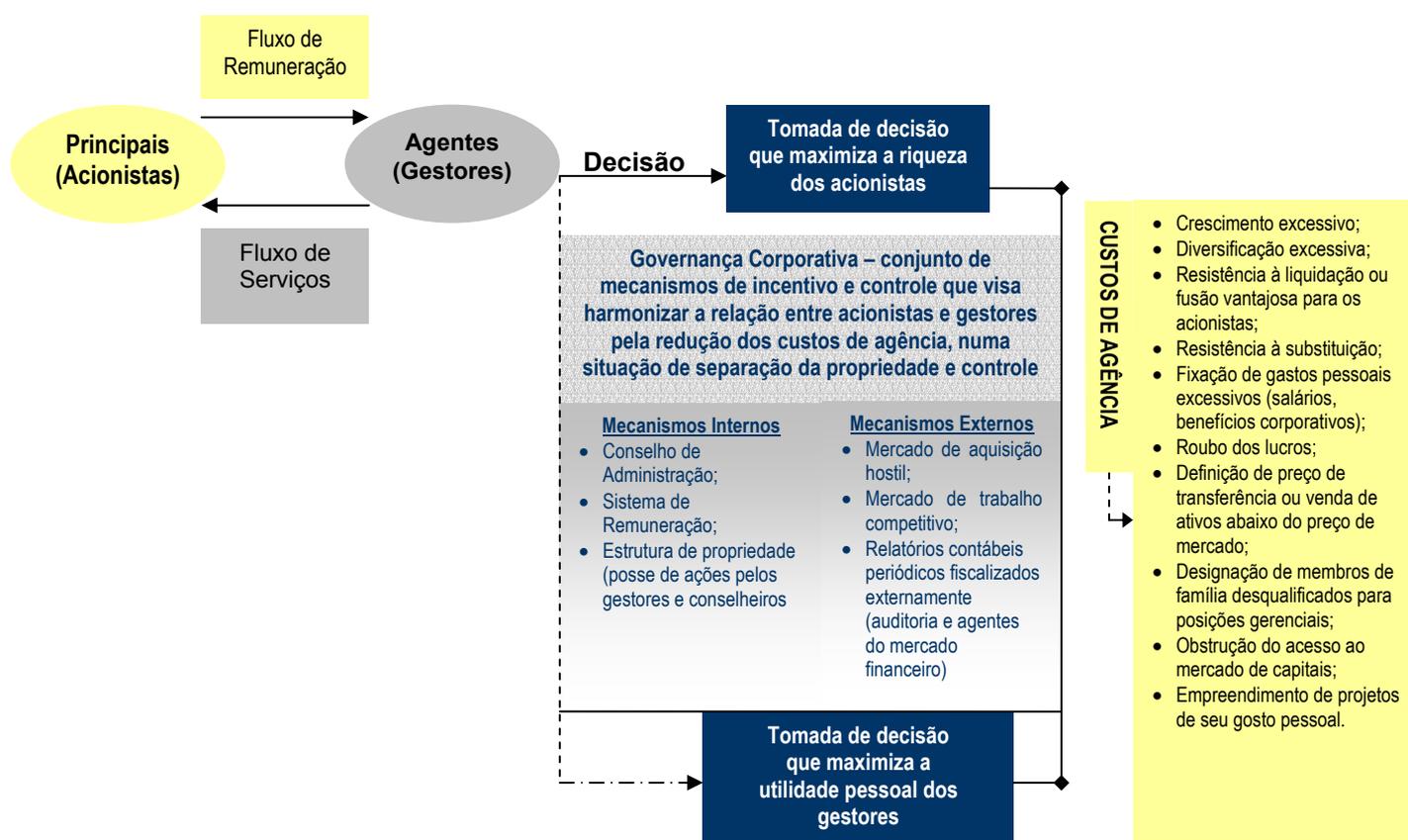


Figura 2 – O problema de agência dos gestores e a governança corporativa

Fonte: Silveira (2002, p.14)

É claro que as decisões tomadas pelos administradores devem então, necessariamente, objetivar a maximização da riqueza da empresa e, conseqüentemente, do acionista. Muito embora, existam mecanismos como os que foram propostos anteriormente. Mas, uma vez que os contratos são incompletos e os executivos possuem mais conhecimento do negócio do que o próprio acionista, o primeiro ainda fica com o livre arbítrio para a tomada de decisões dos recursos da empresa (SILVEIRA, 2002).

É justamente nesse ponto que Brigham, Gapenski e Ehrhard (2001, p.39) entendem que “os gestores podem generosamente contribuir com dinheiro da empresa para suas instituições de caridade favoritas, pois recebem a glória, porém, à custa dos acionistas”.

A alocação de recursos por si só já é um ponto de discussão face as diferentes percepções que dizem respeito ao retorno e a criação de valor para a empresa - mesmo porque, a mensuração do valor também passa pelo aspecto subjetivo.

Agora, quanto à decisão de alocar ou não recursos em ações de responsabilidade social, onde seu retorno financeiro é no mínimo duvidoso, torna-se um desafio ainda maior.

Mesmo que haja consenso entre acionistas e executivos ou controladores e minoritários na destinação de recursos em projetos sociais, como estabelecer critérios tais como: onde, como, quando e quanto alocar? Esses são questionamentos que podem levar a um conflito, isto é, ao problema de agência.

Por meio da governança corporativa as organizações podem minimizar esses conflitos, uma vez que a partir da prática de seus princípios de equidade, *disclosure*, *accountability* e *compliance*, elas desenvolverão ações no sentido de que suas decisões estejam alinhadas com os interesses dos investidores (maiores detalhes a respeito da tomada de decisões sob a ótica da teoria dos *shareholders* e dos *stakeholders* vide CLARKSON, 1995; DONALDSON; PRESTON, 1995; MITCHELL *et al.*, 1997; EVAN; FREEMAN, 1988; SILVEIRA, 2004; JENSEN, 2001; BREALEY; MYERS, 2003 e SUDARAM; INKPEN, 2001).

2.2.2 A importância da Contabilidade na Governança Corporativa

A transparência corporativa apregoada nos dias atuais não é um movimento recente. Desde a quebra da Bolsa de Nova York em 1929, as empresas e a classe contábil como um todo sofreram duras críticas pelo fato da ausência de uniformidade nas regras contábeis, ocasionando na época, dificuldades na análise externa dos usuários no que concerne a informação prestada. Desde então, iniciou-se um movimento para que fossem estabelecidas regras claras e uniformes a fim de elaborar e divulgar peças contábeis. Nesse sentido, uma das medidas impostas às empresas que negociavam suas ações em bolsa de valores é que elas deveriam ser

submetidas à auditoria por empresas independentes, de modo a assegurar as informações geradas por meio das demonstrações contábeis.

Transpondo tal momento para os dias atuais, semelhante acontecimento ocorreu no ano de 2002, onde fraudes descobertas em empresas americanas e européias fizeram novamente com que o mercado financeiro, auditores independentes, executivos e profissionais da contabilidade ficassem em xeque.

Porém, diferentemente do ano de 1929 que diz respeito a falta de uniformização dos demonstrativos contábeis, o ano de 2002 refere-se a necessidade das empresas demonstrarem em seus relatórios lucros crescentes a cada período, principalmente, em decorrência da remuneração dos CEO's estar atrelada ao desempenho da organização.

Diante dessa situação, autoridades legalmente constituídas têm procurado promover mecanismos de controle para assim mitigar acontecimentos semelhantes os quais acarretam prejuízos não apenas para os investidores, mas também aos funcionários das empresas envolvidas, a credibilidade do mercado financeiro e ao próprio governo, uma vez que acarreta perdas pelo não recebimento de tributos; além dos problemas sociais em virtude do aumento de pessoas desempregadas no mercado de trabalho.

Segundo Steinberg *et al.* (2003, p.33), “escândalos financeiros seguidos tornaram tanto os governos quanto o mercado de capitais e a sociedade civil mais sensíveis para a necessidade de prestação de contas e respeito aos *stakeholders*”.

Na busca pela recuperação da credibilidade perante o público, foi publicada recentemente nos Estados Unidos, a Lei *Sarbannes-Oxley*, cujo objetivo é a regulamentação dos controles internos das organizações americanas e de suas subsidiárias que possuem ações negociadas em Bolsa de Valores.

Nota-se, portanto, a existência de um hiato entre gestores e acionistas, muito embora tais investidores esperem uma remuneração cada vez maior pelo capital empreendido. Certamente, desejam eles que tais dividendos sejam distribuídos em bases sólidas e as informações sejam publicadas com transparência e fidedignidade.

Esses conflitos de interesses entre os gestores e os acionistas têm sido debatidos por pesquisadores no sentido de que sejam mitigados e, conseqüentemente, sejam focados na maximização da riqueza da empresa.

Para que haja uma minimização dos efeitos decorrentes desses conflitos, mecanismos internos e externos de controle têm sido utilizados, incluindo práticas de governança corporativa.

Nota-se que o surgimento da governança corporativa se deu em função dos chamados problemas de agência, inicialmente em países como os Estados Unidos e Inglaterra. Nesses mercados, em princípio, os acionistas buscam medidas que agreguem valor à empresa e os executivos buscam decisões para manter a longevidade da própria organização e/ou aumento do próprio poder (OLIVEIRA, 2000).

Segundo Fontes Filho (2003, p.1), o “conceito de governança corporativa ou empresarial envolve questões relativas ao ativismo dos investidores, à relação dos proprietários e gestores, e aos mecanismos institucionais que conferem legitimidade à organização”.

Já Santos (2002, p.20), adota a expressão governança empresarial conceituando-a como “a capacidade de controlar o comportamento dos agentes de uma organização, de modo a fazer que os seus recursos [...] sejam mobilizados e aplicados de forma eficaz e eficiente”.

Silveira (2004, p.4) entende que a “governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência”.

Como visto nas definições tanto de Santos (2002) e de Silveira (2004), o conceito de governança está atrelado ao exercício de monitoramento e controle, principalmente, no que diz respeito ao uso eficaz dos recursos.

Para Fontes Filho (2003), o conceito de governança é mais amplo e deve, essencialmente, garantir a legitimidade dos proprietários face à gestão profissional.

Para a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2002, p.2), “governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho

de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Ainda para a Comissão de Valores Mobiliários, a “análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente, transparência, eqüidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas”, (op. cit).

O conceito proposto pela CMV traz a idéia de base onde deve ser constituída os mecanismos de governança, fazendo referência à *transparência* - que é a fidedignidade das informações prestadas, à *eqüidade* - que é a retidão/igualdade de tratamento entre os acionistas e a *prestação de contas*. É a partir deste tripé: transparência (*disclosure*), eqüidade e prestação de contas (*accountability*) que as empresas devem buscar as suas ações, obedecendo, também, a legislação (*compliance*).

Desta forma, adequando os princípios de governança corporativa ao presente estudo, tem-se por um lado, o aumento da alocação de recursos empresariais em projetos de responsabilidade social externos, cujo retorno financeiro é controverso. Por um outro lado, tem-se os instrumentos propostos pela governança corporativa que funcionam como base para a tríade anteriormente comentada.

Nesse contexto, um dos problemas centrais que a governança se propõe a minimizar é a decisão e a prestação de contas da alocação dos recursos empresariais. É nesse campo que se dá toda a tomada de decisão, cujo objetivo único e exclusivo é o de aumentar o valor da empresa.

Desta forma a eqüidade, a transparência e a prestação de contas, tornam-se elementos fundamentais no avanço da redução dos conflitos entre controladores e investidores, havendo um maior entendimento entre as partes interessadas, conforme demonstrado na figura 3:

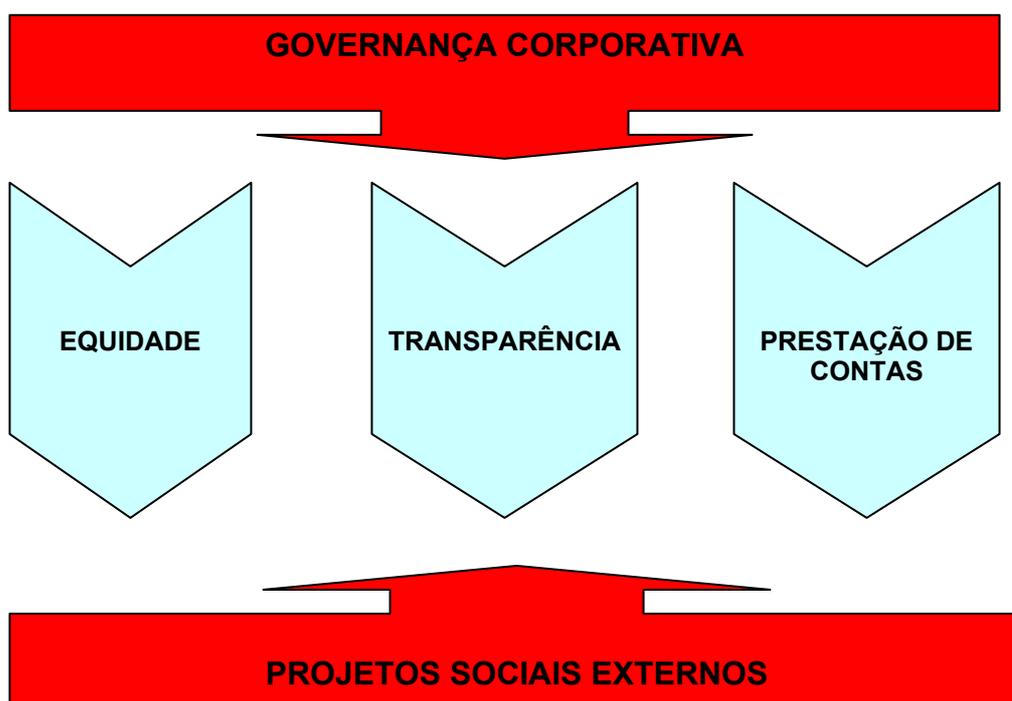


Figura 3 – Elementos base na relação entre controladores e investidores
Fonte: Elaborada pelo autor

Os elementos-base que formam o conceito de governança corporativa possuem uma fundamental importância à medida que norteiam não apenas os instrumentos de monitoramento e controle, mas principalmente, o modo que deve ser conduzida a relação entre gestores e acionistas.

Assim sendo, questões centrais como: o que, onde, como e quanto no que concerne à alocação de recursos em projetos sociais, poderão ser melhor definidas, uma vez que haverá um canal aberto para a discussão entre as partes envolvidas.

No caso do Brasil existe uma particularidade se comparado aos países anglo-saxões, pois ao contrário deles, as ações das empresas nacionais estão concentradas em poder de poucos acionistas. Tal fato ocasiona justamente o problema de agência entre controladores (que também são os gestores) e investidores não controladores (também conhecidos como acionistas minoritários).

2.2.3 Governança corporativa e o mercado acionário brasileiro

O cenário brasileiro quanto à ocorrência de fraudes envolvendo empresas e auditores também foi tema de reportagens em jornais e revistas onde empresas do setor financeiro, da área da construção civil e lojas de departamento provocaram

desconfiança no mercado financeiro e no público em geral. Vale ainda ressaltar os efeitos provocados na subsidiária da Parmalat em decorrência das fraudes ocorridas por sua matriz na Itália.

Em virtude de tais acontecimentos e do movimento das organizações para assegurar a prestação de contas (*accountability*) e a transparência (*disclosure*) de seus gestores, faz-se do principal objetivo da governança corporativa assegurar que as decisões tomadas tenham como finalidade a maximização da riqueza da organização.

Guerreiro (1999, p.56) ressalta que “os motivos básicos da existência das empresas é proporcionar à sociedade determinados benefícios que os homens isoladamente não poderiam proporcionar”.

Esta afirmação demonstra a importância das organizações enquanto pessoas jurídicas para que a partir de um conjunto de ações com o foco na otimização dos recursos captados, se maximize a riqueza do acionista. Porém, se a interpretação for a partir da visão da teoria dos *stakeholders*, poderia se afirmar que as empresas possuem um papel de corroborar com o desenvolvimento local, visto que os homens isoladamente não o conseguiriam.

Mesmo assim, cabe lembrar que muito embora no momento em que uma pessoa decide investir em um empreendimento, esta tem como objetivo obter um retorno que isoladamente não conseguiria, assumindo assim, o risco inerente ao negócio.

Copeland, Koller e Murrin (2002) e Brigham, Gapenski e Ehrhard (2001) entendem que o objetivo de todo administrador é maximizar o valor da empresa e, conseqüentemente, a riqueza do acionista.

Embora tal informação em um primeiro momento traga a idéia de certa obviedade, práticas adotadas por algumas empresas e/ou gestores não condizem com a finalidade para qual foram instituídos.

Rozo (2003, p.30) expõe que enquanto as empresas são geridas por seus proprietários a premissa que as ações devem conduzir necessariamente para a maximização do valor da empresa poderia ser razoável, “mas com a separação da propriedade da gestão [...] seria essa premissa ainda válida?”.

Estudos e pesquisas realizados pela Mckinsey & Company e Korn/Ferry Internacional (2001) e por Nobrega *et al.* (2000) apontam os principais aspectos negativos quanto ao cenário brasileiro e o modelo de governança adotado:

- Alta concentração de propriedade;
- Empresas de controle familiar, controle compartilhado;
- Interesses dos minoritários ainda não completamente reconhecidos;
- Acionistas minoritários pouco ativos;
- Alta sobreposição entre propriedade e gestão executiva;
- Falta de transparência;
- Elevado número de emissão de ações preferenciais;
- Insegurança jurídica e o risco de quebra de contratos;
- Fragilidade nas regulamentações emanadas pela CVM;
- Pouca clareza na divisão de papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares;
- Estrutura informal do Conselho de Administração, com ausência de comitês para tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

A partir deste cenário há um grande desafio no que diz respeito ao alinhamento das atitudes e das ações entre controladores e investidores. Nota-se que os controladores procuram utilizar diversos mecanismos a fim de assegurar que suas decisões prevaleçam sobre qualquer outra.

Assim sendo, a estrutura acionária das empresas brasileiras facilita as ações egocêntricas de seus gestores e/ou controladores que, muitas vezes, não estão alinhados aos interesses dos investidores externos e até mesmo, com a maximização da riqueza da empresa (NOBREGA *et al.*, 2000).

Ratificando as considerações anteriores, Silveira (2002, p.31-32) comenta que “a alta concentração da propriedade e do controle [...] aliada à baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o principal conflito de agência se dê entre acionistas controladores e minoritários”.

Desta forma, o termo governança empresarial deve estar relacionado ao exercício de poder e direção. Deve-se considerar também, o monitoramento, a mensuração e o controle, visto que poder e direção só podem ser exercidos sobre algo passível de ser observado, medido e controlado (SANTOS, 2004).

É no ambiente descrito anteriormente que pode ocorrer justamente o que Brigham, Gapenski e Ehrhard (2001) afirmam quanto à destinação de quantias voltadas aos projetos sociais, onde o gestor (controlador) acaba utilizando recursos da empresa e recebe todas as homenagens como se ele fosse o detentor exclusivo de tais valores, ficando a empresa (provedora) em segundo plano.

Portanto, percebe-se que as práticas adotadas pela governança corporativa, quanto à destinação de recursos por parte das empresas em projetos sociais, devem ser norteadas por métricas pré-estabelecidas. Dessa forma, permite-se ao gestor a devida tomada de decisões quanto à alocação dos recursos, sobretudo, no estabelecimento do *quantum* a ser destinado, e ainda, sobre o adequado *disclosure* da destinação dos referidos recursos.

Logo, a importância das práticas de governança corporativa no cenário brasileiro se faz necessário, principalmente, face à estrutura que as empresas apresentam. Nelas, existe uma concentração de ações ordinárias com um pequeno grupo de pessoas; o que faz com que as decisões sejam tomadas em detrimento de suas preferências.

Dutra e Saito (2002) comentam o estudo realizado por La Porta *et al.* (1998) que apontou que em uma amostra de 49 países, a concentração da propriedade acionária é negativamente relacionada à proteção dos direitos dos acionistas. Destacam ainda, que nos países onde se tem um sistema jurídico herdado do código civil francês, há um maior grau de concentração acionária; categoria esta que inclui o Brasil.

Em virtude da falta de proteção aos investidores, os controladores ficam à vontade para prestar contas dos valores de acordo com os seus interesses. Tal atitude ocasiona justamente a falta de transparência perante os investidores e as partes interessadas.

Além disso, Nobrega *et al.* (2000, p.5) afirmam que “a transparência hoje é prejudicada pela instabilidade das regras [...] as restrições ao direito dos minoritários,

a fragilidade material e institucional da CVM, a Justiça lenta e com múltiplas interpretações são exemplos desse problema”.

Essa situação acarreta ao mercado de capitais um prejuízo, pois há um descontentamento por parte do público em geral no que diz respeito, principalmente, à credibilidade do próprio mercado e à desconfiança dos mecanismos de controle adotados pela CVM.

Segundo Silveira (2004, p.50), “o principal desafio no Brasil é fazer com que as companhias aprimorem suas práticas de governança para proteger os acionistas minoritários e os credores de longo prazo”.

Em virtude da maior concentração de ações com direito a votos nas mãos de um único acionista que, geralmente, também é o administrador, pode ocorrer um problema de agência entre os investidores com o administrador/controlador. Nesse contexto, pode haver a tomada de decisões isoladamente, gerando assim, um círculo vicioso conforme demonstrado na figura 4:

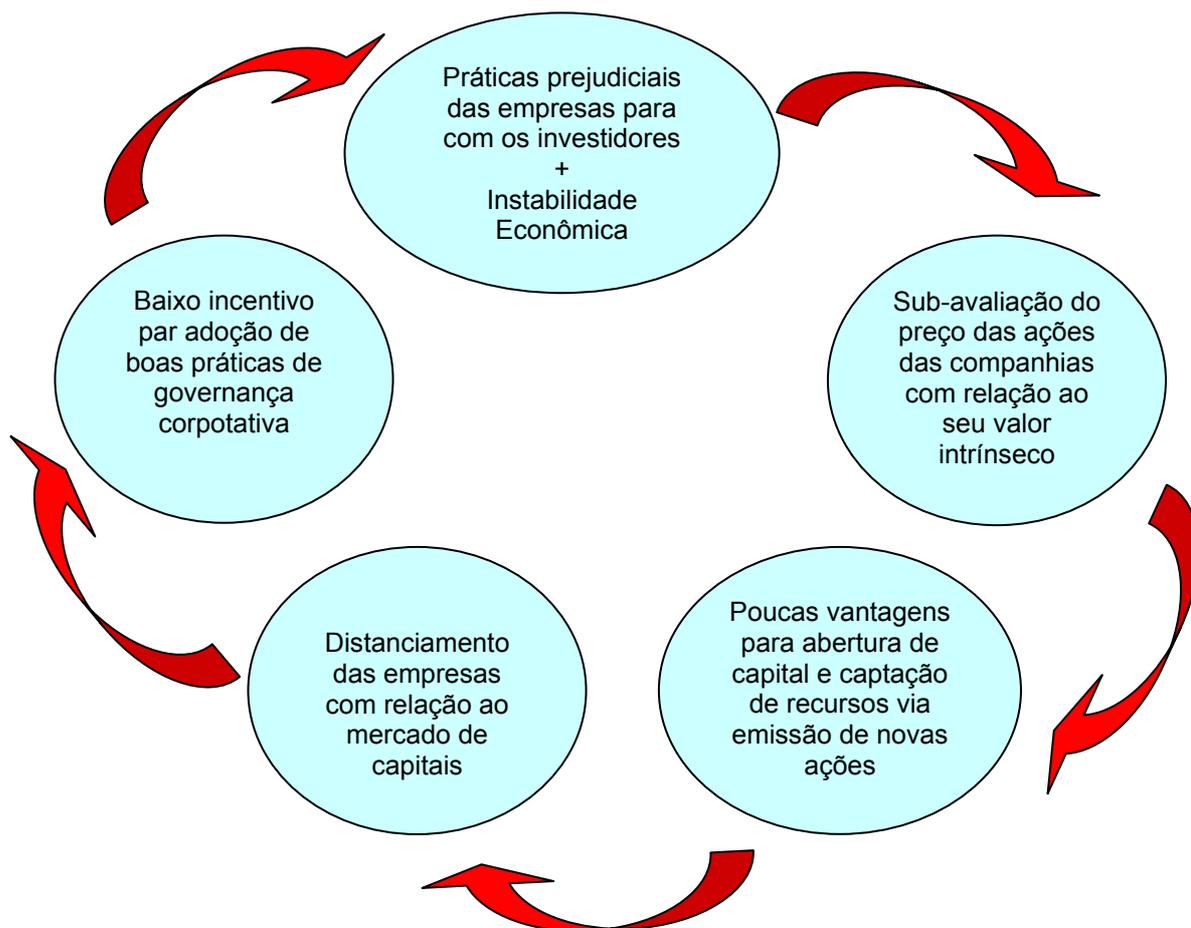


Figura 4 - Círculo vicioso da governança corporativa no Brasil
 Fonte: Silveira (2002, p.39)

A figura 4, apresentada anteriormente, resume com precisão a ocorrência de cada fato e suas conseqüências. Nela percebe-se que as práticas adotadas pelos acionistas controladores, geralmente, vão contra os interesses dos acionistas não controladores, também chamados de minoritários (vide FONTES FILHO, 2003; DUTRA; SAITO, 2002; LA PORTA *et al.*, 1999; OKIMURA, 2003; SALOMÃO FILHO, 2002; SILVEIRA, 2002).

Diante do ambiente e das instabilidades vividas no cenário brasileiro (vide NÓBREGA, 2000), os investidores não encontram a segurança necessária a fim de depositarem seus recursos nas empresas nacionais que, por sua vez, entendem haver poucas vantagens na abertura de seus capitais para o mercado acionário (vide SILVEIRA, 2002, 2004).

Embora haja alguns incentivos para as empresas adotarem práticas de governança corporativa, não há estudos que comprovem de fato o ganho financeiro,

principalmente, no que diz respeito à captação dos recursos (vide VIEIRA; MENDES, 2004).

Face ao baixo incentivo, as empresas que lançam suas ações no mercado de capitais, acabam se sujeitando ao deságio no momento da venda; o que também é provocado pela falta de transparência na Contabilidade (vide McKINSEY & COMPANY; KORN E FERRY INTERNACIONAL, 2001; McKINSEY & COMPANY, 2002).

Assim sendo, Bolsas de Valores como a BOVESPA e a NYSE buscam através dos princípios de governança corporativa, estabelecer requisitos a fim de demonstrar ao mercado uma maior credibilidade no que concerne as suas ações e as informações prestadas.

2.2.4 Bovespa e os Níveis de Governança Corporativa

Em busca de uma maior credibilidade perante o mercado financeiro, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA criou em dezembro do ano de 2000 o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, que está voltado para as empresas que buscam uma certificação em suas práticas de governança corporativa.

A Bovespa (2002, p.2) parte da premissa básica que “as boas práticas de governança corporativa aumentam a qualidade das informações prestadas e reduzem as incertezas no processo de avaliação e, conseqüentemente, o risco”.

Entende-se que, a partir da adesão da empresa aos Níveis de Governança da BOVESPA, os investidores teriam maior segurança para a realização de seus investimentos; pois assim, haveria a redução do nível de incerteza no que diz respeito à expropriação de seu capital investido.

Para as empresas, aderir aos Níveis de Governança significa ter o retorno em vantagens financeiras, uma vez que elas terão condições de captar recursos no mercado financeiro com taxas mais atrativas caso tais transações fossem realizadas por intermédio de capital de terceiros (bancos e empresas de *factoring*). Além disso, existe a expectativa de uma melhor precificação de suas ações, uma vez que o investidor deverá optar por essas empresas.

Um dos instrumentos que a Bovespa passa a utilizar como maneira de reduzir os conflitos entre empresas (acionistas controladores) e investidores (acionistas minoritários) é a Câmara de Arbitragem que a empresa ao ser classificada no Nível 2 ou Novo Mercado, fica sujeita. Assim sendo, a Câmara de Arbitragem tem por “objetivo agilizar a solução de eventuais conflitos societários” (BOVESPA, 2002, p. 5).

A grande diferença entre o Nível 2 e o Novo Mercado decorre justamente do fato de que as empresas classificadas no Nível 2 têm a possibilidade de possuir ações preferenciais; o que não ocorre nas empresas listadas no Novo Mercado.

Apesar da mínima diferença entre os contextos citados, cabe lembrar que a literatura, quanto às práticas de governança corporativa, ressalta a necessidade das empresas possuírem um voto para cada ação, uma vez que este comportamento procura dar um tratamento equânime frente a todos os investidores.

Assim sendo, a classificação que a Bovespa atribui a empresa incorpora um conjunto de obrigações sociais de modo a aumentar sua transparência frente ao mercado financeiro. Desta forma, tem-se no Nível 1, a classificação mínima para as empresas aderirem ao nível de governança da Bovespa e no Novo Mercado, o nível mais alto (vide anexos A e B).

2.2.5 Requisitos de governança corporativa da NYSE

As empresas que estão listadas na *NYSE* devem atender a pronunciamentos adicionais à legislação de modo a garantir aos investidores maior proteção quanto às decisões e as informações prestadas.

No que diz respeito à governança corporativa, a *NYSE* por meio da seção 303A de 04 de novembro de 2004, pronunciou-se a respeito dos critérios de governança corporativa para as empresas que estão ou queiram negociar suas ações em bolsa. As recomendações da seção 303A não têm a intenção de classificar as empresas em um determinado nível de governança, mas sim, estabelecer diretrizes para que as empresas adotem práticas sobre a temática.

De um modo geral as recomendações estão centradas nos seguintes tópicos:

- A empresa com 50% ou mais de suas ações com direito a voto em poder de um indivíduo, um grupo ou companhia não precisa cumprir o que está determinado na Seção 303A, itens 1, 4 ou 5, que referem-se respectivamente – a necessidade de ter a maioria de conselheiros independentes; um comitê de governança corporativa e um comitê de remuneração formado por conselheiros independentes.

Esse último item, que parece ser um detalhe, é muito significativo no que diz respeito ao cumprimento das melhores práticas de governança corporativa, uma vez que a formatação de um Conselho, com a maioria de pessoas independentes, exerce teoricamente, um maior poder de avaliação das atitudes dos CEO's das empresas (vide DUTRA; SAITO, 2002).

Continuando, o documento ainda trata dos seguintes aspectos:

- A empresa deverá ter em sua maioria conselheiros independentes – para a *NYSE*, conselheiro independente é aquele que não possui qualquer vínculo com a empresa, inclusive no que diz respeito às pessoas que estejam trabalhando nela e que tenham algum grau parentesco;
- Os conselheiros independentes deverão realizar uma avaliação do desempenho do CEO de acordo com as metas corporativas e objetivos relevantes;
- A empresa deverá ter um Comitê de Auditoria com três membros no mínimo;
- A empresa deverá ter uma auditoria interna que assegure os controles internos;
- A empresa deverá evidenciar suas práticas de governança corporativa contendo pontos como: normas de qualificação dos conselheiros, responsabilidades do conselheiro, acesso do conselheiro à gerência e aos assessores independentes, remuneração dos conselheiros, orientação dos conselheiros e educação continuada, sucessão gerencial e avaliação anual de desempenho do conselho de administração;
- Comitê de governança corporativa;

- A empresa deverá evidenciar seu código de conduta dos negócios e de conduta ética;
- A empresa deverá ter políticas para redução de conflitos de interesses entre empregados, executivos e diretores;
- A empresa deverá ter políticas para evitar que empregados e executivos utilizem informações ou bens da empresa em benefício próprio;
- A empresa deverá obedecer às leis (*compliance*);

Destaca-se ainda na Seção 303A a observância às diretrizes da Sarbanes-Oxley Act 2002.

Diferente da Bolsa de Valores de São Paulo, a *NYSE* procura apenas estabelecer diretrizes acerca das práticas de governança corporativa, sem a intenção de propor um nível ou classificação. Porém, sem dúvida, tais iniciativas são importantes para trazer ao mercado uma proposta de proteção aos investidores e um modo de aumentar o nível de confiança dos mesmos (para maiores detalhes vide ANEXO D).

2.3 A informação contábil e o *Social Disclosure*

A evolução da sociedade tem sido um dos fatores primordiais para que a Ciência Contábil avance em suas pesquisas de modo a atender aos mais diversos usuários e suas necessidades. Muito embora haja cobrança por parte da sociedade, é comum a ocorrência de conflitos de interesses onde se reivindique maior transparência por parte das empresas; essas, por sua vez, temem que a exposição demasiada de informações possa servir como “munição” aos concorrentes.

Assim sendo, nota-se que o *disclosure* das informações ganha uma importância neste cenário, uma vez que os usuários externos necessitam de informações relevantes para suas tomadas de decisão. Por outro lado, as empresas procuram rever suas políticas de divulgação para determinar até que ponto deverão fazê-los de modo a não comprometer sua competitividade.

Sob o ponto de vista contábil *ludículus*, Marion e Pereira (2003, p. 86) definem *disclosure* como “divulgação” e afirmam que elas geralmente se dão por meio de notas explicativas. Nota-se, a partir desta definição, que o *disclosure* vai

além do cumprimento da elaboração dos demonstrativos financeiros obrigatórios. Esses mesmos autores se remetem ao conceito de evidenciação definindo-o como “processo pelo qual a empresa presta todas as informações que permitam a avaliação de sua situação patrimonial” (IUDÍCIBUS; MARION; PEREIRA, p.102).

Sem dúvida este conceito de evidenciação vem ratificar a necessidade que as empresas têm em procurar divulgar informações que permitam ao usuário conhecer os fatos que ocorreram e, sobretudo, avaliar o patrimônio que elas possuem.

Para Malacrida (2004, p.19), “evidenciação contábil se refere ao processo de [...] de informar de maneira clara e compreensível aos seus usuários, as informações materiais e relevantes, referentes a uma dada entidade, quanto aos seus respectivos impactos patrimoniais”.

Silva (2004, p.34) entende que *disclosure*, evidenciação, ou revelação, é “qualquer informação divulgada pela companhia, que auxilie aos analistas dos estados financeiros a conhecerem mais profundamente, a situação econômica, financeira e até mesmo, social de uma organização”. Verifica-se que a evidenciação contábil está diretamente relacionada a itens como divulgação da informação, onde a informação deve possuir características que justifiquem e atendam as necessidades dos usuários a quem se destina.

Para Glautier e Underdown (1994), a relevância da informação está intimamente ligada às necessidades dos usuários quanto ao processo de tomada de decisão, contemplado no escopo da Contabilidade.

Cabe lembrar que a Contabilidade tem por objetivo o fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, propiciando decisões racionais e demonstrando, inclusive, aspectos sociais (IUDICIBUS, 2000).

Quanto ao foco de seu objetivo, autores como Iudícibus (2000) e Hendriksen e Van Breda (1999), por meio da abordagem comportamental, entendem que as informações contábeis deveriam ser feitas “sob medida”, isto é, de acordo com as necessidades de cada usuário, para que ele mesmo possa tomar a decisão correta.

Ainda sob o ponto de vista desses autores, na abordagem sociológica, os relatórios emanados da Contabilidade deveriam atender a finalidades sociais,

inclusive, evidenciando eventuais contribuições para entidades de caridade e para organizações políticas como ocorre na Inglaterra (IUDICIBUS, 2000).

Sem dúvida, é a partir da promoção dessa discussão que ocorre o desenvolvimento e aperfeiçoamento na relação entre empresa-sociedade e a Contabilidade e suas práticas. Para Scott (1941, p.343), “a história da Contabilidade tem sido um contínuo desenvolvimento em seu corpo teórico e técnico⁵”.

Embora seja clara a evolução das empresas a partir da insatisfação do público em geral, Hendriksen e Van Breda (1999, p.517) destacam que “as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação financeira sem que haja pressão para isso; pressão essa, proveniente da comunidade contábil ou do poder público”.

Fica clara a intenção das empresas de um modo geral, de procurar divulgar ao público apenas as informações estritamente necessárias, ou seja, aquelas de cunho obrigatório. Até mesmo essas demonstrações, por vezes, são ignoradas por tais empresas, inclusive as de capital aberto.

Malacrida (2004) demonstrou que as empresas de capital aberto estão sujeitas a 173 itens obrigatórios em suas demonstrações e que nenhuma das 42 empresas componentes da amostra teve um nível de evidenciação de 100% dos referidos itens.

Cabe ressaltar que dentre os 173 itens obrigatórios que as empresas de capital aberto estão sujeitas a apresentar, somente 03 deles poderão conter informações relacionadas às práticas de responsabilidade social corporativa (perspectivas e planos para o exercício e os futuros; proteção ao meio-ambiente e recursos humanos).

Entretanto, nenhum dos itens elencados apresentam informações pormenorizadas quanto aos possíveis projetos desenvolvidos pelas empresas na comunidade.

Assim sendo, nota-se o desejo de institutos, órgãos regulamentadores e público em geral, de conhecerem melhor as empresas e terem informações que vão além das que estão divulgadas nos relatórios financeiros. Nesse sentido,

⁵ *The history of accounting has been one of continuous development of both theory and technique.*

a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), em seu documento sobre Princípios de Governança Corporativa, propõe que:

Além de seus objetivos comerciais, as empresas devem ser incentivadas a divulgar políticas relativas à ética empresarial, ao meio ambiente e a outros **compromissos públicos**. Tais informações podem ser importantes para investidores e outros usuários poderem avaliar melhor as relações entre as empresas e as comunidades onde atuam e as medidas que as empresas tomam para realizar seus objetivos. (grifo do autor)

Retratando a evolução sob o prisma da divulgação de informações aos mais diversos usuários, Hendriksen e Van Breda (1999, p.83) relatam que “a Contabilidade nos Estados Unidos se concentrava nos interesses dos credores [...] depois nos investidores, e mais recentemente, tem procurado enfatizar o fornecimento de informações para a tomada de decisões em investimentos”.

Assim sendo, os profissionais da Contabilidade devem estar atentos aos anseios de seu público, procurando atendê-lo. Principalmente, pelo fato de que se a empresa se estabelece na sociedade é em decorrência da sua aprovação. Se assim não o fosse, ela (empresa) não existiria.

Sem dúvida, a Contabilidade tem a responsabilidade de fornecer informações que sejam úteis, tempestivas e objetivas e, desse modo, nortear os usuários a tomarem suas decisões. Porém, questões como: “a quem deve ser divulgada a informação? Qual é a finalidade da informação? Quanto de informação deve ser divulgado?” são perguntas que servem de reflexão tanto para gestores como para profissionais contábeis e seus usuários (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p.511).

Nessa linha, Hendriksen e Van Breda (1999) buscam encontrar o objetivo essencial da Contabilidade e seus usuários, e se questionam como conciliar os interesses e fornecer informações que atendam ao “bem estar de todos”.

Ludícibus (2000, p.19) entende que a Contabilidade caminha para atender os diversos tipos de usuários e define que ela “deveria ser capaz e responsável pela apresentação de cadastros de informações totalmente diferenciados, para cada tipo de usuário”.

Essas questões suscitam reflexões, entre as quais a necessidade de atenção por parte dos profissionais da área a fim atender as aspirações dos usuários

da informação contábil ao longo do tempo e da evolução das necessidades; caso contrário, a Contabilidade se tornaria um mero mecanismo de informações fiscais.

Diante deste ambiente de constantes inovações e avanços, Scott (1941, p.344) afirma que “quando mudanças⁶ são necessárias elas deverão ser suportadas por princípios de justiça, eqüidade e verdade⁷”. Assim sendo, o autor entende que os papéis, procedimentos e técnicas contábeis podem ser constantemente revisados para atender às mudanças nas relações econômicas, porém, dentro dos princípios mencionados.

Claro que existe um embate quanto ao que e a quem deve ser demonstrada as informações da empresa, porém, fica evidente para Scott (1941) que tais ações precisam estar suportadas a partir de princípios como justiça, eqüidade e verdade, independentemente da finalidade da informação e a quem ela se destina. Seria inadmissível a não demonstração dos fatos que afetaram o patrimônio da empresa às partes interessadas, uma vez que, tal atitude estaria afetando justamente os princípios anteriormente mencionados.

É notória a existência de uma gama de usuários. Cada qual procurando salvaguardar seus interesses. Porém, a empresa precisa propiciar informações que atendam os interesses de tais usuários, satisfazendo-os por meio de informações adequadas, justas e plenas (OLIVEIRA, 2000).

Desta forma, nota-se, antes mesmo da definição quanto à informação a ser prestada, que deve-se ter em mente de maneira clara que usuário será atendido - possibilitando assim, que as informações sejam divulgadas à ele de acordo com suas necessidades e expectativas.

2.3.2 O foco nos investidores e credores

Os demonstrativos contábeis têm por finalidade abranger o maior número possível de informações para os mais diversos usuários, sejam eles fornecedores, clientes, instituições financeiras, empregados, investidores, sindicatos ou governo.

⁶ As mudanças em que o autor faz referência é em relação aos relatórios e procedimentos contábeis.

⁷ *When changes are necessary they should be controlled by the principles of justice, fairness and truth.*

Ocorre que tais demonstrativos, muito embora procurem abranger inúmeras informações, há uma corrente de pensamento que defende que a informação deverá ser primordialmente elaborada com foco nos investidores ou acionistas.

O conceito proposto na teoria dos *shareholders*⁸ defende que a empresa deve preocupar-se, primeiramente, em defender os interesses dos seus investidores - uma vez que eles detêm o maior risco no negócio. Percebe-se, nessa teoria, a responsabilidade da Contabilidade dispor de relatórios que atendam suas necessidades objetivando que tais usuários acompanhem as variações patrimoniais.

Para o *Financial Accounting Standard Board* (FASB), em seu pronunciamento FAS nº 1, os acionistas, outros investidores e os credores são os principais usuários da Contabilidade.

Sob este aspecto, destaca-se a importância da contribuição da Contabilidade quanto à minimização de conflitos entre acionistas e gestores, isto é, o conflito de agência. Hendriksen e Van Breda (1999) enfatizam que em virtude de informações incompletas, o proprietário torna-se incapaz de observar as ações do administrador, ocorrendo assim, o problema de agência.

Desta forma, é necessário no momento da fixação de uma política contábil, que se tenham regras claras a fim de satisfazer as necessidades dos investidores, uma vez que eles não participam da gestão e precisam saber quais decisões têm sido tomadas quanto à preservação e maximização de seus investimentos.

Ratificando esta posição, em uma pesquisa realizada pela McKinsey & Company (2002), 71% dos entrevistados consideraram a transparência na Contabilidade como fator primordial no momento de investir em uma empresa, seguido de outros aspectos como igualdade entre os acionistas (equidade), regulação do mercado, proteção dos investidores e liquidez das ações.

A assimetria existente no Brasil entre os acionistas controladores e investidores faz com que o conflito existente, decorrente da falta de informações, seja cada vez mais combatida para que o referido grupo possa participar de uma maneira mais efetiva da gestão empresarial. Nesse sentido, Costa (2005, p.44-45) afirma que:

⁸ Maiores informações sobre a teoria dos *shareholders* no item 2.1.1

A contabilidade e a governança de uma companhia estão intrinsecamente ligadas [...] dessa forma, a discussão a respeito da relevância ou não da informação contábil não pode ser realizada sem uma apresentação adequada sobre como a contabilidade seria causa da estrutura de governança e *vice-versa*.

Desta forma, torna-se premente o papel da Contabilidade quanto à redução do problema de agência existente entre acionistas controladores e investidores. Esta irá servir como fonte de informações, proporcionando uma possível convergência nos interesses de cada parte envolvida; convergência esta, que é um dos principais focos da Governança Corporativa, conforme demonstrado na figura 5:

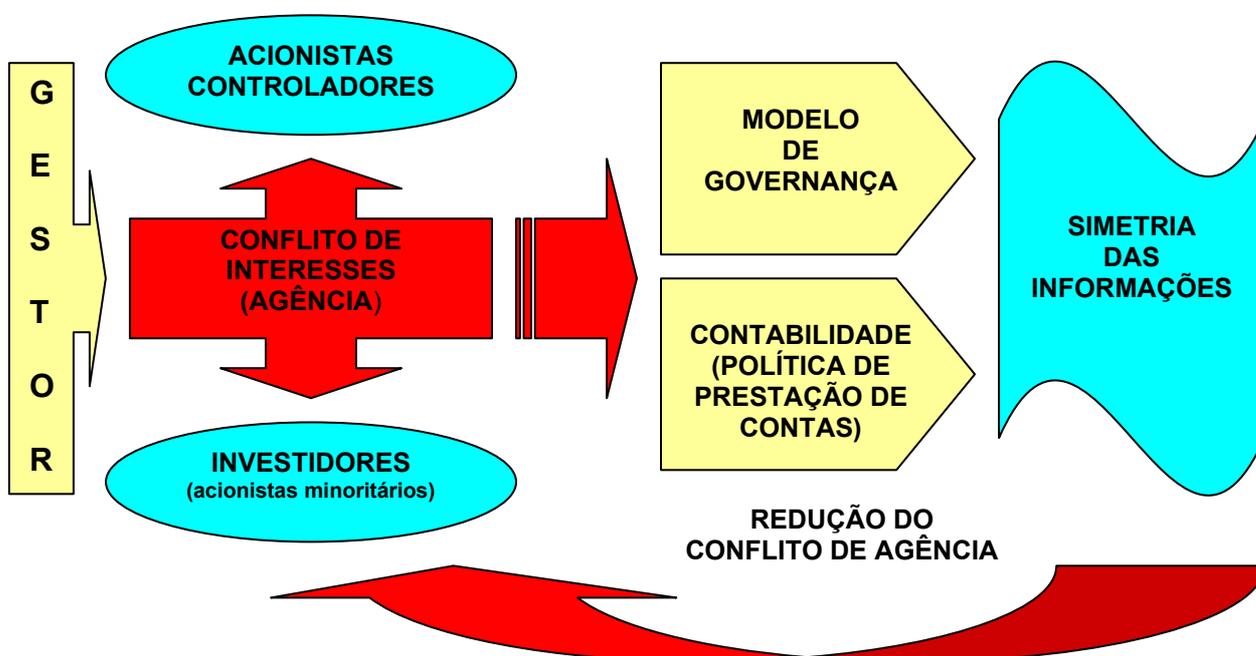


Figura 5 - A contribuição da Contabilidade na redução de conflitos entre acionistas controladores e investidores

Fonte: elaborada autor

O desenvolvimento de um modelo de governança corporativa onde se atenda os anseios dos acionistas não-controladores e onde as informações sejam prestadas de maneira transparente reduz o conflito de agência entre as partes envolvidas, face à simetria das informações repassadas, bem como, as decisões tomadas pelos gestores.

Em virtude da necessidade de tornar a Contabilidade um instrumento eficaz na redução dos conflitos entre os acionistas, há a necessidade de se conhecer os

itens primordiais para torná-la útil no processo de tomada de decisões, bem como, ao esclarecimento das ações empreendidas.

2.3.3 Características qualitativas da informação contábil

A necessidade de determinar ou descrever as características qualitativas da informação contábil está diretamente relacionada à necessidade de encontrar o porquê que tal informação deve ser divulgada, isto é, qual a sua utilidade.

Hendriksen e Van Breda (1999, p.95) definem as características qualitativas da informação contábil “como sendo as propriedades da informação que são necessárias para torná-la útil”.

Para que isso ocorra é indispensável saber a quem a informação será direcionada, para qual grupo de usuários, pois cada qual tem necessidades diferentes de acordo com os seus interesses. Porém, indispensavelmente, a divulgação deverá ser oportuna de modo a validar a sua relevância para uma tomada de decisão.

De um modo geral, autores como Hendriksen e Van Breda (1999), Kam (1990) e Glautier e Underdown (1994) são unânimes em afirmar que para a informação ser útil no processo de tomada de decisão deve ela conter um aspecto primordial que é a materialidade.

A materialidade e/ou importância para Glautier e Underdown (1994) é o requisito mínimo que deve conter a informação, caso contrário, segundo os mesmos autores, ela não poderá ser útil.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p.103), a materialidade “pode estar relacionada à significância de mudanças de valor, a correções de erros em relatórios anteriores ou aos vários mecanismos de divulgação de dados quantitativos e as descrições ou qualificações relevantes desses dados”. Para eles, a materialidade pode ser identificada a partir dos seguintes pontos:

- Dados quantitativos que afetam o Lucro Líquido;
- Grau de itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido;
- Relações especiais entre a empresa e indivíduos ou grupos específicos, afetando os direitos e interesses de outros indivíduos ou grupos;
- Planos e expectativas relevantes da administração.

Ainda sob o ponto de vista desses autores, uma vez que a informação possui materialidade, devem ser observados dois aspectos básicos – a relevância e a confiabilidade.

Entende-se que a informação é relevante quando ela tem o poder de influenciar a decisão econômica do usuário, não obstante as dimensões que tal definição deve possuir, como por exemplo, seu valor preditivo, oportunidade e seu valor confirmativo ou *feedback* (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

1. Valor preditivo – a informação deve trazer ou proporcionar ao investidor fazer inferências sobre possíveis acontecimentos futuros a partir de eventos ocorridos;
2. Oportunidade – está relacionada à disponibilidade das informações e a sua frequência;
3. Valor confirmativo – fornecimento de dados que podem ser utilizados para prever outras variáveis (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999, p. 98).

Dentro das características comentadas por Hendriksen e Van Breda (1999), Glautier e Underdown (1994) complementam que a informação relevante deve ajudar o usuário quanto à avaliação de eventos passados, presentes e futuros para confirmar ou corrigir suas avaliações anteriores.

A confiabilidade da informação está relacionada à ausência de erros e/ou vieses, representando fielmente os eventos patrimoniais ocorridos na empresa, possuindo as seguintes características, segundo Glautier e Underdown (1994):

1. Conteúdo – se a informação é relevante, deverá ser demonstrada de maneira fidedigna as transações e eventos que ela objetiva representar, é necessário que ela apresente congruência com a realidade econômica e não meramente com a forma legal;
2. Valor descritivo e mensurável - a informação deverá ser capaz de ser mensurável e permitir a possibilidade de estabelecer projeções sobre eventos futuros;
3. Neutralidade – a informação não deve ser escolhida ou selecionada pelos gestores;

4. Precisão – a omissão da informação pode causar uma falsa informação ou pode direcionar para um entendimento não confiável ou deficiente;
5. Prudência – há preocupação em estabelecer estimativas quanto à ocorrência de eventos futuros que no momento de sua elaboração são incertos de ocorrerem.

Ainda descrevendo as características qualitativas da informação, Kam (1990) inclui na dimensão da informação confiável, a fidelidade. Para ele, essa característica é o mais importante elemento da confiabilidade. Destaca ainda que a informação fidedigna preocupa-se na compatibilização entre a mensuração ou descrição de um objeto econômico ou evento, dizendo se ele é representativo ou não.

Sob este aspecto, Hendriksen e Van Breda (1999) mencionam a necessidade de se estabelecer o custo-benefício da informação. Porém, deixam claro a dificuldade de se efetuar tal relação e talvez, até mesmo, a impossibilidade de realizá-la.

Esquemáticamente, as características qualitativas das informações contábeis poderiam ser resumidas a partir da figura 6, trabalhada a partir das visões propostas por Glautier e Underdown (1994, p.385) e Hendriksen e Van Breda (1999, p.96):

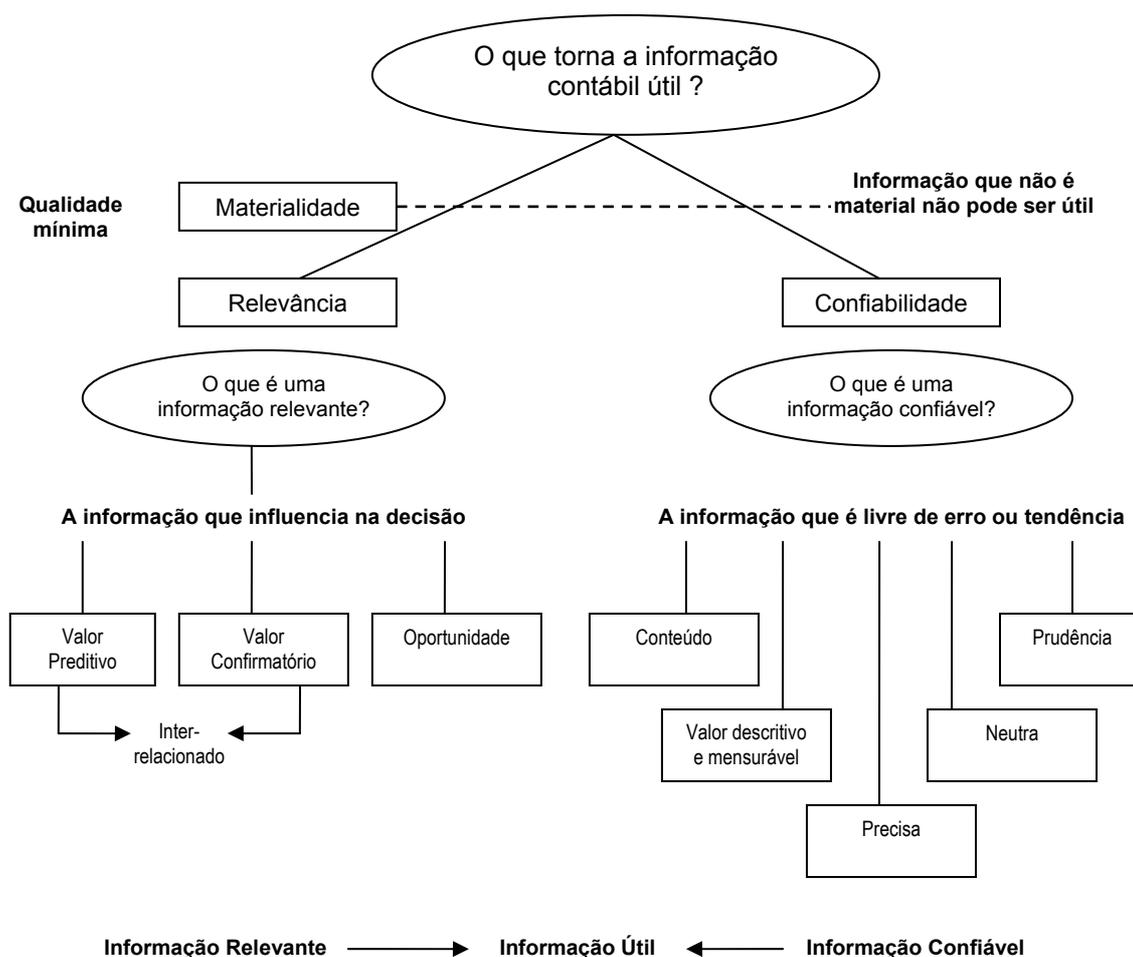


Figura 6 – As características qualitativas da informação contábil

FONTE: Glautier e Underdown (1994, p.385) e Hendriksen e Van Breda (1999, p.96) adaptado pelo autor

2.3.4 Social Disclosure e a Contabilidade Social Corporativa

Diante das necessidades de diversos usuários da informação contábil, alguns demonstrativos surgiram na última década no sentido de atendê-los, fazendo da Contabilidade uma ciência cada vez mais útil na transmissão de informações para o processo de tomada de decisão.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.515), “num mundo ideal, as decisões sobre o nível apropriado de divulgação seriam baseadas no aumento de bem-estar que qualquer divulgação adicional produzisse”.

É claro que a elaboração de demonstrativos, cuja elaboração é voluntária, faz com que surjam discussões acerca da sua real utilidade para o usuário e ainda

quanto à sua padronização, sobretudo, no momento de estabelecer comparações entre as informações prestadas.

Assim sendo, atualmente, algumas empresas procuram divulgar suas ações e os respectivos impactos na comunidade através de relatórios ambientais e sociais, relacionados aos aspectos do ambiente interno ou externo.

Anderson e Frankle (1980, p.467) definem que “*social disclosure* envolve a comunicação e relatórios de informação a respeito da empresa na comunidade, abrangendo temas como recursos humanos, impacto ambiental e contribuição de bens/serviços⁹”.

No que diz respeito ao foco do presente estudo, não haverá uma preocupação em avaliar os relatórios de cunho ambiental e sim apenas, as informações que dizem respeito às ações promovidas pela empresa em seu ambiente externo através de projetos sociais.

Anderson e Frankle (1980, p.475) entendem que “o *social disclosure*, de modo voluntário pode, de fato, ser altamente associado ao retorno favorável pela informação¹⁰”.

A aceitação da elaboração e divulgação de relatórios que se preocupam em demonstrar atividades relacionadas à responsabilidade social corporativa, seja no âmbito interno ou externo, atende ao princípio do aumento de bem-estar citado por Hendriksen e Van Breda (1999). Tais informações estão voltadas às ações promovidas pelas empresas na sociedade, evidenciando assim, sua percepção em relação à responsabilidade social que possui para com ela (sociedade).

Aliás, o debate a respeito do qual deve ser a responsabilidade social das empresas suscita as mais diversas opiniões e, sem dúvida, acaba sendo um dos itens que necessitam de reflexão no momento de se estabelecer os parâmetros de atuação empresarial na sociedade.

Sob esse aspecto, Ramanathan (1976) propõe que o assunto deve ser melhor desenvolvido a partir da discussão entre profissionais de outras áreas, tais como, sociólogos, cientistas políticos, economistas e filósofos. Dessa forma, poderão

⁹ *Social disclosure involves the communication and reporting of information concerning a firm's community involvement, human resources, environmental impact, and product/service contributions.*

¹⁰ *Voluntary social disclosure may, in fact, be highly associated with favorable earnings information.*

se definir os limites de atuação empresarial de forma a dar consistência ao modelo de Contabilidade Social Corporativa. É somente a partir dessa discussão que a empresa poderá melhor avaliar e mensurar sua atuação na comunidade e também, os efeitos ocorridos em seu desempenho empresarial.

Segundo Ramanathan (1976, p.519), Contabilidade Social pode ser definida como “o propósito de ajudar a avaliar como uma empresa realiza seu contrato social [...] e de que forma ela realizará seu propósito para prover visibilidade do impacto de sua atividade na sociedade¹¹”.

A partir desta definição, pode-se entender que a Contabilidade Social possui duas vertentes básicas: a primeira, que diz respeito à avaliação das ações realizadas na sociedade, é definida por meio do chamado contrato social (relatórios internos). Já a segunda, diz respeito à divulgação de suas ações aos seus mais diversos usuários (relatórios externos).

De fato, um gestor que utiliza recursos de terceiros (investidores, financiadores e empregados) de maneira irresponsável, em atividades que não geram valor para empresa e/ou sem a devida avaliação quanto ao retorno de tais ações, irá gerar um conflito entre as partes interessadas.

Desta forma, Ramanathan (1976, p.521) define que um dos objetivos da Contabilidade Social Corporativa está em “fornecer a avaliação da melhor maneira, para todos os usuários, com informações relevantes dos propósitos da empresa, políticas, programas, desempenho e contribuição de seus projetos sociais¹²”.

Ao desenvolver sua contribuição para a teoria da Contabilidade Social Corporativa, o referido autor propôs um conjunto de itens que devem estar alinhados com as áreas da teoria e da prática contábil, devendo eles serem entendidos como o conteúdo das informações da Contabilidade Social Corporativa.

2.3.5 Contabilidade Social Corporativa e o conteúdo de suas informações

Ramanathan (1976, p.517) propõe que a Contabilidade Social Corporativa necessita de um conjunto de objetivos para o “desenvolvimento da teoria da

¹¹ *The purpose of social accounting is to help evaluate how well a firm is fulfilling its social contract. It would accomplish this purpose by providing visibility to the impact of a firm's activity upon society.*

¹² *An objective of corporate social accounting is to make available in an optimal manner, to all social constituents, relevant information on a firm's goals, policies, programs, performance and contributions to social goals.*

Contabilidade Social Corporativa nas áreas de avaliação, métodos de mensuração e padrões de relatórios¹³.

- **Padrões de relatórios** – um objetivo da Contabilidade Social Corporativa é disponibilizar para todos os componentes sociais, de forma mais adequada, informações relevantes sobre os objetivos da empresa, suas políticas, programas, desempenho e contribuições para os objetivos sociais. Consideram-se informações relevantes àquelas que estabelecem responsabilidade pública e também facilitam a tomada de decisões no que tange as escolhas e as alocações dos recursos sociais. Um relatório adequado implica em um relatório eficaz de estratégias das relações de custo e benefício que adequadamente também equilibra os conflitos das informações potenciais entre os vários componentes sociais de uma empresa¹⁴.

A atuação da Contabilidade Social Corporativa deve ser tanto na geração de informações internas como externas, de modo a permitir uma clara visão do que a empresa tem realizado, seja seu impacto no lucro ou na comunidade atingida pelos projetos sociais. Tais relatórios devem possuir aspectos (dimensões) tanto quantitativos (mensuração) como qualitativos (avaliação).

- **Mensuração** – um objetivo da Contabilidade Social Corporativa é identificar e mensurar o resultado da contribuição social líquida de uma empresa, o que inclui não apenas os custos e os benefícios agregados pela empresa, mas também, aqueles originados de fatores externos e que afetam os diferentes segmentos sociais¹⁵. Propõe o autor ainda, que a empresa tenha a preocupação de atribuir um custo-benefício entre os valores alocados e os resultados obtidos.

¹³ *The development of social accounting theory in the areas of valuation, measures methods and reporting standards.*

¹⁴ *An objective of corporate social accounting is to make available in an optimal manner, to all social constituents, relevant information on a firm's goals, policies, programs, performance and contribution to social goals. Relevant information is that which provides for public accountability and also facilitates public decision making regarding social choices and social resource allocation. Optimality implies a cost/benefit-effective reporting strategy which also optimally balances potential information conflicts among the various social constituents of a firm.*

¹⁵ *An objective of corporate social accounting is to identify and measure the periodic net social contribution of an individual firma, which includes not only the costs and benefits internalized to the firm, but also those arising from externalities affecting different social segments.*

Ramanathan (1976) ao definir o objetivo da Contabilidade Social quanto à sua mensuração, apresenta neste item que a empresa deve divulgar informações quanto ao seu desempenho social. Assim sendo, a empresa deverá evidenciar informações quanto ao desempenho financeiro, envolvendo aspectos do quanto foi alocado em projetos sociais e os recursos utilizados para o desenvolvimento da mesma. Ademais, quanto ao desempenho social, se faz necessário a evidenciação do desempenho dos projetos, o que é traduzido, por exemplo, por meio da quantificação das pessoas beneficiadas.

Ainda no que diz respeito às informações de desempenho, deverão ser evidenciadas e divulgadas informações de caráter econômico, o que atualmente pode se dar por intermédio da Demonstração do Valor Agregado (DVA), que a Comissão de Valores Mobiliários (CMV) propõe desde 1992, através do Parecer Orientação CVM nº 24/92.

Do ponto de vista do investidor, a alocação de recursos empresariais em projetos sociais, a princípio, não estaria agregando diretamente valor ao seu capital. Daí, a necessidade da utilização de mecanismos que evidenciem a utilização do recurso e como tal decisão está adicionando valor ao seu capital.

Essa é uma dimensão básica quando se trata da responsabilidade social corporativa, pois tanto Friedman (1984) como Carrol (1979) entendem que se a empresa não agregar valor por meio da utilização dos recursos disponibilizados a ela, a mesma não poderá, então, ser considerada socialmente responsável.

Ainda nesta dimensão, Ramanathan (1976) tem o cuidado de não apenas citar a questão quantitativa, mas também, o que ele chama de “fatores externos que afetam diferentes segmentos sociais”. Nesse sentido, as empresas devem ter o cuidado de não buscar o lucro a qualquer preço, devendo evidenciar seus propósitos quanto a desenvolver suas atividades com um crescimento sustentável.

- **Avaliação** – um dos objetivos da Contabilidade Social Corporativa é ajudar a determinar se as estratégias e as práticas de uma empresa que diretamente afetam o recurso relativo e a situação de poder dos indivíduos, das comunidades, dos segmentos sociais e das gerações, por um lado, são consistentes com as prioridades sociais, e por outro, se são consistentes

com as aspirações legítimas dos indivíduos¹⁶ (RAMANATHAN, 1976, p. 520).

A intervenção da empresa na sociedade por si só é inevitável, pois a partir de sua instalação ela estará se utilizando de recursos sociais (mão-de-obra, recursos naturais, recursos financeiros), permitindo com que ela possa desenvolver-se economicamente. Entretanto, questiona-se de que maneira ela está promovendo o desenvolvimento de forma sustentável a fim de equilibrar e devolver o que da sociedade retirou.

A partir dessa consideração, algumas empresas procuram desenvolver projetos sociais na comunidade como forma de “devolução” dos recursos utilizados. Porém, cabe ressaltar o conhecimento que a empresa deve ter das necessidades prementes da comunidade para assim contribuir de fato com as pessoas atingidas.

Torna-se de fundamental importância a realização de uma avaliação local para determinar as estratégias a serem adotadas e os objetivos a serem alcançados.

Quanto ao investidor, a empresa deve ter o cuidado de demonstrar os propósitos futuros de sua atuação quanto ao(s) projeto(s) social(is) e as estratégias a serem adotadas, de modo a deixar claro seu compromisso com a comunidade local e sua visão de longo prazo.

É inevitável a discussão a respeito dos limites de atuação da empresa na sociedade e sua divulgação ao usuário externo. Apesar de não haver um consenso quanto a este ponto, o debate sobre o assunto já ocorre há algum tempo, pois conforme já comentado anteriormente, desde a década de 20, Oliver Sheldon entendia que a empresa existe para servir a sociedade.

De maneira mais específica, no campo contábil, as discussões surgiram na década de 70 por meio das associações de classe, conforme comenta Ramanathan (1976, p.517):

O Grupo de Estudos sobre Demonstrativos Financeiros propôs como objetivo dos demonstrativos financeiros que versem sobre as atividades da empresa que possuem maior impacto social e diversos Comitês e

¹⁶ *An objective of corporate social accounting is to help determine whether an individual firm's strategies and practices which directly affect the relative resource and power status of individuals, communities, social segments and generations are consistent with widely shared social priorities, on the one hand, and individual's legitimate aspirations, on the other.*

Associações de Contadores Americanos têm se preocupado quando as áreas tratadas na contabilidade social (1973)¹⁷.

A relevância de tal discussão concentra-se, inicialmente, na elaboração de um sistema contábil interno que possa identificar as transações não-comerciais que acabam afetando o resultado da empresa e que poderão estar sendo contabilizados indevidamente.

Como conseqüência, os relatórios, tanto interno como externo, estarão distorcidos e interferirão diretamente no processo decisório da alocação de recursos, nos projetos sociais e na evidenciação para o usuário externo compreender como os recursos por ele alocados estão sendo geridos, a fim de garantir o retorno de seu capital.

Para tentar resolver esse problema, Ramanathan (1976) propõe um conjunto de objetivos para a Contabilidade Social Corporativa e acredita que a estrutura aceitável deve objetivar, fundamentalmente, o desenvolvimento da teoria da contabilidade social nas áreas de avaliação, métodos de mensuração e padrões de relatórios, partindo de questões tanto em nível amplo e restrito, tais como:

- Critério de desempenho social - nível amplo:
 - 1) Quais são as dimensões implícitas no desempenho do contrato social?
 - 2) O que é desempenho socialmente responsável?
 - 3) Como ele pode ser mensurado e avaliado, incluindo-se o contexto social?
- Critério de desempenho social – nível restrito:
 - 1) Para o desenvolvimento do nível restrito há um padrão aplicado especificamente para a empresa?
 - 2) Para projetar e operar os sistemas de contabilidade internos, o que fará a mensuração e avaliação do desempenho social corporativo usualmente disponível?

Deve-se observar que o sistema de mensuração desenvolvido deverá reportar o desempenho social que será útil não apenas para a tomada de decisão

¹⁷ *The Study Group on Objectives of Financial Statements proposed as na objective of financial statements the reporting on those activities of the firm which have major social impacts.*

interna, mas também, para a avaliação externa dos usuários quanto ao desempenho da empresa.

Além disso, quanto ao nível restrito (sistema interno de contabilidade), a referida discussão contribuiria para estabelecer métricas na elaboração do sistema interno, o que acarretaria em uma melhoria no processo de tomada de decisão do gestor, uma vez que a empresa contaria com um sistema e processos bem definidos.

Tais discussões, quanto à elaboração das referidas métricas, poderiam partir das indagações propostas por Ramanathan (1976) quanto aos padrões internos que servirão de suporte, tanto na operação como na projeção de indicadores de avaliação e mensuração de desempenho social corporativo.

Ainda no que diz respeito ao sistema interno da Contabilidade Social Corporativa, se faz necessário definir claramente tais limites em virtude do desenvolvimento do sistema e ainda quanto aos *inputs* de dados. Isto resultará em relatórios mais consistentes, claros e precisos ao usuário, tanto interno como externo.

Ramanathan (1976) ainda propõe a realização de pesquisas que possam desenvolver e testar indicadores quanto ao custo/benefício do desempenho social corporativo em relação à proposta metodológica da Contabilidade Social Corporativa desenvolvida por ele. E ainda, a partir do teste empírico, refinar seu próprio instrumento.

3 METODOLOGIA

O presente capítulo destina-se a explicar os passos que foram necessários a fim de que o referido estudo tivesse o carácter científico, bem como suas características e limitações.

Inicialmente, aborda-se a natureza e o tipo de pesquisa a fim de identificar a característica do estudo. Em seguida, é tratado o critério para a seleção das empresas ora analisadas, buscando-se verificar se os requisitos de governança corporativa asseguram um maior *social disclosure* das informações prestadas aos investidores externos.

Para que o objetivo do estudo fosse atingido, foi elaborado um índice cuja construção é detalhada no item 3.3, fundamentado nos seguintes autores: Ramanathan (1976), Glautier e Underdown (1994) e Hendriksen e Van Breda (1999). Foi ainda necessária, a elaboração de categorias teóricas que permitissem a classificação das empresas pesquisadas face os relatórios analisados (vide itens 3.4 e 3.6).

Para o tratamento estatístico dos dados foi elaborado uma escala do tipo Likert (1932) a fim de realizar as análises descritiva, fatorial e de *cluster* (vide item 3.5).

Desta forma, a análise dos dados contempla tanto os aspectos qualitativos - no momento que aborda a classificação dos relatórios de acordo com as categorias teóricas, quanto os aspectos quantitativos – por meio do tratamento estatístico dos dados (vide item 3.7).

Por fim, apresenta-se as limitações inerentes ao presente estudo como forma de delimitar o assunto tratado (vide item 3.8).

3.1 Da natureza e tipo da pesquisa

O trabalho científico deve ser elaborado seguindo aspectos metodológicos de modo a possuir uma lógica estrutural e sustentar a pesquisa, principalmente, no que concerne à obtenção dos resultados finais.

Segundo Demo (1995, p.11), a metodologia “significa, na origem do termo, estudo dos caminhos, dos instrumentos usados para se fazer ciência”.

Já a pesquisa, “é a atividade científica pela qual descobrimos a realidade” (DEMO 1985, p.23).

Para Rudio (1999, p.9), a pesquisa “a fim de merecer o qualitativo de científico [...] deve ser feita de modo sistematizado, utilizando para isto método próprio e técnicas específicas.”.

Assim sendo, a pesquisa científica tem a preocupação de utilizar-se de métodos e técnicas de modo a nortear o pesquisador e sustentar seus resultados e conclusões.

Com a proposta de realizar uma análise do nível do *social disclosure* e as características das empresas componentes do estudo, a presente pesquisa é classificada como do tipo descritiva. Para Richardson *et al.* (1999, p. 146), a pesquisa descritiva possui o “propósito de fazer afirmações para descrever aspectos de uma população ou analisar a distribuição de determinadas características ou atributos”.

Segundo Gil (1996, p.46), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população [...] ou então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Portanto, a pesquisa descritiva procura em seus objetivos as características de determinados grupos e são normalmente utilizadas nas pesquisas das áreas das ciências sociais aplicadas (GIL, 1996).

Segundo Rudio (1999, p. 71), a pesquisa descritiva “está interessada em descobrir e observar fenômenos, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los”. Dessa forma, em consonância com a definição dada anteriormente, o presente estudo busca avaliar se a observância das práticas de governança corporativa contribui na evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais.

É a partir da avaliação das empresas que elas serão classificadas de acordo com as categorias teóricas do instrumento proposto, indicado em um dos objetivos específicos deste estudo.

Por fim, Cooper e Schindler (2003, p.136) entendem que na pesquisa descritiva devam ser realizadas “descrições de fenômenos [...] descoberta de associações entre as diferentes variáveis” e comentam ainda esses autores, sobre a

possibilidade da realização de relações de causa e efeito entre variáveis; o que não é objeto do escopo do presente estudo.

Quanto a sua natureza, este estudo é quanti-qualitativo, uma vez que as empresas foram classificadas e avaliadas conforme as categorias teóricas do instrumento proposto, e posteriormente, analisadas através do ferramental estatístico.

Segundo Richardson *et al.* (1999, p. 80), os estudos de natureza qualitativa possibilitam ao pesquisador “descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis [...] classificar processos [...] possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento de particularidades do comportamento dos indivíduos”.

Esse tipo de abordagem foi escolhido à medida que houve a necessidade da classificação das informações coletadas a partir dos documentos analisados. Posteriormente, realizou-se a análise conforme proposto pelas categorias teóricas.

Com a finalidade de complementar a análise qualitativa, foi realizado também o tratamento estatístico dos dados através das análises descritivas, fatorial e de *cluster*.

Segundo Richardson *et al.* (1999, p. 70), o método quantitativo é “freqüentemente aplicado nos estudos descritivos e naqueles que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como, nos que investigam a relação de causalidade entre fenômenos”.

Desta forma, a análise quantitativa, especialmente a descritiva, foi utilizada durante a realização da análise individualizada das variáveis. Procurou-se obter uma classificação dos grupos que compõem a pesquisa conforme os resultados obtidos.

3.2 População da pesquisa

Como critério para a escolha da população da presente pesquisa, adotou-se como ponto inicial, empresas que possuíssem práticas de governança corporativa e recursos alocados em projetos sociais. Dessa forma, o presente estudo quer responder se a observância das práticas de governança corporativa influencia na evidenciação de projetos sociais perante os investidores.

Segundo Babbie (1999, p.121), “população é a agregação teoricamente especificada de elementos do *survey*”.

Desta forma, para que fosse possível uma melhor delimitação da população nesta pesquisa, selecionou-se no segundo passo, empresas que observam os requisitos de governança corporativa propostos pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que a partir de critérios próprios, procura classificar tais empresas nos chamados níveis de governança, sendo eles: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

A partir de uma busca no site <<http://www.bovespa.com.br>> em 22 de setembro de 2005, foi encontrado um total de 58 empresas que estão classificadas nos Níveis de Governança propostos pela BOVESPA.

Ainda com o objetivo de estabelecer comparações entre o nível do *social disclosure* e as práticas de governança corporativa, foram escolhidas as empresas brasileiras que possuem ações negociadas na *New York Stock Exchange (NYSE)*. Através de pesquisa realizada no site <<http://www.nyse.com>> em 26 de outubro de 2005, foram identificadas 34 empresas brasileiras que possuem ações listadas na *NYSE*.

Vale ressaltar que das 34 empresas brasileiras listadas na *NYSE*, 17¹⁸ delas estão listadas nos níveis de governança corporativa da BOVESPA, finalizando assim, a população da pesquisa em 75 empresas.

3.3 A construção do indicador do *Social Disclosure*

O instrumento de pesquisa foi construído a partir do embasamento teórico dos estudos de Glautier e Underdown (1994) e Hendriksen e Van Breda (1999), que trataram dos aspectos qualitativos da informação contábil. Já os estudos de Ramanathan (1976), possibilitaram a discussão acerca do conteúdo da informação advinda da Contabilidade Social Corporativa.

Para Ramanathan (1976), o conteúdo da informação da Contabilidade Social Corporativa deve possuir um padrão para seus relatórios, além de observar aspectos relacionados à mensuração e avaliação. Desta forma, o instrumento

¹⁸ Aracruz Celulose S/A; Banco Bradesco S/A; Banco Itaú Holding S/A; Brasil Telecom Participações S/A; Brasil Telecom S/A; Braskem S/A; Cia Brasileira de Distribuição S/A; Cemig S/A; Cia Vale do Rio Doce S/A; CPFL Energia S/A; Gerdau S/A; Gol Linhas Aéreas Inteligentes S/A; Perdigão S/A; Sabesp S/A; Sadia S/A; União de Bancos Brasileiros S/A, Votorantim Celulose e Papel S/A.

contempla duas dimensões: a dimensão mensuração e a dimensão de avaliação. Cabe lembrar que nesta pesquisa não foi tratada a dimensão quanto aos padrões dos relatórios.

A dimensão mensuração está relacionada aos aspectos quantitativos da informação contábil, uma vez que os relatórios deverão revelar valores e resultados no que tange aos projetos sociais.

Na dimensão avaliação, busca-se elementos qualitativos da informação contábil, como frases e/ou sentenças que revelam ao investidor o compromisso e o modo com que os projetos sociais externos têm sido tratados pela empresa.

Uma vez definidas as dimensões do instrumento, com base nos autores Glautier e Underdown (1994) e Hendriksen e Van Breda (1999), foram determinadas as sub-dimensões do instrumento que são contempladas pela Contabilidade como aspectos qualitativos da informação contábil – sendo elas: materialidade, relevância e confiabilidade.

Sub-dimensão materialidade – para Glautier e Underdown (1994), a informação que não possui esta propriedade não pode ser útil. Dessa forma, esse requisito é mencionado como a qualidade mínima da informação. Ainda sob o ponto de vista de Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003, p.68), a informação material possui como característica evidenciar “eventos que refletem tendências do empreendimento”.

Para classificar uma informação como material, Hendriksen e Van Breda (1999) identificam os pontos para que o usuário possa avaliá-los como tal. Tais pontos resumem-se a quatro indicadores: dados que afetam o lucro líquido; itemização dos dados que afetam o lucro líquido; relações empresa x sociedade e planos e expectativas da administração.

Uma vez identificados os indicadores acerca da materialidade da informação, há a necessidade de se entender o que deve ser contemplado em cada um deles para assim, estabelecer suas variáveis.

- **Indicador – dados que afetam o lucro líquido:** tem por objetivo analisar os recursos destinados aos projetos sociais externos em seu aspecto quantitativo, isto é, fazendo parte da dimensão mensuração. Para tanto

foram determinadas as seguintes variáveis – valores alocados em projetos sociais e impacto nos resultados futuros.

A variável *valores alocados em projetos sociais* procura avaliar se a empresa disponibiliza o quanto foi destinado de recursos aos projetos sociais. Permite-se assim, ao usuário externo, estabelecer relações com a representatividade de tal recurso se comparado com a receita bruta ou lucro líquido, por exemplo.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003, p.68) “as cifras relativas às receitas e despesas operacionais, via de regra, são mais *materiais* para a avaliação de tendência do que os ganhos e perdas ou efeitos de exercícios anteriores”.

Já o *impacto nos resultados futuros* diz respeito ao fato da empresa evidenciar claramente, a partir dos valores a serem alocados em exercícios futuros, o quanto poderá ser afetado no(s) resultado(s) do(s) exercício(s). Permite ainda, demonstrar a metodologia de como a empresa procura mensurar tal impacto. Dessa forma, possibilita-se ao investidor uma noção clara dos parâmetros que a empresa possui para destinar seus recursos, sem afetar sua rentabilidade.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.202), “qualquer que seja o caso, a tomada de decisão basear-se-á em um julgamento da eficiência da empresa”. Desta forma, torna-se de fundamental importância o pronunciamento da empresa quanto aos critérios de alocação de recursos; sobretudo, no que diz respeito aos projetos sociais externos - onde seu retorno financeiro é controverso.

- **Indicador – itemização dos dados que afetam o lucro líquido:** este indicador possui como objetivo identificar, em termos quantitativos, os recursos que foram utilizados além dos recursos financeiros. São eles: os recursos materiais e os recursos humanos.

Essas variáveis possuem sua importância à medida que, tanto as empresas como os investidores, precisam da informação exata dos recursos que estão sendo consumidos fora da atividade operacional. Caso contrário, corre-se o risco de comprometer a análise do resultado operacional, se tais valores não forem devidamente apartados.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p.522), “a desagregação dos dados financeiros é necessária para permitir a predição de fluxos futuros de caixa e risco em modelos de tomada de decisões de investimento”.

Cabe ressaltar que a visão de Hendriksen e Van Breda (1999), está relacionada a necessidade das empresas em divulgar suas informações de maneira segregada. Para esses autores, após os processos de fusão, formaram-se grandes conglomerados. Tal fato, ainda segundo Hendriksen e Van Breda (1999), dificulta a análise do investidor externo no que diz respeito ao resultado de cada atividade. Entretanto, o mesmo é válido para os recursos alocados e consumidos em projetos sociais externos cujos valores não estão relacionados com a atividade operacional. Caso se tenha recursos e valores englobados em uma conta dentre as despesas operacionais, isto dificultará a análise e, conseqüentemente, a tomada de decisão do investidor.

- **Indicador – relações empresa sociedade:** neste indicador foi proposto a variável avaliação das necessidades locais – no momento em que a empresa se propõe a desenvolver ações na comunidade por meio de projetos sociais, há a necessidade que ela procure avaliar as principais necessidades do meio em que irá intervir, para assim, obter melhores resultados de sua ação.

Autores como Ribeiro e Martins (1999) e Tinoco (2001) entendem que as empresas existem para a sociedade e, sem o aval desta, não haveria possibilidade alguma de sua existência. Portanto, a empresa deverá ter como premissa em suas atitudes a preservação dos interesses da sociedade.

É claro que não cabe neste momento discutir a função objetivo da empresa ou até mesmo, o modelo de tomada de decisão que ela deve possuir, ou seja, centrada nos *shareholders* ou *stakeholders*. Porém, uma vez que ela decida promover projetos na comunidade, ela deverá avaliar as necessidades locais a fim de obter os melhores resultados.

- **Indicador – planos e expectativas da administração:** neste indicador foram atribuídas as seguintes variáveis: relação dos projetos sociais e os valores da empresa e proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento.

Relação dos projetos sociais e os valores da empresa – esta informação tem por objetivo evidenciar a forma com que a empresa procura disseminar seus valores por meio dos projetos sociais e como isso se reflete nos resultados.

A declaração por parte da administração, quanto aos objetivos (metas) futuros dos projetos sociais em andamento, demonstra a preocupação que a empresa tem em reduzir o nível de incerteza das pessoas atingidas pelo projeto. Evidencia-se também, o amadurecimento da empresa com as experiências passadas; o que serve de base para o estabelecimento dos objetivos futuros.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003, p.67), “numa entidade em que as metas são estabelecidas em termos amplos e globais, haverá uma tendência [...] em preocupar-se sempre, com a materialidade da informação gerada perante a evidenciação do cumprimento ou não de tais metas”.

Desta forma, tanto investidor como as pessoas envolvidas nos projetos sociais terão, de maneira clara, o que a empresa pretende realizar no próximo exercício. Permite-se assim, uma relação entre o que foi orçado e o que será realizado.

Uma vez definidos os indicadores da dimensão materialidade, pode-se resumir o conjunto, incluindo suas variáveis, conforme a figura 7:

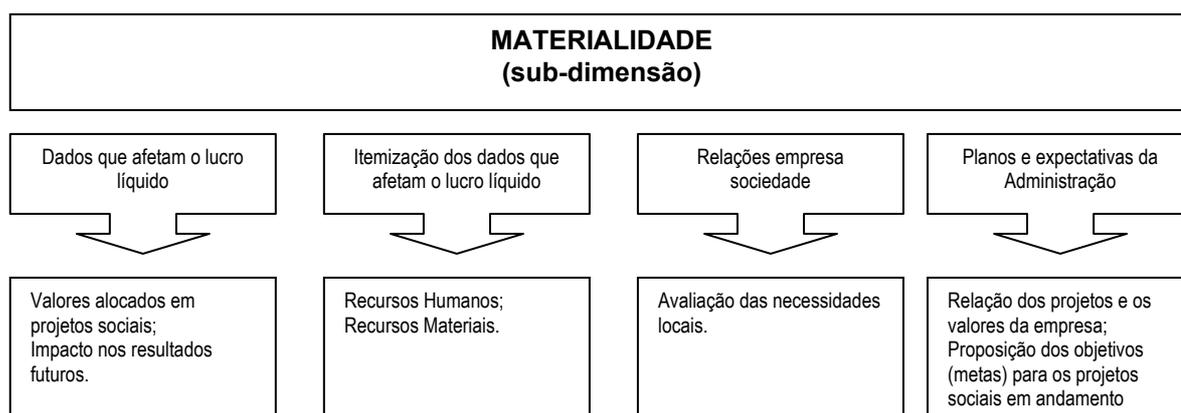


Figura 7 - Variáveis componentes da sub-dimensão Materialidade

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994)

Sub-dimensão relevância – Para Glautier e Underdown (1994, p.384), a relevância “influencia a decisão econômica do usuário ajudando a avaliar eventos

passados, presentes e futuros e confirmando ou corrigindo, suas avaliações passadas¹⁹.

Percebe-se que os autores propõem que a sub-dimensão relevância seja composta de valor confirmativo, valor preditivo e seja também, oportuna. Ainda os mesmos autores entendem que esses três indicadores devem ser agregados a sub-dimensão relevância.

A partir desses itens, propostos por Glautier e Underdown (1994) acerca da informação relevante, aqui entendida como indicadores, foram elaboradas as variáveis a fim de nortear os dados que deveriam ser coletados na avaliação do instrumento.

- **Indicador – valor confirmativo:** segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.98), “a informação também desempenha um papel importante em termos de confirmação ou correção de expectativas anteriores”. Desta forma, para que fosse possível a avaliação do valor confirmativo da informação, foi utilizada a variável indicadores de resultados dos projetos.

O objetivo desta variável é identificar os resultados alcançados pelos projetos realizados, permitindo ao investidor estabelecer relações entre o que foi objetivado como meta e o que foi alcançado. Além disso, também permite verificar um possível custo benefício entre o que foi alocado e o que foi obtido como resultado.

- **Indicador – valor preditivo:** a predição da informação está relacionada ao fato de permitir ao investidor a predição de eventos que serão realizados futuramente pela empresa.

A fim de também nortear os dados que deveriam ser coletados na avaliação do instrumento, foi atribuída a variável descrição dos projetos futuros. Essa variável procura identificar se a empresa possui declarações quanto à proposição ou não de novos projetos sociais, ajudando ao usuário compreender seus objetivos. Permite ainda, visualizar a maturidade da empresa em propor ou não novos projetos de acordo com os resultados já alcançados e também, daqueles que estão em andamento.

¹⁹ *when it influences the economic decisions of users by helping them evaluate past, present or future events by confirming, or correcting, their past evaluations.*

Como o valor preditivo é uma característica da relevância da informação, Hendriksen e Van Breda (1999, p.97) entendem que esta somente é alcançada “quando a informação facilita a tomada de decisões pelos usuários acerca de eventos futuros”. Devido a sua peculiaridade, esta variável está incluída na dimensão avaliação.

- **Indicador – oportunidade:** segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.99), “a informação não pode ser relevante quando não é oportuna, ou seja, deve estar disponível ao indivíduo que deseja tomar uma decisão antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão”. Dessa forma, foram atribuídas duas variáveis para compor este indicador: disponibilidade das informações e frequência de sua divulgação.

Quanto à disponibilidade das informações, esta variável está relacionada ao comprometimento da empresa em tornar o acesso do usuário à informação de uma maneira fácil. Desta forma, foi considerado como critério de acesso fácil, a disponibilidade dos relatórios no *site* da empresa.

No que diz respeito à frequência de sua divulgação, considera-se a evidenciação de uma política que torne claro ao usuário, o momento (data) que a informação estará disponível; trazendo ainda ao usuário, os períodos de publicação de seus relatórios externos.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.99), a “oportunidade da informação também pressupõe que as demonstrações financeiras sejam apresentadas em intervalos frequentes”.

Uma vez definido os indicadores da dimensão relevância, pode-se resumir o seu conjunto, incluindo suas variáveis, conforme figura 8:

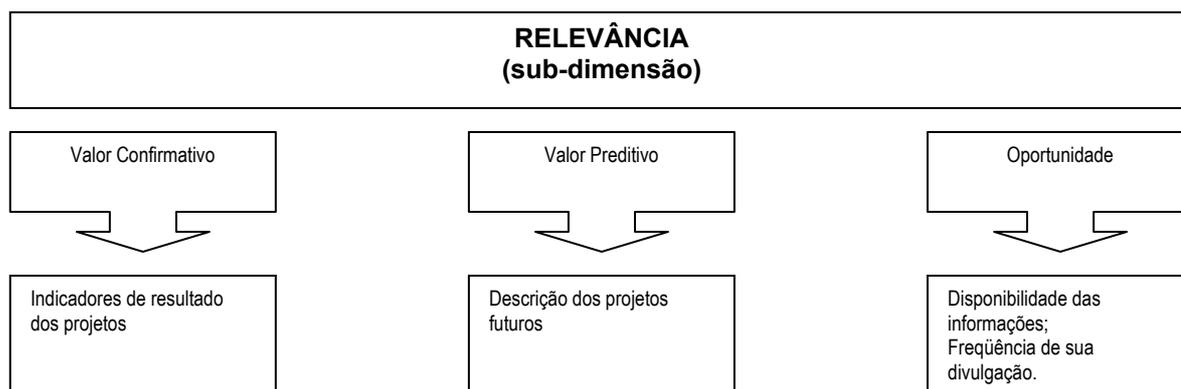


Figura 8 - Variáveis componentes da sub-dimensão Relevância

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994)

Sub-dimensão confiabilidade – segundo Glautier e Underdown (1994) e Hendriksen e Van Breda (1999), para que a informação seja confiável, ela precisa ser livre de erro e viés e deve representar fielmente o que se pretende. Deve ainda, ser composta das seguintes características, segundo Glautier e Underdown (1994): conteúdo, valor descritivo e mensurável, precisão, neutralidade e prudência.

A partir dos cinco indicadores propostos por Glautier e Underdown (1994), acerca da confiabilidade da informação, foram elaboradas as variáveis para assim, nortear os dados que deveriam ser coletados pelo instrumento de pesquisa.

- **Indicador – valor descritivo e mensurável:** as variáveis contidas nesta categoria teórica são: projeção do fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais; impacto gerado no resultado do exercício seguinte e demonstração do valor agregado.

A projeção do fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais está relacionada ao fato da empresa demonstrar ao usuário externo não apenas o que foi traçado como objetivo (conforme indicador – valor preditivo), mas também, o quanto deverá ser destinado para o cumprimento do mesmo.

Já a variável de impacto, gerado no resultado do exercício seguinte, tem por objetivo avaliar se a empresa possui alguma preocupação em garantir ao acionista o retorno dos valores investidos - mesmo com a destinação de recursos para projetos sociais, cujo retorno é controverso. Na realidade, em virtude dessa incerteza, há a necessidade de se visualizar ou simular o resultado ao final do exercício seguinte;

demonstrando-se assim, ao investidor, a preocupação em garantir o retorno mínimo esperado pelo investimento.

A demonstração do valor adicionado já vem sendo debatida, inclusive para compor o conjunto de demonstrações obrigatórias. Sua importância se dá na medida em que ela possui uma visão mais abrangente da contribuição econômica da empresa para com a sociedade, gozando de um poder informativo maior do que a demonstração do resultado do exercício.

O OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP Nº. 01/2005 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS 2005, p. 30), comenta que a Demonstração do Valor Agregado é uma importante fonte de informações “à medida que apresenta um conjunto de elementos que permitem a análise do desempenho econômico da empresa, evidenciando a geração de riqueza, assim como, dos efeitos sociais produzidos pela distribuição dessa riqueza”.

- **Indicador – conteúdo:** para Glautier e Underdown (1994), o conteúdo da informação está relacionado ao fato de demonstrar, de maneira fidedigna, as transações e eventos que ele objetiva representar. Faz-se necessário ainda que ela apresente congruência com a realidade econômica e não meramente com a forma legal.

Assim sendo, foi estabelecida a variável estratégia, adotada de acordo com o cenário econômico, uma vez que o conteúdo da informação não poderá estar dissociado da realidade econômica da empresa. Para tanto, essa variável deverá evidenciar quais estratégias devem ser adotadas; devendo essas, estarem de acordo com os possíveis cenários econômicos. Tal aspecto se faz importante face as mudanças de aspectos sociais (negócio) que poderão impactar nos resultados dos projetos empreendidos. Por sua característica qualitativa, esta variável compõe a dimensão avaliação.

- **Indicador – neutralidade:** para Glautier e Underdown (1994), a informação não deve ser escolhida ou selecionada pelos gestores. Assim sendo, foi estabelecida a variável divulgação dos pontos específicos a serem melhorados.

Essa variável tem por objetivo avaliar se a empresa procura expor pontos que foram detectados e que necessitam de uma especial atenção para serem melhorados no exercício futuro.

- **Indicador – precisão:** segundo Glautier e Underdown (1994), a precisão está relacionada à existência de omissão de informações, o que pode induzir a uma interpretação equivocada dos relatórios.

Entretanto, acontece que o foco do instrumento é avaliar o nível do *social disclosure*, que se caracteriza como uma informação voluntária e, uma vez que é voluntária, surge a dificuldade em definir o que seria uma informação omitida. Para tanto, foi estabelecido como critério a informação do Balanço Social, modelo IBASE. Este modelo propõe um padrão para as informações sociais. Dentro do Balanço Social, foi analisado o item indicadores sociais externos e se eles foram divulgados de modo completo ou parcialmente completo. Esses itens dispõem dos valores alocados de acordo com cada área do projeto social externo.

- **Indicador – prudência:** Glautier e Underdown (1994) afirmam que deve haver a preocupação de se estabelecer estimativas quanto à ocorrência de eventos futuros, que no momento de sua elaboração, são incertos de ocorrerem.

A partir desse entendimento foram estabelecidas duas variáveis: a primeira diz respeito à previsão de cenários econômicos, isto é, o que a empresa espera acontecer nos próximos anos, uma vez que é a partir deste cenário que ela planeja seu orçamento empresarial. Esta variável está classificada na dimensão avaliação.

A segunda variável é a reserva de contingência para eventos incertos, que procura avaliar se a empresa, a partir de acontecimentos incertos, procura segregar valores de modo a não comprometer sua destinação de recursos aos projetos sociais.

Uma vez definido os indicadores da dimensão materialidade, pôde-se resumir o seu conjunto, incluindo suas variáveis, conforme figura 9:

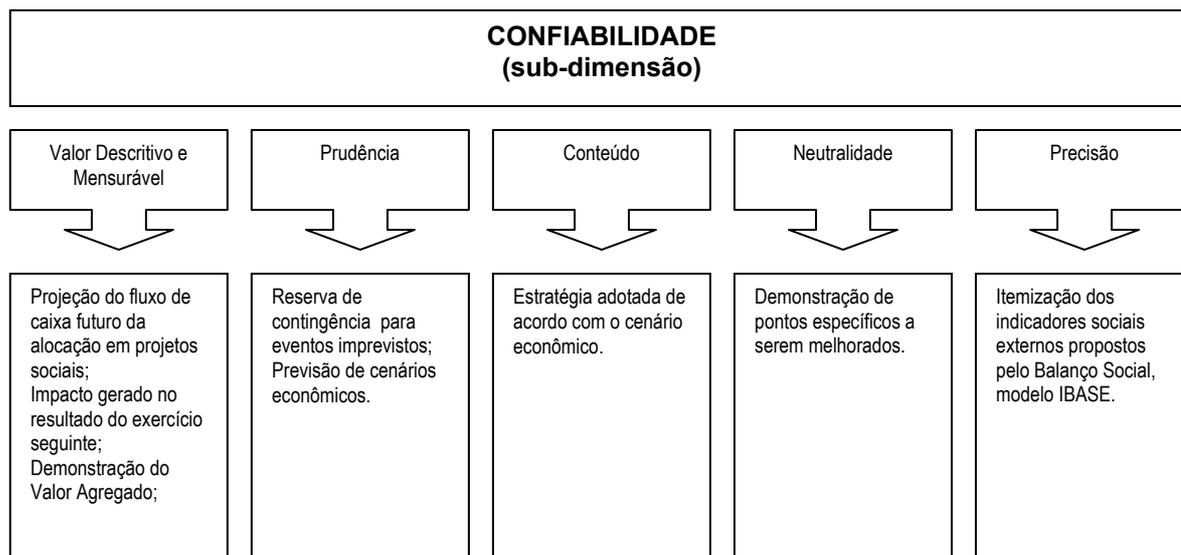


Figura 9 – Variáveis componentes da sub-dimensão Confiabilidade

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994)

3.4 Categorias teóricas de avaliação do *social disclosure*

Para que fosse realizada a avaliação do *social disclosure*, foram elaboradas categorias teóricas com os critérios previamente definidos. Dessa forma, pode-se nortear em que nível estão as informações divulgadas pelas empresas e que é objeto da presente pesquisa.

Segundo Bardin (1977, p.117), a categorização “é uma operação de classificação” e as categorias “são rubricas ou classes, as quais reúnem um grupo de elementos [...] sob um título genérico, agrupamento esse efetuado em razão dos caracteres comuns destes elementos”.

As categorias teóricas permitem a classificação da demonstração divulgada pelas empresas para sua posterior análise, assim definida:

- a) **Restrita:** o *social disclosure* é classificado nesta categoria se a empresa não divulga a informação proposta pela variável ora avaliada;
- b) **Baixa:** o *social disclosure* é classificado nesta categoria se a empresa não divulga a informação proposta pela variável ora avaliada, mas declara a necessidade e/ou intenção de passar a divulgar ou apresenta uma sentença incompleta. Foi adotado como critério para classificar a informação nesta categoria, a informação que não transmitiu com precisão a mensagem. Por

exemplo, na variável frequência de sua divulgação, a empresa relatou que tem a preocupação em divulgar os relatórios e ser transparente; porém, não mencionou se possui uma política definida de publicação, tampouco, a sua periodicidade.

Para identificar uma sentença que não alcançou a categoria para ser média, isto é, tratou o assunto de modo incompleto, será transcrito a seguir uma sentença a fim de exemplificar a categoria teórica proposta.

A partir do Relatório Anual de 2004 da empresa CPFL Energia S/A foi extraída a seguinte sentença: “o GVA atua – na quantificação e análise da geração de recursos desses ativos; criação de metas de geração de valor para os negócios”.

Esta sentença foi classificada como baixa, na variável impacto gerado no resultado do exercício, uma vez que a empresa demonstra que possui um indicador (GVA) como parâmetro de análise. Entretanto, a empresa não relata sua metodologia e tampouco, divulga o impacto gerado no resultado da empresa pelos recursos que foram alocados em projetos sociais externos.

c) Média: o *social disclosure* é classificado nesta categoria se a empresa divulga a informação proposta pela variável ora avaliada, de maneira sintética, isto é, sem a preocupação de descrever maiores detalhes sobre o assunto;

d) Ampla: o *social disclosure* é classificado nesta categoria se a empresa divulga a informação proposta pela variável ora avaliada de maneira analítica, isto é, procura itemizar o máximo possível para torná-la completa.

SOCIAL DISCLOSURE	DIMENSÕES	SUB-DIMENSÕES	INDICADORES	VARIÁVEIS	
	MENSURAÇÃO RAMANATHAN (1976)	MATERIALIDADE HENDRIKSEN & VAN BREDÁ (1999) e GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Dados que Afetam o Lucro Líquido		Valores alocados nos projetos sociais
					Impacto nos resultados futuros
			Itemização dos dados que Afetam o Lucro Líquido		Recursos Materiais
					Recursos Humanos
	AVALIAÇÃO RAMANATHAN (1976)	MATERIALIDADE HENDRIKSEN & VAN BREDÁ (1999) e GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Relações empresa sociedade		Avaliação das necessidades locais
			Planos e expectativas da Administração		Relação dos projetos com os valores da empresa
					Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento
	MENSURAÇÃO RAMANATHAN (1976)	RELEVÂNCIA GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Valor Confirmativo		Resultados obtidos nos projetos sociais externos
	AVALIAÇÃO RAMANATHAN (1976)	RELEVÂNCIA GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Valor Preditivo		Descrição dos projetos futuros
Oportunidade				Disponibilidade das informações	
				Frequência de sua divulgação	
MENSURAÇÃO RAMANATHAN (1976)	CONFIABILIDADE GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Precisão		Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	
		Valor Descritivo e Mensurável		Projeção do fluxo de caixa futuro na alocação em projetos sociais	
				Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	
				Demonstração do Valor Agregado	
Prudência		Reserva de contingência para eventos incertos			
AVALIAÇÃO RAMANATHAN (1976)	CONFIABILIDADE GLAUTIER & UNDERDOWN (1994)	Conteúdo		Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	
		Neutralidade		Demonstração de pontos específicos a serem melhorados	
		Prudência		Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	

Quadro 1 – Instrumento de avaliação do social disclosure

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Ramanathan (1976); Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994)

	INDICADORES	VARIÁVEIS	CATEGORIAS TEÓRICAS DO SOCIAL DISCLOSURE			
			RESTRITO	BAIXO	MÉDIO	AMPLO
SOCIAL DISCLOSURE	Dados que Afetam o Lucro Líquido	Valores alocados nos projetos sociais	Não possui descrição dos valores alocados em projetos sociais	Não possui, mas declarou a necessidade de passar a demonstrar	Possui o valor total, sem discriminar os projetos sociais	Possui o valor total e discrimina o que cada projeto recebeu
		Impacto nos resultados futuros	Não divulga	Não divulga, mas declarou a necessidade de passar a demonstrar	Divulga o impacto no resultado, mas não apresenta a metodologia	Divulga o impacto no resultado e apresenta a metodologia
	Itemização Dados que Afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Não divulga os recursos materiais	Não divulga, mas declarou a necessidade de passar a divulgar	Divulga os recursos utilizados, mas não declara valores	Divulga os recursos utilizados e seus valores
		Recursos Humanos	Não divulga se utilizou colaboradores em projetos sociais	Não divulga a se utilizou colaboradores em projetos sociais, mas evidencia a necessidade de passar a divulgar	Divulga que utiliza os colaboradores para a realização dos projetos sociais, mas não seus valores	Divulga que utiliza colaboradores em projetos sociais e divulga o custo que impactou no resultado final
	Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação de recursos)	Não divulga	Não declara se efetuou avaliação das necessidades locais, mas evidencia a necessidade	Divulga que avaliou as necessidades locais, mas não demonstra como	Divulga e demonstra como avaliou as necessidades locais
	Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e com valores da empresa	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Divulga de modo geral as estratégias	Divulga cada projeto e sua relação com a estratégia da empresa
		Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Divulga que irá continuar os projetos estabelecidos, mas não declara seus objetivos	Divulga os projetos e seus objetivos futuros
	Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Não divulga indicadores sociais externos	Não divulga indicadores sociais externos, mas evidencia a necessidade	Divulga indicadores em seus valores totais	Divulga indicadores por área de projeto
	Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Divulga a intenção de novos projetos, mas não evidencia quantos e quais	Divulga a relação dos projetos futuros e seus objetivos ou divulga apenas que não tem novos projetos

(continua na página seguinte)

	INDICADORES	VARIÁVEIS	CATEGORIAS TEÓRICAS DO SOCIAL DISCLOSURE			
			RESTRITO	BAIXO	MÉDIO	AMPLO
SOCIAL DISCLOSURE	Oportunidade	Disponibilidade das informações	Não disponibiliza	Não disponibiliza, mas através da solicitação a empresa deixou claro a necessidade de passar a disponibilizar	O relatório teve que ser solicitado, ou não possui todos os relatórios	Todos os relatórios estão disponíveis na internet
		Frequência de sua divulgação	Não divulga ou não possui uma política definida	Não possui uma política definida, mas declara a intenção de ter ou tem a preocupação em divulgar	Possui uma política definida para divulgação, mas não declara a periodicidade	Possui uma política definida e declara a periodicidade da divulgação
	Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Não divulga indicadores sociais externos	Não divulga indicadores sociais externos, mas evidencia a necessidade	Divulga indicadores em seus valores totais	Divulga indicadores por área de projeto
	Valor Descritivo e Mensurável	Projeção do fluxo de caixa futuro na alocação em projetos sociais	Não divulga projeção do fluxo de caixa	Não possui, mas declarou a necessidade de passar a divulgar	Divulga a projeção dos valores totais a serem alocados	Divulga a projeção dos valores totais por projeto a serem alocados
		Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Não divulga	Não divulga, mas declarou a necessidade de passar a divulgar	Divulga o impacto no resultado, mas não apresenta a metodologia	Divulga o impacto no resultado e apresenta a metodologia
		Demonstração do Valor Agregado	Não divulga	Não divulga, mas declarou a necessidade de passar a demonstrar	Elabora a DVA de modo sintético, apenas demonstrando o valor agregado total	Elabora a DVA de modo analítico, demonstra a distribuição do valor agregado
	Prudência	Reserva para contingência para eventos incertos	Não Divulga	Não divulga, mas evidencia necessidade	Possui uma estimativa que é válida para todos os projetos	Possui um plano de contingência por projeto social
	Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Evidencia o aumento ou redução, mas não explica o por que	Evidencia o aumento ou a redução dos valores, e descreve suas relações
	Neutralidade	Demonstração dos pontos a serem melhorados	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Divulga os pontos falhos	Divulga os pontos falhos e as ações corretivas
	Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Não divulga	Não divulga, mas evidencia a necessidade	Possui um plano de contingência geral	Possui um plano de contingência por projeto social

Quadro 2 – Instrumento de avaliação do social disclosure e suas categorias teóricas

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Ramanathan (1976); Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994)

3.5 A construção da escala

Conforme demonstrado no item 3.4, foram criadas categorias teóricas para classificar o resultado das variáveis de acordo com a informação coletada (restrito, baixo, médio e amplo).

As categorias teóricas buscam expressar a qualidade da informação prestada pela empresa em análise e com o propósito de realizar a análise quantitativa dos dados foi utilizada a escala de Likert (1932) a fim de quantificar cada categoria teórica e, conseqüentemente, possibilitar a realização da análise estatística.

Segundo Babbie (1999, p. 233), o “método de Likert baseia-se na suposição de que o escore geral, que resulta das respostas aos vários itens que aparentemente refletem a variável estudada, fornece uma medida razoavelmente boa da variável”.

Ainda, segundo Babbie (1999, p.233) “estes escores gerais não são o produto final da construção de índices; na verdade, são usados para se fazer uma *análise de itens* levando à escolha dos melhores itens”.

A escala do tipo Likert possui a característica, por meio de itens, de procurar medir a intensidade da opinião do respondente quanto à um determinado assunto e que, geralmente, varia do “discordo totalmente” para o “concordo totalmente”.

De maneira análoga, as categorias teóricas refletem a qualidade da informação prestada pelas empresas. Este fato permite a utilização de uma escala crescente e que reflete, numericamente, as respostas a ela atribuída, conforme demonstrado no apêndice A deste estudo.

Desta forma a escala assume um formato crescente, variando entre 1 a 4, conforme a seguir:

- Restrita – por se tratar da categoria, onde classifica a informação em seu grau mínimo, assume o número 1;
- Baixa – esta categoria classifica a informação como sendo superior à categoria anterior, porém, inferior à categoria Média. Portanto, assume o número 2;

- Média – esta categoria somente é inferior a Ampla (grau máximo). Portanto, assume o número 3;
- Ampla – grau máximo da informação. Assume o número 4.

3.6 Técnica de coleta de dados

A coleta de dados é a fase da pesquisa que tem por objetivo obter informações sobre a realidade. Segundo Cooper e Schindler (2003, p.83), o “método selecionado determina como os dados serão coletados”. Para o cumprimento dos objetivos propostos, a técnica de coleta de dados foi a documental, valendo-se dos relatórios disponíveis pelas empresas componentes do estudo.

Segundo Gil (1996, p.51), a pesquisa documental “vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda, podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”.

Para Rudio (1999, p.72), a pesquisa documental é aquela em que “os documentos são investigados a fim de se poder descrever e comparar usos e costumes, tendências”.

Já Roesch (1999, p.166), define a pesquisa documental como aquela que permite em sua análise “conceituar a organização com base em uma visão de dentro, em contraste com métodos que se propõem testar hipóteses e partem de uma visão de fora em que o pesquisador [...] utiliza instrumentos estruturados em conceitos externos (teóricos)”.

Geralmente, nas pesquisas documentais, são utilizados dados de fontes secundárias, isto é, dados que já sofreram algum tipo de análise. Porém, a coleta de dados foi efetuada por meio dos relatórios anuais, relatórios de responsabilidade social e balanço social das empresas pesquisadas. Segundo Cooper e Schindler (2003, p.223), “para uma pessoa de fora, o relatório anual é visto como uma fonte primária, pois representa a posição oficial da corporação”.

O modo de obtenção dos documentos foi por meio da *Internet*, mais precisamente, com informações coletadas a partir do *site* da empresa. Entretanto, ocorreram casos em que foi necessária a solicitação via e-mail, tanto do

demonstrativo ou das informações que a empresa entende como substituto do relatório. Ainda assim, algumas empresas responderam que não haviam elaborado tais demonstrativos, o que impossibilitou a análise das referidas empresas, conforme demonstra o quadro 3:

EMPRESAS COMPONENTES DA POPULAÇÃO	RELATÓRIOS DISPONÍVEIS ²⁰		
	R.A. ²¹	R.R.S. ²²	B.S. ²³
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	1	2	2
ARACRUZ CELULOSE S.A.	1	1	1
AMBEV - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS	1	1	2
BANCO BRADESCO S.A.	1	1	1
BANCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	1	1	2
BRADESPAR S.A.	1	1	2
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	1	1	1
BRASIL TELECOM S.A.	1	1	1
BRASKEM S.A.	1	1	2
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO P.ACUCAR-CBD	1	1	1
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	1	1	1
CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA CEDRO	2	2	2
CIA HERING	1	1	1
CIA VALE DO RIO DOCE	1	1	1
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. CELESC	1	2	2
COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA (COPEL)	1	1	1
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN	1	1	2
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	1	1	2
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS CCR RODOVIAS	1	1	2
CIA DE TRANS. DE ENERG. ELETRICA PAULISTA	1	1	1
CIA SANEAMENTO BASICO EST ^a PAULO SABESP	1	2	2
CPFL ENERGIA S.A.	1	1	1
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	1	2	2
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	2	1	2
DURATEX S.A.	1	1	1

(continua página seguinte)

²⁰ 1 – Disponível e 2 – Não Disponível

²¹ Relatório Anual

²² Relatório de Responsabilidade Social

²³ Balanço Social

EMPRESAS COMPONENTES DA POPULAÇÃO	RELATÓRIOS DISPONÍVEIS		
	R.A.	R.R.S.	B.S.
EDP – ENERGIAS DO BRASIL S.A. ENERGIAS BR	1	1	1
EMBRAER-EMPRESA BRASILEIRA DE AERONAUTICA	1	1	1
EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	1	2	2
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	1	1	1
ETERNIT S.A.	1	2	2
FRAS-LE S/A	1	2	2
GERDAU S/A	1	1	1
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S/A	1	1	1
GRENDENE S/A	1	1	2
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAÚ S/A	1	1	1
KLABIN S/A	1	1	2
LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S/A	1	1	1
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	2	2	2
LOJAS RENNER S.A.	2	2	2
MANGELS INDUSTRIAL S/A	1	1	2
MARCOPOLO S/A	1	1	2
METALURGIA GERDAU S/A	1	1	1
NATURA COSMÉTICOS S/A	1	1	1
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S/A	1	1	1
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S/A	1	2	2
PETROLEO BRASILEIRO S/A	1	1	1
PORTO SEGURO S/A	1	1	2
PERDIGÃO S/A	1	1	1
RANDON S/A IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	2	2	2
RENAR MARCAS S/A	2	2	2
RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL	2	2	2
ROSSI RESIDENCIAL S/A	2	2	2
S.A. FABRICA DE PRODUTOS ALIMENTICIOS VIGOR	2	2	2
SADIA S/A	1	1	1
SÃO PAULO ALPARGATAS S/A	1	1	2
SUBMARINO S/A	2	2	2
SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE S/A	1	1	1
SUZANO PETROQUIMICA S/A	1	1	1

(continua página seguinte)

EMPRESAS COMPONENTES DA POPULAÇÃO	RELATÓRIOS DISPONÍVEIS		
	R.A.	R.R.S.	B.S.
TAM S/A	1	1	1
TELE CENTRO OESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
TELE LESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	2	2	2
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S/A	2	2	2
TELE SUDESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
TELEBRAS HOLDINGS	2	2	2
TELECOMUNICAÇÕES DE SÃO PAULO S/A – TELESP	1	1	2
TELEMIG CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
TELESP CELULAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
TIM PARTICIPAÇÕES S/A	2	1	2
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A	1	1	1
UNIBANCO HOLDINGS S/A	1	1	1
UNIBANCO - UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS S/A	1	1	1
UNIPAR UNIAO DE IND. PETROQ. S/A	1	1	2
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A (VCP)	2	2	2
WEG S/A	1	1	2

Quadro 3 – Empresas avaliadas e relatórios disponíveis

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa

Vale ressaltar que, em algumas empresas, não foi possível o relatório individual, uma vez que foram disponibilizados apenas os relatórios do grupo que elas pertencem, tais como:

- Relatório Anual da Telesp Celular Participações S/A que contempla também as seguintes empresas: Tele Centro Oeste Celular Participações S/A, Tele Leste Celular Participações S/A, Tele Sudeste Celular Participações S/A;
- Relatório Anual da Unibanco Holdings S/A que contempla o Unibanco – União de Bancos Brasileiros S/A;
- Grupo Gerdau que contempla as empresas analisadas – Metalúrgica Gerdau S/A e Gerdau S/A;

Conforme demonstra o quadro 3, não foi possível a obtenção dos relatórios de algumas empresas face aos obstáculos ocorridos. São elas:

- Cia. Fiação de Tecidos Cedro Cachoeira, Rossi Residencial S/A, Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor, Renar Marcas S/A e Tele Norte Celular Participações S/A – as referidas empresas não disponibilizaram os relatórios necessários. Apesar de ter sido enviado um *e-mail* solicitando que tais demonstrativos fossem enviados, nenhuma resposta foi obtida;
- Votorantim Celulose e Papel S/A (VCP) e Ripasa S/A Celulose e Papel – em seu *site* não está disponibilizado nenhum dos relatórios do ano de 2004 que fazem parte da análise desta pesquisa. Há somente relatórios do ano de 2003. Neste caso, também se solicitou tais demonstrativos via *e-mail*, porém, não se obteve nenhuma resposta;
- Eternit S/A, Fral-le S/A, Randon Implementos e Participações S/A e Telebrás Holdings – muito embora disponível, não foi encontrado no relatório anual de 2004, nenhuma informação que evidenciasse que tal empresa possuísse projetos sociais externos. Tal informação também não é relatada em seu *site*;
- As empresas Localiza Rent a Car S/A e Lojas Renner S/A não disponibilizam seus relatórios em seus respectivos *sites*. Dessa forma, solicitou-se via *e-mail* tais relatórios. Entretanto, elas afirmaram que não foi elaborado nenhum dos relatórios, uma vez que elas começaram a compor os Níveis de Governança da Bovespa somente a partir do 2º semestre do ano de 2004.
- A empresa Submarino S/A – em e-mail enviado a diretoria de relação com os investidores, afirmou que não possui o relatório anual de 2004 e estará elaborando somente o relatório anual de 2005.
- Tele Norte Leste Participações S/A – empresa conhecida como Telemar, com o *site* no endereço <<http://www.telemar.com.br>> se encontrava fora-do-ar até a data de 07 de janeiro de 2006.

Portanto, faz parte desta análise um total de 60 empresas, uma vez que das 75 empresas componentes do universo, 15 delas acabaram sendo desclassificadas pelos motivos anteriormente expostos.

3.7 A análise dos dados

A análise dos dados foi dividida conforme os objetivos específicos do estudo.

Inicialmente a análise tratou de classificar os grupos (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e *NYSE*), de acordo com as categorias teóricas, para que assim fosse possível obter uma visão geral do nível de *social disclosure*.

Dessa forma, a avaliação dos dados foi ordenada conforme as dimensões do índice de *social disclosure* que são mensuração e avaliação, a fim de se obter uma noção clara quanto aos resultados da análise dos dados qualitativos do *social disclosure*.

Posteriormente, foi realizado o tratamento estatístico dos dados e com o auxílio do *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 10.0, utilizou-se técnicas da estatística descritiva: tais como média, moda e frequência; bem como, técnicas multivariadas como a análise fatorial e análise de *clusters*.

Segundo Babbie (1999, p.383), a “estatística descritiva é um método de apresentar descrições quantitativas de modo manejável”.

Conforme Aaker, Kumar e Day (2001, p. 449), as “estatísticas descritivas estão geralmente associadas à distribuição de frequências, ajudando a sumarizar as informações apresentadas na tabela de frequências [...] e incluem medidas de tendência central (média, mediana e moda)”.

Com o intuito de testar o resultado das variáveis e proceder aos demais testes estatísticos, foram realizados os testes de Kolmogorov-Smirnov, Shapiro, Kaiser-Meyer-O (KMO) e de Comunalidades.

Depois de realizados os testes anteriormente mencionados e, devidamente validados, utilizou-se as análises fatorial e de *clusters*.

A análise fatorial, segundo Aaker, Kumar e Day (2001, p. 573), possui a função de “reduzir o número de variáveis [...] e reter o máximo de informação possível.”.

Já a análise de *cluster* ou de conglomerados, segundo Hair *et al.* (1998), refere-se a uma técnica multivariada cujo propósito primário é agrupar elementos com base nas características que eles possuem.

Complementando a análise de *cluster*, foi realizada no item 4.4, uma análise de acordo com o resultado dos grupos participantes, classificando-os conforme o maior número de resultados amplos, formando-se assim, uma classificação decrescente.

Já no item 4.5, foi realizada a formação dos grupos de acordo com os resultados individuais (amplo). As empresas que obtiveram o resultado amplo, conforme demonstrado no apêndice B, foram objeto de uma análise individualizada.

A figura 10 apresenta de maneira sintética o modo como se encadeia essa pesquisa:

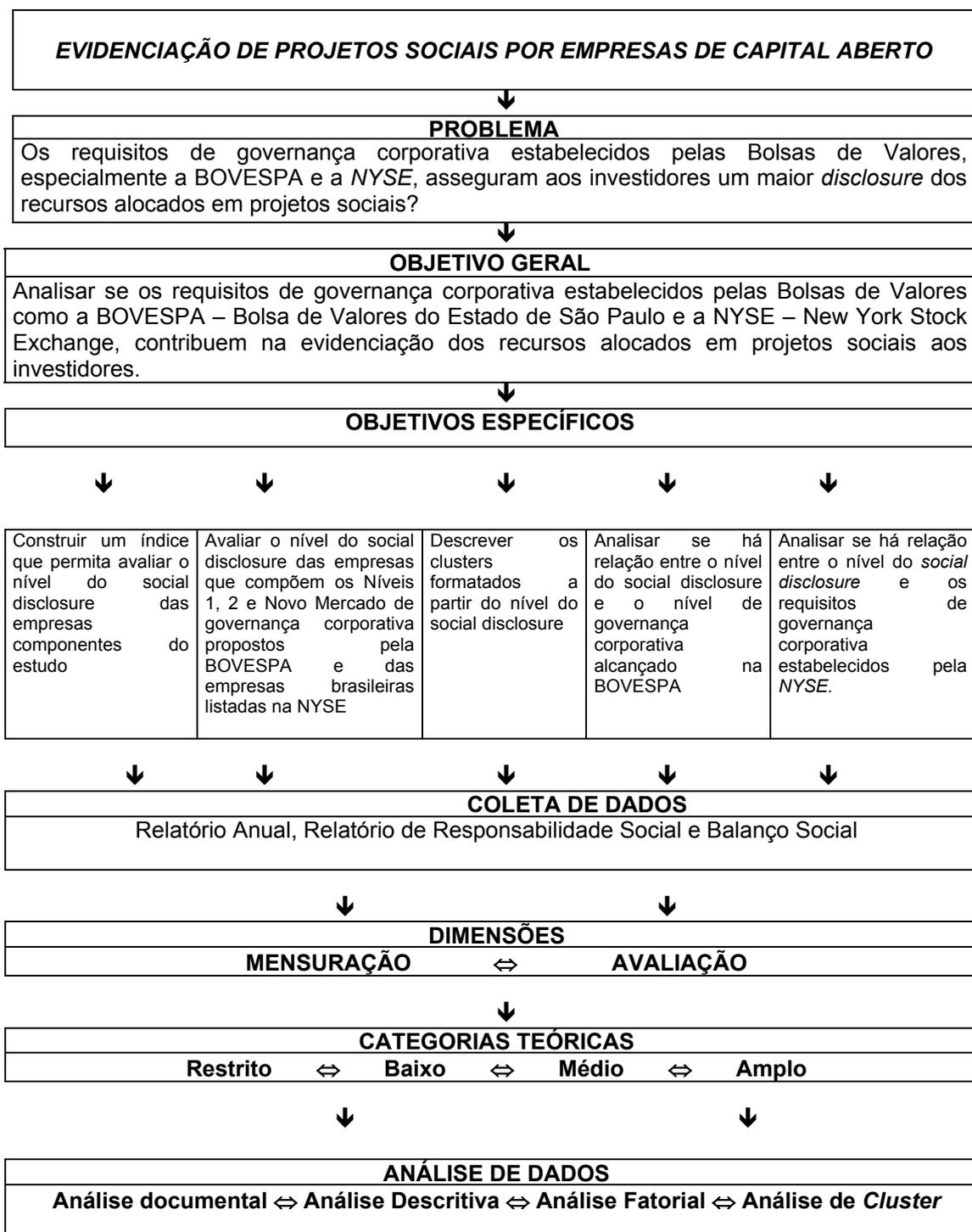


Figura 10 – Modelo analítico da pesquisa

3.8 Limitações metodológicas do estudo

O presente estudo apresenta as seguintes limitações quanto ao seu resultado, proveniente do instrumento elaborado e do foco estabelecido:

- A coleta de dados teve como foco os relatórios anuais, relatórios de responsabilidade social e o balanço social, sendo que informações oriundas de outros relatórios ou outras informações do *site* das empresas não foram objetos de análise e coleta de dados;
- Quanto à elaboração do instrumento, deve ser ressaltado que projetos internos de responsabilidade social e no âmbito ambiental, quanto aquisição de equipamentos e gastos relativos às certificações voluntárias, não fazem parte da coleta de dados do referido instrumento;
- Não se analisou a pertinência dos requisitos de governança corporativa da BOVESPA para as empresas participantes dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado, admitindo-se que o Novo Mercado está sujeito a maiores exigências do que os Níveis 1 e 2. Assim sendo, também não foi realizada uma análise quanto à consistência dos requisitos de governança corporativa contempladas na Seção 303A da *NYSE*.
- Não foi realizada a análise das empresas por setor, bem como, suas regulamentações específicas que podem contribuir para o aumento do *disclosure* ao investidor.

4 ANÁLISE DOS DADOS

O presente capítulo está organizado conforme os objetivos específicos propostos. Teve por finalidade, a realização da análise dos dados coletados para fornecer assim, subsídios na conclusão do presente estudo.

Após a realização da coleta de dados das empresas componentes do estudo, foi efetuada a tabulação, sendo as empresas classificadas de acordo com as categorias teóricas de avaliação do *social disclosure*. As categorias adotadas foram divididas em restrita, baixa, média e ampla.

Cabe ressaltar que a utilização do instrumento de avaliação possui duas dimensões norteadoras de toda a coleta de dados que são: mensuração e avaliação. São elas os primeiros itens da análise dos dados.

A dimensão de avaliação, que possui uma característica qualitativa, buscou por meio dos relatórios oficiais da empresa, declarações que firmam o compromisso das empresas para com a comunidade por meio de seus projetos desenvolvidos. Procurou ainda, verificar seus objetivos futuros a fim de reduzir o nível de incerteza das pessoas envolvidas e, demonstrar aos investidores, a visão de longo prazo para com as causas empreendidas.

Quanto ao enfoque da mensuração, esse visou nortear a coleta de dados no que diz respeito às informações de caráter quantitativo, tanto dos resultados alcançados através dos projetos sociais, bem como dos recursos utilizados, conforme análise realizada no item 4.1.

Após a análise das dimensões do índice do *social disclosure*, foi realizada a análise estatística dos dados como forma de complementar a análise das dimensões. Foram realizados os testes de Kolmogorov-Smirnov, de Shapiro, Kaiser-Meyer-O (KMO) e de Comunalidades para validar as variáveis do estudo. Por meio desses testes, procurou-se fornecer subsídios para a composição das variáveis na elaboração da análise de *cluster*, atendendo assim, um dos objetivos específicos deste trabalho.

A análise de *cluster*, permitiu obter uma visão dos agrupamentos formados para assim confrontar com os resultados obtidos na análise das dimensões do índice do *social disclosure* de modo individualizado (vide APÊNDICE B).

Por fim, analisou-se se os níveis de governança corporativa propostos pela BOVESPA e como os requisitos de governança corporativa propostos pela *NYSE* influenciam no nível de *social disclosure*.

4.1 Dimensão (mensuração)

A dimensão de mensuração busca aspectos quantitativos da informação e, por intermédio de suas sub-dimensões (materialidade, relevância e confiabilidade), permitiu a definição de seus indicadores e variáveis.

4.1.1 Sub-dimensão - materialidade

Quanto à materialidade da informação, Hendriksen e Van Breda (1999, p.103), afirmam que ela está relacionada “aos vários mecanismos de divulgação de dados quantitativos e descrições ou qualificações relevantes desses dados”. Dessa forma, buscou-se através de suas variáveis – valores alocados em projetos sociais, impacto gerado no resultado do exercício (dados que afetam o lucro líquido), recursos materiais e recursos humanos (itemização dos dados que afetam o lucro líquido), a avaliação material da informação prestada pelas empresas.

Portanto, na análise realizada nos itens 4.1 e 4.2, procurou-se, inicialmente, formatar os resultados a partir dos grupos de governança a ela atribuída. Posteriormente, no item 4.3 e 4.4, formatou-se uma análise com os resultados alcançados por grupos, e no item 4.5, por empresas.

Vale ressaltar que a *NYSE* não propõe um nível de governança como a BOVESPA. Todavia, estabelece normas para as empresas que nela quiserem negociar suas ações, conforme o *Section 303A* (VIDE ANEXO D).

Assim sendo, foi encontrado na primeira variável, valores alocados em projetos sociais, cujos resultados são apresentados de acordo com os grupos que a empresa faz parte. Veja o quadro 4:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (7 empresas) Baixo (0 empresas) Médio (9 empresas) Amplio (11 empresas)	Amplio
Nível 2	Restrito (2 empresas) Baixo (0 empresas) Médio (2 empresas) Amplio (4 empresas)	Amplio
Novo Mercado	Restrito (5 empresas) Baixo (0 empresas) Médio (2 empresas) Amplio (4 empresas)	Restrito
NYSE	Restrito (5 empresas) Baixo (0 empresas) Médio (5 empresas) Amplio (20 empresas)	Amplio

Quadro 4 – Resultado da variável – valores alocados em projetos sociais

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Através dos resultados obtidos, conforme o quadro anterior, nota-se que as empresas participantes do Nível 1, Nível 2 e da NYSE tendem ser amplas, isto é, procuram evidenciar com detalhes os valores alocados em cada projeto social realizado. Corroborar essa informação, trechos retirados do Relatório de Responsabilidade Social do ano de 2004 do Banco Bradesco S/A:

Fundação Bradesco - R\$ 156,6 milhões; Exposição de Picasso - R\$ 4,8 milhões; Árvore de Natal da Bradesco Seguros e Previdência, no Rio de Janeiro - R\$ 2 milhões; Eventos institucionais - R\$ 1,3 milhão; Eventos comunitários - R\$ 1 milhão, Cultura (Distrito Cia. da Dança/Arte na Escola/Os Desafinados/O casamento de Romeu e Julieta; Festival de Danças folclóricas de Blumenau) - R\$ 10 milhões; Esporte - R\$ 6 milhões.

A preocupação quanto a demonstrar aos investidores os valores alocados em projetos sociais e ainda mais, itemizar por projeto ou área, permite aos investidores efetuarem uma análise de desempenho com maior precisão. Permite ainda, estabelecer relações entre o que foi gasto e os resultados alcançados por meio de cada projeto.

Ademais, a divulgação ao investidor da destinação de seus recursos é um componente básico da informação, conforme ressaltam Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994); principalmente, no ambiente atual de negócios em que as margens obtidas, tanto nas vendas como no resultado, geralmente alcançam pequenos percentuais.

Assim sendo, os resultados apontam que as empresas tendem a divulgar os valores alocados em projetos sociais de maneira analítica, exceto as empresas do Novo Mercado, uma vez que foi obtida uma tendência restrita. Desde já, este resultado aponta para uma possibilidade da falta de relação entre nível de governança estabelecido pela BOVESPA com o nível de *social disclosure*.

Na variável seguinte, foi avaliado se as empresas procuram mensurar o impacto gerado no resultado do exercício face os valores alocados em projetos sociais externos.

Este item procurou identificar como as empresas justificam as quantias destinadas a fim de garantir o retorno dos investidores. Salienta-se que não há estudos que possam afirmar, categoricamente, se o valor destinado em projetos sociais traz resultado, seja financeiro ou econômico positivo para a empresa (vide COCHRAN; WOOD, 1984; SIMERLY, 1994; McWILLIAMS; SIEGEL, 1999; BORBA, 2005; MACHADO; PIMENTA JUNIOR, 2005).

Uma vez que o assunto é passível de discussão, a variável buscou identificar se as empresas evidenciam essa análise e como elas a realizam; até mesmo para nortear o *quantum* a ser alocado em projetos sociais, ou pelo menos, se há um debate interno ou a preocupação da empresa acerca deste assunto.

Para tanto, foram obtidos os seguintes resultados, conforme o quadro 5 a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (24 empresas) Baixo (3 empresas) Médio (0 empresas) Amplio (0 empresas)	Restrito
Nível 2	Restrito (7 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (0 empresa)	Restrito
Novo Mercado	Restrito (9 empresas) Baixo (2 empresas) Médio (0 empresa) Amplio (0 empresa)	Restrito
NYSE	Restrito (25 empresas) Baixo (5 empresas) Médio (0 empresas) Amplio (0 empresas)	Restrito

Quadro 5 – Resultado da variável – impacto gerado no resultado do exercício

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Nota-se, através do resultado obtido no quadro anterior, a não evidenciação do impacto no resultado do exercício provocado pelos valores alocados em projetos sociais, uma vez que, em todos os grupos, ela tende a ser restrita.

Embora os resultados obtidos tenham mostrado essa tendência, o assunto não deixa de ter sua importância. Conforme já mencionado, não há evidências que comprovem o retorno financeiro para a empresa quanto aos valores alocados em projetos sociais.

Quanto ao impacto causado no resultado do exercício, há de se lembrar o uso de capital de terceiros e a necessidade de uma atenção maior no que diz respeito às práticas de evidenciação frente ao mercado financeiro.

Segundo pesquisa realizada pela Mckinsey & Company (2002), que objetivou levantar as principais preocupações dos investidores em suas decisões de investimento, 71% dos entrevistados consideraram a transparência na Contabilidade como fator primordial no momento de investir em uma empresa. Esse fator é seguido de outros aspectos como: igualdade entre os acionistas (equidade), regulação do mercado, proteção dos investidores e liquidez das ações.

Portanto, devem as práticas de governança corporativa orientar as empresas no sentido de estabelecer métricas quanto a destinação em projetos sociais bem como na sua evidenciação. Inclusive, quanto às práticas do uso do capital de terceiros em projetos cujo retorno financeiro é no mínimo, questionável.

Todavia, vale ressaltar a iniciativa de empresas como CPFL Energia S/A, Marcopolo S/A, Unibanco S/A, Natura Cosméticos S/A, Telesp S/A, Telemig S/A e Banco Itaú Holding S/A, quanto a preocupação do assunto. Para essas empresas, existe a preocupação e interesse de se encontrar uma alternativa para mensurar tal impacto no resultado.

O Banco Itaú Holding S/A organizou, inclusive, “em novembro de 2004, um Seminário de Avaliação Econômica de Projetos Sociais, com o objetivo de debater a importância dessas iniciativas, ou seja, a análise de impacto e a mensuração do retorno econômico” (BANCO ITAU HOLDING S/A, 2004).

A identificação do impacto gerado pelos valores alocados em projetos sociais no resultado do exercício necessita da itemização dos dados que afetam o lucro líquido e, que no presente estudo, compõe um indicador através de duas variáveis: recursos materiais e recursos humanos.

O objetivo do indicador é evidenciar se a empresa utiliza para a realização dos projetos sociais, recursos materiais tais como, bens do ativo permanente ou bens do estoque. O uso desses recursos gera um custo na transação e deve ser devidamente apartada das despesas operacionais e evidenciadas na demonstração de resultado do exercício, conforme propõe Ramanathan (1976).

O resultado da variável utilização de recursos materiais apurou em todos os itens, isto é, Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e *NYSE*, uma tendência restrita das empresas quando a evidenciação deste item. Esse resultado significa que não existe uma preocupação em demonstrar se há utilização de recursos materiais em projetos sociais externos.

Há de se deixar claro que se for utilizada a freqüência para identificar o grupo que teve o maior índice de empresas classificadas como restritas, essas serão as empresas do Novo Mercado, com índice de 90,91% de empresas classificadas pela variável restrita; seguidas do Nível 1 (81,48%), Nível 2 (75%) e *NYSE* (60%).

Esse tipo de situação pode acabar levando ao problema de agência, uma vez que o agente (administrador) não deixa claro como vem utilizando os recursos da empresa. Dessa forma, o principal (investidores) pode se sentir prejudicado diante da falta ou da omissão de informações.

Segundo Silveira (2002, p.13), “a essência do problema de agência é o conflito de interesses [...] se referindo às dificuldades que os investidores têm em garantir que seus fundos não serão expropriados ou perdidos em projetos não atrativos”.

Entretanto, duas empresas, a Petrobrás S/A e a Net Serviços de Comunicação S/A, obtiveram o resultado amplo. Ambas divulgaram a utilização de recursos materiais e o custo provocado por seu uso, conforme demonstrado no

Relatório de Responsabilidade Social da Net Serviços de Comunicação S/A, a seguir:

Através dos Canais Locais da NET nas cidades onde atua, o Globo Cabo divulgou gratuitamente as Campanhas e Projetos Sociais [...] equivalentes a aproximadamente 1.000 minutos, ao custo de US\$ 45.900,00. (NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S/A, 2004)

Quanto a variável utilização de recursos humanos na realização de projetos sociais, há de se destacar a importância deste indicador, uma vez que o movimento de responsabilidade social corporativa fez com que as empresas, de uma maneira geral, procurassem estimular seus colaboradores à prática de ações voluntárias. Porém, existem programas nos quais o colaborador utiliza o horário de trabalho para realizar sua ação; o que gera um custo para a empresa.

Desta forma, esta variável teve por objetivo identificar se a empresa evidencia a prática do voluntariado através de seus colaboradores e se o mesmo é realizado com algum custo para a ela, conforme demonstra o quadro 6 a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (4 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (17 empresas) Amplio (6 empresas)	Médio
Nível 2	Restrito (1 empresa) Baixo (1 empresa) Médio (4 empresas) Amplio (2 empresas)	Médio
Novo Mercado	Restrito (4 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (6 empresas) Amplio (0 empresa)	Médio
NYSE	Restrito (0 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (21 empresas) Amplio (9 empresas)	Médio

Quadro 6 – Resultado da variável – utilização de recursos humanos

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

O resultado da variável utilização de recursos humanos em projetos sociais tende a ser médio em todos os grupos, o que evidencia uma intenção das empresas em demonstrarem que possuem ou incentivam seus colaboradores à prática do voluntariado. Entretanto, não deixam claro se tal incentivo traz algum custo financeiro para a empresa.

Embora o resultado dos grupos aponte para uma evidenciação caracterizada como média, onze²⁴ empresas procuraram evidenciar se o incentivo aos colaboradores à prática do voluntariado traz algum custo financeiro, ou ainda, se a realização da prática não traz custo algum.

Percebe-se novamente que o destaque negativo cabe ao grupo de empresas que participam do Novo Mercado, uma vez que nenhuma das empresas alcançou o resultado amplo. Vale ressaltar que das seis empresas que estão no Nível 1 de governança corporativa da BOVESPA e que alcançaram o resultado amplo, quatro estão listadas na *NYSE*.

O Banco Itaú Holding S/A foi uma das empresas que evidenciou tanto o incentivo à prática do voluntariado quanto o custo gerado a partir dessa política – “o Programa Itaú Voluntariado nas áreas da administração central do Banco Itaú realizou um investimento de 120 mil reais no ano de 2004” (BANCO ITAÚ HOLDING S/A, 2004).

4.1.2 Sub-dimensão – relevância

Até o momento, a avaliação do *social disclosure* preocupou-se em identificar de maneira quantitativa, os recursos alocados em projetos sociais e seu impacto no resultado do exercício. O próximo indicador - valor confirmativo, teve como objetivo o fornecimento de dados que permitam a relação com outras variáveis que compõem a sub-dimensão relevância.

Na visão tanto de Hendriksen e Van Breda (1999), como de Glautier e Underdown (1994), a informação só é relevante caso ela tenha o poder de influenciar a decisão econômica do usuário.

Assim sendo, foi utilizado para representar o indicador a variável – indicadores de resultado dos projetos sociais, que teve por objetivo avaliar se a empresa evidencia o alcance de seus projetos e seus resultados.

²⁴ Banco Itaú Holding S/A; Cia Brasileira de Distribuição S/A; Cemig S/A; Itausa S/A; Gerdau S/A; Metalúrgica Gerdau S/A; Marcopolo S/A; Net Serviços de Comunicação S/A; Tele Centro Oeste Celular Participações S/A; Tele Leste Celular Participações S/A; Tele Sudeste Celular Participações S/A; Telesp Celular Participações S/A e Petrobrás S/A.

A partir desta variável é possível ao investidor externo estabelecer uma relação entre o que foi investido, os objetivos planejados e os objetivos alcançados nos projetos sociais, conforme demonstra o quadro 7 a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (3 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (7 empresas) Ampl o (17 empresas)	Ampl o
Nível 2	Restrito (2 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (2 empresas) Ampl o (4 empresas)	Ampl o
Novo Mercado	Restrito (2 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (1 empresa) Ampl o (8 empresas)	Ampl o
NYSE	Restrito (2 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (3 empresas) Ampl o (25 empresas)	Ampl o

Quadro 7 - Resultado da variável – resultados obtidos nos projetos sociais externos

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Os resultados obtidos por meio da pesquisa apontam que as empresas em todos os grupos tendem obter um resultado amplo, isto é, apontam os resultados obtidos de modo individualizado por projeto. Dessa forma, permite-se ao investidor uma base de comparação entre o que foi investido e o que foi realizado, conforme exemplo também demonstrado pela Companhia Brasileira de Distribuição:

Parcerias contra o Desperdício - em 2004, a arrecadação de produtos em condições de consumo, mas não adequados para a venda devido à aparência - distribuídos a 760 entidades de todo o País - alcançou a cifra de 3,75 milhões de reais nas 414 lojas Pão de Açúcar, Compre Bem e Extra. Nas Centrais de Distribuição, chegou a R\$ 2,91 milhões. Quero Ler - arrecadação de 180 mil livros. (CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO P.ACUCAR-CBD, 2004).

Pode-se observar no relato da Companhia Brasileira da Distribuição, a preocupação em demonstrar os resultados alcançados por intermédio de cada projeto realizado. Tal fato permite ao investidor uma visão clara do comprometimento da empresa, não apenas quanto ao resultado, mas também, quanto à utilização dos recursos.

Nesse sentido, Ramanathan (1976, p.524) aponta que “o segundo elemento na formulação da transação social é especificar a natureza do *impacto* da ação da empresa sobre o componente social²⁵”.

Para Porter e Kraemer (2002, p.54), “acompanhar e avaliar os resultados com o mais absoluto rigor [...] e monitorar os desempenhos é essencial para promover a melhoria continuada tanto da estratégica filantrópica quanto da sua implementação”.

Glautier e Underdown (1994) entendem que a informação relevante deve ajudar o usuário quanto à avaliação de eventos passados, presentes e futuros, para confirmar ou corrigir suas avaliações anteriores.

Apesar de o resultado demonstrar uma tendência das empresas evidenciarem os indicadores de resultado dos projetos realizados na comunidade, cabe ressaltar que aquelas que compõem o Novo Mercado apontam para uma tendência restrita na variável valores alocados em projetos sociais.

Isto significa que, muito embora, as empresas procurem evidenciar os resultados alcançados nos projetos empreendidos, as mesmas não demonstram o valor por elas alocado em tais projetos. Essa situação pode acabar comprometendo a análise do investidor no momento em que ele procura estabelecer a relação entre o que foi alocado e o que foi realizado. Esta situação faz com que a informação não tenha uma característica confirmativa, conforme propõe Hendriksen e Van Breda (1999).

4.1.3 Sub-dimensão – confiabilidade

O indicador de precisão teve por objetivo nessa sub-dimensão, identificar se a empresa está omitindo alguma informação, que segundo Glautier e Underdown (1994), pode causar uma falsa informação ou pode direcionar para um entendimento não confiável ou deficiente.

²⁵ *The second element in formulating a social transaction is the specific nature of the impact of a firm's action upon the social constituent.*

Cabe destacar que o instrumento proposto teve como característica a avaliação de informações voluntárias - o que inicialmente, seria uma tarefa de difícil cumprimento na identificação das informações omissas.

A estratégia utilizada para a composição da variável foi justamente a identificação quanto à itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE, uma vez que ela rege um padrão para a elaboração de seu demonstrativo.

Assim sendo, foi procurado identificar nesta variável se a empresa itemizava os indicadores sociais externos a fim de obter um resultado considerado amplo, ou se apenas, divulgava os valores totais (resultado médio). Identificou-se ainda, se a empresa tinha a pretensão em divulgar (baixo) e não divulgou e tampouco, se tinha a intenção em divulgar (restrito). No quadro 8, apresenta-se os resultados desta variável:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (10 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (4 empresas) Amplo (13 empresas)	Amplo
Nível 2	Restrito (2 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (2 empresas) Amplo (4 empresa)	Amplo
Novo Mercado	Restrito (7 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (0 empresa) Amplo (4 empresas)	Restrito
NYSE	Restrito (7 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (2 empresas) Amplo (21 empresas)	Amplo

Quadro 8 - Resultado da variável - itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

A tendência apontada na variável itemização dos indicadores sociais externos ratifica a tendência encontrada até o momento, onde as empresas dos grupos de governança corporativa Nível 1, Nível 2 e NYSE procuraram evidenciar seus relatórios de modo analítico. Ainda, se confrontada com a variável valores alocados em projetos sociais, aponta, mais uma vez, que o grupo de empresas que

estão classificadas no Novo Mercado não possuem uma maior evidenciação de suas informações quanto aos projetos sociais externos.

O resultado da tendência restrita para as empresas do Novo Mercado demonstra que não existe, ao menos, a preocupação de elaborar o Balanço Social, uma vez que este resultado significa a não demonstração deste item ou até mesmo, a não elaboração do demonstrativo.

A precisão da informação está relacionada à omissão e esta por sua vez, pode provocar no leitor uma falsa impressão dos resultados pelo fato de estar incompleta.

O Balanço Social é um demonstrativo bem difundido no meio empresarial e para tanto, não há como justificar o resultado desta variável a partir de uma possível inexperiência quanto à sua elaboração, até mesmo, em virtude de sua simplicidade.

É de surpreender o resultado apresentado, pois além de ser um demonstrativo já bem difundido no meio empresarial, o fato é que essa variável buscou um indicador no Balanço Social semelhante à variável valores alocados em projetos sociais. Sabe-se que o objetivo dessa variável é justamente confirmar a informação quanto aos recursos alocados; informação essa já prestada em outros itens do relatório anual ou de responsabilidade social.

Uma possível explicação para o resultado encontrado pode estar no fato das empresas, cujo resultado apontou uma tendência restrita, não adotarem o Balanço Social como demonstrativo de evidenciação de seus projetos sociais; uma vez também, que elas são classificadas dessa maneira dentro dessa categoria.

Entretanto, há de se mencionar sua importância para o investidor no sentido de encontrar, de maneira mais rápida e sumarizada, informações, que muitas vezes, só são possíveis após algumas leituras de relatórios, que por sua vez, são extensos.

A informação confiável ainda deve conter como característica, o valor descritivo e mensurável. Deve ainda estabelecer projeções sobre eventos futuros, conforme prorrogam Glautier e Underdown (1994).

Desta forma, buscou-se através da característica mensurável e do estabelecimento de eventos futuros, duas variáveis: projeção do fluxo de caixa futuro

na alocação em projetos sociais e o impacto gerado no resultado do exercício seguinte.

A importância da variável da projeção do fluxo de caixa futuro na alocação de recursos em projetos sociais está justamente em permitir ao investidor a compreensão da política de investimentos nesta área e, conseqüentemente, a previsão orçamentária.

O resultado obtido nesta variável (projeção do fluxo de caixa na alocação de recursos em projetos sociais) foi de uma tendência restrita em todos os grupos e apenas cinco empresas tiveram tendência ampla. São elas: Banco Bradesco S/A, Copel S/A e Petrobrás S/A (empresas participantes da NYSE); Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Suzano Petroquímica S/A (empresas participantes do Nível 1 e Nível 2, respectivamente).

Por exemplo, no Relatório Anual de 2004 do Banco Bradesco S/A, está “previsto para 2005 o montante de R\$ 157.647 milhões para o atendimento a mais de 107 mil alunos (Fundação Bradesco)”.

Glautier e Underdown (1994, p. 400), ressaltam que o “ICAS²⁶ reitera a necessidade de reportar o fluxo de caixa corrente e o **projetado**, sendo importante tanto para os gerentes como para os usuários externos²⁷”. (grifo do autor).

Portanto, a evidenciação dos valores a serem alocados em exercícios futuros tem sua importância à medida que o investidor visualiza o plano de investimento da empresa e, para as pessoas envolvidas nos projetos, a quantia que será destinada, permitindo assim, seu planejamento para o exercício próximo.

Ainda segundo Glautier e Underdown (1994, p.400), a evidenciação do fluxo de caixa futuro apresenta algumas vantagens como “prover aos investidores um acréscimo de conhecimento dos gerentes da empresa e, assim, permitir visualizar as atitudes futuras de cada operação²⁸”.

²⁶ ICAS - Institute of Chartered Accountants of Scotland

²⁷ The ICAS reiterates the need to report both current and projected future cash flow, both as a tool for management and an important reference point for external users.

²⁸ The disclosure of company forecasts would provide investors with the benefit of management's knowledge of company operations, and its views of the future outlook for such operations.

O mesmo raciocínio é válido para a variável que procura avaliar a evidenciação quanto ao impacto gerado no resultado do exercício seguinte, uma vez que o foco da variável anterior refere-se aos valores futuros a serem alocados em projetos sociais. Esta variável teve como objetivo o impacto que gerou no resultado estimado para o exercício seguinte.

Entretanto, a tendência quanto à projeção de valores futuros e mensuração de impacto tem mostrado que as empresas não estão evidenciando tais eventos, o que justifica o resultado da variável impacto, gerado no resultado do exercício seguinte, ter uma tendência restrita para todas as empresas componentes do estudo.

Vale destacar que, segundo Copeland, Koller e Murrin (2002) e Brigham, Gapenski e Ehrhard (2001), o objetivo de todo administrador é maximizar o valor da empresa e, conseqüentemente, a riqueza do acionista. Para tanto, deve se ter a noção clara que a utilização dos recursos conferidos ao administrador estão sendo aplicados no sentido de alcançar este propósito.

Finalizando a avaliação no indicador de valor descritivo, foi proposta a variável quanto à elaboração da Demonstração do Valor Agregado, demonstrativo que a Comissão de Valores Mobiliários (CMV) propõe como divulgação voluntária de natureza social, através de seu Ofício Circular CMV nº. 1.

A importância desta demonstração está justamente em avaliar o valor econômico agregado da empresa para com a comunidade. Sua elaboração propõe a evidenciação de seu desempenho social à medida que demonstra, na distribuição da riqueza gerada, a participação dos empregados, do Governo, dos agentes financiadores e dos acionistas.

O quadro 9 apresenta os resultados obtidos nesta variável:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (8 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (1 empresa) Amplio (18 empresas)	Amplio
Nível 2	Restrito (3 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (5 empresas)	Amplio
Novo Mercado	Restrito (5 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (6 empresa)	Amplio
NYSE	Restrito (7 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (23 empresas)	Amplio

Quadro 9 - Resultado da variável - demonstração do valor agregado

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Percebe-se, novamente, que o resultado está bem próximo da variável itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE; uma vez que via de regra, a Demonstração do Valor Agregado é divulgada de maneira conjunta como Balanço Social.

Conforme demonstrado no quadro 9, o resultado das empresas participantes Novo Mercado tende a ser ampla, uma vez que seis empresas obtiveram este resultado. Entretanto, cabe ressaltar que cinco empresas não elaboraram o referido demonstrativo.

O OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP Nº. 01/2005 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2005, p.30), comenta que a Demonstração do Valor Agregado é uma importante fonte de informações “à medida que apresenta esse conjunto de elementos que permitem a análise do desempenho econômico da empresa, evidenciando a geração de riqueza, assim como dos efeitos sociais produzidos pela distribuição dessa riqueza”.

Se a análise do resultado desta variável utilizar-se da estatística descritiva, mais especificamente, da freqüência que busca estabelecer proporcionalmente o grupo que mais obteve resultados restritos por número de empresa, ter-se-á novamente uma surpresa.

As empresas do Novo Mercado possuem um total de 45,45% de empresas com resultado restrito, seguida das empresas do Nível 2 (37,50%), Nível 1 (29,60%) e NYSE (23,33%).

A surpresa decorre justamente pelo fato de que a Demonstração do Valor Agregado ser um referencial, inclusive, recomendado pela CVM desde 1992 por meio do Parecer Orientação CVM nº. 24/92. Conforme salientam Andrade e Rossetti (2004) e Lodi (2000), as práticas de governança corporativa surgiram justamente para prestar maior informação e proteção aos investidores.

Para finalizar a sub-dimensão confiabilidade da informação, Glautier e Underdown (1994), entendem que ela deve ter como característica a prudência, demonstrando uma preocupação em estabelecer estimativas quanto à ocorrência de eventos futuros, que no momento de sua elaboração são incertos de ocorrerem.

Desta forma, esta variável procurou identificar se as empresas efetuam alguma reserva de contingência para eventos incertos, isto é, eventos que poderiam reduzir o fluxo de caixa projetado para os projetos sociais e poderiam ser supridos por esta reserva específica.

Entretanto, confirmando a tendência das outras variáveis que dizem respeito ao valor descrito da informação, foi obtido como resultado de todas as empresas uma tendência restrita, significando que as empresas não realizam ou não divulgam qualquer reserva contingencial específica para os projetos sociais.

Desta forma, vale ressaltar o que Ramanathan (1976, p.527) menciona quanto ao objetivo da Contabilidade Social Corporativa:

Identificar e mensurar o resultado da contribuição social líquida de uma empresa, o que inclui não apenas os custos e os benefícios agregados pela empresa, mas também aqueles originados de fatores externos e que afetam os diferentes segmentos sociais²⁹.

A Contabilidade Social Corporativa, enquanto provedora de informações internas, deve identificar os custos originados das transações não operacionais (comerciais) da empresa, a fim de nortear o gestor do real resultado de sua atividade operacional. Deve-se ainda, avaliar o desempenho interno como externo e mensurar

²⁹ *An objective of corporate social accounting is to identify and measure the periodic net social contribution of an individual firm, which includes not only the costs and benefits internalized to the firm but also those arising from externalities affecting different social segments.*

a contribuição da empresa à comunidade atingida por seus projetos sociais. Dessa forma, procura-se também, prever os eventos de modo a não comprometer a destinação dos recursos durante o exercício.

Cabe destacar que, muito embora as ações sociais realizadas pelas empresas tenham caráter voluntário, a idéia da responsabilidade social corporativa é justamente o compromisso assumido pela empresa a partir do início da promoção de tais ações.

Em uma das definições propostas sobre responsabilidade social, Silva *et al.* (1987, p.1069), a definem como a “responsabilidade daquele que é chamado a responder pelos seus atos face à sociedade ou à opinião pública [...] na medida em que tais atos assumam dimensões ou conseqüências sociais”.

Percebe-se, portanto, que as empresas que procuram adotar uma postura socialmente responsável - através da realização de ações discricionárias na comunidade, devem ter o cuidado face às expectativas geradas nas pessoas envolvidas. Para tanto, deve-se tomar medidas preventivas no sentido de evitar o corte de recursos programados através de reservas específicas.

4.2 Dimensão – avaliação

A dimensão avaliação busca, através dos relatórios, sentenças e/ou frases que retratem ações que traduzam o compromisso da empresa para com a comunidade através de seus projetos sociais.

Para Ramanathan (1976, p.520), “um objetivo da Contabilidade Social Corporativa é ajudar a determinar se as estratégias e as práticas de uma empresa [...] são consistentes com as prioridades sociais e por outro, com as aspirações legítimas dos indivíduos³⁰”.

Desta forma, se faz necessária uma adequação do que a comunidade atingida espera em relação aos propósitos e ideais ou aspirações da empresa e seus respectivos projetos sociais.

³⁰ *An objective of corporate social accounting is to help determine whether an individual firm's strategies [...] consistent with widely shered social priorities, on the one hand, and individual's legitimate aspirations, on the other.*

Na realidade, “a maioria das empresas sente-se na obrigação de fazer caridade e poucas descobriram como fazê-la de forma eficaz”, afirmam Porter e Kraemer (2002, p.43).

Assim, essa dimensão procura dados qualitativos de modo a avaliar como as empresas procuram agir e programar suas ações de maneira que seus resultados possam ser eficazes, conforme propõem Porter e Kraemer (2002).

4.2.1 Sub-dimensão – materialidade

A informação para possuir uma característica material necessita de descrições ou qualificações relevantes conforme afirmam Hendriksen e Van Breda (1999). A partir dessa concepção, buscou-se determinar seus indicadores. São eles, respectivamente: relações empresa sociedade e planos e expectativas da administração.

No indicador relações empresa sociedade, foi atribuída a variável avaliações das necessidades locais (critério para alocação de recursos). Porter e Kraemer (2002, p.44 e 45) entendem que para haver uma alocação eficaz dos recursos há a necessidade de “um alinhamento das metas sociais e econômicas e melhora das perspectivas comerciais de longo prazo [...] e é preciso que as empresas reavaliem tanto *onde* focar a sua filantropia quanto *como* exercê-las”.

Desta forma, se faz necessária uma avaliação das necessidades locais, de modo que as empresas possam entender os anseios da comunidade e assim, extrair melhores resultados a partir da sua atuação social.

O quadro 10 a seguir, demonstra os resultados desta variável:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (13 empresas) Baixo (5 empresas) Médio (6 empresas) Amplio (3 empresas)	Restrito
Nível 2	Restrito (4 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (2 empresas) Amplio (2 empresas)	Restrito
Novo Mercado	Restrito (5 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (2 empresa) Amplio (4 empresa)	Restrito
NYSE	Restrito (8 empresas) Baixo (4 empresa) Médio (7 empresa) Amplio (11 empresas)	Amplio

Quadro 10 - Resultado da variável - avaliação das necessidades locais (critério para alocação de recursos)

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Os resultados apontam uma tendência restrita para as empresas componentes do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, no que diz respeito à divulgação por parte das empresas da avaliação das necessidades locais e dos critérios de alocação de recursos. Portanto, as empresas que compõem estes grupos tendem a não realizar e/ou divulgar uma avaliação das necessidades da comunidade na qual promovem seus projetos sociais.

Tal fato corrobora a tendência das empresas brasileiras que estão listadas na *NYSE* de terem uma melhor qualidade na informação, uma vez que o resultado desta variável apresenta uma tendência ampla para este grupo.

Um exemplo de empresa que procura realizar uma avaliação das necessidades locais é o Banco Itaú Holding S/A. Em seu Relatório de Responsabilidade Social (2004), o banco relata que: “alinhado às melhores práticas de responsabilidade social, o Banco desenvolve e apóia projetos que procuram atender às necessidades da sociedade”.

Essa variável vem justamente ao encontro do que Melo Neto e Froes (2001) sugerem como o conceito de responsabilidade social, ou seja, a existência de uma ação transformadora, onde todos os públicos serão beneficiados, sem o privilégio de uma categoria em particular.

Para Porter e Kraemer (2002, p.49), “normalmente é preciso uma pesquisa extensa e disciplina para selecionar os beneficiários que produzirão o maior impacto social”.

A empresa Aracruz Celulose S/A, por exemplo, antes de desenvolver suas ações na comunidade, realizou inicialmente um diagnóstico “incluindo a percepção dos gestores e seu posicionamento com relação à sustentabilidade nas diversas áreas da Empresa e a percepção de diferentes partes interessadas externas” (ARACRUZ CELULOSE S.A., 2004, 2005).

Este tipo de posicionamento traz uma melhor compreensão quanto ao que a empresa pode de fato melhor contribuir para a comunidade. A comunidade, por sua vez, pode expor o que realmente necessita e, dessa forma, ambos obtêm bons resultados.

Ainda na sub-dimensão materialidade, o indicador planos e expectativas da administração, tem sua importância no momento que traz ao público suas intenções quanto à continuidade dos projetos e o possível estabelecimento de outros. Além disso, tornar evidente a relação dos investimentos realizados e os valores prezados por ela.

Esses valores dizem respeito ao que a empresa acredita que possa contribuir de fato para uma melhoria na qualidade de vida das pessoas. Para Porter e Kraemer (2002, p. 45), “quanto mais relacionada estiver a melhoria social com a área de atuação da empresa, mais ela irá gerar benefícios econômicos”.

Tem-se, por exemplo, a iniciativa de diversas empresas no investimento da educação, uma vez que elas acreditam que esse item possa melhorar as condições de vida das pessoas. Há de se ressaltar que o benefício social está de fato em proporcionar melhores condições de emprego. Porém, segundo Porter e Kraemer (2002, p.47), existe um benefício econômico para as empresas que é “em disponibilizar um maior número de graduados com capacitação especializada”.

O quadro 11 a seguir, aponta os resultados obtidos na variável relação dos projetos com os valores da empresa:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (2 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (6 empresas) Amplio (18 empresas)	Amplio
Nível 2	Restrito (0 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (4 empresas) Amplio (4 empresas)	Médio/Amplio
Novo Mercado	Restrito (1 empresa) Baixo (1 empresa) Médio (4 empresas) Amplio (5 empresas)	Amplio
NYSE	Restrito (1 empresa) Baixo (2 empresas) Médio (4 empresas) Amplio (23 empresas)	Amplio

Quadro 11 - Resultado da variável - relação dos projetos com os valores da empresa

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Nota-se que as empresas que participam dos Níveis 2, tiveram uma tendência entre média e ampla. Já nos demais grupos, o resultado obtido foi de uma tendência ampla.

Isso significa, de um modo geral, que as empresas procuram deixar claro a relação de seus valores internos a fim de influenciar ou relacioná-los com os objetivos de seus projetos sociais. Esse ponto se faz necessário para o alcance de melhores resultados que assim, estarão conjuntamente alinhados ao que a empresa e seus investidores possivelmente acreditam.

Fontes Filho (2003, p.2) afirma que “os movimentos pelo Estado mínimo e pelo fortalecimento da iniciativa privada alimentaram a visão da empresa como propulsora do desenvolvimento; paralelamente, reduziram sua missão à produção de lucro”.

Embora haja a tendência de atribuir à iniciativa privada as ações transformadoras na sociedade essa, por sua vez, não deve ser desvinculada de sua missão, crenças e valores que norteiam as tomadas de decisão.

Neste ponto vale ressaltar a iniciativa do Banco Bradesco S/A em suas ações e tomada de decisões:

Na comunidade do Bradesco, as atividades empresariais se somam às ações sociais. Ambas integram nossos objetivos estratégicos. O que

desejamos é um País que se desenvolva de maneira sustentada, realize suas potencialidades de forma responsável e consciente. O Bradesco vê a educação como a principal ferramenta de transformação social do Brasil. A **sustentabilidade é critério usado pelo Banco para a tomada de decisões** empresariais. (BANCO BRADESCO S.A., 2004, grifo nosso).

Nota-se, de maneira clara, o posicionamento do Banco Bradesco S/A frente à sua tomada de decisões, o que ajuda o entendimento e análise do investidor quanto ao seu posicionamento no mercado.

Para contribuir na análise do investidor, necessita-se ainda que a empresa deixe claro seus planos, não só para o exercício seguinte, como também, no que diz respeito aos projetos sociais.

Percebe-se que os relatórios anuais, geralmente, evidenciam, através das palavras de seu presidente e diretor presidente, o que aconteceu no exercício apurado e suas perspectivas para o exercício seguinte. Há neles comentários gerais a respeito da economia, dos planos de investimento e das metas a serem alcançadas.

Procurou-se identificar, através das perspectivas da administração, os objetivos (metas) quanto aos projetos sociais em andamento, uma vez que essa informação procura trazer ao investidor o modo pelo qual a empresa encara sua atuação na comunidade.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003, p.67), “numa entidade em que as metas são estabelecidas em termos amplos e globais, haverá uma tendência [...] em preocupar-se sempre, com a materialidade da informação gerada perante evidenciação do cumprimento ou não de tais metas”.

Assim sendo, foram obtidos os seguintes resultados conforme quadro 12 a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (18 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (5 empresas) Amplio (4 empresas)	Restrito
Nível 2	Restrito (6 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (1 empresa) Amplio (1 empresa)	Restrito
Novo Mercado	Restrito (8 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (2 empresas)	Restrito
NYSE	Restrito (13 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (3 empresa) Amplio (13 empresas)	Amplio

Quadro 12 - Resultado da variável - proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Alinhado, inclusive, com a variável projeção do fluxo de caixa futuro em projetos sociais, o resultado do quadro anterior aponta que todos os grupos possuem uma tendência restrita no que diz respeito à proposição dos objetivos e metas futuras dos projetos sociais, exceto para as empresas componentes da *NYSE*.

Mesmo assim, os resultados alcançados pelas empresas da *NYSE* apontam que treze delas possuem uma tendência restrita, número igual ao da tendência ampla. Entretanto, há três resultados com tendência média, o que acaba por classificar este grupo como amplo.

Vale ressaltar que das empresas componentes dos níveis de governança da BOVESPA, o Nível 2 possui a maior proporcionalidade entre resultados com tendência restrita (75%), seguido das empresas do Novo Mercado (72,72%) e Nível 1 (66%).

Este resultado ratifica novamente a possibilidade de que as requisitos de governança corporativa da BOVESPA, para obtenção de maior transparência para o mercado e classificação das empresas em níveis de governança corporativa, não são válidos no que diz respeito à evidenciação de projetos sociais externos.

Sabe-se que nenhuma empresa irá mudar toda a realidade local por intermédio de seus projetos sociais. Entretanto, permanece a necessidade de se estabelecer metas (objetivos) a serem alcançadas a fim de nortear a utilização dos recursos e até mesmo, avaliar se o programa foi bem sucedido em seus propósitos.

Percebe-se, inclusive, uma incoerência entre o resultado da variável descrita no quadro anterior - proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento, com a variável indicadores de resultado dos projetos. É concebível que a empresa apresente indicadores externos resultante da sua atuação, porém, avaliar o grau de sucesso ou insucesso será mais difícil, caso não seja traçado os objetivos a serem alcançados.

A questão é como avaliar se os recursos foram bem utilizados se não há objetivos pré-estabelecidos; seja na avaliação do passado ou ainda, para avaliar o que poderá ser feito no futuro.

Das empresas que compõem os níveis de governança corporativa da BOVESPA, apenas sete das quarenta e seis empresas componentes do estudo procuraram evidenciar seus objetivos (metas) em seus programas de responsabilidade social.

A seguir está descrito um trecho do relatório de responsabilidade social do Banco Bradesco S/A acerca de seus programas e objetivos futuros:

Em outubro de 2004 a Fundação Bradesco e a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa) firmaram um contrato de cooperação. O objetivo é desenvolver pesquisas e programas nas áreas de pecuária de leite, pecuária de corte, ovinocultura e meio ambiente, que contribuam para o aperfeiçoamento de alunos e professores da Fundação Bradesco. A meta é a qualificação de técnicos dedicados aos diferentes sistemas de produção do agro-negócio brasileiro. O contrato prevê também a implantação de projetos experimentais nas escolas, para estimular a investigação científica. (BANCO BRADESCO S.A., 2004)

Através desta afirmação, o Banco Bradesco S/A por meio da Fundação Bradesco - cujo objetivo está centrado na educação, deixa claro seus propósitos futuros, o que implica em um planejamento para a realização do mesmo, principalmente, no que se refere aos valores a serem alocados.

4.2.2 Sub-dimensão – relevância

Informação relevante, segundo Glautier e Underdown (1994, p.384), é aquela que “influencia a decisão econômica do usuário ajudando a avaliar eventos passados, presentes e futuros e confirmando ou corrigindo, suas avaliações passadas³¹”.

Através do indicador valor preditivo, procurou-se identificar se a empresa teve a pretensão ou não de realizar novos projetos de cunho social ou se simplesmente, declaram apenas focar nos projetos já em curso.

Desta forma, através desta variável, foi possível identificar a qualidade da informação quanto ao seu valor preditivo. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), a informação deve trazer ou proporcionar ao investidor fazer inferências sobre possíveis acontecimentos futuros a partir de eventos ocorridos, conforme demonstra o quadro 13:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (20 empresas) Baixo (3 empresas) Médio (0 empresa) Amplio (4 empresas)	Restrito
Nível 2	Restrito (7 empresas) Baixo (0 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (1 empresa)	Restrito
Novo Mercado	Restrito (8 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (1 empresa) Amplio (1 empresa)	Restrito
NYSE	Restrito (18 empresas) Baixo (5 empresas) Médio (0 empresa) Amplio (7 empresas)	Restrito

Quadro 13 - Resultado da variável - descrição de projetos futuros

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Os resultados, no que diz respeito à descrição de projetos futuros, tendem a ser restrito em todos os grupos. O interessante é que no grupo Novo Mercado e Nível 2, apenas uma empresa em cada um deles, tiveram uma tendência ampla.

³¹ *when it influences the economic decisions of users by helping them evaluate past, present or future events by confirming, or correcting, their past evaluations.*

Ainda procurando estabelecer parâmetros através da quantidade de empresas com resultado restrito, as empresas que compõem a *NYSE* foram as que tiveram menor índice, com 60%, seguidas, respectivamente, das empresas do Novo Mercado (72%), Nível 1 (74%) e Nível 2 (87,5%).

Esse resultado traz uma preocupação no momento que é confrontado com a pesquisa realizada por Peliano *et al.* (2002, p.20). Em sua pesquisa, Peliano *et al.* revelam, de um modo geral, que “a decisão sobre as ações sociais das empresas é tomada por pessoas que, na maioria das vezes, não se dedicam profissionalmente à realização de atividades sociais”.

A tomada de decisão acerca de investir ou não em novos projetos sociais exige um planejamento que deve estar alinhado aos propósitos dos investidores a fim de maximizar o valor da empresa. Esse planejamento é ainda mais contundente nas empresas que declaram possuir práticas de governança corporativa, já que deve existir a preocupação de informar seus planos futuros quanto aos novos projetos sociais ou de simplesmente, declarar que não os tem, ou ainda, dar somente continuidade àqueles que já estão em curso.

Segundo Buarque (1984, p.25), “o projeto começa com a idéia de investir uma certa quantidade de capital na produção de um certo bem ou serviço [...] que tem que ser desenvolvida por um estudo que inclui as várias etapas, inclusive etapa final onde se estudam as operações da execução do projeto”.

Portanto, da idéia à execução de um novo projeto, há diversas etapas a serem seguidas no planejamento para se realizar um trabalho bem elaborado e que alcance os resultados almejados.

Compondo a sub-dimensão relevância, há o indicador oportunidade que está relacionado à disponibilidade das informações e a sua frequência. Caso exista informação, mas ela não é oportuna ou não está disponível, não há a possibilidade então, dela ser útil na tomada de decisão do investidor.

Assim sendo, a variável disponibilidade da informação procura avaliar de que forma o investidor tem acesso a esta informação. Adotou-se como critério que a maneira mais rápida quanto à divulgação é através da *internet*, pois ela permite que

o investidor tenha acesso aos relatórios para análise a qualquer momento, independente de onde ele esteja.

Os resultados desta variável são apresentados no quadro 14, a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (0 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (7 empresas) Amplio (20 empresas)	Amplio
Nível 2	Restrito (0 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (3 empresas) Amplio (5 empresas)	Amplio
Novo Mercado	Restrito (0 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (7 empresas) Amplio (4 empresas)	Médio
NYSE	Restrito (0 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (7 empresas) Amplio (21 empresas)	Amplio

Quadro 14 - Resultado da variável - disponibilidade das informações

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Nota-se que as empresas componentes dos Níveis 1 e 2 e as empresas brasileiras listadas na *NYSE*, tendem a divulgar em seus *sites* todos os relatórios que fazem parte do presente estudo, isto é, o Relatório Anual, o Relatório de Responsabilidade Social e o Balanço Social.

Novamente o destaque negativo está nas empresas que compõem o Novo Mercado. Essas apresentam uma tendência média, o que significa que apesar delas divulgarem os relatórios pela *internet*, não dispõem de todos os relatórios ou que os mesmos precisaram ser solicitados por e-mail.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p.99), a “informação não pode ser relevante quando não é oportuna, ou seja, deve estar disponível a um indivíduo que deseja tomar uma decisão antes de perder sua capacidade de influenciar a decisão”.

Embora haja por parte das empresas listadas um investimento no que diz respeito a um setor específico de relacionamento com o investidor, há a necessidade de que tal informação seja, antes de tudo, elaborada e disponibilizada a fim de

influenciar a decisão do investidor. Sem essa prerrogativa a informação não é relevante, tampouco material.

A variável frequência de sua divulgação teve por objetivo, identificar se a empresa possui uma política de divulgação dos relatórios que permita ao usuário externo saber sobre a sua periodicidade.

A esse respeito Hendriksen e Van Breda (1999, p.99) entendem que a “oportunidade também pressupõe que as demonstrações financeiras sejam apresentadas em intervalos freqüentes, de modo a revelarem modificações na situação da empresa que possam, por sua vez, afetar as predições e decisões do usuário”.

Há de se deixar claro que a análise quanto à existência de uma política de divulgação das informações ou simplesmente a menção quanto à sua periodicidade foi tão somente nos relatórios analisados, uma vez que existe a possibilidade desta e até mesmo de outras informações estarem disponibilizadas no *site* das empresas.

Os resultados desta variável são apresentados no quadro 15, a seguir:

Grupo de Governança	Resultado/Empresas	Resultado Final
Nível 1	Restrito (11 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (5 empresas) Amplio (10 empresas)	Restrito
Nível 2	Restrito (1 empresa) Baixo (0 empresa) Médio (3 empresas) Amplio (4 empresas)	Amplio
Novo Mercado	Restrito (7 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (0 empresa) Amplio (3 empresas)	Restrito
NYSE	Restrito (8 empresas) Baixo (1 empresa) Médio (6 empresas) Amplio (15 empresas)	Amplio

Quadro 15 – Resultado da variável – frequência de sua divulgação

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Os resultados apontam uma fragilidade no que diz respeito a tornar claro a periodicidade das informações, uma vez os grupos Nível 1 e Novo Mercado apresentam uma tendência restrita nesta variável.

Esse resultado preocupa, sobretudo, pelo fato da necessidade dos investidores saberem o período exato de divulgação para poderem contar com a informação e assim, realizarem suas decisões quanto à reter, vender ou adquirir novas ações da companhia.

Ademais, novamente o Novo Mercado possui uma maior relação entre empresas com tendência restrita por total de empresas (63,63%), enquanto o Nível 1, possui um percentual de 40,74%.

O resultado ora exposto é mais um componente de redução da confiança dos investidores no mercado de capitais brasileiro, pois está ligado diretamente à transparência das empresas para com os investidores. Segundo Nobrega et al. (2000, p.5), a “instabilidade das regras [...] as restrições ao direito dos minoritários, a fragilidade material e institucional da CVM, a Justiça lenta e com múltiplas interpretações” são pontos que corroboram para o enfraquecimento do mercado de capitais no Brasil”.

4.2.3 Sub-dimensão – confiabilidade

Finalizando as sub-dimensões, salienta-se a necessidade da informação possuir como característica, ser confiável, ausente de erros e/ou vieses e representar fielmente os eventos patrimoniais ocorridos na empresa (GLAUTIER & UNDERDOWN, 1994).

Nesta sub-dimensão foi identificado os seguintes indicadores: conteúdo, neutralidade e prudência.

O conteúdo da informação está relacionado à demonstração, de maneira fidedigna, das transações e eventos que ele objetiva representar. É necessário que ele apresente congruência com a realidade econômica e não meramente com a forma legal (GLAUTIER; UNDERDOWN, 1994).

Assim sendo, buscou-se através da variável estratégia adotada de acordo com o cenário econômico, identificar qual cenário econômico a empresa está aguardando para o próximo exercício. Dessa forma, será possível analisar como ela decidiu alocar, seja mais ou menos, recursos em projetos sociais externos.

Confirma-se, portanto, o que outras variáveis mais específicas quanto aspectos futuros ou estratégicos já apresentaram, ou seja, todos os grupos tiveram uma tendência restrita sob este quesito, isto é, as empresas tendem a não divulgar este aspecto.

Quanto à neutralidade da informação, que diz respeito ao fato de não haver por parte dos gestores uma escolha no sentido de evidenciar apenas aspectos que possam resultar em uma avaliação positiva da empresa, foi elaborada a variável – demonstração de pontos específicos a serem melhorados.

Glautier e Underdown (1994, p. 386), no que diz respeito à neutralidade da informação, afirmam que a mesma “deveria ser apresentada sem escolhas: que ela não deveria ser escolhida ou selecionada que influencie a análise dos usuários em uma direção específica³²”.

Nota-se que todas as empresas tiveram uma tendência restrita quanto à demonstração de pontos específicos a serem melhorados, exceto a empresa Aracruz Celulose S/A e a Natura Cosméticos S/A. Essas duas empresas apresentaram um resultado que tende a ser amplo. Este resultado representa que a empresa procura evidenciar por projeto os objetivos que pretendiam alcançar, o que foi alcançado e aqueles que necessitavam de melhorias para o próximo exercício. Inclusive, demonstrando a desistência de alguns projetos em virtude de sua inviabilidade, conforme demonstra um trecho do relatório anual de 2004 da Aracruz Celulose S/A:

(Contribuição para o desenvolvimento da legislação e de sistemas de certificação florestal) Parcialmente cumprido. A série de reuniões mostrou que não existe apoio para o desenvolvimento de um Modelo de Avaliação de Legitimidade de Sistemas de Certificação Florestal por um grupo amplo grupo de partes interessadas. Alternativamente, o WBCSD discutirá como desenvolver esse modelo por um grupo limitado de partes interessadas. **(Monitorar a percepção da comunidade) Não cumprido - projeto reprogramado.** (grifo nosso)

Conforme demonstra o trecho anterior do relatório anual de 2004, a Aracruz Celulose S/A deixa claro os motivos que a levaram ao cumprimento parcial do projeto e ainda, o não cumprimento do outro projeto - sendo este reprogramado.

³² *Neutrality – information should be presented without bias: that is, it should not be presente dor selected with a view to influencing users in a particular direction.*

Esse tipo de informação demonstra a neutralidade que a empresa tem ao passar para o investidor tanto os sucessos obtidos, como seus insucessos, através de seus projetos.

Para finalizar o instrumento há o indicador que avalia a prudência da informação, que segundo Glautier e Underdown (1994), está relacionada à preocupação de se estabelecer estimativas quanto à ocorrência de eventos futuros que, no momento de sua elaboração, são incertos de ocorrerem.

A variável teve por objetivo identificar se as empresas evidenciam a existência da elaboração de cenários econômicos e seu comportamento frente a esses cenários. O resultado em todas as empresas foi de uma tendência restrita quando da abordagem desses itens, tanto na elaboração dos cenários econômicos, como em relação aos projetos sociais.

4.3 Tratamento estatístico dos dados

Com o objetivo de analisar as variáveis através de grupos (análise fatorial) e elaborar os *clusters* - formado a partir dos resultados alcançados, foi realizado nesta seção o tratamento estatístico dos dados com a tabulação das suas respectivas variáveis (vide APÊNDICE C).

A análise fatorial, segundo Aaker, Kumar e Day (2001, p. 573), possui a função de “reduzir o número de variáveis [...] e reter o máximo de informação possível”.

Segundo Babbie (1999, p.418), a “análise fatorial é usada para descobrir padrões de variações nos valores de diversas variáveis, essencialmente pela geração das dimensões artificiais (fatores) que se correlacionam altamente com diversas variáveis reais”.

Após a realização do cálculo da análise fatorial, as variáveis foram divididas em fatores que para Aaker, Kumar e Day (2001, p. 573), é “uma combinação linear das variáveis originais”.

É através desses fatores que se deu a análise propriamente dita, uma vez que eles foram agrupados em variáveis que se correlacionam, facilitando assim, a análise dos dados.

Entretanto, antes de iniciar a análise fatorial, houve a necessidade da realização dos testes que validaram a base de dados, como por exemplo, os testes de Kolmogorov-Smirnov, Shapiro e o KMO.

Segundo Siegel (1956, p.47), o teste de Kolmogorov-Smirnov é “um teste de qualidade do ajustamento [...]. Ele determina se os escores na amostra podem razoavelmente ser considerados como extraídos de uma população que tem uma distribuição teórica³³”.

Além dos testes anteriormente mencionados, foram geradas as comunalidades que permitem visualizar a capacidade da variável em explicar sua variância.

Para a realização dos testes estatísticos foi utilizado o programa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) – versão 10.0.

O quadro 16 demonstra os resultados dos testes de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk:

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
VARIÁVEL 1	,299	60	,000	,717	60	,000
VARIÁVEL 2	,518	60	,000	,402	60	,000
VARIÁVEL 3	,451	60	,000	,579	60	,000
VARIÁVEL 4	,352	60	,000	,774	60	,000
VARIÁVEL 5	,400	60	,000	,595	60	,000
VARIÁVEL 6	,502	60	,000	,428	60	,000
VARIÁVEL 8	,404	60	,000	,615	60	,000
VARIÁVEL 10	,276	60	,000	,784	60	,000
VARIÁVEL 11	,361	60	,000	,681	60	,000
VARIÁVEL 12	,391	60	,000	,668	60	,000
VARIÁVEL 13	,414	60	,000	,590	60	,000
VARIÁVEL 14	,408	60	,000	,610	60	,000
VARIÁVEL 15	,253	60	,000	,751	60	,000
VARIÁVEL 16	,528	60	,000	,312	60	,000
VARIÁVEL 17	,540	60	,000	,175	60	,000
VARIÁVEL 18	,318	60	,000	,683	60	,000

Tests of Normality(b,c,d)

- a Lilliefors Significance Correction
 b VARIÁVEL 7 is constant. It has been omitted.
 c VARIÁVEL 9 is constant. It has been omitted.
 d VARIÁVEL 19 is constant. It has been omitted.

Quadro 16 – Teste de normalidade das variáveis componentes do estudo

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

³³ The Kolmogorov-Smirnov [...] is a test of goodness of fit [...]. It determines whether the scores in the sample can reasonably be thought to have come from a population having the theoretical distribution”.

Conforme demonstrado acima, as variáveis 7, 9 e 19 possuem um resultado constante e por isso foram omitidas. O resultado obtido através destas variáveis foi restrito para todas as empresas, portanto, para a análise estatística dos dados as mesmas serão omitidas.

O teste de Kolmogorov-Smirnov comprova que as variáveis tem comportamento similar ao da curva normal, assumindo, para tanto, significância de 5% - todos os resultados são superiores a esse nível.

O teste de Shapiro-Wilk também comprova essa situação, mesmo sendo mais indicado para amostras pequenas (menores que 50 respondentes), segundo Silva e Accorsi (2004).

A informação mais significativa do teste de Kolmogorov e de Shapiro-Wilk é a possibilidade do tratamento dos dados, por tratar-se de uma curva normal, isto é, as variáveis possuem uma significância acima de 5%.

Segundo Hair *et al.* (1998), o Teste Kaiser-Meyer-O (KMO) e de Esfericidade de Bartlett indicam qual é o grau de suscetibilidade ou o ajuste dos dados à análise fatorial, isto é, qual é o nível de confiança que se pode esperar dos dados quanto ao seu tratamento pelo método multivariado de análise fatorial, para que esse seja empregado com sucesso.

Segundo Silva e Accorsi (2004), o Teste de Kaiser-Meyer-O (KMO) apresenta valores normalizados entre (0 e 1,0) e para uma boa interpretação dos dados há necessidade que os valores estejam próximo de 1. Por outro lado, se os valores forem inferiores a 0,5, indicam uma inadequação do método.

Já o teste de Esfericidade de Bartlett, segundo Hair *et al.* (1998) e Silva e Accorsi (2004), apresentará valores de significância que não deverá ser superior a 0,10. Caso este valor seja superior a 0,10, indica-se que os dados não são adequados para o tratamento com o método em questão.

O quadro 17 demonstra o resultado dos testes de Kaiser-Meyer-O (KMO) e o de Esfericidade de Bartlett, de acordo com o método Varimax de rotação.

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,782
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	454,326
	Df	120
	Sig.	,000

KMO and Bartlett's Test

Quadro 17 – Teste KMO e Teste de Bartlett

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Conforme demonstrado no quadro 17, tanto o Teste KMO como o Teste Esfericidade de Bartlett estão adequados para a realização da análise fatorial. O primeiro alcançou um indicador próximo a 0,8 (0,782). Já o segundo, alcançou uma significância igual a 0 (zero), ou seja, valor inferior a 0,10.

O quadro 18 a seguir, apresenta o resumo da análise descritiva em relação à média, cuja base de dados é formada por todas as empresas componentes do estudo.

	N	Minimum	Maximum	Mean
VARIÁVEL 1	60	1	4	2,92
VARIÁVEL 2	60	1	2	1,13
VARIÁVEL 3	60	1	4	1,45
VARIÁVEL 4	60	1	4	2,83
VARIÁVEL 5	60	1	4	3,38
VARIÁVEL 6	60	1	4	1,35
VARIÁVEL 7	60	1	1	1,00
VARIÁVEL 8	60	1	4	2,93
VARIÁVEL 9	60	1	1	1,00
VARIÁVEL 10	60	1	4	2,27
VARIÁVEL 11	60	1	4	3,42
VARIÁVEL 12	60	1	4	2,00
VARIÁVEL 13	60	1	4	1,62
VARIÁVEL 14	60	3	4	3,63
VARIÁVEL 15	60	1	4	2,62
VARIÁVEL 16	60	1	3	1,10
VARIÁVEL 17	60	1	4	1,10
VARIÁVEL 18	60	1	4	2,70
VARIÁVEL 19	60	1	1	1,00
Valid N (listwise)	60			

Quadro 18 – Resumo da estatística descritiva

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Os resultados obtidos no quadro 18 foram utilizados no item 4.3.1, que por sua vez, servirá de análise conforme a composição dos fatores.

4.3.1 Composição dos fatores

Através da análise fatorial é possível identificar, além da composição dos fatores, qual é o conjunto de variáveis que poderão explicar com maior precisão os resultados obtidos em cada variável ou conjunto de variáveis, de acordo com a variância que ela apresenta.

Segundo Nogueira (2005, p.14), a importância da utilização da variância reside justamente no fato de saber a importância de cada variável no conjunto da análise dos resultados. Para o autor, a “variância total é igual à soma das variâncias de todas as variáveis originais, [...] e quando todas as variáveis estão em análise, a variância total corresponde a 100%”.

O quadro 19 a seguir, demonstra a variância de cada variável e o valor acumulado:

Component	Initial Eigenvalues		
	Total	% of Variance	Cumulative %
VAR 1	5,916	36,974	36,974
VAR 2	1,780	11,126	48,100
VAR 3	1,430	8,935	57,035
VAR 4	1,184	7,403	64,438
VAR 5	,999	6,247	70,685
VAR 6	,878	5,486	76,171
VAR 8	,719	4,496	80,667
VAR 10	,619	3,870	84,537
VAR 11	,500	3,125	87,662
VAR 12	,457	2,857	90,519
VAR 13	,397	2,478	92,997
VAR 14	,335	2,097	95,094
VAR 15	,307	1,918	97,012
VAR 16	,221	1,383	98,395
VAR 17	,189	1,182	99,577
VAR 18	,068	,423	100,000

Total Variance Explained

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Quadro 19 – Composição dos fatores

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Conforme demonstra o quadro 19, os 4 primeiros fatores são relevantes para a análise, explicando 64,438% da variância total. As variáveis são: valores

alocados em projetos sociais (variável 1), impacto gerado no resultado do exercício (variável 2), recursos materiais (variável 3) e recursos humanos (variável 4).

Desta forma, foram utilizados os dados constantes no quadro 18 (resumo da estatística descritiva) que compõem os resultados obtidos pelo total das empresas componentes do estudo. Foi apresentada a seguir, a análise da estatística descritiva de forma isolada, isto é, os resultados obtidos pelos grupos Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e NYSE.

Para a realização da análise da variância, foi utilizado a média obtida nas variáveis de 1 a 4, que foi possível por intermédio dos resultados obtidos conforme resultado da análise das dimensões – mensuração e avaliação. Assim sendo, foi efetuada a soma dos resultados de cada empresa e posteriormente, dividiu-se essa soma pelo número de empresas que compõem o grupo em análise.

Na primeira variável (valores alocados em projeto sociais), a média composta por todas as empresas da pesquisa é de 2,92, o que demonstra um resultado cuja categoria teórica é de tendência média (3). No quadro 20 foi apresentada a média individualizada dos grupos em análise:

Grupos	Média obtida
Nível 1	2,93
Nível 2	3
Novo Mercado	2,55
<i>NYSE</i>	3,33

Quadro 20 – Média obtida pelos grupos na variável valores alocados em projetos sociais

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

O quadro 20 revela que dentre as médias obtidas pelos grupos, a menor delas é a das empresas que compõem o Novo Mercado (2,55). Já a maior é a das empresas brasileiras listadas na *NYSE* (3,33). Vale lembrar, que esta primeira variável possui a maior variância (36,974%). Portanto, este resultado torna-se relevante na análise.

Nota-se também que a composição formada através do resultado da média é igual à tendência da análise qualitativa, que pela ordem decrescente de classificação, fica assim disposto: *NYSE*, Nível 2, Nível 1 e Novo Mercado.

Na segunda variável (impacto gerado no resultado do exercício), a média do conjunto de todas as empresas foi de 1,13 com uma variância de 11,126%. O quadro 21, mostra a média individualizada do resultado dos grupos componentes da pesquisa:

Grupos	Média obtida
Nível 1	1,11
Nível 2	1,13
Novo Mercado	1,18
<i>NYSE</i>	1,17

Quadro 21 – Média obtida pelos grupos na variável impacto gerado no resultado do exercício

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

De modo geral, o resultado das médias está bem próximas uma das outras. A diferença entre a menor média (Nível 1) e a maior (Novo Mercado) é de apenas 0,07. Mas, ao analisar os referidos resultados pela primeira vez, o grupo Novo Mercado fica à frente da *NYSE*. Já as demais tendências são as mesmas, ou seja, as empresas componentes do Nível 2 estão à frente das empresas do Nível 1.

As duas próximas variáveis (recursos materiais e recursos humanos), possuem respectivamente as seguintes variâncias 8,935 e 7,403, com uma média de 1,45 e 2,83, afirmando a mesma tendência de resultados obtidos na primeira variável, conforme quadro 22, a seguir:

Grupos	Média obtida (3)	Média obtida (4)
Nível 1	1,33	2,93
Nível 2	1,63	2,88
Novo Mercado	1,18	1,91
<i>NYSE</i>	1,67	3,30

Quadro 22 – Média obtida pelos grupos nas variáveis recursos humanos e recursos materiais

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

O único grupo que ficou abaixo da média geral (1,45 e 2,83) é o das empresas do Novo Mercado que obtiveram, respectivamente, as seguintes médias nas variáveis 3 e 4: 1,18 e 1,91.

A variável 3, que possui uma variância de 8,935%, corrobora a tendência da primeira variável quanto à classificação dos grupos. Dessa forma, as empresas da *NYSE* possuem a maior média e o Novo Mercado, a menor.

Entretanto, essa situação muda um pouco na quarta variável (recursos humanos) cuja variância é de 7,403%. A média das empresas que compõe o Nível 1 (2,93) é superior aos das empresas do Nível 2 (2,88), seguida das empresas do Novo Mercado (1,91). Novamente as empresas que compõem a *NYSE*, obtiveram melhor classificação frente aos demais grupos.

4.3.2 Análise fatorial

De acordo com os testes realizados anteriormente (Kolmogorov-Smirnov, teste de Shapiro e o teste KMO), todos revelaram um bom índice para a realização da análise estatística das variáveis, bem como, a análise fatorial.

Através do auxílio do programa SPSS, foi elaborada a fatorial das variáveis do estudo. Ressalta-se que as variáveis 7, 9 e 19 foram eliminadas na realização do cálculo, uma vez que, apresentaram o resultado constante igual a 1 (restrito) em todas as empresas, conforme demonstra o quadro 23 a seguir:

	Component			
	1	2	3	4
VARIÁVEL 1	,760			
VARIÁVEL 2		,566		
VARIÁVEL 3		,674		
VARIÁVEL 4	,529			
VARIÁVEL 5				
VARIÁVEL 6				,842
VARIÁVEL 8	,874			
VARIÁVEL 10				
VARIÁVEL 11		,650		
VARIÁVEL 12			,621	
VARIÁVEL 13			,825	
VARIÁVEL 14	,763			
VARIÁVEL 15		,737		
VARIÁVEL 16				,821
VARIÁVEL 17			,754	
VARIÁVEL 18	,903			

Rotated Component Matrix(a)

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 5 iterations.

Quadro 23 – Análise fatorial das variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

O quadro 23 mostra que as variáveis foram agrupadas em quatro fatores. As variáveis que possuem uma comunalidade inferior a 0,6 foram eliminadas para a realização da análise. Portanto, das quatro fatoriais discriminadas, a Fatorial 1 - variável 4 (0,529), e a Fatorial 2 – variável 2 (0,566), não foram consideradas.

Para contribuir no entendimento da análise das fatoriais 1, 2, 3 e 4, foi realizada a média de cada uma delas. O cálculo foi realizado pela soma individual dos resultados das empresas para assim obter a média de cada variável e, posteriormente, a média de cada fatorial.

O conjunto de variáveis que compõem a fatorial 1 é composto da seguinte forma: var 1 – valores alocados em projetos sociais; var 8 – demonstração do valor adicionado; var 14 – disponibilidade de acesso as informações e var 18 – itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE.

O resultado da média obtida através das variáveis que compõem a fatorial 1, revela que o grupo que obteve o melhor resultado foi a *NYSE* (3,423), seguido dos grupos *Nível 2* (3,128), *Nível 1* (3,11) e *Novo Mercado* (2,66).

Nota-se uma vez mais, a tendência do grupo *NYSE* possuir uma maior evidenciação de seus projetos sociais. Inclusive, se comparado com o resultado qualitativo das variáveis 1 e 18, cujo resultado é restrito somente para as empresas que compõem o *Novo Mercado*.

Esse tipo de resultado alcançado pelo referido grupo é preocupante à medida que se refere às variáveis de informações consideradas básicas no contexto da responsabilidade social, uma vez que, demonstram os valores e os indicadores alocados nos projetos sociais e que são demonstrados no Balanço Social.

Nota-se a importância do resultado alcançado por esta fatorial, uma vez que, sua variância total é de 43,99%, conforme demonstrado no quadro 21.

Na segunda fatorial, foram agrupadas as variáveis 2 (impacto gerado no resultado do exercício), 3 (recursos materiais), 11 (relação dos projetos e os valores da empresa) e 15 (frequência de sua divulgação). Para a realização da análise, a variável 2 foi retirada da composição da fatorial, uma vez que apresentou uma comunalidade inferior a 0,6 (vide SILVA; ACCORSI, 2004).

Percebe-se que na fatorial 2, a maior média foi obtida pelas empresas do Nível 2 (2,378), seguida pelas das empresas *NYSE* (2,35), Nível 1 (2,11) e Novo Mercado (1,863). Nota-se ainda, que a variância total da fatorial 2 (desconsiderando a variável 2) foi de 13,978%.

Se este resultado for confrontado com o resultado apresentado na análise das dimensões do *social disclosure*, notar-se-á, mais uma vez, a tendência das empresas componentes da *NYSE* e do Nível 2 possuírem um maior *social disclosure*, uma vez que, na variável 15, as referidas empresas obtiveram um resultado amplo contra um resultado restrito para as empresas do Nível 1 e Novo Mercado.

Já nas variáveis 3 e 11, o resultado foi igual para todos os grupos, apresentando uma tendência restrita e uma tendência ampla, respectivamente.

Na terceira fatorial, foram agrupadas as variáveis 12 - proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento, 13 - descrição dos projetos futuros, e 17 - demonstração de pontos a serem melhorados; apresentado uma variância total de 6,517%.

Quanto às médias obtidas, pela primeira vez as empresas do Novo Mercado tiveram uma média superior (1,487) as empresas do Nível 1 (1,483) e do Nível 2 (1,337). Entretanto, nota-se novamente que as empresas brasileiras que compõem a *NYSE*, obtiveram a melhor média (1,833).

Nos resultados da análise das dimensões do *social disclosure* nas variáveis 13 e 17, a tendência foi restrita para todas as empresas e somente na variável 12 - grupo *NYSE*, foi encontrado uma tendência ampla.

Esse resultado aponta uma importante tendência das referidas empresas, uma vez que, está relacionado com a proposição dos objetivos dos projetos sociais em andamento. Existe ainda, a necessidade de clareza quanto aos objetivos futuros dos projetos sociais, para que o investidor tenha condições de avaliar o grau de sucesso ou insucesso da atuação empresarial.

Finalizando a quarta fatorial, agrupou-se as variáveis 6 - projeção do fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais e 16 - estratégia adotada de acordo com o cenário econômico. Nessa última, a variância total é de 6,869%.

O resultado das médias encontradas nesta fatorial apontam que as empresas do Nível 2 (1,505) apresentam uma maior evidenciação dos projetos sociais, seguidas das empresas da *NYSE* (1,265), Nível 1 (1,225) e Novo Mercado (1,045).

Cabe ressaltar que as variáveis 6 e 16 referem-se a evidenciação de informações futuras e que, na análise das dimensões, todos os grupos tiveram uma tendência restrita.

O quadro 24 resume o resultado da classificação das empresas de acordo com as médias de cada grupo e conforme as fatoriais elaboradas:

FATORIAL 1	FATORIAL 2	FATORIAL 3	FATORIAL 4
<i>NYSE</i> (Média - 3,423)	Nível 2 (Média - 2,378)	<i>NYSE</i> (Média - 1,833)	Nível 2 (Média - 1,505)
Nível 2 (Média - 3,128)	<i>NYSE</i> (Média - 2,35)	N.Merc (Média - 1,487)	<i>NYSE</i> (Média - 1,265)
Nível 1 (Média - 3,11)	Nível 1 (Média - 2,11)	Nível 1 (Média - 1,483)	Nível 1 (Média - 1,225)
N.Merc. (Média - 2,66)	N.Merc (Média - 1,863)	Nível 2 (Média - 1,337)	N.Merc (Média - 1,045)

Quadro 24 – Classificação das empresas de acordo com a média obtida pelas fatoriais

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

De acordo com o quadro 24, nota-se que as empresas que possuem maior evidenciação estão agrupadas na *NYSE* e no Nível 2, o que ratifica as tendências demonstradas anteriormente, conforme a análise das dimensões do *social disclosure*.

Outrossim, a média obtida através das quatro fatoriais demonstram que as empresas da *NYSE* possuem uma maior evidenciação do *social disclosure* (2,217), seguida pelo grupo de empresas do Nível 2 (2,087), Nível 1 (1,982) e Novo Mercado (1,763).

Em seguida, foi realizado o teste das comunalidades para servir como base para a elaboração do dendrograma e da análise de *cluster*.

4.3.3 Análise das comunalidades

Segundo Aaker, Kumar e Day (2001, p. 580), “a comunalidade é a porcentagem da variância da variável que contribui para a correlação com as demais variáveis, ou é comum às outras variáveis”.

Segundo Silva e Accorsi (2004), quando as comunalidades são inferiores a 0,6, deve-se adotar em eliminar variáveis ou aumentar a amostra.

A análise das comunalidades pode ser verificada conforme o quadro 25:

	Initial	Extraction
VARIÁVEL 1	1,000	,778
VARIÁVEL 2	1,000	,497
VARIÁVEL 3	1,000	,495
VARIÁVEL 4	1,000	,520
VARIÁVEL 5	1,000	,445
VARIÁVEL 6	1,000	,763
VARIÁVEL 8	1,000	,794
VARIÁVEL 10	1,000	,550
VARIÁVEL 11	1,000	,562
VARIÁVEL 12	1,000	,594
VARIÁVEL 13	1,000	,727
VARIÁVEL 14	1,000	,652
VARIÁVEL 15	1,000	,726
VARIÁVEL 16	1,000	,687
VARIÁVEL 17	1,000	,605
VARIÁVEL 18	1,000	,914

Communalities

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Quadro 25 – Teste de comunalidade das variáveis da pesquisa

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

As variáveis consolidadas no fator apresentam porções consideráveis de compartilhamento em relação à explicação da variância total, daí porque o fator conseguiu forte agrupamento. Observe-se que todas as variáveis apresentam carga maior que 0,445.

Para Silva e Accorsi (2004), há a necessidade de se retirar as variáveis que possuem comunalidades inferior a 0,6. Dessa forma, pode-se obter uma maior capacidade de análise e, conseqüentemente, foram retiradas as variáveis do primeiro estágio, ou seja, 2, 3, 4, 5, 10, 11 e 12.

Posteriormente, foi realizada três novas rotações fatoriais para extrair as variáveis que mais se aproximavam de 1, e assim, utilizá-las como base de dados na formação dos conglomerados ou *cluster*, conforme demonstra o quadro 26:

	Initial	Extraction
VARIÁVEL 1	1,000	,812
VARIÁVEL 8	1,000	,836
VARIÁVEL 12	1,000	,808
VARIÁVEL 13	1,000	,854
VARIÁVEL 18	1,000	,941

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Quadro 26 – Teste de comunalidade das variáveis 1, 8, 12, 13 e 18

Fonte: Elaborado pelo autor através do SPSS v.10 de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Assim sendo, conclui-se que o resultado das variáveis 1, 8, 12, 13 e 18 possuem melhor capacidade de extração de análise. São elas a base de dados para a elaboração do dendrograma na análise de clusters.

4.3.3 Análise de *Cluster*

A realização da análise de conglomerados ou *cluster* teve por objetivo neste estudo, certificar-se dos grupos que se formaram através de seu nível de evidenciação, conforme proposto pela metodologia e cujo resultado das assertivas variam de restrita (1) a ampla (4).

Segundo Hair *et al.* (1998), a análise de *cluster* refere-se a uma técnica multivariada, cujo propósito primário é agrupar elementos com base nas características que eles possuem.

Segundo Aaker, Kumar e Day (2001, p. 585), a análise de conglomerados “é uma técnica para o agrupamento de indivíduos ou objetos em grupos desconhecidos”.

Desta forma, o resultado obtido através da análise de *cluster* deve ser exibido através de grupos homogêneos. Já as variáveis pré-estabelecidas, foram representadas através do dendrograma (gráfico 1)³⁴.

³⁴ Quanto ao teste de validação e perfil dos agrupamentos, o mesmo não foi realizado uma vez que trata-se da análise de todas as empresas que compõem a pesquisa, isto é, não foi utilizada uma amostra conforme demonstra o capítulo 3 – metodologia da pesquisa (vide Hair Jr *et al.*, 2005).

Através do dendrograma, nota-se que os *clusters* formados foram classificados de acordo com a distância existente entre eles, chamada distância euclidiana, que segundo Hair *et al.* (1998), é a mais comumente utilizada para avaliação de similaridade entre os elementos da pesquisa.

De acordo com o dendrograma, foram encontrados um total de 7 *clusters*, sendo que nos *clusters* 1, 2, 3, 4 e 6, fica bem evidente a relação entre as empresas componentes, uma vez que os *clusters* estão bem próximos, conforme a escala da distância euclidiana.

Já no *cluster* 5 e 7, existe uma maior distância entre as empresas componentes.

No quadro 27 é demonstrada as empresas que compõem o *cluster* 1, bem como, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESTRITO	BAIXO	MEDIO	AMPLO
Unibanco	NYSE/Nível 1	8	1	3	7
Unibanco Holdings	Nível 1	8	1	3	7
Suzano Petroquímica	Nível 2	8	1	1	9
Ultrapar	NYSE	11	0	2	6
Suzano Celulose	Nível 1	8	1	1	9
CSN	NYSE	10	1	3	5
ITAUSA	Nível 1	10	1	1	7
CEMIG	NYSE/Nível 1	10	0	2	7

Quadro 27 – Empresas componentes do *cluster* 1 e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Verifica-se que das oito empresas que compõem o *cluster* 1, quatro fazem parte da NYSE. Nota-se que o resultado do Unibanco *Holding*, constitui a mesma base de dados do Unibanco, uma vez que foi utilizado o relatório do grupo. Pode-se verificar que as empresas participantes desse *cluster* possuem média igual a 7,13 para as variáveis com resultados amplos e uma média igual a 9,13 para as variáveis com resultados restritos.

No quadro 28 é demonstrada as empresas que compõem o *cluster* 2, bem como, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplio
Duratex	Nível 1	11	1	4	3
TAM	Nível 2	11	1	5	2
CVRD	NYSE/Nível 1	11	0	4	4
Brasil Telecom Par	NYSE	12	0	3	4
Eletropaulo	Nível 2	10	0	5	3
Brasil Telecom	NYSE	12	0	3	4

Quadro 28 – Empresas componentes do *cluster* 2 e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Nota-se que de um total de 6 empresas que participam do *cluster 2*, três estão na *NYSE*. Ressalva-se que todas possuem quatro variáveis com resultado amplo, sendo que as demais empresas componentes possuem entre dois a três, respectivamente.

Verifica-se ainda que a média de variáveis com resultado amplo no *cluster 2* é de 3,33. Caso as empresas da *NYSE* sejam excluídas deste grupo, essa média diminui para 2,67. Já para as variáveis restritas, a média de resultados atinge 11,17.

De um modo geral, as empresas que compõem o *cluster 2* possuem um resultado inferior as empresas componentes do *cluster 1*. Entretanto, nota-se através da escala de distância do dendrograma que o *cluster 1* conversa com o *cluster 2* através das empresas CSN – Cia. Siderúrgica Nacional e CVRD – Cia. Vale do Rio Doce.

A CSN obteve a avaliação mais baixa entre as empresas de seu *cluster* (5 resultados amplos e 10 resultados restritos) e a CVRD obteve a melhor avaliação entre as empresas de seu *cluster* (4 resultados amplos e 11 resultados restritos), ambas participantes da *NYSE*.

No quadro 29 é demonstrado as empresas que compõem o *cluster 3*, bem como, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplo
Petrobrás	<i>NYSE</i>	6	0	0	13
Telemig Celular	<i>NYSE</i>	7	1	1	10
Banco Itaú	<i>NYSE/Nível 1</i>	7	1	1	10
Natura	Novo Mercado	6	1	1	11
Bradesco	Nível 1/ <i>NYSE</i>	6	0	3	10
Celesc	Nível 2	8	0	3	8

Quadro 29 – Empresas componentes do *cluster 3* e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

O *cluster 3* compõe a melhor média de resultados amplos (10,33). Nela estão quatro empresas participantes da *NYSE* de um total de seis. Dentre os resultados restritos a média é de 6,67.

Vale ressaltar que o Banco Bradesco S/A, em uma escala um pouco maior de distância, conversa com a empresa Perdigão S/A - que também possui suas

ações listadas na *NYSE* com resultado de 7 variáveis amplas, ou seja, abaixo da média do grupo.

No quadro 30 é demonstrada as empresas que compõem o *cluster 4*, bem como, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplio
Tele Sudeste Celular	<i>NYSE</i>	7	2	0	10
Telesp Celular	<i>NYSE</i>	7	2	0	10
Tele Centro Oeste Cel	<i>NYSE</i>	7	2	0	10
Tele Leste Celular	<i>NYSE</i>	7	2	0	10
Gol	<i>NYSE/Nível 2</i>	7	0	3	9
Light	Novo Mercado	10	0	3	6
Copel	<i>NYSE</i>	7	1	3	8

Quadro 30 – Empresas componentes do *cluster 4* e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Quanto ao resultado obtido no *cluster 4*, vale ressaltar que as empresas Tele Sudeste Celular, Telesp Celular, Tele Centro Oeste Celular e Tele Leste Celular possuem a mesma base de dados, uma vez que participam do mesmo grupo. Portanto, fazem parte do mesmo *cluster*. Quanto às empresas componentes, das sete empresas citadas, seis participam da *NYSE*.

Os resultados amplos obtidos, apontam para uma média de 8,71 ficando atrás apenas do *cluster 3*. Entretanto, se a empresa Light for excluída, esta média aumenta para 9,50. Já a média dos resultados restritos atingiu o total de 7,43.

Um pouco mais distante na escala do dendrograma, nota-se, que a Tele Leste Celular conversa com as empresas Gerdau e Metalúrgica Gerdau – que possuem a mesma base de dados por serem do mesmo grupo. Além disso, a empresa Gerdau participa da *NYSE*, tendo como resultado 7 variáveis com resultado amplo, um pouco abaixo da média obtida no referido *cluster*.

No quadro 31 é demonstrada as empresas que compõem o *cluster 5*, assim como, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplio
CPFL	<i>NYSE</i>	7	3	1	8
Sadia	<i>NYSE/Nível 1</i>	7	2	3	7
Cia Energia Paulista	Nível 1	10	0	7	2

Quadro 31 – Empresas componentes do *cluster 5* e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Embora a Cia. de Energia de Transmissão Paulista componha o *cluster 5*, através do dendrograma, nota-se que as empresas que estão mais próximas respectivamente são a CPFL (8 variáveis) e a Sadia (7 variáveis), ambas com resultados amplos.

A participação da Cia. de Energia de Transmissão Paulista faz com que a média dos resultados amplos seja de 5,67. Caso ela seja excluída, esse valor passa para 7,50, chegando próximo do resultado do *cluster 1*.

No quadro 32 é demonstrada as empresas que compõem o *cluster 6* e os seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplio
Marcopolo	Nível 2	13	1	3	2
Obrascon	Novo Mercado	15	1	1	2
All América	Nível 2	18	0	1	0
Embraer	NYSE	15	1	3	0
Embratel	NYSE	16	1	2	0
Cyrela	Novo Mercado	18	0	1	0
Dasa	Novo Mercado	17	1	1	0
Braskem	Nível 1/NYSE	13	0	3	3
Cia Hering	Nível 1	18	0	0	1
Ambev	NYSE	15	0	2	2
Bradespar	Nível 1	18	0	1	0
Alpargatas	Nível 1	14	0	3	2

Quadro 32 – Empresas componentes do *cluster 6* e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

A análise do *cluster 6* será realizada em conjunto com a análise do sétimo *cluster*, muito embora possua uma distancia euclidiana maior que os *clusters* anteriores. Entretanto, optou-se em formar este último grupo no sentido de analisar as empresas que nele estão, e assim, certificar-se dos resultados por elas alcançadas.

No quadro 33, demonstra-se as empresas que compõem o *cluster 7*, como também, seus respectivos resultados, conforme a análise qualitativa:

EMPRESAS	GRUPO	RESULTADO DAS VARIÁVEIS			
		Restrito	Baixo	Médio	Amplio
CCR Rodovias	Novo Mercado	12	1	3	3
Unipar	Nível 1	12	3	1	3
Confab	Nível 1	13	2	3	1
Klabin	Nível 1	14	0	4	1
Mangels	Nível 1	15	0	3	1
Porto Seguro	Novo Mercado	13	0	3	3
Grendene	Novo Mercado	13	1	3	2
Weg	Nível 1	15	0	4	0

Quadro 33 – Empresas componentes do *cluster 7* e seus resultados

Fonte: Elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Percebe-se através dos quadros 32 e 33 que as empresas componentes do *cluster 6* e *7*, são aquelas que possuem o maior número de variáveis com resultado restrito, possuindo uma média de 15,83 e 13,38, respectivamente. Quanto à média das variáveis com resultado amplo, foram obtidos os seguintes resultados: média 1 para o *cluster 6* e média 1,75 para o *cluster 7*.

O dendrograma deixa claro que as empresas que compõem o *cluster 6* e *7* estão com as médias inferiores que as demais, possuindo um total de vinte empresas, distribuídas da seguinte forma:

- 6 empresas do Novo Mercado, de um total de 11 empresas validadas (frequência de 54,55%);
- 9 empresas do Nível 1, de um total de 27 empresas validadas (frequência de 33,33%);
- 2 empresas do Nível 2, de um total de 8 empresas validadas (frequência de 25%);
- 4 empresas da *NYSE*, de um total de 30 empresas validadas (frequência de 13,33%).

Os resultados apresentados corroboraram a hipótese de que as empresas brasileiras que possuem ações negociadas na *NYSE* apresentam maior *social disclosure* do que as demais empresas brasileiras que compuseram o universo desta pesquisa. Pois, nota-se uma maior frequência de empresas com resultados de tendência restrita no grupo denominado Novo Mercado.

4.4 Classificação por categoria teórica

Para se ter uma visão geral dos resultados, foi elaborado o quadro 34, que resume os resultados obtidos por categoria teórica e a quantidade de variáveis. A obtenção deste quadro se deu através da soma de cada variável e de seu respectivo resultado:

Grupos	Categorias Teóricas				Relação empresas desclassificadas por total de empresas
	Restrita	Baixa	Média	Ampla	
NYSE	9 ³⁵	0	1	9	3/33 (9,09%)
Nível 2	11	0	1	7	1/9 (11,11%)
Nível 1	12	0	1	6	7/34 (20,59%)
Novo Mercado	13	0	2	3	4/15 (26,67%)

Quadro 34 - Resultado por classificação de grupos

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Verificou-se que as empresas do Novo Mercado foram as que obtiveram o pior resultado, tanto em número de variáveis com tendência ampla (somente 3), assim como com tendência restrita 13. Cabe destacar que esse grupo foi composto por um total de 15 empresas, tendo sido quatro delas desclassificadas conforme os critérios pré-estabelecidos (maior detalhamento ver capítulo três).

Nota-se que a ordem de classificação proposta a partir da quantidade de variáveis com resultado amplo, destaca-se em primeiro lugar, as empresas brasileiras listadas na NYSE com um número total de variáveis com tendência ampla de 9. Em seguida, tem-se as empresas do Nível 2 de governança da BOVESPA, apresentando 7 variáveis com tendência ampla.

4.5 Resultado da avaliação do *social disclosure* por *clusters* formados conforme resultados finais

Na busca de atingir o objetivo específico, ou seja, a descrição dos *clusters* formatados a partir do nível de *social disclosure*, foi realizado uma avaliação individual das empresas. Tomou-se como base o resultado obtido pelo número de variáveis alcançadas de acordo com as categorias teóricas propostas (vide APENDICE A e B).

³⁵ Número de variáveis

Esse item teve por objetivo obter uma visão geral das empresas e saber se a observância às práticas de governança corporativa contribui na evidência voluntária de projetos sociais externos aos investidores. Apenas 17 empresas tiveram um resultado com tendência ampla. Já as demais obtiveram um resultado restrito (VIDE APENDICE B).

O quadro 35, demonstra o número de empresas e o seu percentual de acordo com os resultados individuais de cada uma delas:

Grupo de Governança	Empresa	Proporção pelo total de empresas
NYSE	Banco Bradesco S/A Banco Itaú Holding Financeira S/A Cia Paran. de Energia S/A (Copel) CPFL Energia S/A Gol Linhas Aéreas Inteligentes S/A Petrobrás S/A Perdigão S/A Tele Centro Oeste Cel Participações S/A Tele Leste Celular Participações S/A Tele Sudeste Celular Participações S/A Telemig Celular Participações S/A Telesp Celular Participações S/A	12/30 (40%)
Nível 2	Cent. Elet. de Sta Catarina S/A (Celesc) Gol Linhas Aéreas Inteligentes S/A Suzano Petroquímica S/A	3/8 (37,50%)
Nível 1	Banco Bradesco S/A Banco Itaú Holding Financeira S/A Perdigão S/A Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A	4/27 (14,81%)
Novo Mercado	CPFL Energia S/A Natura Cosméticos S/A	2/11 (18,18%)

Quadro 35 - Quantidade de empresas com resultado final amplo

Fonte: Elaborada de acordo com os dados da pesquisa, 2005

Nota-se a partir do quadro 35 que a maioria das empresas com a obtenção do resultado final amplo pertencem ao grupo *NYSE* (total de doze empresas). Também é interessante notar o fato de que em todos os demais grupos existe a presença de alguma empresa brasileira com ações na *NYSE*, como por exemplo, o Nível 1, onde se tem três empresas (num total de quatro). Já no Novo Mercado esta proporção é de uma empresa em cada duas.

Portanto, verifica-se que a partir dos resultados, tanto do item 4.3 - que é a classificação por grupos de empresas, como o resultado obtido neste item, o nível de governança corporativa proposto pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA tende a não influenciar no nível do *social disclosure*, uma vez que somente duas

empresas componentes do Novo Mercado, alcançaram o resultado com tendência ampla. Além disso, na classificação, este grupo (Novo Mercado) está com o menor nível do *social disclosure*.

Nota-se que as empresas que procuram buscar recursos de terceiros no mercado norte-americano, através de sua bolsa de valores a *New York Stock Exchange - NYSE*, tendem a apresentar um maior nível do *social disclosure*, uma vez que, além de alcançarem o resultado de tendência ampla por grupo, conforme o quadro 35, também possuem não somente o maior número de empresas com este resultado final, mas inclusive, em frequência absoluta (40%).

Portanto, a partir das considerações feitas no presente capítulo, principalmente quanto aos resultados alcançados nos itens 4.3.2 (análise fatorial), 4.3.3 (análise de *cluster*) e 4.4 (classificação por categoria teórica), percebe-se que não há relação entre os níveis de governança corporativa da BOVESPA com o nível de *social disclosure*, uma vez que as empresas do Novo Mercado não possuem maior índice de *social disclosure* do que as empresas do Nível 1 e Nível 2, refutando assim, a primeira hipótese do estudo, que é justamente quanto a possibilidade das empresas do Novo Mercado possuírem um maior *social disclosure* do que as demais empresas (Nível 1 e Nível 2).

Já a segunda hipótese – que é das empresas do Nível 2 possuírem um maior *social disclosure* do que as empresas do Nível 1, teve-se a mesma confirmada. Entretanto, não dá para afirmar que esta tendência é um virtude das práticas de governança corporativa sugeridas pela BOVESPA, uma vez que a primeira hipótese foi refutada.

Já a terceira hipótese – as empresas brasileiras listadas na *NYSE* possuem um maior *social disclosure* do que as empresas brasileiras não listadas – foi corroborada face aos resultados alcançados pelas empresas brasileiras listadas na *NYSE* possuírem um maior índice de *social disclosure*.

CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

O presente estudo foi conduzido com o objetivo de analisar se os requisitos de governança corporativa estabelecidos pelas Bolsas de Valores, especialmente a BOVESPA e a NYSE, contribuem na evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais aos investidores.

Para atingir o objetivo proposto, no capítulo 2 buscou-se resgatar conceitos necessários para fundamentar a análise dos resultados bem como a elaboração do índice do *social disclosure*. De tal sorte que o referido índice encontra seu embasamento na Contabilidade Social Corporativa, assim definido por Ramanathan (1976) e na Teoria da Contabilidade pelos autores Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994).

Através do conceito de Contabilidade Social Corporativa proposta por Ramanathan (1976), foi possível estabelecer as dimensões do índice – mensuração e avaliação. Com base em Hendriksen e Van Breda (1999) e Glautier e Underdown (1994), que tratam dos aspectos qualitativos da informação contábil, foi estabelecida as sub-dimensões, indicadores e variáveis do índice do *social disclosure*.

Além dos conceitos da Contabilidade Social Corporativa, foram abordados os conceitos de governança corporativa (SILVEIRA, 2004; SANTOS, 2002; FONTES FILHO, 2003; CVM, 2002) bem como a necessidade do *disclosure* contábil na redução do conflito de agência (SCOTT, 1941; MCKINSEY & COMPANY, 2002; COSTA, 2005).

Conforme o objetivo proposto, foram escolhidas para compor o universo da pesquisa empresas brasileiras que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA e empresas brasileiras que possuem ações negociadas na NYSE.

A escolha das referidas empresas foi indispensável à medida que houve a necessidade em avaliar os relatórios disponíveis por empresas que possuíssem práticas de governança corporativa. Assim sendo, este estudo valeu-se da pesquisa documental como técnica de coleta de dados (COOPER; SCHINDLER, 2003).

Após a realização da coleta dos dados e sua tabulação, foi possível a classificação dos grupos que compõem o estudo (Nível 1, 2, Novo Mercado e

NYSE) conforme as categorias teóricas do *social disclosure* em restrita, baixa, média e ampla.

Com a classificação dos grupos foi possível inferir que os requisitos de governança corporativa estabelecidos pela BOVESPA não garantem um maior *social disclosure* à medida que o nível de governança aumenta, uma vez que, conforme o resultado obtido na classificação do nível do *social disclosure*, as empresas do Nível 2 obtiveram um melhor resultado do que as empresas do Novo Mercado.

Muito embora as empresas do Nível 2, classificadas com um resultado melhor do que as empresas do Nível 1, corroborando a segunda hipótese do estudo, não é possível afirmar que é em virtude do nível de governança corporativa proposto pela BOVESPA justamente em decorrência do primeiro resultado.

Na busca de obter uma análise complementar, foi realizado o tratamento estatístico dos dados com a realização de testes para validar a confiabilidade da amostra das variáveis (teste Kolmogorov-Smirnov, teste de Shapiro e o teste KMO) e da análise propriamente dita (fatorial e de *cluster*).

Desta forma, também foi possível observar que as empresas brasileiras listadas na *NYSE*, tanto na análise das dimensões do índice quanto no tratamento estatístico dos dados, possuem um maior *social disclosure* do que as empresas não listadas, corroborando a terceira hipótese.

Cabe destacar que na análise de *cluster*, as empresas (em sua maioria empresas que não estão listadas na *NYSE*) que obtiveram um baixo índice de *social disclosure* acabaram compondo um *cluster* cuja distância euclidiana foi alta, comprovando a baixa consistência da informação prestada aos investidores.

Assim sendo, nota-se que os requisitos de governança da BOVESPA não asseguram aos investidores um maior *disclosure* dos recursos alocados em projetos sociais. Já os requisitos de governança corporativa da *NYSE* tendem a assegurar um maior *disclosure*, muito embora a referida Bolsa de Valores não estabeleça níveis de governança para as empresas listadas.

Quanto a sugestões para estudos futuros, as próprias limitações desta pesquisa trazem *insights* para a realização de outros estudos que poderão complementar as referidas limitações trazendo novas análises e possíveis novos resultados.

Poderia ser realizado um estudo que analisasse os requisitos de governança corporativa, tanto da BOVESPA como da NYSE, estabelecendo comparações para diagnosticar sua influência na prestação de contas e *disclosure* aos investidores externos.

Com o índice do *social disclosure* poderá ser realizado uma análise setorial das empresas, para descobrir se a regulamentação do setor contribui no nível do *social disclosure*.

Quanto ao índice do *social disclosure*, o mesmo poderá ser ampliado, abordando vertentes que não foram tratadas neste estudo, como os projetos de responsabilidade social interno, projetos ambientais e outras ações discricionárias (vide CARROL, 1979).

Para tornar a análise das variáveis do *social disclosure* mais completo, poderia ser realizado um estudo que buscasse informações adicionais, tanto no *site* bem como, enviando questionários às empresas analisadas.

Por fim, espera-se que este estudo tenha contribuído na melhoria do desenvolvimento do *disclosure* da informação contábil, bem como suscitar novas reflexões para que futuros pesquisadores possam continuar realizando novas pesquisas para o desenvolvimento da Ciência Contábil e, principalmente, da comunidade como um todo.

REFERÊNCIAS

AAKER, David A.; KUMAR, V.; DAY, George S. **Pesquisa de Marketing**. São Paulo: Atlas, 2001.

AMBEV – COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.corporate-ir.net/ireye/ir_site.zhtml?ticker=25240&script=2100>. Acesso em: 02 nov. 2005.

ANDERSON, John C.; FRANKLE, Alan W. Voluntary social reporting: an iso-beta portfolio analysis. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 55, n. 3, p.467-479, Jul. 1980.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ARACRUZ CELULOSE S.A. **Relatório anual**. 2004. Disponível em: <<http://www.aracruz.com.br/web/pt/ri/>>. Acesso em: 26 out. 2005.

ARGENTI, John. Stakeholders: the case against. **Long Range Planning**, Amsterdam, v. 20, n. 3, p. 442-445, 1997.

ASHLEY, Patrícia Almeida. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2003.

BABBIE, Earl. **Métodos de pesquisas de Survey**. Belo Horizonte: UFMG, 1999.

BANCO BRADESCO S.A. **Relatório anual**. 2004. Disponível em: <<http://www.bradesco.com.br/ri/>>. Acesso em: 26 out. 2005.

BANCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A. **Relatório anual**. 2004. Disponível em: <<http://ww13.itau.com.br/novori/port/>>. Acesso em: 26 out. 2005.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BRADESPAR S.A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.mz-ir.com/rao/bradespar_2004/ra2004.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2005.

BRASKEM S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.braskem-ri.com.br/>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARD, Michel C. **Administração financeira: teoria e prática**. Tradução: Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara, José Nicolas Albuja Salazar. São Paulo: Atlas, 2001.

BUARQUE, Cristovam. **Avaliação econômica de projetos**. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1984.

CARROL, Archie B. A three-dimensional conceptual model corporate performance. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. CELESC. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.celesc.com.br/>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO P.ACUCAR-CBD. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.cbd-ri.com.br/port/home/index.asp>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CIA DE CONCESSÕES RODOVIARIAS. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.mz-ir.com/ccr/rao>>. Acesso em: 02. nov 2005.

CIA DE SANEAMENTO BÁSICO DO ESTADO DE DE SÃO PAULO – SABESP. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.sabesp.com.br/relacao_investidores/demonstracoes_financeiras>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://cemig.foinvest.com.br/static/ptb/relatorios.asp>>. Acesso em: 28 out. 2005.

CIA HERING. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.ciahering.com.br/empresa_infocorporativas.asp>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COCHRAN, Philip L.; WOOD, Robert A. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, Biarcliff Manor, v. 27, n. 1, p. 42-56, 1984.

CONFAB INDUSTRIAL S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.tenaris.com/pt/confab/investors_info_financeiras.asp>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CONGER, Jay A.; FINEGOLD, David; LAWLER III, Edward. Avaliando o desempenho do Conselho de Administração. *In: EXPERIÊNCIAS de governança corporativa*. Harvard Business Review. Rio de Janeiro: Campus, 2001. p.106-134.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pámela S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas – Valuation**: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3. ed. São Paulo: Pearson, 2002.

COSTA, Fábio Moraes da. **Ajustes aos US-GAAP**: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRS negociados na Bolsa de Nova Iorque. 2005. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

COUTINHO, Renata Buarque Goulart; MACEDO-SOARES, T. Diana L. V. A. Gestão estratégica com responsabilidade social: arcabouço analítico para auxiliar sua implementação em empresas no Brasil. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 3, p. 75-96, set./dez. 2002.

CPFL ENERGIA S.A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://ri.cpfl.com.br/index_port.htm>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CSN – CIA SIDERURGICA NACIONAL S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://csna0004.csn.com.br/CSNAPP/RAO/2004/index.htm>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Jun. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 maio 2005.

_____. **Governança corporativa**: a cartilha da CVM. Ago. 2002(b). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 27 maio 2005.

_____. **OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP Nº 01/2005**. 2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 29 out. 2005.

CYRELA BRAZIL REALITY S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://ri.cyrela.com.br/site/informacoesfinanceiras/relatoriosanuaistrimestrais.php?id_tipo=111>. Acesso em: 02 nov. 2005.

DEMO, Pedro. **Introdução à metodologia da ciência**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1985.

_____. **Metodologia científica em ciencias sociais**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 1995.

DIAGNOSTICOS DA AMERICA S/A – DASA. **Relatório de responsabilidade social**. 2005. Disponível em: <http://www.diagnosticosdaamerica.com.br/RI/governanca_responsabilidade.php?menu=governanca>. Acesso em: 02 nov. 2005.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DURATEX S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.duratex.com.br/>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

DUTRA, Marcos Galileu Lorena; SAITO, Richard. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 9-27, maio/ago. 2002.

EDP – ENERGIAS DO BRASIL S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.energiasdobrasil.com.br/aempresa/informacoes_financeiras/relatorio_social/relatorio_social.asp>. Acesso em: 02 nov. 2005.

ELETROPAULO. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.corpgroup.com.br/eletropaulo/port/download/relatorio_anual/2004/RA_2004.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2005.

EMBRAER PARTICIPAÇÕES S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.embraer.com/portugues/content/ri/relatorios_anuais/>. Acesso em: 02 nov. 2005.

EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.embratel.com.br/Embratel102/files/dc/04/15/IAN%202004%2003-11-05.pdf>>. Acesso em: 02 nov. 2005.

EPSTEIN, Marc J.; ROY, Marie-Josée. Sustainability in action: identifying and measuring the key performance drivers. **Long Range Planning**, Amsterdam, v. 34, n. 5, p.585-604, Oct 2001.

ETERNIT S/A. **Informações anuais**. 2005. Disponível em: <<http://eternit.com.br/investidores/ian>>. Acesso em: 29 out. 2005.

EVAN, William; FREEMAN, R. Edward. A stakeholder theory of the modern corporation: kantian capitalism. **Ethical Theory and Business**, 5ª Edição, Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1998.

FAS 1. **Statement of Financial Accounting Concepts nº 1 – objectives of financial reporting by business enterprises**. *FASB – Financial Accounting Standards Board*. Nov. 1978. Disponível em: <<http://www.fasb.org/st/index>>. Acesso em: 07 set. 2005.

FERREL, O. C.; FRAEDRICH, John; FERREL, Linda. **Ética empresarial: dilemas, tomadas de decisões e casos**. 4. ed. Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso, 2001.

FISCHER, Rosa Maria. A responsabilidade da cidadania organizacional. *In*: FLEURY; Maria Tereza Leme (coord.). **As pessoas na organização**. São Paulo: Gente, 2002. p. 217-231.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens. Governança organizacional aplicada ao setor público. CONGRESO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, 8., Panamá, 28-31 Oct. 2003. Panamá, 2003.

FRAS-LE S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.frasle.com.br/frasle>>. Acesso em: 26 dez 2005.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

GERDAU S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.gerdau.com.br/port/ri/downloadcenter.asp?cd_idioma=1>. Acesso em: 26 dez 2005.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GLAUTIER, M. W. E.; UNDERDOWN, B. **Accounting theory and practice**. 5th ed. London: Pitman, 1994.

GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.voegol.com.br/ri>>. Acesso em: 26 dez 2005.

GOULART, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

GRENDENE S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <<http://www.grendene.com.br/www/ri/port/inf FINAN/ANUAL.ASP>>. Acesso em: 02 nov 2005.

GUERREIRO, Reinaldo. **A meta da empresa, seu alcance sem mistérios**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GUIMARÃES, Daniela Cristina. A responsabilidade social empresarial e a precarização da qualidade de vida no trabalho de uma empresa de *call center*. ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 28., 2004, Curitiba. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. 1 CD-ROM.

GUIMARÃES, Eduardo Augusto. Idéias fundadoras. **Revista Brasileira de Inovação**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 1, p. 9-11, jan./jun., 2003.

GUROVITZ, Helio; BLECHER, Nelson. Vergonha do lucro. **Exame**, São Paulo, v. 39, n. 6, p. 20-30, 30 mar. 2005.

HAIR JR, Joseph F. *et al.* **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

_____ *et al.* **Multivariate data analysis**. 5th ed. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO ETHOS. **Responsabilidade social das empresas**: percepção do consumidor brasileiro. São Paulo, 2002.

ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S/A. **Relatório anual**. 2006. Disponível em: <<http://ww13.itaubr.com.br/itausa/port/index.htm>>. Acesso em: 01 jan 2006.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Dicionário de termos de Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

_____; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das sociedades por ações**: aplicável às demais sociedades – Fipecafi. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

_____. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

JENSEN, M. C. **A theory of the firm**: governance, residual claims, and organizational forms. Cambridge: Harvard University Press, 2003.

_____; MECKLING, W. H. A theory of the firm: governance, residual claims and organizational forms. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

_____. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, Oxford, v. 14, n. 3, p. 8-21, Fall 2001.

KAM, Vernon. **Accounting theory**. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 1990.

KARKOTLI, Gilson; ARAGÃO, Sueli Duarte. **Responsabilidade social**: uma contribuição à gestão transformadora das organizações. Rio de Janeiro: Vozes, 2004.

KESTER, W. C. Industrial groups as system of contractual governança. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford, v. 8, n.3, p. 24-44, Autumn 1992.

KLABIN S/A. **Relatório anual**. 2006. Disponível em: <<http://www.klabin.com.br/br/relacoesinvestidores.asp>>. Acesso em: 01 jan. 2006.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, Oxford, v. 52, n. 2, p. 41-517, 1999.

LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S/A. **Relatório financeiro**. 2006. Disponível em: <<http://www.light.com.br/foster/web/aplicacoes/investidores/teinvestidores.asp>>. Acesso em: 01 jan 2006.

LIKERT, Rensis. A thecnique for the measurement of attitudes. **Arch. Psychol**, v. 140, p. 1-55, 1932.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

_____. **História da administração**. 4. ed. São Paulo: Pioneira, 1976.

LORSCH, Jay W. Empowerment do conselho de administração. *In: EXPERIÊNCIAS de governança corporativa*. Harvard Business Review. Rio de Janeiro: Campus, 2001. p. 32-57.

MACHADO, Roseli de Oliveira; PIMENTA JUNIOR, Tabajara. A influência da responsabilidade social corporativa sobre o retorno das ações de empresas de Capital Aberto no Brasil. **Revista ANGRAD**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, p.27-38, jan./mar. 2005.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera. **Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do ibovespa**. 2004. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

MANGELS INDUSTRIAL S/A. **Relatório financeiro**. 2006. Disponível em: <http://www.mangels.com.br/relacoes_investidores>. Acesso em: 01 jan. 2006.

MARCOPOLO S/A. **Relatório anual**. 2006. Disponível em: <http://www.marcopolo.com.br/novo_site/portugues/content/ri/>. Acesso em: 01 jan. 2006.

MCKINSEY & COMPANY e KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama de governança corporativa no Brasil**. São Paulo, 2001.

MCKINSEY & COMPANY. **Investor opinion survey on corporate governance**. London, Jul. 2002.

McWILLIAMS, Abigail; SIEGEL, Donald. Corporate social responsibility and financial Performance: correlation or misspecification? **Strategic Management Journal**, Hoboken, v. 21, n. 5, p. 603-609, May 2000.

MELO NETO, Francisco P. de; FROES, César. **Gestão da responsabilidade social corporativa: o caso brasileiro. da filantropia à filantropia do alto rendimento e ao empreendedorismo social**. Rio de Janeiro:Qualitymark, 2001.

METALURGIA GERDAU S/A. **Relatório anual**. 2005. Disponível em: <http://www.gerdau.com.br/port/ri/downloadcenter.asp?cd_idioma=1>. Acesso em: 26 dez. 2005.

MITCHEL, Ronald K. *et al.* Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and really counts. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

MONACO, Douglas Cláudio. **Estudo da composição dos Conselhos de Administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil**. 2000. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.

NATURA COSMÉTICOS S/A. **Relatório anual**. 2004. Disponível em: <http://www.natura.net/portal_ri/port/default.asp>. Acesso em: 26 dez. 2005.

NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S/A. **Relatório anual**. 2004. Disponível em: <<http://www.nettv.globo.com>>. Acesso em: 26 dez. 2005.

NOBREGA, Maílson *et al.* **O mercado de capitais: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com se defronta no Brasil**. São Paulo: Bovespa, 2000.

NOGUEIRA, Marcelo Francisco. **Pesquisa de satisfação: conclusões com o uso do SPSS**. Relatório de pesquisa apresentado na disciplina de Tópicos avançados de estatística em pesquisa de Administração. São Paulo, 2005.

NYSE – *New York Stock Exchange*. **Empresas brasileiras listadas na NYSE**. 2005. Disponível em: <<http://www.NYSE.com/about/listed/4.html?country=Brazil>>. Acesso em: 26 out. 2005.

OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S/A. **Relatório anual**. 2006. Disponível em: <http://200.189.182.180/telaoperador/acoes/opa/A_OHL/Prospecto_OHL.pdf>. Acesso em: 02 jan. 2006.

OCDE – ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Princípios de governança corporativa da OCDE**. 2005. Disponível em: <<http://www.ibgc.com.br/ibConteudo.asp?ldp=263&IDArea=320>>. Acesso em: 31 jul. 2005.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. Dissertação (mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Cláudia de. Avaliação das boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Cadernos discentes COPPEAD**, Rio de Janeiro, n. 3, p. 18-31, 2000.

PELIANO, Anna Maria T. Medeiros (coord.) *et al.* **A iniciativa privada e o espírito público: um retrato da ação social das empresas no Brasil**. Brasília: Ipea, 2002.

PETRÓLEO BRASILEIRO S/A. **Relatório anual**. 2006. Disponível em: <http://www2.petrobras.com.br/portal/frame_ri.asp?pagina=/ri/port/index.asp>. Acesso em: 01 jan. 2006.

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. A vantagem competitiva da filantropia corporativa. **Harvard Business Review**, Santiago de Chile, p. 43-54, dez. 2002.

POUND, John. A política atinge o controle das empresas. *In: EXPERIÊNCIAS de governança corporativa*. Harvard Business Review. Rio de Janeiro: Campus, 2001. p. 82-105.

RAMANATHAN, Kavasseri V. Toward a theory of corporate social accounting. *The Accounting Review*, Sarasota, v. 51, n. 3, p. 516-528, Jul. 1976.

RAPPAPORT, Alfred. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores**. Tradução de Alexandre L. G. Alcântara; revisão técnica José Carlos Guimarães Alcântara. São Paulo: Atlas, 2001.

RIBEIRO, Maisa de Souza; MARTINS, Eliseu. A informação como instrumento de contribuição da Contabilidade para a compatibilização no desenvolvimento econômico e a preservação do meio ambiente. *Caderno de Estudos Fipecafi*, São Paulo, n. 9, p. 31-40, 1993.

RICHARDSON, Jarry Roberto *et al.* **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

RODRIGUES, Andréa Leite; MALO, Marie Claire. Estruturas de governança corporativa e empreendedorismo coletivo: o caso dos Doutores da Alegria. *In: MANAGAMENT IN IBEROAMERICAN COUNTRIES, CURRENT TRENDS AND FUTURE PROSPECTS*, 3., 2003, São Paulo. **Proceedings...** Disponível em: <http://www.fgvsp.br/iberoamerican/Papers/0432_ACF692.pdf>. Acesso em: 13 maio 2005.

RODRIGUEZ, Gregório Mancebo. **O que significa ser investidor minoritário no Brasil**. 2005. Disponível em: <<http://www.animec.com.br>>. Acesso em: 08 set. 2005.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágios e de pesquisa em Administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSSEAU, J. J. **O Contrato social**. São Paulo: Saraiva, 1975.

ROZO, José Danúbio. **Relação entre mecanismos de governança corporativa e medidas de performance econômica das empresas brasileiras integrantes do índice Brasil da Bolsa de Valores de São Paulo**. 2003. Tese (doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

RUDIO, Franz Victor. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 25. ed. Petrópolis: Vozes, 1999.

SALMON, Walter J. Prevenção de crises: como engrenar o conselho. *In: EXPERIÊNCIAS de governança corporativa*. Harvard Business Review. Rio de Janeiro: Campus, 2001. p.9-31.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

SANTOS, Lilian Regina dos. **A governança empresarial e a emergência de um novo modelo de controladoria**. 2004. Dissertação (mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SCOTT, D. R. The basis of accounting principles. **The Accounting Review**, Sarasota, v.16, n.4, p. 341-349, Dec. 1941.

SIEGEL, Sidney. **Nonparametric statistics for the behavioral sciences**. New York: McGraw-Hill, 1956.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. 2002. Tese (Doutorado) - Instituto COOPEAD, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

SILVA, Andréa de Oliveira; GONÇALVES, Rodrigo de Souza. Abaixo da linha do Equador não existe pecado: uma reflexão crítica sobre a aplicação dos conceitos de marketing social no país dos tupiniquins. In: SIMPÓSIO NACIONAL DE GESTÃO DE COMPETÊNCIAS ORGANIZACIONAIS - SINCOMP, 4., 2004, São Paulo. São Paulo: UniFecap, 2004. 1 CD-ROM.

SILVA, Benedicto (coord.) *et al.* **Dicionário de ciências sociais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1987.

SILVA, Dirceu; ACCORSI, André. **Tópicos avançados de estatística em pesquisa de Administração**. Slides apresentados em sala de aula na disciplina Tópicos Avançados de Estatística em Pesquisa de Administração do Programa de Mestrado em Administração de Empresas do Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP. 3º trim. 2004.

SILVA, José Roque Fagundes da. **As empresas do setor elétrico brasileiro e os níveis de evidenciações voluntárias das demonstrações contábeis**. 2004. Dissertação (Mestrado) - Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília - UnB, Universidade Federal da Paraíba - UFPB, Universidade Federal de Pernambuco - UFPE, Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN, Recife, 2004.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165 f. Dissertação (mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

_____. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação de desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250 f. Tese (doutorado) –

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SIMERLY, Roy L. **Corporate social performance and firm's financial performance: an alternative perspective**. Psychological Reports, Missoula, v. 75, n. 3, part 1, p. 1091-1104, Dec. 1994.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983. v. 1.

SROUR, Robert H. **Poder, cultura e ética nas organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

STEINBERG, Herbert *et al.*. **A dimensão humana da governança corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. São Paulo: Gente, 2003.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio. **Balanco social**: uma abordagem da transferência e da responsabilidade pública das organizações. São Paulo: Atlas, 2001.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, jan. 2004.

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. **Brasil e a harmonização contábil internacional**: influências dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado. São Paulo: Atlas, 2005.

WILLIAMSON, Oliver E. **The economic institutions of capitalism**: firms, markets, relational contracting. New York: The Free Press, 1985.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Resumo da coleta de dados e classificação de acordo com as categorias teóricas

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (ARACRUZ) N1 E NYSE	RESULTADO (AMBEV) NYSE	RESULTADO (ALL AMERICA) NIVEL 2	RESULTADO (BRADESCO) N1 E NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Médio	Restrito	Restrito	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Restrito	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Ampla	Restrito	Restrito	Médio
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Ampla	Médio	Ampla
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Médio	Restrito	Restrito	Ampla
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Ampla	Restrito	Ampla
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Ampla	Restrito	Restrito	Ampla
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Ampla	Médio	Médio	Ampla
	Freqüência de sua divulgação	Médio	Restrito	Restrito	Ampla
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Restrito	Restrito	Ampla
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Restrito	Restrito	Restrito	Ampla
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Médio
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Ampla	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (ITAU HOLD) N1 E NYSE	RESULTADO (BRADESPAR) NIVEL 1	RESULTADO (BRASIL TELECOM PART) N1 E NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Ampla	Restrito	Médio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Baixo	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Ampla	Restrito	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Restrito	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Ampla	Restrito	Ampla
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Ampla	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Ampla	Restrito	Médio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Ampla	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Ampla	Médio	Ampla
	Freqüência de sua divulgação	Ampla	Restrito	Restrito
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Ampla	Restrito	Ampla
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Ampla	Restrito	Ampla
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (BRASIL TELECOM) N1 E NYSE	RESULTADO (BRASKEM) N1 E NYSE	RESULTADO (C B D) N1 E NYSE	RESULTADO (CEMIG) N1 E NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Médio	Restrito	Amplio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Médio	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Amplio	Amplio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Médio	Restrito	Médio
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplio	Amplio	Amplio	Amplio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Amplio	Amplio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplio	Médio	Amplio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Amplio	Médio	Médio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Amplio	Restrito	Amplio	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplio	Restrito	Amplio	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (CIA HERING) NIVEL 1	RESULTADO (CVRD) N1 E NYSE	RESULTADO (CELESC) NIVEL 2	RESULTADO (COPEL) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Restrito	Médio	Amplio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Médio
	Recursos Humanos	Restrito	Médio	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Amplio	Restrito	Baixo
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Médio	Amplio	Amplio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Médio	Amplio
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Restrito	Amplio	Amplio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Amplio	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplio	Amplio	Médio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Restrito	Amplio	Médio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Médio	Amplio	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Médio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Restrito	Amplio	Amplio	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (CSN) NYSE	RESULTADO (CONFAB) NÍVEL 1	RESULTADO (CCR ROD) NOVO MERC	RESULTADO (CIA ENER. PAUL.) NÍVEL 1
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Amplo	Médio	Médio	Médio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Baixo	Restrito	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Baixo	Baixo	Amplo	Médio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Restrito	Médio
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Amplo	Amplo	Amplo	Médio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Baixo	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Médio	Médio	Amplo
	Freqüência de sua divulgação	Médio	Restrito	Amplo	Médio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Amplo	Restrito	Restrito	Médio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplo	Restrito	Restrito	Amplo
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (SABESP) N.M. E NYSE	RESULTADO (CPFL) N.M. E NYSE	RESULTADO (CYRELA) NV. MERC	RESULTADO (DASA) NV MERC.
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Ampla	Ampla	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Baixo	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Restrito	Restrito
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Ampla	Restrito	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Ampla	Restrito	Baixo
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Baixo	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Ampla	Ampla	Restrito	Restrito
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Ampla	Médio	Médio
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Ampla	Restrito	Restrito
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Ampla	Ampla	Restrito	Restrito
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Ampla	Ampla	Restrito	Restrito
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Baixo	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (DURATEX) NIVEL 1	RESULTADO (EDP) NV MERC	RESULTADO (EMBRAER) NYSE	RESULTADO (EMBRATEL) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Médio	Amplio	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Restrito	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Baixo	Restrito	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplio	Médio	Médio	Baixo
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Amplio	Restrito	Restrito
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Médio	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplio	Amplio	Amplio	Médio
	Freqüência de sua divulgação	Baixo	Restrito	Baixo	Restrito
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Médio	Restrito	Restrito	Restrito
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplio	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (ELETROPAULO) NIVEL 2	RESULTADO (GERDAU) NIVEL 1 E NYSE	RESULTADO (GOL) NIVEL 2 E NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Médio	Amplio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Médio
	Recursos Humanos	Médio	Amplio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Restrito	Amplio
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Amplio	Amplio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Medio	Amplio
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Amplio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Baixo	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplio	Amplio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Médio	Restrito	Amplio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Amplio	Amplio	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Baixo	Médio
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplio	Amplio	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (GRENDENE) NOVO MERCADO	RESULTADO (ITAUSA) NÍVEL 1	RESULTADO (KLABIN) NÍVEL 1	RESULTADO (LIGHT) NOVO MERCADO
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Restrito	Amplio	Restrito	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Baixo	Amplio	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Baixo	Restrito	Amplio
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Médio	Amplio	Médio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Médio	Amplio
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Amplio	Médio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Amplio	Médio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Amplio	Restrito	Restrito
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Amplio	Restrito	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplio	Amplio	Restrito	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (MANGELS) NIVEL 1	RESULTADO (MARCOPOLO) NIVEL 2	RESULTADO (MET GERDAU) NIVEL 1	RESULTADO (NATURA) NOVO MERCADO
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Restrito	Restrito	Ampla	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Baixo	Restrito	Baixo
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Ampla	Ampla	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Restrito	Restrito	Ampla
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Médio	Ampla	Ampla
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Medio	Ampla
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Restrito	Ampla	Ampla	Ampla
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Baixo	Ampla
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Médio	Ampla	Ampla
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Médio	Restrito	Ampla
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Restrito	Ampla	Ampla
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Baixo	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Ampla	Restrito	Ampla	Ampla
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Ampla
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (NET) NÍVEL 2	RESULTADO (OBRASCON) NOVO MERCADO	RESULTADO (PETROBRAS) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Ampla	Restrito	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Ampla	Restrito	Ampla
	Recursos Humanos	Ampla	Restrito	Ampla
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Restrito	Ampla
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Ampla	Ampla	Ampla
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Ampla
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Restrito	Ampla	Ampla
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Ampla
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Ampla	Médio	Ampla
	Freqüência de sua divulgação	Ampla	Baixo	Ampla
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Médio	Restrito	Ampla
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Restrito	Restrito	Ampla
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (PORTO SEGURO) NOVO MERCADO	RESULTADO (PERDIGÃO) NÍVEL 1 E NYSE	RESULTADO (SADIA) NÍVEL 1 E NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Restrito	Médio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Médio	Baixo	Médio
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Baixo	Baixo
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplio	Amplio	Amplio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Amplio	Médio
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Amplio	Amplio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Amplio	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Amplio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Restrito	Amplio	Amplio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Médio	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplio	Amplio	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Baixo
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (ALPARGATAS) NÍVEL 1	RESULTADO (SUZANO PAPEL) NÍVEL 1	RESULTADO (SUZANO PETRO) NÍVEL 2
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Restrito	Amplio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Amplio	Amplio
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplio	Amplio	Amplio
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Amplio	Amplio	Amplio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Médio	Amplio	Amplio
	Freqüência de sua divulgação	Médio	Amplio	Amplio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Restrito	Amplio	Amplio
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Amplio	Amplio
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Restrito	Amplio	Amplio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Baixo	Baixo
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (TAM) NÍVEL 2	RESULTADO (TELE CENTRO) NYSE	RESULTADO (TELE LESTE) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Médio	Ampla	Ampla
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Restrito	Baixo	Baixo
	Recursos Humanos	Baixo	Ampla	Ampla
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Restrito	Ampla	Ampla
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Médio	Ampla	Ampla
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Ampla	Ampla
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Médio	Ampla	Ampla
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Baixo	Baixo
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Ampla	Ampla	Ampla
	Freqüência de sua divulgação	Médio	Ampla	Ampla
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Médio	Ampla	Ampla
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Ampla	Ampla	Ampla
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (TELE SUDESTE) NYSE	RESULTADO (TELESP) NYSE	RESULTADO (TELEMIG) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Amplo	Amplo	Amplo
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Baixo	Baixo
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Baixo	Medio	Restrito
	Recursos Humanos	Amplo	Medio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Amplo	Amplo	Amplo
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplo	Amplo	Amplo
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Amplo	Amplo	Amplo
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Amplo	Amplo	Amplo
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Baixo	Restrito	Amplo
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplo	Médio	Amplo
	Freqüência de sua divulgação	Amplo	Amplo	Amplo
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Amplo	Restrito	Amplo
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplo	Restrito	Amplo
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (TELESP CEL) NYSE	RESULTADO (TIM) NYSE	RESULTADO (ULTRAPAR) NYSE
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Amplo	Restrito	Amplo
	Impacto gerado no resultado do exercício	Restrito	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Baixo	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Amplo	Médio	Médio
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Amplo	Baixo	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Amplo	Restrito	Amplo
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Amplo	Amplo	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Amplo	Amplo	Amplo
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Baixo	Amplo	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Amplo	Médio	Amplo
	Freqüência de sua divulgação	Amplo	Restrito	Médio
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Amplo	Restrito	Amplo
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Amplo	Restrito	Amplo
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

Resumo da coleta de dados e a classificação de acordo com as categoria teóricas

CATEGORIAS TEÓRICAS	VARIÁVEIS	RESULTADO (UNIBANCO HOLD) NIVEL 1	RESULTADO (UNIBANCO) NIVEL 1 E NYSE	RESULTADO (UNIPAR) NIVEL 1	RESULTADO (WEG) NIVEL 1
Dados que afetam o Lucro Líquido	Valores alocados em projetos sociais	Ampla	Ampla	Baixo	Médio
	Impacto gerado no resultado do exercício	Baixo	Baixo	Restrito	Restrito
Itemização dos dados que afetam o Lucro Líquido	Recursos Materiais	Médio	Médio	Restrito	Restrito
	Recursos Humanos	Médio	Médio	Restrito	Restrito
Relações empresa sociedade	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)	Médio	Médio	Baixo	Restrito
Planos e expectativas da Administração	Relação dos projetos e os valores da empresa	Ampla	Ampla	Ampla	Restrito
	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Valor Confirmativo	Resultados obtidos nos projetos sociais externos	Ampla	Ampla	Ampla	Médio
Valor Preditivo	Descrição de projetos futuros	Restrito	Restrito	Baixo	Restrito
Oportunidade	Disponibilidade de acesso das informações	Ampla	Ampla	Médio	Médio
	Freqüência de sua divulgação	Ampla	Ampla	Ampla	Restrito
Precisão	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE	Ampla	Ampla	Restrito	Restrito
Valor Descritivo	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
	Demonstração do Valor Agregado	Ampla	Ampla	Restrito	Médio
Prudência	Reserva de contingência para eventos incertos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Conteúdo	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Neutralidade	Demonstração de pontos a serem melhorados	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito
Prudência	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos	Restrito	Restrito	Restrito	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

APÊNDICE B – Resultado individual das empresas de acordo com o número de variáveis obtidas nas categorias teóricas do estudo

Empresas	Categorias Teóricas				Resultado Final
	Restrito	Baixo	Médio	Amplio	
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	18 ³⁶	0	1	0	Restrito
ARACRUZ CELULOSE S.A.	9	0	6	4	Restrito
AMBEV - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS	15	0	2	2	Restrito
BANCO BRADESCO S.A.	6	0	3	10	Amplio
BANCO ITAU HOLD. FINANCEIRA S.A.	7	1	1	10	Amplio
BRADESPAR S.A.	18	0	1	0	Restrito
BRASKEM S.A.	13	0	3	3	Restrito
BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES SA	12	0	3	4	Restrito
BRASIL TELECOM SA	12	0	3	4	Restrito
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO P.ACUCAR-CBD	10	0	2	7	Restrito
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	10	0	2	7	Restrito
CIA HERING	18	0	0	1	Restrito
CIA VALE DO RIO DOCE	11	0	4	4	Restrito
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. CELESC	8	0	3	8	Amplio
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL – CSN	10	1	3	5	Restrito
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	13	2	3	1	Restrito
CIA PARANAENSE DE ENERGIA S/A (COPEL)	7	1	3	8	Amplio
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS CCR RODOVIAS	12	1	3	3	Restrito
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET. PAULISTA S/A	10	0	7	2	Restrito
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO SABESP	11	0	4	4	Restrito
CPFL ENERGIA S.A.	7	3	1	8	Amplio
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	18	0	1	0	Restrito
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	17	1	1	0	Restrito
DURATEX S.A.	11	1	4	3	Restrito
EDP – ENERGIAS DO BRASIL S.A. ENERGIAS BR	13	1	2	3	Restrito
EMBRAER-EMPRESA BRASILEIRA DE AERONAUTICA	15	1	3	0	Restrito
EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.	16	1	2	0	Restrito
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	10	0	5	3	Restrito
GERDAU S/A	9	2	1	7	Restrito
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES	7	0	3	9	Amplio
GRENDENE S/A	13	1	3	2	Restrito
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S/A	10	1	1	7	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

³⁶ Numero de variáveis

Empresas	Categorias Teóricas				Resultado Final
	Restrito	Baixo	Médio	Amplo	
KLABIN S/A	14	0	4	1	Restrito
LIGHT SERV. DE ELETRICIDADE S/A	10	0	3	6	Restrito
MANGELS INDUSTRIAL S/A	15	0	3	1	Restrito
MARCOPOLO S/A	13	1	3	2	Restrito
METALURGICA GERDAU S/A	9	2	1	7	Restrito
NATURA COSMETICOS S/A	6	1	1	11	Amplo
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S/A	11	0	2	6	Restrito
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S/A	15	1	1	2	Restrito
PETROBRAS S/A	6	0	0	13	Amplo
PORTO SEGURO S/A	13	0	3	3	Restrito
PERDIGÃO S/A	7	2	3	7	Amplo
SADIA S/A	7	2	3	7	Amplo
SÃO PAULO ALPARGATAS S/A	14	0	3	2	Restrito
SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE S/A	8	1	1	9	Amplo
SUZANO PETROQUIMICA S/A	8	1	1	9	Amplo
TAM S/A	11	1	5	2	Restrito
TELE CENTRO OESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A	7	2	0	10	Amplo
TELE LESTE CELULAR PART. S.A.	7	2	0	10	Amplo
TELE SUD. CEL. PARTICIPAÇÕES S.A.	7	2	0	10	Amplo
TELESP S/A	9	1	3	6	Restrito
TELEMIG CELULAR PART.S.A.	7	1	1	10	Amplo
TELESP CELULAR PART. S.A.	7	2	0	10	Amplo
TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	13	1	2	3	Restrito
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	11	0	2	6	Restrito
UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A	8	1	3	7	Restrito
UNIBANCO HOLDINGS S/A	8	1	3	7	Restrito
UNIPAR UNIAO IND. PETROQ. S/A	12	3	1	3	Restrito
WEG S/A	15	0	4	0	Restrito

Fonte: elaborado pelo autor de acordo com os dados da pesquisa, 2005.

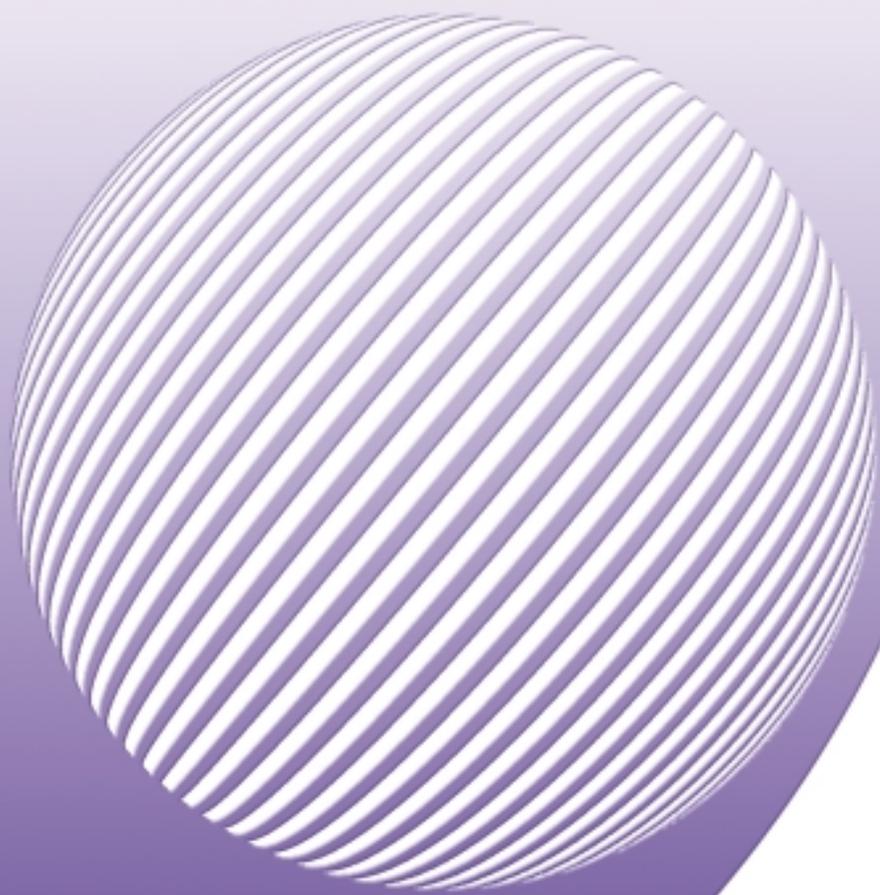
APÊNDICE C – Seqüência das variáveis para a tabulação da análise quantitativa

VAR 1	Valores alocados em projetos sociais
VAR 2	Impacto gerado no resultado do exercício
VAR 3	Recursos Materiais
VAR 4	Recursos Humanos
VAR 5	Indicadores de resultado dos projetos
VAR 6	Projeção fluxo de caixa futuro da alocação em projetos sociais
VAR 7	Impacto gerado no resultado do exercício seguinte
VAR 8	Demonstração do Valor Agregado
VAR 9	Reserva de contingência para eventos incertos
VAR 10	Avaliação das necessidades locais (critério para alocação dos recursos)
VAR 11	Relação dos projetos e os valores da empresa
VAR 12	Proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento
VAR 13	Descrição de projetos futuros
VAR 14	Disponibilidade de acesso das informações
VAR 15	Frequência de sua divulgação
VAR 16	Estratégia adotada de acordo com o cenário econômico
VAR 17	Demonstração de pontos a serem melhorados
VAR 18	Itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social, modelo IBASE
VAR 19	Planos contingenciais em virtude de fatores internos ou externos

Fonte: Elaborado pelo autor

ANEXOS

ANEXO A – Folheto explicativo das regras para as empresas participantes dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BOVESPA



Níveis Diferenciados de Go



APRESENTAÇÃO

Implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é mais voltado à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados são mais direcionados para empresas que já possuem ações negociadas na BOVESPA.

Este folheto é dedicado aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e descreve os compromissos de governança corporativa (GC) que as empresas registradas nesses segmentos assumem, adicionalmente aos existentes na legislação atual.

Esses compromissos referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia e à adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente da sua condição de controlador ou investidor.

A premissa básica dos segmentos especiais é de que boas práticas de GC têm valor para os investidores, pois os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação e, conseqüentemente, o risco.

A redução do risco gera uma melhor precificação das ações que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, fortalecendo o mercado acionário como alternativa de financiamento para as empresas, cujas necessidades de investimento aumentaram com a abertura da economia e a globalização.

Diversos estudos, entre eles o *Legal Determinants of External Finance*, elaborado em 1997 por Rafael La Porta e outros, professores da Universidade de Harvard, confirmam que quanto mais rígida a regulamentação de um país em termos de proteção aos direitos dos acionistas, mais forte é o seu mercado acionário.

Por exemplo, com base em dados de 49 países, o estudo citado acima aponta que indicadores do grau de desenvolvimento do mercado, como capitalização do mercado/PIB, número de empresas/milhão de habitantes e número de aberturas de capital/milhão de habitantes, são mais sólidos nos países onde os acionistas minoritários contam com maiores garantias.



Governança Corporativa

Direitos dos acionistas e grau de desenvolvimento do mercado

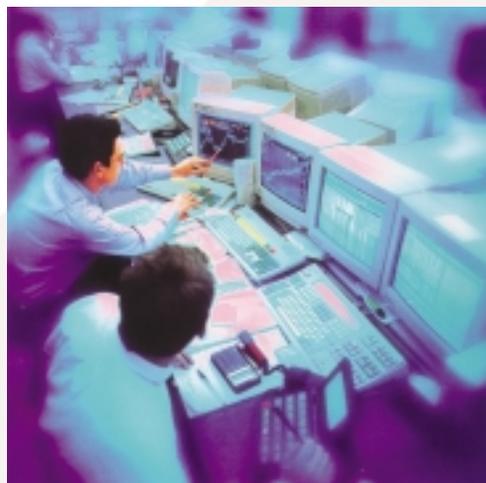
Direitos	Capitalização / PIB*	Empresas/milhão de habitantes*	IPOs/milhão de habitantes*
Direitos dos minoritários			
25% menores	0,19	12,05	0,14
50% intermediários	0,39	20,03	0,97
25% maiores	0,58	35,68	2,05
Uma ação, um voto			
Não	0,32	20,10	0,87
Sim	0,65	26,76	1,48
Enforcement			
25% piores	0,28	8,51	0,28
50% intermediários	0,47	22,36	0,89
25% melhores	0,36	33,08	1,85

* Média de 49 países. Fonte: Rafael la Porta et al. *Legal Determinants of External Finance in Journal of Finance* (July 1997).

Desde a implantação dos segmentos especiais, a BOVESPA tem trabalhado no sentido de promover a migração das companhias já listadas no seu mercado tradicional.

Basicamente, as empresas que migram do mercado tradicional da BOVESPA para o segmento de listagem Nível 1 comprometem-se a acrescentar, às informações que já são obrigadas a prestar ao mercado, outras de interesse dos investidores.

Em junho de 2001, ocorreram as primeiras adesões. Na mesma época, começou a ser divulgado um novo índice, o IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada. Esse índice, composto pelas ações das empresas listadas nos Níveis 1, 2 ou no Novo Mercado, será um *benchmark* para as carteiras que tenham como referencial ações de empresas com boas práticas de GC.



As empresas classificadas no Nível 2, além de assegurarem maior transparência de informações, também oferecem direitos societários como *tag along* e oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico, em caso de fechamento de capital.

A adesão de uma empresa a qualquer um desses dois segmentos é voluntária e concretiza-se com a assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a própria BOVESPA. Pelo contrato, as partes acordam em cumprir o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, que consolida todos os requisitos dos Níveis 1 e 2.

As empresas do Nível 2, ao assinarem o contrato, também adotam a arbitragem para a solução de eventuais conflitos societários que possam surgir. Por isso, foi constituída pela BOVESPA a Câmara de Arbitragem do Mercado, oficialmente instalada desde 27/07/2001.

Certamente, a decisão de uma empresa em aderir ao Nível 1 ou 2 receberá um tratamento especial. Isso se justifica em vista da adoção de boas práticas de GC e da crescente preocupação com o tema, como demonstra a declaração da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) de que “o grau de observância dos princípios básicos da boa governança corporativa, por parte das empresas, é um fator cada vez mais importante nas decisões de investimento”.

Nas próximas páginas, apresentamos os procedimentos para as empresas classificarem-se nos segmentos especiais Nível 1 e Nível 2, os requisitos estabelecidos no Regulamento e alguns mecanismos implementados pela BOVESPA para conferir maior visibilidade à decisão dessas companhias.

ADESÃO AO NÍVEL 1 OU AO NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ASSINATURA DO CONTRATO

A BOVESPA não classifica automaticamente as empresas como Nível 1 ou Nível 2, mesmo que hipoteticamente haja alguma que já esteja, voluntariamente, atendendo a todos os requisitos de um desses segmentos.

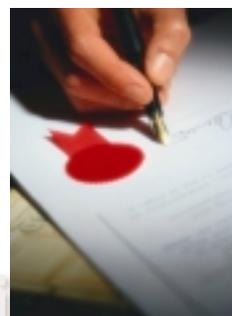
Para ser considerada Companhia Nível 1 ou 2, é necessária a assinatura do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, tendo a companhia, seus controladores, administradores (Conselho de Administração e Diretoria) e a BOVESPA como partes.

ESCOPO DO CONTRATO

Com o Contrato, todas as partes signatárias concordam em seguir o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa. No caso de adesão ao Nível 2, as partes também aderem à Câmara de Arbitragem do Mercado.

FISCALIZAÇÃO E OBRIGATORIEDADE DE CUMPRIR O REGULAMENTO

O Contrato é imprescindível pois, enquanto estiver em vigor, torna obrigatório o cumprimento dos requisitos adicionais dos Níveis 1 e 2, tendo a BOVESPA o dever de fiscalizar e, se for o caso, punir as infrações.





CÂMARA DE ARBITRAGEM DO MERCADO (PARA EMPRESAS DO NÍVEL 2)

OBJETIVO E ABRANGÊNCIA

A Câmara foi instituída pela BOVESPA com o objetivo de agilizar a solução de eventuais conflitos societários. Proporciona aos seus participantes um grupo de árbitros especializados em matérias societárias, economia de tempo e, conseqüentemente, economia de recursos.

São participantes da Câmara a companhia listada no Nível 2, seus controladores, administradores, membros do Conselho Fiscal e a BOVESPA. Obviamente, todos os investidores também poderão aderir, por meio da assinatura de um Termo de Anuência ao Regulamento de Arbitragem.

Ao aderirem, os participantes obrigam-se a submeter à Câmara todos os conflitos que possam surgir entre eles, decorrentes da aplicação das disposições contidas na Lei das S.A.s, nos Estatutos Sociais das companhias, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa.

As partes obrigam-se também a não recorrer ao Poder Judiciário, a não ser nos casos previstos no Regulamento de Arbitragem, garantindo assim agilidade na resolução de conflitos. Ressalta-se que as regras da Câmara de Arbitragem do Mercado estão de acordo com a Lei n.º 9.307/96 ("Lei da Arbitragem").

COMPOSIÇÃO

Ela é composta por, no mínimo, 30 árbitros escolhidos pelo Conselho de Administração da BOVESPA. A cada dois anos haverá uma nova escolha a partir de nomes indicados pelas mais diversas entidades representativas dos participantes do mercado de capitais, sempre com o compromisso de manutenção de um corpo de árbitros da mais alta qualidade técnica.

PROCEDIMENTOS ARBITRAIS

Numa disputa, as partes poderão adotar um dos três tipos de procedimento arbitral: arbitragem ordinária, arbitragem sumária e arbitragem *ad hoc*.

A arbitragem ordinária destina-se a questões mais complexas, enquanto a arbitragem sumária pode ser utilizada em disputas mais simples. Por sua vez, a arbitragem *ad hoc* permite uma maior flexibilidade, estando as partes livres, de comum acordo, para definir o encaminhamento da arbitragem.

TRIBUNAL ARBITRAL

O procedimento escolhido define a composição do Tribunal Arbitral que julgará o caso. Por exemplo, na arbitragem ordinária, procedimento mais adequado para questões complexas, o Tribunal Arbitral é formado por três árbitros. Cada parte indica um árbitro (e seu suplente), sendo o terceiro deles escolhido em comum acordo pelas partes.

REQUISITOS PARA A ADESAO AO NÍVEL I

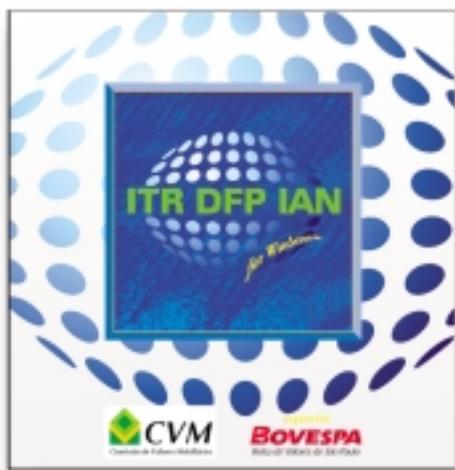
A maior parte dos compromissos que as empresas do Nível 1 assumem perante os investidores refere-se ao fornecimento de informações que auxiliam na avaliação sobre o valor da empresa.

INFORMAÇÕES ADICIONAIS NAS ITRs

As ITRs (Informações Trimestrais) constituem um documento que todas as empresas de capital aberto listadas na BOVESPA enviam à CVM e à própria Bolsa trimestralmente. Esse documento contém as demonstrações financeiras do trimestre em referência e outros comentários considerados importantes.

Além das informações que já são obrigatórias por lei, a companhia do Nível 1 deverá incluir nas ITRs:

- demonstrações financeiras consolidadas;
- demonstração dos fluxos de caixa da companhia e do consolidado;
- abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital votante, de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física;
- a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelo Grupo de Controladores, Grupo dos Membros do Conselho de Administração, Grupo dos Diretores e Grupo dos Membros do Conselho Fiscal;
- a evolução do item acima em relação aos doze meses anteriores;
- a quantidade de ações em circulação e a sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas, por tipo e classe;
- revisão especial emitida por Auditor Independente.



INFORMAÇÕES ADICIONAIS NAS DFPs

As DFPs (Demonstrações Financeiras Padronizadas) constituem um documento que todas as empresas de capital aberto listadas na BOVESPA devem enviar à CVM e à própria Bolsa até o final de março de cada ano. Esse documento contém as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo e outros comentários considerados importantes.

Além dessas informações, o Regulamento estabelece que a empresa deve incluir nesse documento as demonstrações dos fluxos de caixa da companhia e do consolidado.

INFORMAÇÕES ADICIONAIS NAS IANs

As IANs (Informações Anuais) constituem um documento que todas as empresas listadas na BOVESPA entregam à CVM e à própria Bolsa até o final de maio de cada ano, contendo informações corporativas. As IANs da companhia do Nível 1 devem apresentar, adicionalmente, os seguintes dados:

- a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelo Grupo de Controladores, Grupo dos Membros do Conselho de Administração, Grupo dos Diretores e Grupo dos Membros do Conselho Fiscal;
- a evolução do item acima em relação aos doze meses anteriores;

Governança Corporativa

- a quantidade de ações em circulação e a sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas, por tipo e classe.

DIVULGAÇÃO DE OUTRAS INFORMAÇÕES

- A empresa deve realizar ao menos uma reunião pública anual com analistas e outros interessados para apresentar a sua situação econômico-financeira, projetos e perspectivas, com o objetivo de promover uma maior aproximação com os investidores.
- Deve também divulgar um calendário anual com as datas dos principais eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação dos resultados financeiros trimestrais e outros, facilitando o acompanhamento pelo mercado.
- A companhia deve divulgar os termos dos contratos firmados entre a empresa e partes relacionadas, quando no seu conjunto atingirem o valor fixado no Regulamento, que varia segundo o porte da empresa. O objetivo é dar elementos para que os acionistas investidores avaliem esses contratos em comparação às condições normais de mercado.
- Os acordos de acionistas devem ser enviados à BOVESPA, pela empresa, para divulgação ao mercado, melhorando a compreensão sobre as regras que regem o relacionamento entre os controladores.



- A empresa também deve dar conhecimento dos programas de opções de aquisição de ações destinados aos funcionários ou administradores.
- Visando a garantir transparência aos negócios das pessoas que possam ter acesso a informações privilegiadas, a empresa deve:
 - divulgar, em bases mensais, as negociações com valores mobiliários de emissão da própria companhia e seus derivativos por parte dos controladores, administradores e membros do conselho fiscal.



DISPERSÃO DE AÇÕES

Para melhorar a liquidez e a pulverização das ações da companhia no mercado secundário, o Regulamento exige que:

- a empresa mantenha um percentual mínimo de 25% de ações em circulação. Ações em circulação são todas as ações de emissão da Companhia, exceto aquelas: (i) de titularidade do Acionista Controlador, seu cônjuge, companheiro(a) e dependentes incluídos na declaração anual do imposto de renda; (ii) em tesouraria; (iii) de titularidade de Controladas e Coligadas da Companhia; (iv) de titularidade de Controladas e Coligadas do Acionista Controlador;
- quando das distribuições públicas, que a empresa adote procedimentos especiais de distribuição que podem ser, entre outros, a garantia de acesso a todos os investidores interessados ou distribuição a pessoas físicas ou investidores não institucionais de, no mínimo, 10% do total a ser distribuído. O procedimento de dispersão deverá estar descrito no prospecto de distribuição pública.

PROSPECTOS DE DISTRIBUIÇÕES PÚBLICAS

Os prospectos de distribuição pública da Companhia deverão observar os requisitos do Regulamento quanto às informações que devem ser divulgadas. Entre as informações solicitadas encontram-se, por exemplo, a descrição de fatores de risco, descrição dos negócios, processos produtivos e mercados, análise e discussão de sua administração a respeito das demonstrações financeiras etc.

Um prospecto mais completo fornece maior número de subsídios para o processo de precificação das ações, aumentando a precisão da análise.

REGRAS SOCIETÁRIAS

As empresas do Nível 1 não podem ter Partes Beneficiárias em circulação.

REQUISITOS PARA A ADESÃO AO NÍVEL 2

Os requisitos do Nível 2 abrangem **todas as regras do Nível 1**, acrescidas de algumas regras societárias e da divulgação de demonstrações financeiras de acordo com os padrões internacionais.

DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS EM PADRÃO INTERNACIONAL

Com a intenção de aumentar sua visibilidade, visando especialmente aos investidores estrangeiros, a empresa deve:

- elaborar demonstrações financeiras anuais de acordo com padrões internacionais de contabilidade, aceitando-se o US GAAP ou o IAS. Para o cumprimento desse requisito, em função da sua complexidade, há um prazo de carência de aproximadamente dois anos;
- elaborar as demonstrações financeiras trimestrais de acordo com os padrões internacionais **ou** divulgar as ITRs, no padrão do Nível 1, traduzidas para a língua inglesa.



REGRAS SOCIETÁRIAS – MAIOR PARTICIPAÇÃO

Entre os requisitos para a classificação no Nível 2, os mais fortes são os compromissos societários. Como forma de permitir maior participação dos investidores, a empresa do Nível 2 deve:

- ter o Conselho de Administração composto por, no mínimo, cinco membros, com mandatos unificados de um ano;
- no caso de terem sido emitidas ações preferenciais, conferir direito de voto restrito a essas ações nas seguintes situações:
 - transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia;
 - aprovação de contratos entre a companhia e o seu controlador, ou outras sociedades nas quais o controlador tenha interesse, desde que sejam levados à assembléia;
 - na avaliação de bens que concorram para aumento de capital; e
 - escolha de empresa especializada para determinação do valor econômico da Companhia, nos casos exigidos pelo Regulamento de Práticas Diferenciadas (ver no próximo item).

REGRAS SOCIETÁRIAS – DIREITOS ECONÔMICOS

Os direitos econômicos pesam substancialmente na redução do risco societário, aumentando a disposição de investimento, particularmente dos investidores que fazem planos de médio e longo prazos.



Os controladores e as companhias do Nível 2 garantem que:

- em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de compra a todos os demais acionistas, pagando 100% do valor (pago ao controlador vendedor) aos detentores das ações ordinárias e, no mínimo, 70% do valor aos titulares das ações preferenciais;
- em caso de fechamento de capital ou cancelamento do contrato do Nível 2, o controlador fará uma oferta pública de aquisição das ações em circulação, tomando por base o valor econômico da companhia, determinado por empresa especializada. A empresa especializada deve ser selecionada, em assembléia geral, a partir de uma lista tríplice indicada pelo Conselho de Administração. A escolha dá-se por maioria absoluta de votos das ações em circulação (ou seja, sem os votos do controlador), independentemente da espécie ou classe.

DESLISTAGEM DO NÍVEL I E DO NÍVEL 2

RESCISÃO DO CONTRATO

Está prevista, no Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa, a possibilidade de uma empresa do Nível 1 ou do Nível 2 solicitar a sua deslistagem do segmento, voltando para o mercado tradicional. Esse fato representa a rescisão do Contrato.

Níveis Diferenciados d

IMPLICAÇÕES

A principal implicação é a empresa não estar mais obrigada a cumprir obrigatoriamente os requisitos. Isso quer dizer que os investidores não terão mais garantido o conjunto de compromissos assumidos anteriormente pela empresa.

Nesse caso, há procedimentos específicos de saída, com mecanismos de “compensação” pela perda dos direitos societários, **em se tratando de empresas do Nível 2.**

A saída do Nível 1 exige a aprovação da decisão por uma assembléia geral e a comunicação da decisão à BOVESPA com 30 dias de antecedência.

O cancelamento do contrato do Nível 2 implica a aprovação da decisão por uma assembléia geral, comunicação com antecedência de 30 dias à BOVESPA e realização, em 90 dias, de uma oferta pública de compra das ações que se encontram em circulação pelo valor econômico.

INICIATIVAS DA BOVESPA

Visando a dar maior destaque aos compromissos assumidos pelas empresas que aderirem aos Níveis 1 e 2 e, ao mesmo tempo, facilitar a identificação por parte dos investidores, a BOVESPA desenvolveu uma série de medidas operacionais. Entre elas, destacam-se:

- identificação diferenciada dos códigos de negociação das companhias classificadas nos Níveis: N1 e N2;



- identificação diferenciada em todos os meios de difusão da BOVESPA: painéis no pregão, BDI (Boletim Diário de Informações), MEGA BOLSA;
- *site* da BOVESPA na Internet, no qual estão destacadas todas as informações das Companhias Nível 1 e Nível 2 enviadas à BOVESPA;
- ampla divulgação, aos investidores nacionais e estrangeiros, sobre a adesão das empresas aos segmentos especiais;
- participação das ações das empresas no IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada. O IGC é um índice ponderado por:
 - um fator crescente conforme o segmento de listagem, Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado; e
 - valor de mercado das empresas com base nas ações em circulação.

NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA



BENEFÍCIOS

A decisão das empresas listadas na BOVESPA de migrarem para os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa traz benefícios aos investidores, a elas próprias e fortalece o mercado acionário como alternativa de investimento.

INVESTIDORES

- maior precisão na precificação das ações;
- melhora no processo de acompanhamento e fiscalização;
- maior segurança quanto aos seus direitos societários;
- redução de risco.

EMPRESAS

- melhora da imagem institucional;
- maior demanda por suas ações;
- valorização das ações;
- menor custo de capital.

MERCADO ACIONÁRIO

- aumento de liquidez;
- aumento de emissões;
- canalização da poupança na capitalização das empresas.

BRASIL

- empresas mais fortes e competitivas;
- dinamização da economia.

A íntegra do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e do Regulamento de Arbitragem pode ser obtida no *site* www.bovespa.com.br

Para informações adicionais, consulte o *site* www.bovespa.com.br

Gerência de Desenvolvimento de Empresas - GDE
Tels.: (11) 3233-2341/2371/2003/2004
E-mail: novomercadobovespa@bovespa.com.br

Para investir no mercado de ações, procure sempre uma Corretora Membro da BOVESPA.

ATENÇÃO

Este texto não é uma recomendação de investimento. Para mais esclarecimentos, sugerimos a leitura de outros folhetos editados pela BOVESPA. Procure sua Corretora. Ela pode ajudá-lo a avaliar os riscos e benefícios potenciais das negociações com valores mobiliários. Publicação da Bolsa de Valores de São Paulo. É expressamente proibida a reprodução de parte ou da totalidade de seu conteúdo, mediante qualquer forma ou meio, sem prévia e formal autorização, nos termos da Lei n.º 9.610/98.

Atualizado em maio/2002.

BOVESPA - BRASIL

Rua XV de Novembro, 275
01013-001 - São Paulo - SP
Tels.: (11) 3233-2341/2371
Fax: (11) 3233-2051

www.bovespa.com.br
novomercadobovespa@bovespa.com.br

ANEXO B – Resumo das principais práticas de Governança Corporativa para as empresas participante do Novo Mercado da BOVESPA

O NOVO MERCADO é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

A entrada de uma empresa no Novo Mercado é feita mediante a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Estas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e, ao determinar a resolução dos conflitos através de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a proibição de emissão de ações preferenciais. Porém, esta não é a única. Resumidamente, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- estabelecimento de um mandato unificado de 1 ano para todo o Conselho de Administração;
- disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS;
- introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- cumprimento de regras de *disclosure* em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

Um contrato firmado entre a BOVESPA e a empresa, com a participação de controladores e administradores, confirma a aceitação por parte da Companhia das regras do Novo Mercado, permitindo a sua entrada neste segmento.

O Regulamento apresentado a seguir detalha estes critérios de listagem.

NOVO MERCADO

INTRODUÇÃO

**ANEXO C – Empresas componentes dos Níveis de Governança Corporativa da
Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA**

Níveis de Governança Corporativa
Nível 1
ARACRUZ CELULOSE S.A.
BANCO BRADESCO S.A.
BANCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.
BRADESPAR S.A.
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.
BRASIL TELECOM S.A.
BRASKEM S.A.
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO P.ACUCAR-CBD
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA
CIA HERING S/A
CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA
CIA VALE DO RIO DOCE S/A
CONFAB INDUSTRIAL S.A.
DURATEX S.A.
FRAS-LE S.A.
GERDAU S.A.
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.
KLABIN S.A.
MANGELS INDUSTRIAL S.A.
METALURGICA GERDAU S.A.
PERDIGAO S.A.
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
RIPASA S.A. CELULOSE E PAPEL
ROSSI RESIDENCIAL S.A.
S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR
SADIA S.A.
SÃO PAULO ALPARGATAS S.A.
SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE S.A.
UNIBANCO HOLDINGS S.A.
UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.
UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A. V C P
WEG S.A.
Nível 2
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. CELESC
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A. ELETROPAULO
ETERNIT S.A.
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.
MARCOPOLO S.A.
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.
SUZANO PETROQUIMICA S.A.
TAM S.A.

Fonte: Bovespa <<http://www.bovespa.com.br>>

Novo Mercado
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS CCR RODOVIAS
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO SABESP
CPFL ENERGIA S.A.
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. DASA
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.
GRENDENE S.A.
LIGHT SERVICOS DE ELETRICIDADE S.A.
LOCALIZA RENT A CAR S.A.
LOJAS RENNER S.A.
NATURA COSMETICOS S.A.
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.
PORTO SEGURO S.A.
RENAR MACAS S.A.
SUBMARINO S.A.

Fonte: Bovespa <<http://www.bovespa.com.br>>

ANEXO D – Section 303A da *NYSE – New York Stock Exchange* acerca das melhores práticas de governança corporativa

Section 303A

Corporate Governance Rules

As of November 3, 2004

What follows are the corporate governance rules of the New York Stock Exchange approved by the SEC on November 4, 2003, and amended on November 3, 2004, other than Section 303A.08, which was filed separately and approved by the SEC on June 30, 2003. These rules are codified in Section 303A of the NYSE's Listed Company Manual.

On August 3, 2004, the NYSE filed SR-NYSE-2004-41 with the Securities and Exchange Commission, which proposed amendments to the corporate governance rules set out in Section 303A of the NYSE Listed Company Manual. The NYSE initially requested expedited SEC approval, but subsequently amended the filing on August 30, 2004 to delete that request. The NYSE amended the filing again on October 28, 2004. This second amendment reflected comments from the SEC and the public. Specifically, it withdrew the NYSE's proposed changes to the definition of immediate family member for use in the context of the bright line independence test relating to a listed company's audit firm. On November 2, 2004, the NYSE filed a third amendment to include language in the proposed amendments giving listed companies until their first annual meeting after June 30, 2005, to replace a director who was independent under the prior test but who would not be independent under the proposed revised Section 303A.02(b)(iii) bright line test for director independence relating to audit firms.

303A Corporate Governance Standards

General Application

Companies listed on the Exchange must comply with certain standards regarding corporate governance as codified in this Section 303A. Consistent with the NYSE's traditional approach, as well as the requirements of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, certain provisions of Section 303A are applicable to some listed companies but not to others.

Equity Listings

Section 303A applies in full to all companies listing common equity securities, with the following exceptions:

Controlled Companies

A listed company of which more than 50% of the voting power is held by an individual, a group or another company need not comply with the requirements of Sections 303A.01, .04 or .05. A controlled company that chooses to take advantage of any or all of these

exemptions must disclose that choice, that it is a controlled company and the basis for the determination in its annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC. Controlled companies must comply with the remaining provisions of Section 303A.

Limited Partnerships and Companies in Bankruptcy

Due to their unique attributes, limited partnerships and companies in bankruptcy proceedings need not comply with the requirements of Sections 303A.01, .04 or .05. However, all limited partnerships (at the general partner level) and companies in bankruptcy proceedings must comply with the remaining provisions of Section 303A.

Closed-End and Open-End Funds

The Exchange considers the significantly expanded standards and requirements provided for in Section 303A to be unnecessary for closed-end and open-end management investment companies that are registered under the Investment Company Act of 1940, given the pervasive federal regulation applicable to them. However, closed-end funds must comply with the requirements of Sections 303A.06, .07(a) and (c), and .12. Note, however, that in view of the common practice to utilize the same directors for boards in the same fund complex, closed-end funds will not be required to comply with the disclosure requirement in the second paragraph of the Commentary to 303A.07(a), which calls for disclosure of a board's determination with respect to simultaneous service on more than three public company audit committees. However, the other provisions of that paragraph will apply.

Business development companies, which are a type of closed-end management investment company defined in Section 2(a)(48) of the Investment Company Act of 1940 that are not registered under that Act, are required to comply with all of the provisions of Section 303A applicable to domestic issuers other than Sections 303A.02 and .07(b). For purposes of Sections 303A.01, .03, .04, .05, and .09, a director of a business development company shall be considered to be independent if he or she is not an "interested person" of the company, as defined in Section 2(a)(19) of the Investment Company Act of 1940.

As required by Rule 10A-3 under the Exchange Act, open-end funds (which can be listed as Investment Company Units, more commonly known as Exchange Traded Funds or ETFs) are required to comply with the requirements of Sections 303A.06 and .12(b) and (c).

Rule 10A-3(b)(3)(ii) under the Exchange Act requires that each audit committee must establish procedures for the confidential, anonymous submission by employees of the listed issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters. In view of the external management structure often employed by closed-end and open-end funds, the Exchange also requires the audit committees of such companies to establish such procedures for the confidential, anonymous submission by employees of the investment adviser, administrator, principal underwriter, or any other provider of accounting related

services for the management company, as well as employees of the management company. This responsibility must be addressed in the audit committee charter.

Other Entities

Except as otherwise required by Rule 10A-3 under the Exchange Act (for example, with respect to open-end funds), Section 303A does not apply to passive business organizations in the form of trusts (such as royalty trusts) or to derivatives and special purpose securities (such as those described in Sections 703.16, 703.19, 703.20 and 703.21). To the extent that Rule 10A-3 applies to a passive business organization, listed derivative or special purpose security, such entities are required to comply with Sections 303A.06 and .12(b).

Foreign Private Issuers

Listed companies that are foreign private issuers (as such term is defined in Rule 3b-4 under the Exchange Act) are permitted to follow home country practice in lieu of the provisions of this Section 303A, except that such companies are required to comply with the requirements of Sections 303A.06, .11 and .12(b) and (c).

Preferred and Debt Listings

Section 303A does not generally apply to companies listing only preferred or debt securities on the Exchange. To the extent required by Rule 10A-3 under the Exchange Act, all companies listing only preferred or debt securities on the NYSE are required to comply with the requirements of Sections 303A.06 and .12(b) and (c).

Effective Dates/Transition Periods

Except for Section 303A.08, which became effective June 30, 2003, listed companies will have until the earlier of their first annual meeting after January 15, 2004, or October 31, 2004, to comply with the new standards contained in Section 303A, although if a listed company with a classified board would be required (other than by virtue of a requirement under Section 303A.06) to change a director who would not normally stand for election in such annual meeting, the listed company may continue such director in office until the second annual meeting after such date, but no later than December 31, 2005. In addition, foreign private issuers will have until July 31, 2005 to comply with the new audit committee standards set out in Section 303A.06, and will not be required to provide the written affirmations required by Section 303A.12(c) until after that date. As a general matter, the existing audit committee requirements provided for in Section 303 continue to apply to listed companies pending the transition to the new rules. On November 3, 2004, the SEC approved a change to the Section 303A.02(b)(iii) bright line test for director independence relating to audit firms. Companies will have until their first annual meeting after June 30, 2005, to replace a director who was independent under the prior test but who is not independent under the current test.

Companies listing in conjunction with their initial public offering will be permitted to phase in their independent nomination and compensation committees on the same

schedule as is permitted pursuant to Rule 10A-3 under the Exchange Act for audit committees, that is, one independent member at the time of listing, a majority of independent members within 90 days of listing and fully independent committees within one year. Such companies will be required to meet the majority independent board requirement within 12 months of listing. For purposes of Section 303A other than Sections 303A.06 and .12(b), a company will be considered to be listing in conjunction with an initial public offering if, immediately prior to listing, it does not have a class of common stock registered under the Exchange Act. The Exchange will also permit companies that are emerging from bankruptcy or have ceased to be controlled companies within the meaning of Section 303A to phase in independent nomination and compensation committees and majority independent boards on the same schedule as companies listing in conjunction with an initial public offering. However, for purposes of Sections 303A.06 and .12(b), a company will be considered to be listing in conjunction with an initial public offering only if it meets the conditions of Rule 10A-3(b)(1)(iv)(A) under the Exchange Act, namely, that the company was not, immediately prior to the effective date of a registration statement, required to file reports with the SEC pursuant to Section 13(a) or 15(d) of the Exchange Act.

Companies listing upon transfer from another market have 12 months from the date of transfer in which to comply with any requirement to the extent the market on which they were listed did not have the same requirement. To the extent the other market has a substantially similar requirement but also had a transition period from the effective date of that market's rule, which period had not yet expired, the company will have the same transition period as would have been available to it on the other market. This transition period for companies transferring from another market will not apply to the requirements of Section 303A.06 unless a transition period is available pursuant to Rule 10A-3 under the Exchange Act.

References to Form 10-K

There are provisions in this Section 303A that call for disclosure in a listed company's Form 10-K under certain circumstances. If a listed company subject to such a provision is not a company required to file on Form 10-K, then the provision shall be interpreted to mean the annual periodic disclosure form that the listed company does file with the SEC. For example, for a closed-end fund, the appropriate form would be the annual Form N-CSR. If a listed company is not required to file either an annual proxy statement or an annual periodic report with the SEC, the disclosure shall be made in the annual report required under Section 203.01 of the NYSE Listed Company Manual.

1. Listed companies must have a majority of independent directors.

Commentary: Effective boards of directors exercise independent judgment in carrying out their responsibilities. Requiring a majority of independent directors will increase the quality of board oversight and lessen the possibility of damaging conflicts of interest.

2. In order to tighten the definition of “independent director” for purposes of these standards:

- (a) No director qualifies as “independent” unless the board of directors affirmatively determines that the director has no material relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has a relationship with the company). Companies must identify which directors are independent and disclose the basis for that determination.**

Commentary: It is not possible to anticipate, or explicitly to provide for, all circumstances that might signal potential conflicts of interest, or that might bear on the materiality of a director’s relationship to a listed company (references to “company” would include any parent or subsidiary in a consolidated group with the company). Accordingly, it is best that boards making “independence” determinations broadly consider all relevant facts and circumstances. In particular, when assessing the materiality of a director’s relationship with the listed company, the board should consider the issue not merely from the standpoint of the director, but also from that of persons or organizations with which the director has an affiliation. Material relationships can include commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable and familial relationships, among others. However, as the concern is independence from management, the Exchange does not view ownership of even a significant amount of stock, by itself, as a bar to an independence finding.

The identity of the independent directors and the basis for a board determination that a relationship is not material must be disclosed in the listed company’s annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company’s annual report on Form 10-K filed with the SEC. In this regard, a board may adopt and disclose categorical standards to assist it in making determinations of independence and may make a general disclosure if a director meets these standards. Any determination of independence for a director who does not meet these standards must be specifically explained. A company must disclose any standard it adopts. It may then make the general statement that the independent directors meet the standards set by the board without detailing particular aspects of the immaterial relationships between individual directors and the company. In the event that a director with a business or other relationship that does not fit within the disclosed standards is determined to be independent, a board must disclose the basis for its determination in the manner described above. This approach provides investors with an adequate means of assessing the quality of a board’s independence and its independence determinations while avoiding excessive disclosure of immaterial relationships.

- (b) In addition, a director is not independent if:**

- (i) **The director is, or has been within the last three years, an employee of the listed company, or an immediate family member is, or has been within the last three years, an executive officer,¹ of the listed company.**

Commentary: Employment as an interim Chairman or CEO or other executive officer shall not disqualify a director from being considered independent following that employment.

- (ii) **The director has received, or has an immediate family member who has received, during any twelve-month period within the last three years, more than \$100,000 in direct compensation from the listed company, other than director and committee fees and pension or other forms of deferred compensation for prior service (provided such compensation is not contingent in any way on continued service.**

Commentary: Compensation received by a director for former service as an interim Chairman or CEO or other executive officer need not be considered in determining independence under this test. Compensation received by an immediate family member for service as an employee of the listed company (other than an executive officer) need not be considered in determining independence under this test.

- (iii) **(A) The director or an immediate family member is a current partner of a firm that is the company's internal or external auditor; (B) the director is a current employee of such a firm; (C) the director has an immediate family member who is a current employee of such a firm and who participates in the firm's audit, assurance or tax compliance (but not tax planning) practice; or (D) the director or an immediate family member was within the last three years (but is no longer) a partner or employee of such a firm and personally worked on the listed company's audit within that time.**
- (iv) **The director or an immediate family member is, or has been within the last three years, employed as an executive officer of another company where any of the listed company's present executive officers at the same time serves or served on that company's compensation committee.**
- (v) **The director is a current employee, or an immediate family member is a current executive officer, of a company that has made payments to, or received payments from, the listed company for property or services in an amount which, in any of the last three fiscal years, exceeds the greater of \$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues.**

¹ For purposes of Section 303A, the term "executive officer" has the same meaning specified for the term "officer" in Rule 16a-1(f) under the Securities Exchange Act of 1934.

Commentary: In applying the test in Section 303A.02(b)(v), both the payments and the consolidated gross revenues to be measured shall be those reported in the last completed fiscal year of such other company. The look-back provision for this test applies solely to the financial relationship between the listed company and the director or immediate family member's current employer; a listed company need not consider former employment of the director or immediate family member.

Contributions to tax exempt organizations shall not be considered "payments" for purposes of Section 303A.02(b)(v), provided however that a listed company shall disclose in its annual proxy statement, or if the listed company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC, any such contributions made by the listed company to any tax exempt organization in which any independent director serves as an executive officer if, within the preceding three years, contributions in any single fiscal year from the listed company to the organization exceeded the greater of \$1 million, or 2% of such tax exempt organization's consolidated gross revenues. Listed company boards are reminded of their obligations to consider the materiality of any such relationship in accordance with Section 303A.02(a) above.

General Commentary to Section 303A.02(b): An "immediate family member" includes a person's spouse, parents, children, siblings, mothers and fathers-in-law, sons and daughters-in-law, brothers and sisters-in-law, and anyone (other than domestic employees) who shares such person's home. When applying the look-back provisions in Section 303A.02(b), listed companies need not consider individuals who are no longer immediate family members as a result of legal separation or divorce, or those who have died or become incapacitated.

In addition, references to the "company" would include any parent or subsidiary in a consolidated group with the company.

Transition Rule. Each of the above standards contains a three-year "look-back" provision. In order to facilitate a smooth transition to the new independence standards, the Exchange will phase in the "look-back" provisions by applying only a one-year look-back for the first year after adoption of these new standards. The three-year look-backs provided for in Section 303A.02(b) will begin to apply only from and after November 4, 2004.

As an example, until November 3, 2004, a listed company need look back only one year when testing compensation under Section 303A.02(b)(ii). Beginning November 4, 2004, however, the listed company would need to look back the full three years provided in Section 303A.02(b)(ii).

- 3. To empower non-management directors to serve as a more effective check on management, the non-management directors of each listed company must meet at regularly scheduled executive sessions without management.**

Commentary: To promote open discussion among the non-management directors, companies must schedule regular executive sessions in which those directors meet without management participation. “Non-management” directors are all those who are not executive officers, and includes such directors who are not independent by virtue of a material relationship, former status or family membership, or for any other reason.

Regular scheduling of such meetings is important not only to foster better communication among non-management directors, but also to prevent any negative inference from attaching to the calling of executive sessions. A non-management director must preside over each executive session of the non-management directors, although the same director is not required to preside at all executive sessions of the non-management directors. If one director is chosen to preside at all of these meetings, his or her name must be disclosed in the listed company’s annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company’s annual report on Form 10-K filed with the SEC. Alternatively, if the same individual is not the presiding director at every meeting, a listed company must disclose the procedure by which a presiding director is selected for each executive session. For example, a listed company may wish to rotate the presiding position among the chairs of board committees.

In order that interested parties may be able to make their concerns known to the non-management directors, a listed company must disclose a method for such parties to communicate directly with the presiding director or with the non-management directors as a group. Such disclosure must be made in the listed company’s annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company’s annual report on Form 10-K filed with the SEC. Companies may, if they wish, utilize for this purpose the same procedures they have established to comply with the requirement of Rule 10A-3 (b)(3) under the Exchange Act, as applied to listed companies through Section 303A.06.

While this Section 303A.03 refers to meetings of non-management directors, if that group includes directors who are not independent under this Section 303A, listed companies should at least once a year schedule an executive session including only independent directors.

4. (a) **Listed companies must have a nominating/corporate governance committee composed entirely of independent directors.**
- (b) **The nominating/corporate governance committee must have a written charter that addresses:**
 - (i) **the committee’s purpose and responsibilities – which, at minimum, must be to: identify individuals qualified to become board members, consistent with criteria approved by the board, and to select, or to recommend that the board select, the director nominees for the next annual meeting of shareholders; develop and recommend to the board a**

**set of corporate governance guidelines applicable to the corporation;
and oversee the evaluation of the board and management; and**

(ii) an annual performance evaluation of the committee.

Commentary: A nominating/corporate governance committee is central to the effective functioning of the board. New director and board committee nominations are among a board's most important functions. Placing this responsibility in the hands of an independent nominating/corporate governance committee can enhance the independence and quality of nominees. The committee is also responsible for taking a leadership role in shaping the corporate governance of a corporation.

If a listed company is legally required by contract or otherwise to provide third parties with the ability to nominate directors (for example, preferred stock rights to elect directors upon a dividend default, shareholder agreements, and management agreements), the selection and nomination of such directors need not be subject to the nominating committee process.

The nominating/corporate governance committee charter should also address the following items: committee member qualifications; committee member appointment and removal; committee structure and operations (including authority to delegate to subcommittees); and committee reporting to the board. In addition, the charter should give the nominating/corporate governance committee sole authority to retain and terminate any search firm to be used to identify director candidates, including sole authority to approve the search firm's fees and other retention terms.

Boards may allocate the responsibilities of the nominating/corporate governance committee to committees of their own denomination, provided that the committees are composed entirely of independent directors. Any such committee must have a published committee charter.

5. (a) Listed companies must have a compensation committee composed entirely of independent directors.

(b) The compensation committee must have a written charter that addresses:

(i) the committee's purpose and responsibilities – which, at minimum, must be to have direct responsibility to:

(A) review and approve corporate goals and objectives relevant to CEO compensation, evaluate the CEO's performance in light of those goals and objectives, and, either as a committee or together with the other independent directors (as directed by the board), determine and approve the CEO's compensation level based on this evaluation; and

(B) make recommendations to the board with respect to non-CEO executive officer compensation, and incentive-compensation and equity-based plans that are subject to board approval; and

(C) produce a compensation committee report on executive officer compensation as required by the SEC to be included in the listed company's annual proxy statement or annual report on Form 10-K filed with the SEC;

(ii) an annual performance evaluation of the compensation committee.

Commentary: In determining the long-term incentive component of CEO compensation, the committee should consider the listed company's performance and relative shareholder return, the value of similar incentive awards to CEOs at comparable companies, and the awards given to the listed company's CEO in past years. To avoid confusion, note that the compensation committee is not precluded from approving awards (with or without ratification of the board) as may be required to comply with applicable tax laws (i.e., Rule 162(m)). Note also that nothing in Section 303A.05(b)(i)(B) is intended to preclude the board from delegating its authority over such matters to the compensation committee.

The compensation committee charter should also address the following items: committee member qualifications; committee member appointment and removal; committee structure and operations (including authority to delegate to subcommittees); and committee reporting to the board.

Additionally, if a compensation consultant is to assist in the evaluation of director, CEO or executive officer compensation, the compensation committee charter should give that committee sole authority to retain and terminate the consulting firm, including sole authority to approve the firm's fees and other retention terms.

Boards may allocate the responsibilities of the compensation committee to committees of their own denomination, provided that the committees are composed entirely of independent directors. Any such committee must have a published committee charter.

Nothing in this provision should be construed as precluding discussion of CEO compensation with the board generally, as it is not the intent of this standard to impair communication among members of the board.

6. Listed companies must have an audit committee that satisfies the requirements of Rule 10A-3 under the Exchange Act.

Commentary: The Exchange will apply the requirements of Rule 10A-3 in a manner consistent with the guidance provided by the Securities and Exchange Commission in SEC Release No. 34-47654 (April 1, 2003). Without limiting the generality of the foregoing, the Exchange will provide companies the opportunity to cure defects provided in Rule 10A-3(a)(3) under the Exchange Act.

7. (a) The audit committee must have a minimum of three members.

Commentary: Each member of the audit committee must be financially literate, as such qualification is interpreted by the listed company's board in its business judgment, or must become financially literate within a reasonable period of time after his or her appointment to the audit committee. In addition, at least one member of the audit committee must have accounting or related financial management expertise, as the listed company's board interprets such qualification in its business judgment. While the Exchange does not require that a listed company's audit committee include a person who satisfies the definition of audit committee financial expert set out in Item 401(h) of Regulation S-K, a board may presume that such a person has accounting or related financial management expertise.

Because of the audit committee's demanding role and responsibilities, and the time commitment attendant to committee membership, each prospective audit committee member should evaluate carefully the existing demands on his or her time before accepting this important assignment. Additionally, if an audit committee member simultaneously serves on the audit committees of more than three public companies, and the listed company does not limit the number of audit committees on which its audit committee members serve to three or less, then in each case, the board must determine that such simultaneous service would not impair the ability of such member to effectively serve on the listed company's audit committee and disclose such determination in the listed company's annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC.

(b) In addition to any requirement of Rule 10A-3(b)(1), all audit committee members must satisfy the requirements for independence set out in Section 303A.02.

(c) The audit committee must have a written charter that addresses:

(i) the committee's purpose – which, at minimum, must be to:

(A) assist board oversight of (1) the integrity of the listed company's financial statements, (2) the listed company's compliance with legal and regulatory requirements, (3) the independent auditor's qualifications and independence, and (4) the performance of the listed company's internal audit function and independent auditors; and

(B) prepare an audit committee report as required by the SEC to be included in the listed company's annual proxy statement;

(ii) an annual performance evaluation of the audit committee; and

(iii) the duties and responsibilities of the audit committee – which, at a minimum, must include those set out in Rule 10A-3(b)(2), (3), (4) and (5) of the Exchange Act , as well as to:

(A) at least annually, obtain and review a report by the independent auditor describing: the firm’s internal quality-control procedures; any material issues raised by the most recent internal quality-control review, or peer review, of the firm, or by any inquiry or investigation by governmental or professional authorities, within the preceding five years, respecting one or more independent audits carried out by the firm, and any steps taken to deal with any such issues; and (to assess the auditor’s independence) all relationships between the independent auditor and the listed company;

Commentary: After reviewing the foregoing report and the independent auditor’s work throughout the year, the audit committee will be in a position to evaluate the auditor’s qualifications, performance and independence. This evaluation should include the review and evaluation of the lead partner of the independent auditor. In making its evaluation, the audit committee should take into account the opinions of management and the listed company’s internal auditors (or other personnel responsible for the internal audit function). In addition to assuring the regular rotation of the lead audit partner as required by law, the audit committee should further consider whether, in order to assure continuing auditor independence, there should be regular rotation of the audit firm itself. The audit committee should present its conclusions with respect to the independent auditor to the full board.

(B) meet to review and discuss the listed company’s annual audited financial statements and quarterly financial statements with management and the independent auditor, including reviewing the company’s specific disclosures under “Management’s Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations”;

(C) discuss the listed company’s earnings press releases, as well as financial information and earnings guidance provided to analysts and rating agencies;

Commentary: The audit committee’s responsibility to discuss earnings releases, as well as financial information and earnings guidance, may be done generally (i.e., discussion of the types of information to be disclosed and the type of presentation to be made). The audit committee need not discuss in advance each earnings release or each instance in which a listed company may provide earnings guidance.

(D) discuss policies with respect to risk assessment and risk management;

Commentary: While it is the job of the CEO and senior management to assess and manage the listed company's exposure to risk, the audit committee must discuss guidelines and policies to govern the process by which this is handled. The audit committee should discuss the listed company's major financial risk exposures and the steps management has taken to monitor and control such exposures. The audit committee is not required to be the sole body responsible for risk assessment and management, but, as stated above, the committee must discuss guidelines and policies to govern the process by which risk assessment and management is undertaken. Many companies, particularly financial companies, manage and assess their risk through mechanisms other than the audit committee. The processes these companies have in place should be reviewed in a general manner by the audit committee, but they need not be replaced by the audit committee.

(E) meet separately, periodically, with management, with internal auditors (or other personnel responsible for the internal audit function) and with independent auditors;

Commentary: To perform its oversight functions most effectively, the audit committee must have the benefit of separate sessions with management, the independent auditors and those responsible for the internal audit function. As noted herein, all listed companies must have an internal audit function. These separate sessions may be more productive than joint sessions in surfacing issues warranting committee attention.

(F) review with the independent auditor any audit problems or difficulties and management's response;

Commentary: The audit committee must regularly review with the independent auditor any difficulties the auditor encountered in the course of the audit work, including any restrictions on the scope of the independent auditor's activities or on access to requested information, and any significant disagreements with management. Among the items the audit committee may want to review with the auditor are: any accounting adjustments that were noted or proposed by the auditor but were "passed" (as immaterial or otherwise); any communications between the audit team and the audit firm's national office respecting auditing or accounting issues presented by the engagement; and any "management" or "internal control" letter issued, or proposed to be issued, by the audit firm to the listed company. The review should also include discussion of the responsibilities, budget and staffing of the listed company's internal audit function.

(G) set clear hiring policies for employees or former employees of the independent auditors; and

Commentary: Employees or former employees of the independent auditor are often valuable additions to corporate management. Such individuals' familiarity with the business, and personal rapport with the employees, may be attractive

qualities when filling a key opening. However, the audit committee should set hiring policies taking into account the pressures that may exist for auditors consciously or subconsciously seeking a job with the company they audit.

(H) report regularly to the board of directors.

Commentary: The audit committee should review with the full board any issues that arise with respect to the quality or integrity of the listed company's financial statements, the company's compliance with legal or regulatory requirements, the performance and independence of the company's independent auditors, or the performance of the internal audit function.

General Commentary to Section 303A.07(c): While the fundamental responsibility for the listed company's financial statements and disclosures rests with management and the independent auditor, the audit committee must review: (A) major issues regarding accounting principles and financial statement presentations, including any significant changes in the company's selection or application of accounting principles, and major issues as to the adequacy of the company's internal controls and any special audit steps adopted in light of material control deficiencies; (B) analyses prepared by management and/or the independent auditor setting forth significant financial reporting issues and judgments made in connection with the preparation of the financial statements, including analyses of the effects of alternative GAAP methods on the financial statements; (C) the effect of regulatory and accounting initiatives, as well as off-balance sheet structures, on the financial statements of the listed company; and (D) the type and presentation of information to be included in earnings press releases (paying particular attention to any use of "pro forma," or "adjusted" non-GAAP, information), as well as review any financial information and earnings guidance provided to analysts and rating agencies.

(d) Each listed company must have an internal audit function.

Commentary: Listed companies must maintain an internal audit function to provide management and the audit committee with ongoing assessments of the company's risk management processes and system of internal control. A listed company may choose to outsource this function to a third party service provider other than its independent auditor.

General Commentary to Section 303A.07: To avoid any confusion, note that the audit committee functions specified in Section 303A.07 are the sole responsibility of the audit committee and may not be allocated to a different committee.

8. No change.

9. Listed companies must adopt and disclose corporate governance guidelines.

Commentary: No single set of guidelines would be appropriate for every listed company, but certain key areas of universal importance include director qualifications and responsibilities, responsibilities of key board committees, and

director compensation. Given the importance of corporate governance, each listed company's website must include its corporate governance guidelines and the charters of its most important committees (including at least the audit, and if applicable, compensation and nominating committees). The listed company must state in its annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC that the foregoing information is available on its website, and that the information is available in print to any shareholder who requests it. Making this information publicly available should promote better investor understanding of the listed company's policies and procedures, as well as more conscientious adherence to them by directors and management.

The following subjects must be addressed in the corporate governance guidelines:

- **Director qualification standards.** These standards should, at minimum, reflect the independence requirements set forth in Sections 303A.01 and .02. Companies may also address other substantive qualification requirements, including policies limiting the number of boards on which a director may sit, and director tenure, retirement and succession.
- **Director responsibilities.** These responsibilities should clearly articulate what is expected from a director, including basic duties and responsibilities with respect to attendance at board meetings and advance review of meeting materials.
- **Director access to management and, as necessary and appropriate, independent advisors.**
- **Director compensation.** Director compensation guidelines should include general principles for determining the form and amount of director compensation (and for reviewing those principles, as appropriate). The board should be aware that questions as to directors' independence may be raised when directors' fees and emoluments exceed what is customary. Similar concerns may be raised when the listed company makes substantial charitable contributions to organizations in which a director is affiliated, or enters into consulting contracts with (or provides other indirect forms of compensation to) a director. The board should critically evaluate each of these matters when determining the form and amount of director compensation, and the independence of a director.
- **Director orientation and continuing education.**
- **Management succession.** Succession planning should include policies and principles for CEO selection and performance review, as well as policies regarding succession in the event of an emergency or the retirement of the CEO.
- **Annual performance evaluation of the board.** The board should conduct a self-evaluation at least annually to determine whether it and its committees are functioning effectively.

10. Listed companies must adopt and disclose a code of business conduct and ethics for directors, officers and employees, and promptly disclose any waivers of the code for directors or executive officers.

Commentary: No code of business conduct and ethics can replace the thoughtful behavior of an ethical director, officer or employee. However, such a code can focus the board and management on areas of ethical risk, provide guidance to personnel to help them recognize and deal with ethical issues, provide mechanisms to report unethical conduct, and help to foster a culture of honesty and accountability.

Each code of business conduct and ethics must require that any waiver of the code for executive officers or directors may be made only by the board or a board committee and must be promptly disclosed to shareholders. This disclosure requirement should inhibit casual and perhaps questionable waivers, and should help assure that, when warranted, a waiver is accompanied by appropriate controls designed to protect the listed company. It will also give shareholders the opportunity to evaluate the board's performance in granting waivers.

Each code of business conduct and ethics must also contain compliance standards and procedures that will facilitate the effective operation of the code. These standards should ensure the prompt and consistent action against violations of the code. Each listed company's website must include its code of business conduct and ethics. The listed company must state in its annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC that the foregoing information is available on its website and that the information is available in print to any shareholder who requests it.

Each listed company may determine its own policies, but all listed companies should address the most important topics, including the following:

- **Conflicts of interest.** A "conflict of interest" occurs when an individual's private interest interferes in any way – or even appears to interfere – with the interests of the corporation as a whole. A conflict situation can arise when an employee, officer or director takes actions or has interests that may make it difficult to perform his or her company work objectively and effectively. Conflicts of interest also arise when an employee, officer or director, or a member of his or her family, receives improper personal benefits as a result of his or her position in the company. Loans to, or guarantees of obligations of, such persons are of special concern. The listed company should have a policy prohibiting such conflicts of interest, and providing a means for employees, officers and directors to communicate potential conflicts to the listed company.
- **Corporate opportunities.** Employees, officers and directors should be prohibited from (a) taking for themselves personally opportunities that are discovered through the use of corporate property, information or position; (b) using corporate

property, information, or position for personal gain; and (c) competing with the company. Employees, officers and directors owe a duty to the company to advance its legitimate interests when the opportunity to do so arises.

- **Confidentiality.** Employees, officers and directors should maintain the confidentiality of information entrusted to them by the listed company or its customers, except when disclosure is authorized or legally mandated. Confidential information includes all non-public information that might be of use to competitors, or harmful to the company or its customers, if disclosed.
- **Fair dealing.** Each employee, officer and director should endeavor to deal fairly with the company's customers, suppliers, competitors and employees. None should take unfair advantage of anyone through manipulation, concealment, abuse of privileged information, misrepresentation of material facts, or any other unfair-dealing practice. Listed companies may write their codes in a manner that does not alter existing legal rights and obligations of companies and their employees, such as "at will" employment arrangements.
- **Protection and proper use of company assets.** All employees, officers and directors should protect the company's assets and ensure their efficient use. Theft, carelessness and waste have a direct impact on the listed company's profitability. All company assets should be used for legitimate business purposes.
- **Compliance with laws, rules and regulations (including insider trading laws).** The listed company should proactively promote compliance with laws, rules and regulations, including insider trading laws. Insider trading is both unethical and illegal, and should be dealt with decisively.
- **Encouraging the reporting of any illegal or unethical behavior.** The listed company should proactively promote ethical behavior. The company should encourage employees to talk to supervisors, managers or other appropriate personnel when in doubt about the best course of action in a particular situation. Additionally, employees should report violations of laws, rules, regulations or the code of business conduct to appropriate personnel. To encourage employees to report such violations, the listed company must ensure that employees know that the company will not allow retaliation for reports made in good faith.

11. Listed foreign private issuers must disclose any significant ways in which their corporate governance practices differ from those followed by domestic companies under NYSE listing standards.

Commentary: Foreign private issuers must make their U.S. investors aware of the significant ways in which their corporate governance practices differ from those required of domestic companies under NYSE listing standards. However, foreign private issuers are not required to present a detailed, item-by-item analysis of these differences. Such a disclosure would be long and unnecessarily complicated. Moreover, this requirement is not intended to suggest that one

country's corporate governance practices are better or more effective than another. The Exchange believes that U.S. shareholders should be aware of the significant ways that the governance of a listed foreign private issuer differs from that of a U.S. listed company. The Exchange underscores that what is required is a brief, general summary of the significant differences, not a cumbersome analysis.

Listed foreign private issuers may provide this disclosure either on their web site (provided it is in the English language and accessible from the United States) and/or in their annual report as distributed to shareholders in the United States in accordance with Sections 103.00 and 203.01 of the Listed Company Manual (again, in the English language). If the disclosure is only made available on the web site, the annual report shall so state and provide the web address at which the information may be obtained.

12. (a) Each listed company CEO must certify to the NYSE each year that he or she is not aware of any violation by the company of NYSE corporate governance listing standards, qualifying the certification to the extent necessary.

Commentary: The CEO's annual certification regarding the NYSE's corporate governance listing standards will focus the CEO and senior management on the listed company's compliance with the listing standards. Both this certification to the NYSE, including any qualifications to that certification, and any CEO/CFO certifications required to be filed with the SEC regarding the quality of the listed company's public disclosure, must be disclosed in the company's annual report to shareholders or, if the company does not prepare an annual report to shareholders, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC.

(b) Each listed company CEO must promptly notify the NYSE in writing after any executive officer of the listed company becomes aware of any material non-compliance with any applicable provisions of this Section 303A.

(c) Each listed company must submit an executed Written Affirmation annually to the NYSE. In addition, each listed company must submit an interim Written Affirmation each time a change occurs to the board or any of the committees subject to Section 303A. The annual and interim Written Affirmations must be in the form specified by the NYSE.

13. The NYSE may issue a public reprimand letter to any listed company that violates a NYSE listing standard.

Commentary: Suspending trading in or delisting a listed company can be harmful to the very shareholders that the NYSE listing standards seek to protect; the NYSE must therefore use these measures sparingly and judiciously. For this reason it is appropriate for the NYSE to have the ability to apply a lesser sanction to deter companies from violating its corporate governance (or other) listing standards. Accordingly, the NYSE may issue a public reprimand letter to any listed company, regardless of type of security listed or country of incorporation, that it determines has violated a NYSE listing standard.

For companies that repeatedly or flagrantly violate NYSE listing standards, suspension and delisting remain the ultimate penalties. For clarification, this lesser sanction is not intended for use in the case of companies that fall below the financial and other continued listing standards provided in Chapter 8 of the Listed Company Manual or that fail to comply with the audit committee standards set out in Section 303A.06. The processes and procedures provided for in Chapter 8 govern the treatment of companies falling below those standards.

ANEXO E – Empresas Brasileiras Listadas na NYSE

AMBEV - COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS
ARACRUZ CELULOSE S.A.
BANCO BRADESCO S.A.
BANCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A
BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A.
BRASIL TELECOM S.A.
BRASKEM S.A.
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO
COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA (COPEL)
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
COMPANHIA VALE DO RIO DOCE (CVRD)
CPFL ENERGIA S.A.
EMBRAER-EMPRESA BRASILEIRA DE AERONAUTICA
EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A.
GERDAU S.A.
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.
PERDIGÃO S.A.
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS
SABESP
SADIA S.A.
TELE CENTRO OESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A
TELE LESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.
TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.
TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.
TELE SUDESTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.
TELEBRAS HOLDRS
TELECOMUNICAÇÕES DE SAO PAULO S/A-TELESP
TELEMIG CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.
TELESP CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.
TIM PARTICIPAÇÕES S.A.
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.
UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A (UNIBANCO)
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A

Fonte: NYSE <<http://www.nyse.com>>