



UnB
Universidade de Brasília



UFPB
Universidade Federal da
Paraíba



UFRN
Universidade Federal do Rio
Grande do Norte

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis

**AMBIENTE REGULATÓRIO E EVIDENCIAÇÃO SOCIAL: UMA ANÁLISE DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

ELIENE APARECIDA DE MORAES

BRASÍLIA-DF

2014

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB

Reitor:

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

Vice-Reitora:

Professora Doutora Sônia Nair Baó

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos

**Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós Graduação
em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN**

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves

 <p>UnB Universidade de Brasília</p>	 <p>UFPB Universidade Federal da Paraíba</p>	 <p>UFRN Universidade Federal do Rio Grande do Norte</p>
<p>Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis</p>		

ELIENE APARECIDA DE MORAES

AMBIENTE REGULATÓRIO E EVIDENCIAÇÃO SOCIAL: UMA ANÁLISE DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Dissertação submetida à apreciação da banca examinadora como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

Linha de Pesquisa: Impactos da Contabilidade na Sociedade

Orientador: Prof. Rodrigo de Souza Gonçalves, Dr.

BRASÍLIA-DF

2014

Moraes, Eliene Aparecida de

Ambiente Regulatório e Evidenciação Social: Uma análise das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA/Eliene Aparecida de Moraes – Brasília, DF, 2014.

111 f.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves.

Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais- FACE. Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN).

1. Introdução. 2. Referencial Teórico. 3. Proceder Metodológico. 4. Tratamento e Análise dos Dados. 5. Conclusão. I. MORAES, Eliene Aparecida de. II. Universidade de Brasília. III. Universidade Federal da Paraíba. IV. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. V. Título.

ELIENE APARECIDA DE MORAES

AMBIENTE REGULATÓRIO E EVIDENCIAÇÃO SOCIAL: UMA ANÁLISE DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Dissertação apresentada ao Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Comissão Avaliadora:

Prof. Dr Rodrigo de Souza Gonçalves

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Presidente da Banca)

Prof. Dr Jorge Katsumi Niyama

Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da
UnB/UFPB/UFRN
(Membro Examinador Interno)

Prof. Dr Jorge Abrahão de Castro

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada do Distrito Federal
(Membro Examinador Externo)

Brasília, 28 de Abril de 2014.

Ao meu amado pai Sebastião
Lázaro de Moraes (*in memoriam*)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente aos meus pais Sebastiana Ferreira de Moraes e Sebastião Lázaro de Moraes (*in memoriam*) que me ensinaram a não desistir e acreditar na realização dos meus sonhos; pela paciência e esforço conjunto para que eu passasse por mais essa provação, e posso dizer com toda convicção que foram o meu esteio nesta caminhada. Meu amado pai que infelizmente não viveu o suficiente para ver o meu triunfo, mas se existir vida pós-morte, com certeza sei que está me acompanhando em todos os momentos de minha vida.

Aos meus irmãos Wilson Jorge de Moraes e Vilson Lázaro de Moraes que mesmo não entendendo os motivos que me levaram pelos caminhos da academia me incentivaram e apoiaram moralmente e financeiramente durante todo este processo.

À minha irmã Adriene Maria de Moraes e meus sobrinhos queridos dos quais abdiquei um bem tão precioso que é o tempo, e o qual não terá volta, e ainda por suportar o meu mau humor quando necessitava de silêncio para realizar as várias tarefas propostas pelo programa de cada disciplina. Além dos meus agradecimentos, também as minhas desculpas.

À minha querida amiga Ivone Vieira Pereira que por vezes sentou-se ao meu lado para incentivar-me a continuar estudando, e perdi a conta de quantas lamentações ouviu sobre as dificuldades relacionadas a essa caminhada, e ainda pelos ensinamentos dispensados durante o cumprimento dos créditos (disciplinas).

Ao Sr. Tavares e a Dona Maria Dirce que abriram as portas de sua casa para receber a mim e o Alex mimando-nos como filhos e nunca esquecerei o quanto foram e são importantes para mim e o quanto contribuíram para a realização deste feito. Esta conquista também é de vocês.

Ao meu orientador Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves, pelo apoio e contribuições na realização deste trabalho; pela paciência e conhecimentos ensinados e pela compreensão nos momentos difíceis. Nunca esquecerei a atenção e o cuidado com que conduziu cada etapa desta dissertação, e não tem somente o meu agradecimento, mas também a minha admiração como professor e orientador.

Aos professores queridos que não mediram esforços para nos agradecer com seus conhecimentos, Dr. Jorge Katsumi Niyama, Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa, Dra. Fátima

de Souza Freire, Dr. Adilson de Lima Tavares, Prof. Edilson Paulo, Dr. Ivan Ricardo Gartner, Dr. César Augusto Tibúrcio Silva e Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves.

Em especial aos professores Dr. Jorge Katsumi Niyama e Dr. Edilson Paulo que avaliaram e acreditaram na proposta para esta dissertação através do projeto.

Aos meus amados colegas de mestrado Maria Camila Baigorri, Carlos Augusto Pacheco, Fernanda Jaqueline Lopes, Izabela Paranaíba, Jonatas Dutra Salaberry e Wolney Resende, que tanto me ensinaram e pelas caronas dispensadas, pois eu era e ainda sou uma estranha na cidade de Brasília.

Com carinho agradeço ao colega Alexandro Leonel Lunas, por não somente fazer companhia na dura jornada do mestrado, mas por ser um amigo que me acompanhou durante as viagens e conviveu comigo além da sala de aula, obrigada.

Aos responsáveis pela secretaria geral de pós-graduação, Inês e Rodolfo que sempre estiverem dispostos a nos atender com educação e presteza.

A minha amiga Lizziane Neres de Moura que abriu mão de minha companhia por inúmeras vezes para que a realização deste sonho, e pelas palavras de apoio nos momentos mais difíceis, não é somente uma amiga, é uma irmã que sempre esteve ao lado independente de qualquer coisa.

E por fim, mas não menos importante dedico a mim, que apesar de todas as dificuldades e problemas enfrentados consegui chegar até o fim de mais essa etapa tão significativa em minha vida, e por sempre acreditar que posso realizar os meus sonhos, porque sei que isso só depende de mim.

Invictus

*Dentro da noite que me rodeia
Negra como um poço de lado a lado
Agradeço aos deuses que existem
Por minha alma indomável.*

*Sob as garras cruéis das circunstâncias
Eu não tremo e nem me desespero
Sob os duros golpes do acaso
Minha cabeça sangra, mas continua erguida.*

*Mais além deste lugar de lágrimas e ira,
Jazem os horrores da sombra.
Mas a ameaça dos anos,
Me encontra e me encontrará, sem medo.*

*Não importa quão estreito o portão
Quão repleta de castigo a sentença,
Eu sou o senhor do meu destino
Eu sou o capitão da minha alma.*

William Ernest Henley

RESUMO

O objetivo do presente estudo consiste em analisar a relação entre o ambiente com maior regulação e o nível de evidenciação social das 90 maiores companhias listadas na BM&FBovespa, no período entre 2010 e 2012 através de pesquisa exploratória descritiva utilizando aspectos quantitativos através de regressão linear. Para a análise do nível de evidenciação social foi utilizada uma métrica desenvolvida a partir dos estudos de Gonçalves (2011) e Rover (2013) composta por 11 itens que analisam informações atinentes aos programas sociais desenvolvidos e/ou apoiados pelas referidas empresas. A última etapa da pesquisa buscou validar a hipótese formulada através de um modelo de regressão com dados em painel. A análise exploratória dos dados deu suporte para a constatação da existência de relação entre nível de evidenciação social e os setores inseridos em ambientes com maior regulação. O teste de hipótese constatou que todas as variáveis foram significantes no modelo, explicando 42% das variações ocorridas o nível de evidenciação social das empresas analisadas. Quanto ao ambiente regulatório, constatou-se que as empresas inseridas em ambientes com maior regulação possuem maior nível de evidenciação social, demonstrando que o ambiente com maior *enforcement* promovido pelas agências reguladoras impulsiona tais empresas a possuírem melhores práticas de divulgação voluntária.

Palavras-chave: Evidenciação Social. Projetos Sociais. Ambiente Regulatório. Divulgação Voluntária.

ABSTRACT

The objective of this study was to analyse the relationship between the environment with greater regulation and the level of social disclosure of the 90 largest companies listed at BM&FBovespa, from 2010 to 2012 by using descriptive quantitative aspects by linear regression. To analyse the level of social disclosure, we used a measurement system developed from the studies of Gonçalves (2011) and Rover (2013) composed by 11 items that analyse information related to the social programs developed and/or supported by those companies. The last stage of the research tried to validate the hypothesis formulated through a regression model with panel data. The exploratory data analysis gave support to the verification of a relationship between the level of social disclosure and the sectors inserted in environments with greater regulation. The hypothesis test confirmed that all the variables were significant in the model, explaining 42% of the variations that occurred in the level of social disclosure of the studied companies. In relation to the regulatory environment, it was verified that the companies inserted in environments with greater regulation have a higher level of social disclosure, demonstrating that the environment with greater enforcement promoted by the regulatory agencies impels such companies to better practices of voluntary disclosure.

Keywords: Social Disclosure. Social Projects. Regulatory Environment. Voluntary Disclosure.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Criação das Agências Reguladoras Federais no Brasil a partir das Privatizações da década de 1990	31
Quadro 2 – Desenho Institucional das Agências Reguladoras no Brasil criadas a partir das Privatizações da década de 1990	31
Quadro 3 – Definição das normas contábeis	33
Quadro 4– Métrica para análise da categoria das Informações Sociais	53
Quadro 5 – Categorias teóricas para avaliação da qualidade da informação social	54
Quadro 6 – Classificação das Empresas com Maiores Níveis de Evidenciação Social	70
Quadro 7 - Classificação das Empresas com Menores Níveis de Evidenciação Social	71
Quadro 8 – Classificação das Empresas quanto ao Ambiente Regulatório.....	72
Quadro 9 – Índice de Evidenciação Social em Ambientes com Maior e Menor Regulação....	73
Quadro 10 – Classificação dos Maiores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Maior Regulação	74
Quadro 11 – Classificação dos Menores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Maior Regulação	75
Quadro 12 - Classificação dos Maiores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Menor Regulação	77
Quadro 13 - Classificação dos Menores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Menor Regulação	77
Quadro 14 – Matriz de Correlação das Variáveis do Estudo	79
Quadro 15 – Resultados dos Testes para Identificação dos Modelos de Painel.....	79

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Classificação da amostra por setor de atuação de acordo com a BM&FBovespa..	51
Tabela 2 – Resumo das variáveis de controle utilizadas para explicar o índice de evidência social.....	61
Tabela 3 – Nível de Evidenciação por Item	66
Tabela 4 – Nível de Evidenciação Social por Setor	69
Tabela 5 – Resultado da Regressão Linear com Dados em Painel.....	80
Tabela 6 – Resumo dos Resultados Encontrados comparados com os Resultados Esperados	85

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Normatização Contábil Brasileira	33
---	----

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS.....	12
LISTA DE TABELAS.....	13
LISTA DE FIGURAS.....	14
1 INTRODUÇÃO.....	17
1.1 Contextualização e Problema de Pesquisa	17
1.2 Objetivos Geral e Específicos	19
1.3 Justificativa e Relevância	19
1.4 Estrutura do Estudo	21
2 REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1 Conceito e razões para a regulação	23
2.2 Divulgação Obrigatória versus Divulgação Voluntária.....	26
2.3 Caracterização do Ambiente Regulatório Brasileiro.....	30
2.4 Evidenciação Social	39
2.4.1 Determinantes da Evidenciação Social	42
3 PROCEDER METODOLÓGICO	49
3.1 Tipologia da pesquisa.....	49
3.2 Seleção da Amostra e Período de Estudo.....	50
3.3 Métrica para análise da evidenciação social.....	51
3.4 Hipótese de Pesquisa.....	54
3.5 Caracterização da variável dependente: Evidenciação Social.....	55
3.6 Definição das variáveis independentes.....	56
3.7 Técnicas Estatísticas.....	62
3.7.1 Limitações da Pesquisa	63
4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	65
4.1 Análise da Evidenciação Social.....	65
4.1.1 Análise da Evidenciação Social em Ambientes com Maior e Menor Regulação	71

4.2 Análise da Regressão com Dados em Pannel.....	78
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	86
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	88
APÊNDICE A – Empresas componentes da amostra utilizadas na pesquisa.....	107
APÊNDICE B – Categorização dos itens avaliados	109

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização e Problema de Pesquisa

A divulgação de informações pode trazer diversos benefícios às empresas, além de contribuir com a redução de assimetria informacional, pois é um elemento importante aos mercados de capitais, e esta deve ser completa e relevante (BELKAOUI, 1983). De acordo com Arruñada (2011), empresas mais transparente incorrem em custos de dívidas e de capital próprio mais baixos e a divulgação de informações financeiras seja por empresas de capital aberto ou não, é menos dispendioso que oferecer informações somente quando solicitadas.

Diante das discussões acerca da divulgação de informações, pode-se deparar com duas formas de divulgação, informações obrigatórias e informações voluntárias. As informações obrigatórias são aquelas reguladas, enquanto que, as informações voluntárias são aquelas divulgadas adicionalmente às reguladas. Porém as informações voluntárias podem não ser suficientes para suprir a necessidade dos usuários, carecendo da intervenção do Estado através da regulação que buscará corrigir a ausência de tais informações.

No caso do Brasil, segundo Sarlo Neto (2004) a regulação está dentre as principais características da contabilidade, levando em consideração que não existe apenas um órgão responsável pela normatização contábil. A existência de órgãos reguladores delegados com o poder de editar normas contábeis faz com que alguns setores possuam mais normas contábeis do que outros, como é o caso da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e o Banco Central do Brasil (BACEN).

Em mercados não regulados pelo Estado ou por órgãos reguladores, os investidores não têm acesso às informações de forma igualitária, e neste cenário a regulação assume o papel de justiça, protegendo os direitos dos menos informados, e assim, a função da regulação é proteger o mercado ou pelo menos parte dele (STIGLER, 1971).

A partir deste enfoque reforça-se a ideia de acesso igualitário as informações através da divulgação, pois usuários internos geralmente possuem acesso ilimitado as informações, ao contrário do que acontece com os usuários externos que dependem da política de divulgação da empresa, desse modo, a divulgação clara e completa possibilita o usuário a ter mais confiança na tomada de decisões (MURCIA, 2009).

Girão (2012) aponta que os investidores buscam investimentos disponíveis em mercados de capitais mais seguros, com informações mais simétricas, no intuito de proteger seu capital, e se perdem a confiança no mercado de capitais, implica num número menor de negociações ocasionando baixa liquidez. Essa insegurança está atrelada a percepção dos riscos assumidos pelo investidor que demanda por informações que lhes dê suporte para a avaliação destes riscos no processo de tomada de decisão (SECURATO, 1999).

A regulação procura corrigir tais falhas de mercado, e ainda promove a divulgação de informações independente de ser positiva ou negativa, mas a sociedade, englobando aqui também os investidores, demandam informações adicionais àquelas obrigatórias (impostas por leis, decretos, resoluções, etc.), que possam dar condições para avaliar as empresas não somente sob o ponto de vista econômico, mas também social. Essa relação social é formada a partir de contratos ou sistemas de relações, pois, as empresas desenvolvem suas atividades impactando ou sendo impactadas por esses segmentos, onde cada um busca maximizar seu bem-estar (COASE, 1937; WILLIAMSON, 2002).

Vaz *et. al.* (2010) afirmam que, com a intenção de atrair novos investidores às empresas estão cada vez mais adotando a política de divulgação de informações adicionais com o intuito de conquistar a confiança das partes interessadas, informações estas acerca da gestão empresarial e ações de responsabilidade social e ambiental, indo além da divulgação apenas de informações obrigatórias, sendo as informações voluntárias de caráter financeiro ou não, e dentro deste grupo está à evidenciação social.

Assim, as empresas buscam reduzir os impactos negativos (externalidades) de suas atividades operacionais junto à comunidade através da realização de programas sociais. Neste sentido, a evidenciação social possibilita a prestação de contas acerca de suas ações sociais demonstrando o comprometimento da empresa com a comunidade onde atua (RAMANATHAN, 1976; MACHADO FILHO; ZYLBERSZTAJN, 2003).

Neste contexto, informações obrigatórias e informações voluntárias são necessárias aos usuários, e não devem ser analisadas separadamente, de acordo com Einhorn (2005) a compreensão acerca da divulgação destas informações sejam obrigatórias ou voluntárias só podem ser compreendidas se observadas conjuntamente.

Contudo, quando trata-se de informações reguladas, nota-se que a presença de setores que possuem normatização específica emitidas por órgãos reguladores criados para normatizar e fiscalizar sobre certas atividades cria ambientes regulatórios diferenciados

(SARLO NETO, 2002; RIBEIRO *et. al.*, 2011). Estes ambientes regulatórios diferenciados podem ser segregados em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação.

Neste sentido, Ribeiro *et. al.* (2011) afirma que ambientes com maior regulação influencia o nível de evidenciação das empresas, e não somente o nível de evidenciação de informações obrigatórias, mas também o nível de informações sociais. E autores como Einhorn (2005), Kaizer *et. al.* (2008), Murcia (2009) e Rover (2013) apontam o ambiente com maior regulação como incentivo para as empresas melhorarem suas práticas de divulgação tanto de informações obrigatórias como de informações sociais.

Diante desse cenário, propõe-se o seguinte problema de: **o ambiente regulatório é fator determinante para aumentar o nível de evidenciação social?**

1.2 Objetivos Geral e Específicos

O objetivo geral do presente estudo consiste em analisar os efeitos da regulação no nível de evidenciação social das empresas listadas na BM&FBovespa.

Dentro desta ceara propõe-se os seguintes objetivos específicos:

- Identificar uma métrica de avaliação e mensuração da evidenciação social a partir da literatura existente;
- Avaliar o nível de evidenciação social das empresas componentes do estudo;
- Determinar a intensidade da regulação das empresas brasileiras de capital aberto;
- Testar e analisar o comportamento da evidenciação social considerando o ambiente regulatório.

1.3 Justificativa e Relevância

O mercado de capitais brasileiro possui características diferenciadas com relação aos demais mercados de capitais, pois possui em geral um nível de evidenciação baixo, o controle acionário é altamente concentrado e existe uma grande variabilidade de divulgação, e um melhor entendimento sobre a divulgação das empresas com o mercado de capitais, agências

reguladoras, administradores, analistas de mercados e demais usuários pode contribuir para melhorar suas ações acerca da evidenciação, seja ela obrigatória ou voluntária (ALENCAR, 2007; MURCIA, 2009; LOPES; ALENCAR, 2010).

Tanto divulgação obrigatória quanto voluntária vem atender aos anseios dos usuários. As informações de natureza social envolvendo a alocação de recursos na implantação e manutenção de programas sociais são divulgadas de forma voluntária, pois não há regulação acerca deste tipo de evidenciação, que em princípio prejudica a comparabilidade.

Neste sentido, não existe convenção acerca do que deve ser divulgado e da quantidade de informações a serem divulgadas, ficando a critério da empresa, o que pode leva-la a divulgar mais informações positivas e menos informações negativas. Por outro lado, a regulação obriga a empresa a divulgar informações independentes de serem favoráveis ou não, e Murcia (2009) afirma que as empresas não estariam dispostas a aumentar o nível de divulgação voluntária de caráter social a não ser que estejam obrigadas a esta divulgação, sejam elas positivas ou negativas.

Einhorn (2005) argumenta que as divulgações obrigatórias e voluntárias não podem ser plenamente compreendidas sem considerar a interação entre elas, e as estratégias para divulgação voluntária não pode ser estudadas isoladamente sem analisar o impacto de suas divulgações obrigatórias. Neste sentido, observa-se após revisão de literatura que os estudos sobre regulação e divulgação voluntária são feitos isoladamente, desconsiderando a interação entre tais assuntos.

Pesquisas na área de regulação ainda são “jovens” e muitos estudos são esperados segundo Watts e Zimmerman (1986). Laughlin (2007) afirma que apesar da existência de uma série de estudos políticos e sociais significativos sobre regulação contábil, de modo geral, estes são relativamente pequenos em números, e argumenta que estes estudos são importantes para a construção de implicações teóricas mais amplas.

Pesquisas realizadas anteriormente sobre regulação, como Ekelund e Higgins (1982), Sutton (1984), Francis (1987), Inchausti (1997), Zeff (2002), Yu (2006), Königsgruber (2010), procuraram relacioná-la com a teoria econômica da regulação ou com *lobbying* no processo de normatização contábil. Foi constatado também que estudos como o de Burh e Freedman (1996), Holland e Foo (2003), Cowan e Gadenne (2005) Jorgesen e Soderstrom (2006), Kaizer *et. al.* (2008), Costa *et. al.* (2009), Ribeiro *et. al.* (2011) e Ribeiro *et. al.* (2013)

analisaram a regulação relacionando-a com a divulgação, porém, voltando-a para a área ambiental ou para o sistema legal do país.

Já Kaizer *et. al.* (2008) e Costa *et. al.* (2009) analisaram a regulação sob a ótica do conservadorismo, chegando a resultados diferentes. Enquanto o estudo de Kaizer *et. al.* (2008) corrobora que a incidência de regulação contábil específica influencia o conservadorismo dentro das empresas, Costa *et. al.* (2009) concluíram que a regulação parece não afetar o conservadorismo no país.

Ribeiro *et. al.* (2011) avaliaram aspectos da regulação relacionados à evidenciação ambiental de carácter obrigatório, demonstrando que a evidenciação ambiental reage a estímulos regulatórios de países com maior regulação. Os mesmos autores, em 2013 realizaram estudo sobre a regulação abordando aspectos relacionados à objetividade e comparabilidade das informações ambientais, concluindo que empresas situadas em países com maior regulação tendem a ter informações ambientais mais objetivas e comparáveis.

Apesar de existirem trabalhos, sobre o tema evidenciação social, são poucas as pesquisas que buscaram verificar os efeitos da regulação sobre as práticas de evidenciação, e tecem uma crítica dizendo que deve-se verificar empiricamente estes efeitos, antes de recomendar ou censurar uma regulação (RIBEIRO *et. al.*, 2011).

No entanto, após revisão de literatura, não foi encontrado nenhum estudo que relacionasse maior nível de evidenciação social com setores que possuem maior regulação. E o estudo dos efeitos da regulação sobre a evidenciação faz-se importante devido ao fato da regulação estar entre as principais características da contabilidade brasileira (SARLO NETO, 2004).

Conforme ressalta Kaizer *et. al.* (2008) estudos sobre o comportamento da contabilidade nas empresas brasileiras situadas em setores com regulação contábil específica deve ser ampliado com a finalidade de contribuir para a evolução do conhecimento acerca do papel da regulação incidente sobre a contabilidade brasileira.

1.4 Estrutura do Estudo

Esta pesquisa está organizada em quatro capítulos assim definidos: (1) Introdução; (2) Referencial Teórico; (3) Proceder Metodológico; (4) Tratamento e Análise dos Resultados.

No presente capítulo, foi abordada a introdução, na qual explanou-se a contextualização e problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, as hipóteses de pesquisa, a justificativa e relevância, e a organização do trabalho.

O capítulo 2 traz a fundamentação teórica que forneceu suporte para o desenvolvimento da pesquisa acerca da regulação e da evidenciação social, no qual foram abordados: os conceitos e razões para a regulação, divulgação obrigatória *versus* divulgação voluntária, caracterização do ambiente regulatório brasileiro, evidenciação social e suas determinantes.

O capítulo 3 descreve o proceder metodológico para a operacionalização da pesquisa, incluindo a tipologia da pesquisa, a seleção da amostra e o período de estudo, a métrica para análise da evidenciação social, os documentos para análise da evidenciação social, a técnica de coleta dados, a definição das variáveis independentes, as técnicas estatísticas utilizadas, bem como as limitações da pesquisa.

No capítulo 4 foram apresentadas as análises e resultados empíricos obtidos acerca da evidenciação social, através de análise qualitativa e regressão com dados em painel.

E por fim, são apresentadas as conclusões da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo divide-se em duas partes, sendo que a primeira, traz os conceitos sobre a regulação, as razões para a existência da regulação, um comparativo entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária e, aspectos relacionados com o ambiente regulatório contábil brasileiro.

A segunda parte trata sobre o conceito de evidenciação social, e seus determinantes. Sendo que nesta pesquisa as palavras evidenciação, *disclosure* e divulgação são consideradas sinônimas, pois expressam a disponibilização da informação aos usuários, e de acordo com Rover (2013) a evidenciação é mais abrangente que a própria informação, e que as duas não devem ser confundidas.

2.1 Conceito e razões para a regulação

Pohlmann e Alves (2004 p. 233) afirmam que a regulação “pode ser entendida como um conjunto de normas coercitivas, emanadas do Estado ou de órgão com poderes para tanto, relativas a determinada atividade ou área do conhecimento”. Ela nasce com a finalidade de resolver problemas como assimetria informacional, monopólios naturais, proteção ao consumidor, qualidade dos produtos, falhas de informações, dentre outros (BAINBRIGDE, 2000; GIFONI NETO, 2002; SHLEIFER, 2005).

Pressupõe-se, dentro das falhas de informações (divulgação), que o bom funcionamento dos mercados financeiros depende da divulgação de informações completas e transparentes, o que não acontece quando as empresas diante do alto custo ou por não estarem dispostas a esclarecimentos mais detalhados deixam de divulgar (GIFONI NETO, 2002).

Quanto aos monopólios naturais, Peltzman (1976) afirma que na década de 1960 o monopólio natural e as externalidades eram apontados como fatores responsáveis pela regulação, no entanto, não havia evidências para tal afirmação. O mesmo autor alega ainda, que a imposição da regulação poderia restringir os monopólios naturais porque ocasionava retornos menores, mas Stigler e Friedland (1962) investigaram o efeito da regulação nos retornos das indústrias de energia elétrica, e concluíram que o fato das empresas estarem sujeitas a regulação não reduzia seus retornos.

A regulação baseia-se de acordo com Posner (1974) no pressuposto de que o poder coercitivo do Estado pode ser utilizado para trazer benefícios para os indivíduos ou grupos específicos, e pode ser vista como um produto que será regido pelas leis da oferta e demanda. Um dos motivos para a busca de regulação pelas próprias empresas seria a falta de concorrência, e nestes casos a regulação torna-se atrativa no sentido de reduzir as discrepâncias de preços praticados, tornando-se um mecanismo de proteção (POSNER, 1974).

A demanda por regulação surge, dentre outros fatores, quando o mercado financeiro apresenta falhas que são geradas pela falta de confiança de seus participantes, que passam a solicitar a intervenção do governo, visando o bem estar de todos. Porém existem variáveis que podem influenciar o grau (maior ou menor) desta demanda, como apontam Dimitrova-Grajzl *et. al.* (2012) tais como, a corrupção e a confiabilidade que segundo os autores devem ser analisadas em conjunto.

Dimitrova-Grajzl *et. al.* (2012) afirmam que a confiança dos participantes de mercado tem um efeito negativo sobre a demanda por regulação, pois quanto mais confiança nas informações disponibilizadas, menor será a demanda por regulação, no entanto, quanto menor a confiança, o efeito será inverso, e o mesmo acontece com relação a governos corruptos, pois quando houver indícios de corrupção pelas agências reguladoras, a regulação torna-se menos confiável.

Assim sendo, a demanda também envolve a pressão de interessados e, Doshi *et. al.* (2013) sugerem que a divulgação de informações é estimulada pela pressão das partes interessadas, internas e externas à entidade, e que a regulação lança uma luz sobre a intenção de melhorar a política de divulgação de informações por parte das empresas.

A regulação contribui para que informações úteis e relevantes sejam fornecidas aos usuários, reduzindo a assimetria informacional, e aumentando a confiança de uma série de interessados (não apenas os acionistas e investidores), e esta confiança gerada é importante para criar valor para o acionista. Então, a regulação seja para beneficiar o público em geral ou os agentes devem tornar obrigatórias informações que tenham pelo menos quatro atributos: confiabilidade, comparabilidade, relevância e compreensibilidade (AZZONE *et. al.*, 1997; LAUGHLIN, 2007; UNERMAN *et. al.*, 2007).

Segundo Azzone *et. al.* (1997) a confiabilidade está ligada com a capacidade de a empresa justificar e fundamentar a verificação das informações divulgadas; a comparabilidade é o atributo que torna a informação possível de ser analisada em relação às outras empresas,

bem como entre os anos; já a relevância diz respeito à importância e influência da informação no processo de tomada de decisão e por fim, a compreensibilidade, que é capacidade da informação ser entendida.

A contabilidade como ciência social, tem como objetivo o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisão, e neste contexto, de acordo com Silva (2007) a contabilidade cumprindo seu papel de fornecer informações confiáveis também constitui um elemento importante no processo de regulação, pois é um agente que fornece informações em nome de outro agente que deve prestar contas pelas ações empreendidas.

O sistema de regulação contábil pode ser influenciado pelas agências estatais reguladoras, organismos profissionais e instituições vinculadas ao mercado financeiro que formulam leis, decretos, regulamentos, padrões, recomendações, resoluções, deliberações, instruções e pronunciamentos que buscam a objetividade e segurança das informações geradas e divulgadas ao público externo (SILVA, 2007; CARDOSO *et. al.*, 2010).

A regulação na área contábil trata da forma, conteúdo, periodicidade da divulgação e evidenciação das demonstrações contábeis, porém existem questionamentos sobre até que ponto a regulação deve exigir divulgações de informações aos usuários, porque não há evidências suficientes sobre que informações são relevantes para a vasta gama de usuários existentes, mesmo que estes órgãos reguladores consideram suas normas de alta qualidade (LEVITT, 1998).

Independente da discussão sobre a qualidade das informações reguladas, os mercados financeiros buscam informações de alta qualidade sob o argumento de que evidenciações mais transparentes e completas aumentam a confiança do investidor promovendo assim a liquidez de mercado e conseqüentemente a redução do custo de capital para as empresas (LEVITT, 1998; ADMATI; PFLEIDERER, 1999; LAMBERT *et. al.*, 2007; BARTH *et. al.*, 2008).

Assim, a regulação através de mecanismo próprio e partindo da necessidade dos mais diversos usuários através de normas cria a divulgação obrigatória, e as informações que são divulgadas além das obrigatórias são denominadas de divulgação voluntária, e parte da decisão por parte da empresa de fornecer informações adicionais às obrigatórias.

Admati e Pfleiderer (1999) levantam a questão que, se a divulgação é necessária e boa aos usuários, o ideal seria que as empresas praticassem a divulgação de forma totalmente voluntária, mas como não há essa prática, apontam a regulação como solução para este

problema, uma vez que esta se torna um mecanismo para suprir a falta de informação não divulgada de forma voluntária.

Outra questão sobre a regulação é a necessidade das partes interessadas porque os interesses são diversificados, no entanto, em alguns casos podem ser semelhantes e conciliáveis (como por exemplo, informações ambientais), como por exemplo, uma pesquisa realizada pelo Conselho Consultivo de Gestão e Meio Ambiente (ACBE¹) do Reino Unido, foi constatado que 43% dos entrevistados não tinham recordação de usar informação ambiental na tomada de decisão sobre seus investimentos, reforçando a dificuldade em estabelecer as informações que deverão ser divulgadas, seja de forma obrigatória ou voluntária, já que os interesses dos usuários são diferentes (MALTBY, 1997).

Desta maneira, seja regulada ou não, os mais diversos usuários necessitam de informações que são divulgadas obrigatoriamente ou de forma voluntária, e a seção seguinte abordará as diferenças entre a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária, trazendo os mais diferenciados aspectos, seja a favor ou contra.

2.2 Divulgação Obrigatória versus Divulgação Voluntária

As empresas divulgam informações visando suprir a necessidade dos mais diversos tipos de usuários, e podem fazê-la de forma obrigatória ou de forma voluntária. A divulgação obrigatória é aquela para qual existe regulação, feita de forma impositiva, enquanto que a divulgação voluntária são informações adicionais, disponibilizadas conforme a vontade e decisão das empresas, não estando, portanto, no rol das divulgações obrigatórias.

Neste sentido, Bainbrigde (2000) afirma que existem argumentos a favor da divulgação voluntária sob o argumento que as forças de mercado produzem melhores níveis de divulgação em um regime voluntário; e a favor da divulgação obrigatória, onde o foco é na correção das falhas de mercado. O autor também esclarece que maiores níveis de divulgação reduz a possibilidade de assimetria da informação, sendo a divulgação de interesse direto da empresa que tem forte interesse em garantir níveis adequados de divulgação.

¹A ACBE é um órgão do Reino Unido patrocinado pelas empresas fundando em 1991 com intuito de incentivar as empresas em demonstrar boas práticas ambientais, e entre seus membros estão representantes de grandes empresas como a Shell, Rover, British Gas, dentro outras (MALTBY, 1997).

A divulgação obrigatória pode aumentar o custo de divulgação, porém as empresas teriam o dever ético de fornecer informações às partes interessadas, ou seja, atendendo a demanda por informações, fazendo com que a regulação seja desnecessária (DONALD; PRESTON, 1995; NYQUIST, 2003).

Porém não existem somente argumentos a favor da regulação de informações voluntárias, sejam elas de caráter social ou ambiental, pois se as ações são voluntárias, a divulgação também deveria ser, não justificando a obrigatoriedade de padronização, havendo altos custos da disponibilização destas informações (UTTING, 2005; RODRIGUEZ; LeMASTER, 2007). Além disso, a regulação pode prejudicar a concorrência entre as entidades diante da qualidade das informações a serem prestadas, e, no entanto, nasceria a necessidade de um instrumento que fornecesse condições de medir a qualidade destas informações (BAINBRIDGE, 2000; VANSTRAELEN *et. al.*, 2003).

A regulação funciona como um pedido mínimo de divulgação de informações necessárias aos usuários e os regulamentos asseguram a divulgação de tais informações, enquanto que a divulgação voluntária pode ser considerada incompleta e pode não retratar o desempenho real das empresas, pois podem apenas revelar informações do interesse da empresa, o que levaria somente a divulgação de informações positivas a imagem da empresa (WISEMAN, 1982; MALTBY, 1997; NISKANEN; NIEMINEN, 2001).

Além de a divulgação afetar a empresa isoladamente, a divulgação de cada empresa potencialmente afeta a divulgação das demais, bem como o mercado financeiro, no que autores como Admati e Pfleiderer (1999) denominaram de “jogo da divulgação voluntária”, isto porque em avaliações feitas por investidores, as informações voluntárias são frequentemente consideradas, e se cada empresa chega à conclusão de que não há como melhorar suas estratégias de divulgação analisando as estratégias de divulgação das outras empresas, então chega-se ao Equilíbrio de Nash² (ADMATI; PFLEIDERER, 1999; LEUZ; WYSOCKI, 2008).

A regulação provoca o Equilíbrio de Nash, porque as empresas são obrigadas a utilizar as mesmas estratégias que refletem num mesmo nível de divulgação obrigatória determinado

² Equilíbrio de Nash representa a situação em que, em um jogo envolvendo dois ou mais jogadores, nenhum jogador tem a ganhar mudando sua estratégia unilateralmente, por exemplo, suponhamos a existência de um jogo com n participantes que selecionam suas estratégias, considerando que estas lhes traga mais benefício, então, se cada jogador chegar à conclusão que ele não tem como melhorar a sua estratégia dadas as estratégias escolhidas pelos adversários, sendo que as estratégias dos adversários não podem ser alteradas, então as estratégias escolhidas pelos participantes do jogo definem um “Equilíbrio de Nash” (ÁVILA, 2006).

pelos reguladores, e que quando não há a regulação, pode ser que as algumas empresas aumentem o nível de divulgação com relação a outras, e o jogo da divulgação voluntária contribui para que individualmente as empresas divulguem mais e incentive as demais a divulgarem mais informações também, e com isso a divulgação voluntária aumenta o bem estar de todos (ADMATI; PFLEIDERER, 1999).

Assim, o papel da regulação seria provocar o Equilíbrio de Nash, enquanto a divulgação voluntária provocaria o aumento do nível de divulgação, partindo do Equilíbrio de Nash, então tanto divulgação obrigatória quanto divulgação voluntária aumenta o bem estar de todos.

Wagenhofer (2011) ressalta que a literatura sobre evidenciação social demonstra que a qualidade da informação divulgada seria de domínio público se não houvesse a regulação, no entanto, a evidenciação social pode não suprir as necessidades dos usuários e ainda apresenta outras falhas, tais como a falta de uniformidade e comparabilidade, o que é sanado pela regulação, que por sua vez pode ter um alto custo para as empresas.

A divulgação de informações ambientais e sociais em grande parte não são reguladas, e quando a empresa evidencia tais informações voluntariamente cria uma relação entre quem reporta a informação e o usuário, deixando claro o grau de responsabilidade da empresa com o dever de prestar contas das suas ações (GRAY *et. al.*, 1995; HOLLAND; FOO, 2003).

A divulgação obrigatória pode ser utilizada para criar um equilíbrio no sistema de divulgação voluntária, conforme estudo realizado por Cowan e Gadenne (2005), onde os achados demonstram que as empresas australianas tem uma propensão a divulgar níveis mais elevados de informações ambientais voluntárias positivas para imagem da empresa, e que, a regulação pode requisitar a divulgação de informações menos favoráveis para a empresa. Na ausência de regulação acerca de divulgação as empresas tendem a fornecer informações favoráveis a sua imagem corporativa, e a gestão será menos objetiva refletindo nas práticas de divulgação (ADMATI; PFLEIDERER, 1999; DEEGAN *et. al.*, 2000; COWAN; GADENNE, 2005; ARRUÑADA, 2011).

Segundo Admati e Pfleiderer (1999) a divulgação obrigatória para ser considerada ótima, o regulador teria informações detalhadas sobre cada empresa e sobre sua interação com o exterior, porém se as empresas são diferentes, o regulador em tese deveria estabelecer uma norma específica para cada empresa, mas na prática isso não seria viável, por isto é útil que a regulação seja projetada para diferentes tipos de empresas, como por exemplo, diferenciadas

por setor ou tamanho. E assim justifica-se a existência de regulação feita para alcançar determinados setores ou atividades econômicas, devido à dificuldade da existência de uma regulação específica para cada empresa.

Buhr e Freedman (1996) argumentam que o estado atual da divulgação indica que quando existe mais de uma forma de divulgação, no caso, obrigatória e voluntária (litigiosa e cooperativa), a divulgação voluntária, que em sua pesquisa está voltada para a área ambiental, está condenada ao fracasso, pois a divulgação obrigatória tende a suprimir a divulgação voluntária. Diante deste argumento, poderia supor-se que em ambientes altamente regulados a divulgação voluntária tende a ser menor.

Einhorn (2005) avaliou o papel que as divulgações obrigatórias desempenham na determinação de suas estratégias de divulgação voluntária, concluindo que a evidenciação voluntária é afetada pelas estratégias de evidenciação obrigatória, e que a probabilidade de evidenciação voluntária é negativa se relacionada ao nível de discricionariedade da evidenciação obrigatória.

O estudo realizado por Buhr e Freedman (1996) procurou comparar a quantidade e qualidade de informações ambientais obrigatórias e voluntárias entre o Canadá e Estados Unidos, constatando que um ambiente com maior regulação encoraja as empresas a divulgar mais informações voluntárias, e uma das possíveis explicações propostas pelos autores foi a de que as empresas querem evitar processos judiciais decorrentes da omissão de informações.

No entanto, um aumento no nível de divulgação voluntária não quer dizer que há melhoria em termos de comparabilidade ou confiabilidade destas informações, pois não existem padrões para a divulgação voluntária, e por isso ela não pode ser considerada incompleta, menos comparável e até mesmo, menos compreensível (DEEGAN *et. al.*, 2000).

Jorgensen e Soderstrom (2006) associam os maiores níveis de divulgação com legislações mais rigorosas, e alerta que a divulgação exigida varia de país para país, argumentando que para avaliação do impacto da divulgação voluntária deve-se considerar o que foi evidenciado de forma obrigatória.

A divulgação obrigatória é proveniente da emissão de normativos pelas agências reguladoras específicas de cada setor. Na seção 2.3 serão tratadas as agências regulatórias que tratam de normas contábeis no cenário brasileiro.

2.3 Caracterização do Ambiente Regulatório Brasileiro

Com o intuito de reduzir a burocratização existente na administração pública, através do Plano Nacional de Desestatização (PND) de 1990 iniciaram-se as privatizações das empresas de siderurgia, petroquímicas e fertilizantes. Em 1995, também houve privatizações estatais de outros serviços, como distribuição de energia elétrica e telecomunicações (KOMATSU, 2004; PÓ, 2004). Assim, o estado deixava de prover os serviços e tornava-se apenas regulador de tais serviços (PÓ, 2004).

As privatizações estatais trouxeram a necessidade da implantação de agências reguladoras para os setores de energia, telecomunicações e petróleo. Estas agências reguladoras seriam responsáveis pela fiscalização dos novos agentes privados, após o processo de privatização (PÓ, 2004; PACHECO, 2006).

Após as privatizações e a necessidade da implantação de agências reguladoras para fiscalizar e normatizar estes setores privatizados houve a necessidade da criação de um modelo regulador para tais setores, e este divide-se em três gerações (PÓ, 2004; PÓ; ABRUCIO, 2006)³:

- a) Primeira Geração (1996 e 1997) – trata-se das primeiras agências reguladoras criadas que estavam relacionadas com as privatizações e com a finalidade de quebra de monopólio estatal nos setores de energia elétrica (Agência Nacional de Energia Elétrica), telecomunicações (Agência Nacional de Telecomunicações) e petróleo (Agência Nacional de Petróleo) (PÓ; ABRUCIO, 2006).
- b) Segunda Geração (1999 e 2000) – houve o estabelecimento de agências reguladoras para setores já existentes (os mais competitivos) com o intuito de melhorar a eficiência, modernizar a máquina estatal e resguardar o interesse dos cidadãos participantes deste mercado. Foram criadas na segunda geração a Agência Nacional de Saúde Suplementar e a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (PÓ; ABRUCIO, 2006).
- c) Terceira Geração (2001 e 2002) – nesta, houve uma mistura de áreas de atuação, sendo criadas a Agência Nacional de Transportes Terrestres e a Agência Nacional dos Transportes Aquaviários. Também foram criadas a Agência Nacional de Águas e a

³ A classificação mencionada neste estudo, sustentada na proposta por Pó (2004), leva em consideração o ambiente regulatório formatado a partir da década de 1990.

Agência Nacional de Cinema, porém, segundo Pó e Abrucio (2006), estas não são consideradas de natureza reguladora, pelo tipo de atividades desenvolvidas.

O Quadro 1 apresenta as agências reguladoras criadas no Brasil em âmbito federal.

Agência	Lei
Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL)	Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996.
Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL)	Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997.
Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP)	Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997.
Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA)	Lei nº 9.782, de 26 de janeiro de 1999.
Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS)	Lei nº 9.961, de 28 de janeiro de 2000.
Agência Nacional de Águas (ANA)	Lei nº 9.984, de 17 de julho de 2000.
Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ)	Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001.
Agência Nacional de Transporte Terrestre (ANTT)	Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001.
Agência Nacional do Cinema (ANCINE)	Medida Provisória nº 2.228, de 6 de setembro de 2001.
Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC)	Lei nº 11.182, de 27 de setembro de 2005.

Quadro 1 – Criação das Agências Reguladoras Federais no Brasil a partir das Privatizações da década de 1990

Fonte: Adaptado de Pacheco (2005) e Pó e Abrucio (2006).

Neste sentido, têm-se diversas agências reguladoras que atuam em diferentes áreas e com regulações distintas (PÓ; ABRUCIO, 2006). Segundo Pó (2004) e Komatsu (2004) as agências reguladoras são uma espécie de burocracia estatal diferenciada, por ser mais específica, com maior autonomia operacional e com o interesse em mediar às relações entre agentes do mercado, usuários e políticos. O Quadro 2 apresenta o desenho institucional das agências reguladoras brasileiras.

Desenho Institucional	Descrição
Autonomia e estabilidade dos dirigentes	<ul style="list-style-type: none"> • Mandatos fixos e não coincidentes • Estabilidade dos dirigentes • Aprovação pelo poder legislativo mediante arguição • Pré-requisitos quanto à qualificação dos dirigentes
Independência financeira, funcional e gerencial	<ul style="list-style-type: none"> • Autarquia especial sem subordinação hierárquica ao ministério correspondente • Última instância de recursos no âmbito administrativo • Delegação normativa (poder de emitir portarias) • Poder de instruir, julgar processos e arbitragem • Orçamento e quadro de pessoal próprio
Transparência	<ul style="list-style-type: none"> • Ouvidoria com mandato • Publicidade de todos os atos e atas de decisão • Representação dos usuários e empresas
Procedural	<ul style="list-style-type: none"> • Justificativa por escrito de cada voto e decisão dos dirigentes • Audiência públicas e diretoria com decisão colegiada

Quadro 2 – Desenho Institucional das Agências Reguladoras no Brasil criadas a partir das Privatizações da década de 1990

Fonte: Adaptado de Melo Pó (2004).

A independência normativa das agências reguladoras reflete em uma regulação diferente para os setores sob o jugo destas agências. De acordo com Komatsu (2004, p. 224) a proposta para a criação das agências reguladoras foi “dotar o poder público de órgãos com suficiente agilidade, isenção política e conhecimento teórico para direcionar e intervir em determinados setores da atividade econômica”, que no passado praticaram abusos na cobrança de tarifas e irregularidades provenientes de monopólio.

Dentre os órgãos reguladores brasileiros, onde estão inseridas as agências reguladoras, tem-se também o Banco Central do Brasil (BACEN), que não foi criado a partir das privatizações ocorridas na década de 1990, mas sim, criado em 1964, através da Lei nº 4.595, como uma autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional (BACEN, 2014). Assim, como as agências reguladoras, o BACEN é um órgão independente, vinculado ao Ministério da Fazenda, e dentre suas competências estão as de autorizar, normatizar e fiscalizar as instituições financeiras (BACEN, 2014).

O BACEN tem a missão de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente (BACEN, 2014).

Nota-se que o fato da criação de órgãos reguladores dotados de independência proporciona a determinadas atividades um ambiente com maior regulação que as demais atividades. Neste sentido, tratando-se de regulação contábil, mas especificamente de divulgação de informações, os órgãos reguladores são responsáveis pela imposição de evidenciação obrigatória a certos setores ou atividades.

Neste sentido, percebe-se que no ambiente regulatório brasileiro, existem normas específicas emitidas pelos órgãos reguladores que detém o poder de normatização e fiscalização. E essa independência para normatizar e fiscalizar proporciona a certos setores um ambiente com maior regulação, já que além daquelas normas consideradas “gerais” (normas emitidas para todas as empresas independente do setor ou da atividade), as empresas estão obrigadas às normas específicas do setor ou da atividade.

Assim, pode-se considerar que o ambiente regulatório brasileiro está dividido em um ambiente com maior regulação e outro com menor regulação.

Tratando-se de regulação contábil no Brasil, Sarlo Neto (2004) aponta que esta pode ser dividida em dois segmentos, a regulamentação da classe contábil exercida pelas organizações de classe, e a regulação sobre a apresentação das demonstrações financeiras, realizada através de legislação específica e obrigatória emitida pelos órgãos reguladores.

A regulação sobre a apresentação das demonstrações financeiras no Brasil é composta basicamente pela Lei nº 6.404/76, as normas emitidas pela CVM⁴ e normas emitidas por órgãos específicos, conforme Quadro 3 (SARLO NETO, 2004; COSTA *et. al.*, 2009).

Lei nº 6.404/76	CVM	Órgãos Específicos
Lei das Sociedades Anônimas, de 15 de Dezembro de 1976. Compreende os procedimentos fundamentais para a elaboração das demonstrações financeiras. Foi atualizada pelas Leis nº 11.638/2007 e 11.941/2009.	Dispõe sobre os procedimentos complementares sobre a elaboração e apresentação das demonstrações financeiras das companhias de capital aberto.	Empresas pertencentes a um setor específico da economia, que sofrem todas as normas anteriores e a legislação específica das agências nacionais reguladoras.

Quadro 3 – Definição das normas contábeis

Fonte: Adaptado de Costa *et. al.* (2009) e Sarlo Neto (2004)

Desta maneira, alguns setores convivem com um elevado grau de regulação, pois sofrem incidência das normatizações seja da Lei nº 6.404/76 e CMV, como de órgãos específicos também, conforme Figura 1.

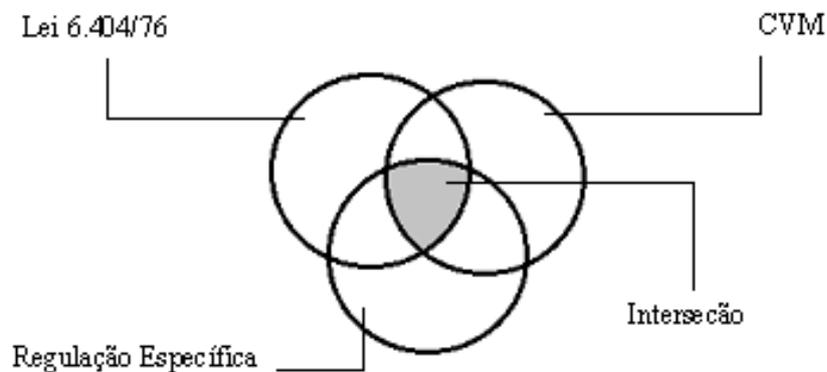


Figura 1 – Normatização Contábil Brasileira

Fonte: Sarlo Neto (2004)

Dentre os setores que sofrem a incidência de todas as normas citadas na Figura 1, têm-se as entidades financeiras (bancos, seguradoras e previdência privada), o setor de transportes, o setor de exploração e refino de petróleo e gás, e o setor de energia elétrica (geração,

⁴ Além das normas emitidas pela CVM, também pode-se citar os Pronunciamentos Técnicos, Orientações e Interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que é uma entidade autônoma criada pela Resolução CFC 1.055/2005, com o objetivo de estudar, preparar e emitir tais normas observando a convergência da contabilidade nacional às normas internacionais de contabilidade. Atualmente, todos os Pronunciamentos Técnicos, Orientações e Interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis foram aprovados pela CVM, tornando-os obrigatórios para todas as companhias de capital aberto.

transmissão e distribuição). Estes setores possuem maior regulação porque além da obrigação de atendimento às normas requeridas pela CMV e Lei 6.404/76, devem atender às normas específicas do BACEN, Agência Nacional de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Agência Nacional de Energia Elétrica e Agência Nacional de Transportes Terrestres.

A regulação visa padronizar a forma de evidenciação e apresentação das demonstrações financeiras, tornando-as comparáveis com outras pertencentes ao mesmo setor, favorecendo a análise e a avaliação por parte do órgão regulador (SARLO NETO, 2004). Neste sentido, as agências reguladoras editam planos de contas padronizados que facilitam a análise e avaliação das empresas. A seguir, tratar-se-á das agências reguladoras que estão engajadas no processo de normatização contábil, seja para todas as empresas de capital aberto (Lei 6.404/76 e CVM), ou agências reguladoras de setores específicos.

A CVM foi criada pela Lei nº 6.385/76, e é uma autarquia em regime especial vinculada ao Ministério da Fazenda, e têm competência para emitir normas e fiscalizar o mercado de valores mobiliários brasileiro, no entanto, excluem-se deste arcabouço os títulos de dívida pública federal, estadual e municipal e títulos cambiais de responsabilidade de instituições financeiras, exceto as debêntures.

A Lei 6.404/76 juntamente com a Lei nº 6.385/76 disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus integrantes, classificados como companhias abertas, intermediários financeiros e investidores. Dentre as suas funções, está à responsabilidade de (CVM, 2013):

- a) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- b) proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- c) evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- d) assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- e) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

- f) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; e
- g) promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

O poder normatizador da CVM abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários no cenário brasileiro. Porém, a autarquia não julga as informações divulgadas pelas empresas, mas zela pela regularidade e confiabilidade, normatizando e buscando a padronização de tais informações.

Estão dentro de suas competências também, a apuração, julgamento e punição de irregularidades cometidas eventualmente no mercado de valores mobiliários. Diante de qualquer suspeita, deverá iniciar inquérito administrativo para apuração dos fatos, colhendo evidências e tomando depoimentos para identificar os responsáveis pelas práticas ilegais.

As instituições financeiras são normatizadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) que tem como missão assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda através de um sistema financeiro sólido e eficiente. A regulação deste setor é composta basicamente pelo Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF) que estabelece as normas gerais, os procedimentos e critérios de escrituração contábil para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN.

O COSIF foi criado pela Circular 1.273/1987, com o objetivo de unificar os diversos planos contábeis existentes à época e uniformizar os procedimentos contábeis (BACEN, 2014). Essa uniformização facilita a análise, avaliação e controle das instituições financeiras no Brasil.

De forma similar, o setor de transportes é fiscalizado e regulado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) que é responsável pela concessão de ferrovias, rodovias e transporte ferroviário associado à exploração de infraestrutura; permissão de transporte coletivo regular de passageiros pelos meios rodoviário e ferroviário não associado à exploração de infraestrutura; e autorização de transporte de passageiros por empresa de turismo e sob regime de fretamento, transporte internacional de cargas, transporte multimodal e terminais (LEI Nº 10.233, 2001).

A regulação contábil pela ANTT está no Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Rodoviário Interestadual e Internacional de Passageiro, Manual de Contabilidade do Serviço Público de Exploração da Infraestrutura Rodoviária Federal e Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Ferroviário de Cargas e Passageiros, todos revisados pela segunda vez, no ano 2011. Os três manuais reúnem os procedimentos e critérios contábeis para escrituração, elaboração e apresentação das demonstrações contábeis.

A regulação e fiscalização no setor de energia elétrica brasileiro estão a cargo da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), uma autarquia em regime especial vinculada ao Ministério de Minas e Energia, criada através da Lei nº 9.427/96 e do Decreto nº 2.335/97, iniciando suas atividades em dezembro de 1997. E também edita normas específicas para o setor.

É de competência da ANEEL, a regulação da produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica; fiscalização, diretamente ou mediante convênios com órgãos estaduais, as concessões, as permissões e os serviços de energia elétrica; implementar as políticas e diretrizes do governo federal relativas à exploração de energia elétrica e ao aproveitamento dos potenciais hidráulicos; estabelecer tarifas; mediar, na esfera administrativa, os conflitos entre os agentes e entre esses agentes e os consumidores; e por delegação do governo federal, promover as atividades relativas às outorgas de concessão, permissão e autorização de empreendimentos e serviços de energia elétrica (ANEEL, 2013).

O setor basicamente deve seguir as normas contidas no Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica (MCSPE), que compreende instruções gerais, instruções contábeis para escrituração, elaboração e apresentação das demonstrações financeiras e de responsabilidade social. O MCSPE foi editado pela primeira em 2001, com vigência prevista a partir de 1º de janeiro de 2002, e a versão revisada mais recente, passou a vigorar a partir de 8 de Março de 2010.

A Lei nº 9.478/97 criou a Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), sendo o órgão responsável pela regulação das atividades relacionadas à indústria de petróleo e gás natural e de biocombustíveis no Brasil, vinculado ao Ministério de Minas e Energia. É uma autarquia federal com responsabilidade de executar a política nacional para o setor, focando na garantia do abastecimento de combustíveis e na defesa dos direitos e interesses dos consumidores.

Dentre as competências da ANP estão a de estabelecer as normas infralegais para o funcionamento das indústrias e do comércio de petróleo, gás natural e biocombustíveis, outorgar autorizações para as atividades das indústrias reguladas, promover licitações e assinar contratos em nome do Estado com os concessionários em atividades de exploração, desenvolvimento e produção, e ainda fiscalizar as atividades da indústria regulada, diretamente ou mediante convênios com outros órgãos públicos.

A ANP através da Portaria ANP nº 11, de 13 de janeiro de 1999, estabeleceu o Plano de Contas que deve ser observado pelos Concessionários das Atividades de Exploração e Produção de Petróleo, Gás Natural ou Ambos. O referido Plano de Contas segrega as receitas e despesas em contas de exploração, contas de desenvolvimento e contas de produção.

Partindo do pressuposto de que o ambiente regulatório brasileiro está dividido em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação, pode-se então, efetuar a classificação dos setores de energia elétrica, exploração e refino de petróleo e gás, instituições financeiras e transportes como ambientes com maior regulação, e os demais setores como ambientes com menor regulação.

Segundo Ribeiro *et. al.* (2011) a regulação pode influenciar o nível de evidenciação direta ou indiretamente, assim como na variedade de informações. Os autores afirmam que as maiores diferenças entre os países no que diz respeito à regulação estão no órgão emissor, na especificidade das normas, nos mecanismos de coerção e na quantidade de normas.

E neste sentido, pode-se sugerir que, o ambiente com maior regulação não propicia somente o aumento na divulgação de informações obrigatórias, mas também, o aumento na divulgação de informações voluntárias. Corroborando com esta ideia, Einhorn (2005), Kaizer *et. al.* (2008), Murcia (2009) e Rover (2013) afirmam que o fato de a empresa estar inserida em ambientes com maior regulação sugere que estas adotem melhores práticas e aumentem o nível de informações acerca de seus projetos sociais.

Contudo, observa-se que a regulação por si só não tem o poder de aumentar ou melhorar as práticas de divulgação de informações sociais, porque estas são de caráter voluntário. A regulação terá o poder de influenciar o nível de evidenciação das informações obrigatórias, pois as empresas terão a obrigatoriedade de divulgar mais informações, tendo em vista que os órgãos reguladores editam normas específicas solicitando informações adicionais àquelas de outros setores.

Entretanto, o ambiente com maior regulação sugere melhores práticas e aumento no nível de divulgação, inclusive, na evidenciação de informações voluntárias, já que este ambiente regulatório possui características próprias que sugere este aumento de evidenciação social, tais como atividades com alto impacto ambiental e a obrigatoriedade de auditoria independente.

As empresas com alto impacto ambiental estão mais visíveis á sociedade, o que acarreta em práticas melhores e maior divulgação de informações sociais, pois o fato de serem consideradas poluidoras impulsionam-nas a prestação de contas mais transparentes buscando uma melhor reputação perante a sociedade (COWEN *et. al.*, 1987; ORLITZKY; BENJAMIM, 2001; RICHARDSON; WELKER, 2001; BROW *et. al.*, 2006; CLARKSON *et. al.*, 2008).

Estão inseridas em ambientes com maior regulação empresas obrigadas a auditoria independente, que além de cobrarem mais qualidade nas informações prestadas, também incentivam as empresas a divulgarem informações adicionais, e dentre estas, informações sociais (WALLACE *et. al.*, 1994; ARCHAMBAULT; ARCHAMBAULT, 2003; FROST *et. al.*, 2008; MURCIA; SANTOS, 2009; ROVER, 2013).

Dentre os fatores que caracterizam o ambiente com maior regulação que podem impulsionar as empresas a divulgarem mais informações sociais, estão o tamanho, a internacionalização e a listagem em fundos socialmente sustentáveis. As empresas maiores geralmente são aquelas que buscam listar-se em fundos socialmente sustentáveis e também tem interesse em negociar suas ações em mercados estrangeiros, e, portanto, são estimulas a práticas mais transparentes de divulgação (TROTMAN; BRADLEY, 1981; WATTS; ZIMMERMAN, 1986; ALENCAR, 2007; MURCIA; SANTOS, 2009; ROVER, 2013).

Além disso, as empresas maiores estão mais expostas e conseqüentemente existe uma cobrança maior a respeito de suas ações sociais, e não somente isso, as próprias empresas buscam reduzir custo de capital através da prática da evidenciação social (TROTMAN; BRADLEY, 1981; COWEN *et. al.*, 1987; LANG, LUNDHOLM, 1993; WALLACE; NASER, 1995).

Acredita-se que as empresas que estão inseridas neste ambiente com maior regulação desenvolvem mecanismos para atender não somente as exigências específicas destes órgãos reguladores, mas também procuram atender os demais usuários, e dentre estes está a sociedade que espera a prestação de contas por parte da empresa quanto às ações sociais que tais empresas desenvolvem procurando reduzir os impactos negativos gerados por suas

atividades (RAMANATHAN, 1976; EPSTEIN; FREEDMAN, 1994; BARON, 2001; McWILLIAMS *et. al.*, 2006).

Diante disto, para fins desta pesquisa é considerado como ambiente com maior regulação, os setores com órgãos reguladores que emitem legislação específica e com plano de contas padronizado. O setor com plano de contas padronizado, conseqüentemente possui uma legislação contábil específica, e agência reguladora. O que não acontece se for considerada somente a existência de órgão regulador para o setor, pois esta pode não ter legislação específica e não ter editado plano de contas padronizado.

Na seção seguinte será tratada a evidenciação social e os fatores que influenciam na divulgação destas informações sociais.

2.4 Evidenciação Social

Ramanathan (1976) afirma que o objetivo da contabilidade social é disponibilizar de uma forma ideal, para todos os componentes sociais, informações relevantes sobre o objetivo da empresa; políticas, programas, desempenho; e contribuições para a realização de objetivos sociais, e diante desta perspectiva, o autor aponta que diante destes três objetivos, dois referem-se ao processo de medição e um ao processo de divulgação (comunicação), tendo a empresa dois papéis perante a sociedade, o papel produtivo (medição) e papel distributivo (divulgação).

A evidenciação social é aquela que vai além das informações obrigatórias, efetuada de forma totalmente voluntária de acordo com as políticas de divulgação de cada empresa. De acordo com Murcia (2009 p. 48) “algumas empresas optam por complementar o *disclosure* obrigatório com informações específicas de suas operações, as quais não são requeridas pelas normas contábeis”.

Rover (2013) ressalta que a divulgação de informações de caráter social e ambiental é realizada de forma voluntária no Brasil, e Milani Filho (2008) afirma que as ações sociais são caracterizadas pela voluntariedade na transferência de recursos pelas empresas a programas sociais, ambientais e culturais.

Segundo Gonçalves (2011) a transferência voluntária destes recursos pelas empresas destinando-os a projetos sociais pode fazer com que os investidores questionem sobre a

necessidade desta alocação, pois existe a dificuldade de se relacionar o quanto desses recursos será revertido em benefícios em prol da reputação e retorno econômico para as empresas.

Tratando-se das ações sociais, Gonçalves (2011) indica a existência de ações sociais internas, que seriam aquelas relacionadas a gastos com benefícios a empregados, área ambiental procurando reduzir a exposição a acidentes, relacionamento com fornecedores e consumidores, dentre outros. Assim, observa-se a existência de ações sociais externas, que seriam aquelas relacionadas à transferência de recursos a projetos sociais voltados a comunidade.

Ramanatan (1976) afirma que a evidenciação social deve conter informação útil que considere três aspectos: a) os objetivos da empresa; b) suas políticas, programas e desempenho; e c) as contribuições para os projetos sociais. Assim, Gonçalves (2011) ressalta que espera-se que os relatórios sociais contemplem estes aspectos contribuindo para a tomada de decisão dos usuários externos no que diz respeito a uma prestação de contas adequada sobre a alocação de recursos em projetos sociais.

Desta forma, as empresas além de atentar-se para a maximização de seus resultados devem observar as consequências de suas ações para com a sociedade, pois verifica-se a existência de um contrato implícito entre a empresa e a comunidade, no qual as empresas devem promover a prestação de contas do impacto de suas ações na sociedade na qual estão inseridas (RAMANATHAN, 1976; GONÇALVES, 2011; EPSTEIN; FREEDMAN, 1994).

Segundo Gonçalves (2011), desde então, os impactos das ações sociais desenvolvidas pelas empresas geram dúvidas no campo da pesquisa na área contábil. Ainda, de acordo com o autor, a *American Accounting Association* promoveu estudos sobre o tema na década de 1970, e recomendou que pesquisas empíricas fossem realizadas, visando determinar qual seria a extensão da evidenciação social, considerando variáveis com efeito positivo sobre a rentabilidade das companhias.

Dye (2001) aponta escassez de pesquisas na área de *disclosure* social e *disclosure* obrigatório, argumentando sobre a importância do *disclosure* na prática contábil, e ainda afirma que os pesquisadores da área contábil deveriam se esforçar para corrigir tal falha.

Contudo, a evidenciação social não deve ser feita pela empresa buscando somente a promoção da sua imagem de socialmente responsável, pois este tipo de atitude gera dúvidas aos usuários quanto à credibilidade destas informações, já que as mesmas não são obrigadas a certificação (EPSTEIN; FREEDMAN, 1994; HEALY; PAPELU, 2001; COOPER; OWEN,

2007). E neste contexto, Gigler e Hemmer (1998) argumentam que a evidenciação obrigatória é mais confiável que a evidenciação voluntária.

Para Verrecchia (2001), a confiabilidade da evidenciação social relaciona-se com os altos custos e com a reputação da empresa associados com a manipulação da informação. Quanto à reputação, Orlitzky e Benjamim (2001) e Brow *et. al.* (2006) declaram que a execução de ações sociais contribuem para a melhora da imagem da empresa perante a sociedade. E neste sentido, existem pesquisas que indicam uma maior divulgação de ações sociais em setores mais suscetíveis à opinião pública (RICHARDSON; WELKER, 2001; CLARKSON *et. al.*, 2008).

Segundo Murcia (2009) quando adota-se uma perspectiva econômica, nota-se uma relação de custo/benefício para a evidenciação de informações sociais, o que resulta em um *disclosure* total ou parcial. Para Verrecchia (2001) a divulgação total acontecerá quando houver a ausência de custos de divulgação, mas, quando há aumento nestes custos, a tendência é a redução na evidenciação. Quando da existência da evidenciação social, parte-se do pressuposto que os benefícios superaram os seus custos (COOKE, 1989; VERRECCHIA, 2001).

Benefícios são apontados quando há maior evidenciação social por parte das organizações, tais como o aumento de liquidez das ações, redução de custos de capital de terceiros e capital próprio, redução de externalidades negativas. Porém, para gerar tais benefícios às empresas arcam com o custo da geração destas informações, como o custo de preparação, auditoria e divulgação, o que reduz seus lucros (DAHLMAN, 1979; LANG; LUNDHOLM, 1993; ADMATI; PFLEIDERER, 1999; LEUZ; VERRECHIA, 2000; VERRECHIA, 2001; HAIL, 2002; McWILLIAMS *et. al.*, 2006; LIMA, 2007; LOPES; ALENCAR, 2010).

Quanto ao benefício da redução de externalidades, Dhalman (1979), Baron (2001) e McWilliams *et. al.* (2006) coadunam com a ideia de que as empresas diminuem a repercussão negativa referente às suas ações junto à sociedade quando prestam contas de suas ações de responsabilidade social.

Os custos com preparação e divulgação envolvem os custos com pessoal especializado, assim como os custos com a publicação das demonstrações contábeis pelas empresas de capital aberto, que no caso do Brasil, são feitos em jornais de grande circulação e

também no Diário Oficial dos Estados, e estes custos tendem a ser altos (MEDEIROS; QUINTEIRO, 2005; MURCIA, 2009).

O custo de capital é apontado como um dos fatores que impacta negativamente nos custos das empresas. Neste sentido, corroborando com esta ideia, Lima (2007) analisou a relação entre o nível de *disclosure* voluntário e o custo de capital de terceiros no Brasil, e através de uma amostra com 23 empresas constatou que quanto maior o nível de *disclosure* voluntário, menor o custo o custo de capital. Especificamente quanto ao *disclosure social*, Gonçalves (2012) utilizando uma amostra com 83 empresas, constatou que há relação entre o nível de *social disclosure* e o custo de capital próprio das empresas brasileira de capital aberto, ou seja, quanto maior o nível de evidenciação social, menor será o custo de capital próprio.

Diante do exposto, há a necessidade de caracterização da evidenciação social, o que é possível mediante a determinação de variáveis que possam explicar o fenômeno da divulgação de informações voluntárias, aqui denominadas de determinantes, que serão discutidas na seção 2.4.1.

2.4.1 Determinantes da Evidenciação Social

Através de suas ações sociais, ou seja, com a transferência voluntária de recursos para execução de projetos sociais e culturais para a comunidade onde atuam, as empresas buscam melhorar sua imagem e aumentar o seu valor, diminuir os riscos e aumentar suas vantagens em termos competitivos (MILANI FILHO, 2008; ORLITZKY; BENJAMIN, 2001; BROWN *et. al.*, 2006).

Pesquisas realizadas apontam para o fato que alguns setores estão mais sujeitos a opinião pública que os demais, como por exemplo, as empresas de papel e celulose, petroquímicas, geração e distribuição de energia elétrica e gás, e adotam a postura de divulgar mais informações de caráter social (RICHARDSON; WELKER, 2001; CAMPBELL *et. al.*, 2006; CLARKSON *et. al.*, 2008; BRANCO; RODRIGUES, 2008).

Cowen *et. al.* (1987) e Patten (1991) argumentam que o setor influencia na política de divulgação e transparência, pois as empresas procuram afastar a pressão e críticas advindas de

ativistas sociais promovendo divulgação de informações voluntárias com finalidade de prestar contas da sua responsabilidade social.

De acordo com Murcia (2009) de maneira geral a regulação de alguns setores também faz parte do arcabouço de práticas contábeis adotadas no cenário brasileiro, dentro deste contexto, existe evidência, como na pesquisa desenvolvida por Calixto (2008), que há um nível maior de evidenciação social pelas empresas do setor de energia elétrica com regulação empreendida pela ANEEL, supondo-se que o setor influencia o nível de evidenciação social e ambiental das empresas.

Além do setor existem outros fatores que são determinantes da evidenciação social, tais como: tamanho, alavancagem, internacionalização, característica do controlador, participação em fundos socialmente responsáveis e auditoria (RIAHI-BELKAOUI; KARPIK, 1988; GRAY *et. al.*, 2001; RICHARDSON; WELKER, 2001; CLARKSON *et. al.*, 2008; MURCIA; SANTOS, 2009; MURCIA, 2009; GONÇALVES, 2011; ROVER, 2013).

De acordo com Holm e Scholer (2010) os fatores como setor, tamanho, alavancagem e internacionalização contribuem para um nível mais alto de divulgação social por estar diretamente ligados à reputação da empresa perante a sociedade. E devido a esta alta exposição, as empresas buscam divulgar informações na área social ou ambiental como forma de redução da assimetria informacional e transparência atraindo assim a confiança dos usuários externos (RIAHI-BELKAOUI; KARPIK, 1988).

O tamanho da empresa tem sido sugerido com um dos determinantes da evidenciação social, pois são mais susceptíveis de serem examinadas pelo público, e, além disso, é mais propensa a utilização de canais formais de comunicação para a prestação de contas acerca de suas ações sociais (COWEN *et. al.*, 1987; ROBERTS, 1992; ELSAYED; HOQUE, 2012).

Para Watts e Zimmerman (1986) o tamanho da empresa, assim, como o setor pode ser um fator que influencia a evidenciação, porque grandes empresas estão sob atenção de órgãos reguladores, entidades de classe, imprensa, ambientalistas, grupos de defesa dos consumidores, dentre outros, porque associam tamanho e alavancagem, por exemplo, com exploração de mão de obras, sonegação de impostos, degradação do meio ambiente, preços abusivos, etc. Neste sentido, Riahi-Belkaoui e Karpik (1988) afirmam que as empresas tendem a aperfeiçoar suas práticas de divulgação como um mecanismo para a redução da assimetria informacional e contornar este problema.

E grandes empresas possuem mecanismos mais robustos para preparação e elaboração dos relatórios, incluindo mais recursos, mão de obra especializada, departamentos próprios que dão condições a produção de melhores informações, mais pessoas envolvidas no processo de coleta e organização das informações, enquanto as pequenas empresas não dispõem de estrutura e recursos, pois com poucas pessoas envolvidas no processo de coleta e organização das informações não conseguem reuni-las na mesma quantidade e qualidade, aumentando assim o custo de propriedade, e neste sentido espera-se que os custos de preparação e elaboração dos relatórios para empresas maiores seja menor (DIAMOND, 1985; LANG; LUNDHOLM, 1993; DEPOERS, 2000; ADAMS, 2002; GHOSE, 2006; HOSSAIN, 2008; LEUZ; WYSOCKI, 2008; VILLIERS; STADEN, 2011).

As empresas consideradas de grande porte estão expostas a maiores exigências pelos órgãos reguladores, possuem maior custo político por estarem em maior evidência que as médias e pequenas empresas, e os analistas de mercado tendem a um interesse maior nestas empresas, e tendem a divulgar mais informações voluntárias desejando aumentar sua reputação e reduzir custos, e ainda suprir a demanda por informações (TROTMAN; BRADLEY, 1981; WATTS; ZIMMERMAN, 1986; COWEN *et. al.*, 1987; LANG, LUNDHOLM, 1993; WALLACE; NASER, 1995).

A internacionalização também é apontada como um dos fatores que impulsionam as empresas a divulgarem mais informações sociais. Autores como Murcia e Santos (2009) e Murcia e Souza (2009) afirmam a existência de uma maior divulgação social e ambiental por parte de empresas consideradas mais internacionalizadas, no entanto, Milani Filho (2008) não corroborou esse aspecto em uma amostra de 30 empresas brasileiras, dado que nas empresas consideradas mais internacionalizadas houve um nível menor de evidenciação se comparado com empresas menos internacionalizadas. A justificativa para tal resultado, de acordo com Milani Filho (2008), é que tais informações, por retratarem ações pontuais e locais não são de interesse dos investidores externos.

Rover (2013), no contexto da internacionalização, argumenta que a dupla listagem e negociação de ações fora do país representam melhores oportunidades de financiamento, aumento de valor da empresa e redução do custo de capital próprio, e ainda a integração com mercados tornando a empresa mais conhecida. Alencar (2007) em sua pesquisa demonstrou que as empresas que negociam seus títulos em mercados internacionais, neste caso, na NYSE tiveram o seu custo de capital reduzido.

Empresas com emissão de *American Depositary Receipts* (ADRs) são estimuladas a divulgar mais informações adotando práticas mais transparentes, sendo a política de divulgação influenciada pelo mercado onde suas ações estão sendo negociadas, como por exemplo, as empresas registradas na *Securities and Exchange Commission* (SEC) estão sob regulação mais rigorosa de evidenciação, e como as empresas estão em busca de maior acesso ao capital, procuram listar-se em mais de um mercado de capitais ou nos mais prestigiosos (LEUZ, 2006; ROVER, 2013).

Neste sentido, empresas situadas em países com regulação menos rigorosa pode não ter condições de se financiar, por isso têm a opção de listar seus títulos em mercados de capitais de países com uma regulação forte, visando à proteção dos investidores, e esses mercados mais regulados obrigam as empresas a divulgarem informações com maior transparência e governança devido à pressão do próprio mercado (LA PORTA *et. al.*, 1997; JR. COFFEE, 1999; ARCHAMBAULT; ARCHAMBAULT, 2003; LEUZ; WYSOCKI, 2008).

O estudo de Wang *et. al.* (2008) fornece evidências empíricas que empresas chinesas divulgam informações mais transparentes, quando listadas em bolsas estrangeiras, e são incentivadas a criarem *websites* na língua inglesa para facilitar a divulgação de informações financeiras (FERGUSON *et. al.*, 2002; XIAO *et. al.*, 2004). Estudo semelhante desenvolvido por Cooke (1989) relata que empresas suecas listadas em bolsas internacionais apresentam um maior nível de divulgação do que as empresas cotadas apenas na bolsa de valores da Suécia.

Outro aspecto que pode ser considerado como determinante da evidenciação social, é a auditoria independente, que de acordo com Murcia (2009) deriva da premissa de que não se pode confiar totalmente nos gestores das empresas, responsáveis pela política de divulgação das informações, a contratação de terceiros certifica as demonstrações financeiras na medida em que atestam que estão elaboradas de acordo com as normas e princípios contábeis, tornando-as mais confiáveis.

Murcia e Souza (2009) apontam como determinante para a evidenciação social a contratação de empresas de auditoria bem conceituadas junto ao público, como por exemplo, as chamadas *Big Four* (as quatro maiores), pois seus trabalhos transmitem maior confiabilidade aos usuários, porque as empresas são bem conceituadas, além de cobrarem informações de qualidade, também cobram informações adicionais, abrangendo informações de caráter social. O fato de um relatório social ou de sustentabilidade passar pela auditoria de

uma das maiores empresas confere ao usuário uma prestação de contas com melhores práticas de evidenciação também quanto aos programas sociais desenvolvidos pelas entidades (GONÇALVES, 2011).

A associação entre a empresa de auditoria e a divulgação, sugere que os relatórios anuais não são somente auditados, mas também influenciados pelos auditores, e que estes acreditam ter seu desempenho atrelado à qualidade dos relatórios anuais divulgados e a reputação da firma de auditoria (WALLACE *et. al.*, 1994; ARCHAMBAULT; ARCHAMBAULT, 2003; WANG *et. al.*; 2008).

As empresas de auditoria pertencentes ao quadro das *Big Four* buscam não ter sua imagem relacionada a empresas com baixo nível de evidenciação, havendo assim uma provável relação entre grandes empresas de auditoria e um maior nível de divulgação voluntário, até mesmo porque os auditores desempenham um papel importante na evidenciação sendo mais exigentes, e ainda que por serem empresas de grande porte reconhecidas internacionalmente, também podem enfrentar o risco de litígio (FROST *et. al.*, 2008; MURCIA; SANTOS, 2009; ROVER, 2013).

Outra alegação para a relação de grandes empresas de auditoria e a evidenciação dá-se pelo fato que empresas menores de auditoria são muitas vezes sensíveis às demandas de clientes por causa das consequências econômicas associadas com a perda de um cliente, enquanto que as empresas maiores de auditoria não possuem esta dependência, e, portanto, exigem maior detalhamento na divulgação de informações (WALLACE; NASER, 1995; MURCIA, 2009).

A participação em fundos socialmente responsáveis também é sugerido como um determinante da evidenciação social, porque através dos esforços na busca de obter uma maior credibilidade às suas ações, as empresas optam por participarem de fundos socialmente responsáveis, assim como contratam empresas de auditoria renomadas para dar maior credibilidade às informações divulgadas (SILVA; QUELHAS, 2006; MURCIA; SOUZA, 2009).

A participação em fundos socialmente responsáveis também é sugerido como um determinante da evidenciação social, pois devem para a adesão nestes custos é necessária uma reestruturação interna, que impulsiona as empresas a serem mais transparentes e conseqüentemente prestar contas sobre as suas ações sociais (SILVA; QUELHAS, 2006; MURCIA; SOUZA, 2009; GONÇALVES, 2011). A adesão a fundos socialmente

responsáveis passa a percepção de maior credibilidade às ações da empresa, e como consequência, a obtenção de custo menores de capital (SILVA; QUELHAS, 2006; MURCIA; SOUZA, 2009; GONÇALVES, 2011).

Dentre estes fundos, no Brasil, está o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa, e as empresas participantes tendem a divulgar mais informações sociais e ambientais do que as empresas que não estão listadas, e o objetivo do ISE é refletir um portfólio de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade socioambiental (MURCIA; SOUZA, 2009).

O endividamento ou alavancagem, pode ser um aspecto a ser considerado para a evidenciação social, pois maior endividamento e maiores custos de agência possibilitam uma maior transferência de riqueza dos credores para os acionistas, assim, conforme a teoria da agência, os gestores de empresas com maior alavancagem tendem a divulgar mais informações de forma voluntária, com o intuito de satisfazer os credores e remover as suspeitas sobre a transferência de riquezas para os acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976; WALLACE; NASER, 1995; DEPOERS, 2000; MURCIA, 2009).

Villiers e Staden (2011) complementam afirmando que os gestores divulgam mais informações voluntárias, quando há um grau maior de alavancagem por parte da empresa, porque assim, reduzem a assimetria informacional e, reduz o custo de capital junto às instituições financeiras. Richardson e Welker (2001) argumentam que o endividamento impacta na determinação do nível de evidenciação social de forma positiva, no entanto, há pesquisas que apresentam evidências empíricas contrárias, como Wallace e Naser (1995), Raffournier (1995), Murcia e Santos (2009) e Gonçalves (2011).

Como determinante da evidenciação social, aponta-se ainda, a regulação, que segundo Ribeiro *et. al.* (2013) é complexa, mas, no entanto os regulamentos podem apresentar algumas características importantes que devem ser avaliadas, principalmente através de uma adoção bem sucedida ou não, e dentre estas características pode-se citar a extensão da regulação, o nível de sua especificidade e o grau de coerção, ou seja, o poder e a eficiência da fiscalização.

De acordo com Shleifer (2005) quando existe uma desordem no mercado financeiro (corrupção, violação de direitos sociais, preços predadores e ineficiência de regras de conduta) a intervenção Estatal se faz necessária através da regulação e do *enforcement*.

Contudo, nota-se que a regulação é apontada como determinante da evidenciação social, porém, a regulação se considerada individualmente não tem relação direta com a

evidenciação social, já que esta regulação impulsiona as empresa a divulgarem mais informações obrigatórias e não social, as quais são de caráter voluntário. Mas, o ambiente regulatório com uma maior regulação, pode impulsionar as empresas a divulgarem mais informações sociais (EINHORM, 2005; KAIZER *et. al.*, 2008; MURCIA, 2009; RIBEIRO *et. al.*, 2011; ROVER, 2013).

Observa-se então, que a regulação relaciona-se com a evidenciação social de forma indireta, pois as empresas ao se inserirem em ambientes de maior regulação as práticas internas para atender as diversas partes interessadas impulsiona-as a adotarem melhores práticas de evidenciação, inclusive a evidenciação social (EINHORM, 2005; KAIZER *et. al.*, 2008; RIBEIRO *et. al.*, 2011).

O ambiente com maior regulação está relacionado com outros determinantes, tais como, tamanho, internacionalização, setor e fundos socialmente sustentáveis, e como já mencionados, estes fatores impulsionam as empresas a prestações de contas mais transparentes a fim de zelar pela imagem da empresa (COWEN *et. al.*, 1987; ORLITZKY; BENJAMIM, 2001; RICHARDSON; WELKER, 2001; BROW *et. al.*, 2006; CLARKSON *et. al.*, 2008).

Neste contexto, a caracterização da evidenciação social através dos determinantes, vem explicar sua ocorrência perante a sociedade, e é de responsabilidade dos gestores conciliar os interesses da empresa e sociedade, de forma que a divulgação de informações não sirva somente para atender aos anseios da comunidade, mas também certificar os valores da empresa, e a avaliação da informação prestada pelo usuário pode ser uma ferramenta útil para análise do comportamento dos gestores (PORTER; KRAMER, 2002; SAIIA *et. al.*, 2003; RIAHI-BELKAOUI, 2004).

3 PROCEDER METODOLÓGICO

Segundo Richardson *et. al.* (2012) a metodologia é o conjunto de regras estabelecidas para a utilização do método científico, abrangendo a necessidade de observação, formulação de hipóteses, elaboração de instrumentos de pesquisa, dentre outros.

Neste capítulo foram abordadas as etapas necessárias para o feitiço da pesquisa empírica, abrangendo a natureza e tipologia da pesquisa, a caracterização da população e amostra, bem como da coleta e tratamento dos dados, seguida pela elaboração dos modelos e determinação das variáveis estatísticas e econométricas que serão utilizados, e finalizando com a explanação das limitações da pesquisa.

A realização destas etapas é necessária para alcançar tanto objetivo geral da pesquisa, quanto os objetivos específicos propostos e conseqüentemente ofertar uma resposta ao problema de pesquisa.

3.1 Tipologia da pesquisa

De acordo com Gil (2002), esta pesquisa classifica-se como documental, pois os documentos analisados são materiais já elaborados tais como relatórios sociais e/ou relatórios de sustentabilidade e relatórios anuais.

E ainda caracteriza-se como um estudo exploratório, desenvolvido com o objetivo de proporcionar uma visão geral de forma metódica e organizada em fases utilizando de um conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos (GIL, 2002). Estudos exploratórios trazem a tona mais informações acerca do assunto pesquisado, o que torna mais fácil a delimitação do tema, a orientação para a fixação de objetivos e elaboração de hipóteses, e seus resultados podem ser utilizados como fundamento para a realização de futuras pesquisas (WALLIMAN, 2001).

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, buscando descrever práticas de evidencição social nas empresas brasileiras de capital aberto, pois este tipo de pesquisa tem a finalidade de descrever as características de determinada população e ainda estabelecer relações entre variáveis (GIL, 2002).

Quanto à abordagem da pesquisa foram utilizados aspectos quantitativos através de regressão linear com a finalidade de refutar ou não a hipótese de pesquisa, e aspectos qualitativos na seleção das variáveis e análise dos resultados. Essa dupla abordagem é justificada por Walliman (2001), caracterizando-se em uma abordagem quali-quantitativa.

Segundo Richardson *et. al.* (2012) o método quantitativo é aplicado em estudos descritivos que procuram descobrir e classificar relações entre variáveis, e nos estudos que buscam investigar a relação de causalidade entre os fenômenos, através da utilização de instrumentos estatísticos para o tratamento dos dados, enquanto que o método qualitativo permite o aprofundamento e o entendimento de particularidades do comportamento dos indivíduos através da fundamentação teórica sobre o tema.

3.2 Seleção da Amostra e Período de Estudo

Murcia (2009) afirma que pela necessidade da leitura dos relatórios pelo pesquisador, as pesquisas nesta área enfrentam o seguinte problema: ou se analisa um maior número de empresas durante um período de tempo menor ou então, se analisa um número de empresas menor em um período de tempo maior.

Este estudo optou pela primeira opção, que é analisar um maior número de empresas durante um período de tempo menor, pois, de acordo com Murcia (2009, p. 92), assim “seria possível realizar inferências mais robustas acerca das hipóteses caso a amostra fosse representativa das companhias abertas no Brasil”.

Neste sentido, foram selecionadas as 100 (cem) maiores companhias listadas na BM&FBovespa, utilizando como critério para classificação das maiores empresas a Receita Líquida Operacional do exercício findo em 2012.

Foram excluídas da amostra 10 (dez) empresas, pois, duas não divulgaram seus relatórios; três em razão de seus relatórios terem exercício social diferente de dezembro; e cinco, porque são controladoras, e as informações estão incluídas nos demonstrativos individuais de suas controladas e não no relatório consolidado. Assim, o universo pesquisado resultou em 90 (noventa) empresas.

Apesar de a seleção ser de maneira intencional (não probabilística), acredita-se que ela é representativa, pois é composta por empresas de diversos setores da economia brasileira,

sendo considerada heterogênea, conforme Tabela 1 que apresenta a classificação setorial da amostra das empresas selecionadas para o estudo.

Tabela 1 – Classificação da amostra por setor de atuação de acordo com a BM&FBovespa

Setor	Quantidade de empresas	% Representativo da Amostra
Bebidas	1	1%
Bens Industriais	7	8%
Construção e Transportes	12	13%
Consumo/Comércio	24	27%
Financeiro e Outros	4	4%
Materiais Básicos	11	12%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	1%
Químicos	1	1%
Telecomunicações	5	6%
Utilidade Pública	24	27%
TOTAL	90	100%

Fonte: Elaborado pela autora (2013).

A classificação levou em consideração a segregação por setor feita pela BM&FBovespa, que resultou em um total de 10 (dez) setores.

Após a definição da amostra da pesquisa, passou-se para a definição do período de estudo, optando-se por analisar as demonstrações contábeis das empresas selecionadas, nos exercícios de 2010, 2011 e 2012. A análise de uma série temporal é importante à medida que permite analisar o comportamento das empresas ao longo do tempo, permitindo fazer inferências mais robustas se comparado aos dados em cortes transversais.

3.3 Métrica para análise da evidenciação social

A métrica utilizada para a análise da evidenciação social deste estudo foi elaborada a partir de estudos realizados anteriormente. O índice de evidenciação social levou em consideração procedimentos baseados em duas pesquisas realizadas anteriormente: Gonçalves (2011) e Rover (2013).

O Índice de *Social Disclosure* elaborado por Gonçalves (2011), foi baseado em 7 estudos, e tendo como instrumento de pesquisa três dimensões baseadas no estudo de Ramanathan (1976), procurando apresentar a característica do item evidenciado tanto de forma quantitativa e qualitativa, sendo então, a dimensão de avaliação, dimensão de

mensuração e dimensão de padrão de relatórios. A partir destas dimensões, foram analisados treze itens que sintetiza a construção do índice de *social disclosure*.

Rover (2013, p. 61) também utilizou uma métrica de *disclosure* voluntário socioambiental elaborado a partir de 20 pesquisas realizadas entre 1992 e 2011, e alegou que “o intuito de utilizar pesquisas realizadas anteriormente para elaborar a métrica de *disclosure* voluntário é reduzir a subjetividade na seleção das categorias e subcategorias sociais e ambientais”, sendo que o seu modelo de métrica utiliza-se de 80 subcategorias composta por 40 subcategorias referentes à divulgação social e 40 subcategorias relacionadas às informações ambientais.

Existe uma dificuldade inerente no processo de mensuração da evidenciação social, pois ainda trata-se de um conceito abstrato que não pode mensurado de maneira direta, e na maioria das vezes, a evidenciação é feita de forma qualitativa, dificultando conseguir capturar o que se pretende (WALLACE; NASER, 1995; HEALY; PAPELU, 2001; LEUZ; WYSOCKI, 2008).

Para elaboração da métrica de análise da evidenciação social nesta pesquisa, foram adotados critérios que utilizam os itens avaliados por Gonçalves (2011) e Rover (2013), pois não existe um consenso acerca dos itens que devem ser analisados na elaboração do índice de evidenciação social, que de acordo com Wallace e Nasser (1995) geralmente a escolha depende do foco da pesquisa.

Neste sentido, dado que esta pesquisa busca avaliar informações de natureza social cuja divulgação seja voluntária, o instrumento de coleta de dados utilizado nesta pesquisa possui como característica a avaliação de informações sociais relativas à transferência voluntária de recursos em ações sociais, sejam elas desenvolvidas ou patrocinadas pelas empresas ora analisadas.

De acordo com Milani Filho (2008) as ações sociais são caracterizadas pela transferência voluntária de recursos pelas empresas privadas a programas sociais, ambientais e culturais. E sob esta ótica, pode-se observar a existência de ações de responsabilidade social externa, que seriam aquelas que vão além das internas, provenientes da transferência de recursos a projetos sociais em prol da comunidade, que é o foco de análise desta pesquisa.

Após a definição do foco para análise da evidenciação social, passou-se a construção de uma métrica, que de acordo com Beretta e Bozzolan (2004) e Hail (2002) tende a ser específica e de acordo com o contexto desenvolvido pela pesquisa.

O estudo desenvolveu-se a partir da categorização, e as categorias foram divididas em subcategorias para facilitar o processo de verificação das informações. A análise e categorização foram realizadas utilizando uma escala ordinal, que de acordo com Coy e Dixon (2004), não atribui o mesmo peso para os itens, evidenciando as variações na qualidade da informação. Assim, como Gonçalves (2011), esta pesquisa utilizou escala ordinal de quatro pontos, com o intuito de categorizar a informação ressaltando sua qualidade, porém, o autor aponta como desvantagem para a utilização da escala ordinal, a subjetividade decorrente da categorização da informação.

Para a aplicação da escala ordinal foi necessário à elaboração de itens que fornecesse evidências suficientes acerca da evidenciação e prestação de contas das ações sociais de caráter voluntário pelas empresas, apresentadas no Quadro 4, sintetizando a construção do índice de evidenciação social.

Ordem	Item a ser avaliado	Estudo Anterior
1	Descrição dos programas de voluntariado	Rover (2013)
2	Descrição de programas sociais futuros e em andamento	Gonçalves (2011)
3	Descrição dos objetivos e metas para os programas sociais	Gonçalves (2011)
4	Relação dos programas sociais com os valores da empresa	Gonçalves (2011)
5	Avaliação das necessidades locais para realização dos programas sociais	Gonçalves (2011)
6	Descrição de aspectos para melhoria dos resultados sociais obtidos nos programas sociais	Gonçalves (2011)
7	Resultados sociais obtidos nos programas sociais	Gonçalves (2011)
8	Frequência da divulgação dos relatórios de responsabilidade social	Gonçalves (2011)
9	Projeção do fluxo de caixa futuro da alocação de recursos em programas sociais	Gonçalves (2011)
10	Valor econômico e/ou financeiro dos recursos humanos envolvidos em programas de voluntariado	Gonçalves (2011)
11	Valor econômico e/ou financeiro dos recursos materiais destinados aos programas sociais	Gonçalves (2011)

Quadro 4– Métrica para análise da categoria das Informações Sociais

Fonte: Adaptado de Gonçalves (2011) e Rover (2013).

Os itens foram elaborados a partir das pesquisas de Gonçalves (2011) e Rover (2013), levando em consideração os setores aos quais pertencem as empresas componentes da amostra. Assim, o instrumento de pesquisa foi elaborado para capturar somente as informações sociais de caráter voluntário, sendo desconsideradas aquelas de natureza obrigatória.

Depois de definido o instrumento de coleta de dados, foi elaborada a categorização teórica dos itens para avaliação da qualidade da informação, utilizando-se dos mesmos critérios que Gonçalves (2011), descritos no Quadro 5.

Categoria	Critério de classificação
Restrito	Se a empresa não divulga a informação avaliado pelo item ora proposto.
Baixo	Se a empresa divulga a informação avaliada pelo item proposto, entretanto, não o faz por programa social ou área de atuação, isto é, a informação é divulgada e modo geral com uso de expressões como: “os programas sociais”, “as ações sociais”, etc.
Médio	Se a empresa divulga a informação avaliada pelo item proposto, fazendo-a por área de atuação, ou de alguns programas sociais.
Amplio	Se a empresa divulga a informação avaliada pelo item proposto de maneira analítica, isto é, há informação por cada programa social. A característica dessa informação é de maior precisão e amplitude, como por exemplo: “o projeto x...”.

Quadro 5 – Categorias teóricas para avaliação da qualidade da informação social

Fonte: Adaptado de Gonçalves (2011).

Para a avaliação quantitativa, foi utilizada Escala de *Likert* de quatro pontos, para quantificar as categorias teóricas, permitindo assim, a obtenção do índice de evidenciação e análises estatísticas, onde a categoria Restrito recebeu o valor de 1 (um), a categoria Baixo o valor 2 (dois), a categoria Médio o valor 3 (três) e a categoria Amplio o valor 4 (quatro).

3.4 Hipótese de Pesquisa

Murcia (2009, p. 153) através dos resultados de sua pesquisa indica que as empresas do setor elétrico parecem ser influenciadas de forma positiva quanto ao nível de evidenciação social, e comenta que essa pode ser uma característica específica do cenário brasileiro, pois não foi encontrada na revisão de literatura pesquisas “que considerassem a variável regulação setorial como uma possível explicação para a divulgação voluntária de informações”.

Neste sentido, o autor ainda ressalta que existem indicações de que o nível de evidenciação voluntária é influenciado positivamente pelo fato do Estado controlar estas empresas, destacando também, que esta parece ser outra característica do ambiente brasileiro.

Nota-se, de acordo com as declarações de Murcia (2009), que o ambiente regulatório parece favorecer o aumento do nível de evidenciação voluntária, inclusive de informações sociais, sejam elas internas ou externas. No entanto, ainda de acordo com o autor, não foram encontrados estudos que verificassem esse aspecto.

A hipótese a ser testada prevê que setores sob o jugo de ambientes com maior regulação possuem um nível maior de evidenciação social. Ribeiro *et. al.* (2011) verificaram se as práticas de evidenciação ambiental reagem a estímulos regulatórios de seus países de origem, com amostra composta por empresas do setor de petróleo e gás natural de quatro

países, Estados Unidos, Canadá, Inglaterra e Austrália, e constatou que existem diferenças significativas entre os níveis de evidência ambiental de empresas pertencentes a países com maior regulação em comparação com países de menor regulação.

A pesquisa de Rover (2013) encontrou resultado semelhante à Murcia (2009), e dentre as 10 empresas com melhores níveis de evidência socioambiental, sete pertencem ao setor de energia elétrica, corroborando a ideia de que o ambiente regulatório parece favorecer o aumento no nível de evidência voluntária.

Diante disto, propõe-se a hipótese da pesquisa:

H₀: Empresas listadas em setores altamente regulados divulgam um maior nível de informações voluntárias que empresas listadas em setores menos regulados.

Espera-se que o nível de evidência social para as empresas de setores com maior regulação seja maior que o nível de evidência social para aquelas que estão em setores com menor regulação, ou seja, que relação entre ambiente com maior regulação e nível de evidência social seja positivo, e vai ao encontro do estudo de Murcia (2009) que indica que existe relação positiva entre uma maior evidência social e setores com maior regulação, partindo do pressuposto que ambientes com maior regulação propicie melhores práticas de divulgação, e conseqüentemente aumente o nível de evidência voluntária, incluindo as informações de natureza social.

3.5 Caracterização da variável dependente: Evidência Social

A análise da evidência social está além das informações obrigatórias, ou seja, vai além das demonstrações contábeis, pois as empresas podem divulgá-las de diversas formas, como por exemplo, em relatórios extras obrigatórios, em seus *websites*, em jornais de grande circulação, dentro outros (HEALY; PAPELU, 2001).

A variável dependente utilizada nesta pesquisa foi o Índice de Evidência Social (ISE) testado e validado por Gonçalves (2011), Gonçalves *et. al.* (2012) e Rover (2013), o qual se propõe capturar o nível de evidência social analisando o nível de transparência das informações dos programas sociais desenvolvidos junto à comunidade.

3.6 Definição das variáveis independentes

As variáveis utilizadas para explicar a evidenciação social utilizadas nesta pesquisa foram: Tamanho, Setor, Internacionalização, Auditoria, Fundos Socialmente Responsáveis e Alavancagem (MURCIA, 2009; GONÇALVES, 2011; ROVER, 2013). Além destas foi incluída mais uma variável, denominada Regulação, a qual propõe cumprir o objetivo geral desta pesquisa.

A seguir foram apresentadas cada uma das variáveis utilizadas para explicar a evidenciação social e suas respectivas relações esperadas com a publicação de informações voluntárias.

a) Tamanho (TAM)

A partir do tamanho da empresa (TAM) foi elaborado um indicador a partir do logaritmo natural do total dos ativos, utilizando-se uma variável binária onde foi atribuído 1 (um) para a empresa que tiver um ativo superior à mediana da amostra ou 0 (zero) para a empresa que tiver um ativo inferior à mediana da amostra.

Segundo Rover (2013, p. 75) a utilização de logaritmo natural dá-se para proporcionar a redução de “problemas de não normalidade e de heteroscedasticidade dos resíduos, pelo fato de que a variável pode apresentar possíveis valores discrepantes, ou seja, enquanto algumas empresas têm receitas elevadas, outras possuem receitas menores”.

Espera-se uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de evidenciação social, o que foi demonstrado em diversas pesquisas nacionais e internacionais como, Trotman e Bradley (1981), Cowen *et. al.* (1987), Cooke (1989), Roberts (1992), Lang e Lundholm (1993), Raffournier (1995), Depoers (2000), Richardson e Welker (2001), Silva e Quelhas (2006); Branco e Rodrigues (2008); Frost *et. al.* (2008), Clarkson *et. al.* (2008); HOssain (2008), Murcia e Santos (2009), Murcia (2009), Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011), Villiers e Staden (2011) e Rover (2013).

b) Setor (SET)

Quanto ao determinante denominado setor de atuação (SET) as empresas foram classificadas a partir de características que lhes atribui um elevado impacto social através de suas atividades ou ações, onde os dados foram classificados como “sensíveis” ou “não sensíveis”, e as empresas consideradas “sensíveis” através de suas ações ou atividades possuem um alto e médio impacto ambiental classificados de acordo com a Lei n. 10.165/2000.

A Lei n. 10.165/2000 institui uma classificação para os setores em alto, médio e pequeno com relação ao potencial de poluição e grau de utilização de recursos naturais, sendo que os setores considerados altamente poluidores incluem extração e tratamento de minerais, indústria metalúrgica, indústria de papel e celulose, indústria de couros e peles, indústria química, transporte, terminais e depósitos e comércio.

São considerados de médio potencial de poluição e grau de utilização de recursos naturais os setores de indústria de produtos minerais não metálicos, indústria mecânica, indústria de material elétrico, eletrônico e comunicações, indústria de material de transporte, indústria de madeira, indústria têxtil, de vestuário, calçados e artefatos de tecidos, indústria de fumo, indústria de produtos alimentares e bebidas, serviços de utilidade e uso de recursos naturais (LEI N. 10.165, 2000).

Ainda de acordo com a Lei n. 10.165/2000 são classificados de pequeno potencial de poluição e grau de utilização de recursos naturais os setores de indústria de borracha, indústria de produtos de matéria plástica, usinas de produção de concreto e de asfalto e complexos turísticos e de lazer, inclusive parques temáticos.

Os setores que serão considerados “sensíveis” são aqueles classificados com alto e médio potencial de poluição e grau de utilização de recursos naturais, enquanto que os setores com pequeno potencial de poluição e grau de utilização de recursos naturais serão considerados “não sensíveis”. Assim, será atribuído o valor 1 (um) para as empresas consideradas “sensíveis” e valor 0 (zero) para as empresas classificadas como “não sensíveis”.

Espera-se uma relação positiva entre os setores considerados “sensíveis” e o nível de evidência social, o que foi demonstrado pelas pesquisas de Cowen *et. al.* (1987), Patten (1991), Wallace *et. al.* (1994), Hackston e Milne (1996), Branco e Rodrigues (2008), Murcia (2009), Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013).

c) *Internacionalização (INT)*

No que diz respeito à internacionalização (INT) foi utilizada uma variável binária onde foi atribuído o valor 1 (um) para a empresa que possui ações emitidas e negociadas fora do Brasil, porém especificamente na *NYSE*, ou 0 (zero) para a empresa que possui ações negociadas na *BM&FBovespa*.

Espera-se que exista uma relação positiva entre internacionalização e o nível de evidenciação social, o que foi demonstrado pelas pesquisas de Cooke (1989), Raffournier (1995), Ferguson *et. al.* (2002), Murcia (2009), Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009) e Rover (2013).

d) *Auditoria (AUD)*

O determinante auditoria (AUD) também foi analisado a partir de uma variável binária, onde o valor 1 (um) será atribuído a empresa que foi auditada por uma das quatro maiores empresas de auditoria, ou 0 (zero) para a empresa que não foi auditada pelas quatro maiores empresas mundiais de auditoria.

As empresas de auditoria consideradas nesta pesquisa como classificados entre as *Big Four* foram: Ernst & Young Terco, Deloitte Touche Thmatsu, KPMG e PricewaterhouseCoopers.

Espera-se que exista uma relação positiva entre auditoria e o nível de evidenciação social, o que foi demonstrado pelas pesquisas de Wallace e Nasser (1995), Raffournier (1995), Archambault e Archambault (2003), Wang *et. al.* (2008), Murcia (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013). Porém, as pesquisas de Wallace *et. al.* (1994) e Frost *et. al.* (2008) contradiz esse resultado, apresentando uma relação negativa entre a auditoria e o nível de evidenciação. Já as pesquisas de Murcia e Souza (2009) e Murcia e Santos (2009) apontaram a variável auditoria como insignificante no modelo.

e) Fundos Socialmente Responsáveis (FUN)

Quanto aos fundos socialmente responsáveis (FUN) foi analisado através de uma variável binária, onde será atribuída o valor 1 (um) para a empresa que é listada em fundos socialmente responsáveis na BM&FBOVESPA, ou 0 (zero) para a empresa que é listada em fundos socialmente responsáveis em outras bolsas de valores.

Espera-se que existe uma relação positiva entre os fundos socialmente responsáveis e o nível de evidenciação social, o que foi demonstrado por Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013).

f) Alavancagem (END)

A alavancagem (END) que foi representada pela relação entre a dívida financeira total representada pelo Passivo Exigível Total sobre o Ativo Total ao final de cada período.

Espera-se as empresas que possuem maior grau de alavancagem divulguem mais informações voluntárias, no entanto, os resultados de pesquisas anteriores são controversas (LANG; LUNDHOLM, 1993).

Dentre as pesquisas que oferecem evidências acerca que empresas com maior alavancagem divulgam mais informações voluntárias, pode-se citar, Raffounir (1995), Depoers (2000), Richardson e Welker (2001), Clarkson *et. al.* (2008), Wang *et. al.* (2008), Murcia (2009) e Villiers e Staden (2011). E pesquisas que apresentaram evidências empíricas contrárias a este resultado esperado, como Wallace e Naser (1995), Silva e Quelhas (2006), Frost *et. al.* (2008), Branco e Rodrigues (2008), Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009) e Gonçalves (2011).

g) Regulação (REG)

Para a variável regulação foi atribuída 1 para as empresas pertencentes a setores com maior regulação e 0 para as demais. Foram considerados como setores com maior regulação aqueles que possuem Plano de Contas Normatizado, pois significa que o setor possui legislação específica contábil e um órgão regulador específico.

Após levantamento foram identificados 10 (dez) setores da economia brasileira regulados por Órgão Reguladores Específicos: 1) Energia Elétrica; 2) Finanças e Seguros; 3) Petróleo e Gás; 4) Transportes; 5) Alimentos e Bebidas; 6) Telecomunicações; 7) Águas; 8) Fundos; 9) Cinema e; 10) Saúde (COSTA *et. al.*, 2008; COSTA *et. al.*, 2009).

Passou-se então a verificação da existência de legislação específica contábil, que de acordo com a Instrução Normativa STN/MF nº 06, de 28 de setembro de 2006, denominada de Manual do Conselho Fiscal do Tesouro Nacional, são cinco: 1) Exploração, Produção e Distribuição de Petróleo e Gás; 2) Geração e Distribuição de Energia Elétrica; 3) Instituições Financeiras; 4) Transportes e; 5) Estatais dependentes (INSTRUÇÃO NORMATIVA STN/MF Nº 6, 2006).

As empresas Estatais dependentes, conforme definição do artigo 2º, inciso II da Resolução nº 43/2001, do Senado Federal, uma empresa estatal dependente é uma empresa controlada pelo Estado, pelo Distrito Federal ou pelo Município, sendo assim, não possuem ações negociadas em Bolsa de Valores, e não compuseram a amostra.

Por fim, foram identificados os setores que possuem Plano de Contas Normalizado, que segundo Sarlo Neto (2004), há quatro: Transportes, Exploração, Produção e Distribuição de Petróleo e Gás, Instituições Financeiras e Distribuição de Energia Elétrica.

A Resolução nº 3.847/2012 emitida pela ANTT aprovou o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Rodoviário de Cargas e Passageiros e o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Exploração da Infraestrutura Rodoviária Federal Concedida apresenta um Plano de Contas obrigatório para as empresas do setor. E ainda, no setor de transportes, a ANAC instituiu através da Portaria nº 1.334/SSA, de 2004, o Plano de Contas das Empresas de Transporte Aéreo Regular.

A ANP estabeleceu o Plano de Contas para Concessionários das Atividades de Exploração e Produção de Petróleo, Gás Natural ou ambos, através da Portaria ANP nº 11/1999.

O Plano de Contas das Instituições Financeiras das empresas de Geração e Distribuição de Energia Elétrica é estabelecido, respectivamente, pelo Sistema Financeiro Nacional (COSIF) e Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica (MCSPEE).

Segundo Costa *et. al.* (2008) e Costa *et. al.* (2009) é interessante observar que as empresas classificadas como empresas com Plano de Contas Normalizado, sempre estarão classificadas nas categorias que possuem Legislação Específica e Agência Reguladora. O mesmo não acontece com as empresas que não estão classificadas na categoria de empresas com Plano de Contas Normalizado.

Espera-se que existe uma relação positiva entre as empresas situadas em setores com maior regulação e o nível de evidenciação social, conforme estudos de Shleifer (2005) e Ribeiro *et. al.* (2011). Esta expectativa está relacionada ao fato de que ambientes com maior regulação sugerem melhores práticas de evidenciação, inclusive de informações sociais (EINHORN, 2005; KAIZER *et. al.*, 2008; RIBEIRO *et. al.*, 2011).

A Tabela 2 demonstra de forma resumida as variáveis de controle que podem influenciar o nível de evidenciação social nas empresas analisadas.

Tabela 2 – Resumo das variáveis de controle utilizadas para explicar o índice de evidenciação social

Variável de Controle	Mensuração	Sinal Esperado
Tamanho (TAM)	Ln do Ativo Total	(+)
Setor (SET)	Binária – sensíveis e não sensíveis (alto impacto ambiental de acordo com a Lei n. 10.165/2000)	(+)
Internacionalização (INT)	Binária – Emissão de ADR nas bolsas de valores de Nova York, Nyse	(+)
Auditoria (AUD)	Binária – <i>Big Four</i> (Ernst & Young Terco, Deloitte Touche Thmatsu, KPMG e PricewaterhouseCoopers).	(+)
Fundos socialmente responsáveis (FUN)	Binária – Listados na Bovespa	(+)
Alavancagem (END)	Passivo Exigível Total/Ativo Total	(+)
Regulação (REG)	Binária – Ambiente com maior regulação	(+)

Fonte: Elaborado pela autora, 2013.

A partir das variáveis explanatórias acima, a equação (1) que foi utilizada para testar a hipótese da pesquisa foi:

$$ISE_{it} = \beta_i + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 SET_i + \beta_4 INT_{it} + \beta_5 AUD_{it} + \beta_6 FUN_{it} + \beta_7 END_{it} + \beta_8 REG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:777

ISE_{it} = índice de evidenciação social da i – *ésima* empresa no período t ;

TAM_{it} = tamanho da i – *ésima* empresa no período t ;

SET_i = setor da i – *ésima* empresa;

INT_{it} = internacionalização da i – *ésima* empresa no período t ;

AUD_{it} = auditoria da i – *ésima* empresa no período t ;

FUN_{it} = fundos socialmente responsáveis da i – *ésima* empresa no período t ;

END_{it} = alavancagem da i – *ésima* empresa no período t ;

REG_{it} = regulação da i – *ésima* empresa no período t ;

ε_{it} = termo de erro referente a i – *ésima* empresa no período t , tendo por premissa distribuição normal com média zero e variância constante e finita.

β_i = coeficientes das variáveis explanatórias, $i = 1, \dots, 8$.

Através destas variáveis, espera-se que os coeficientes β_i , $i = 1, \dots, 8$ sejam positivos dado que estes determinam o nível de evidenciação social.

3.7 Técnicas Estatísticas

Neste estudo foi utilizada a técnica de análise de regressão com dados em painéis, com a finalidade de cumprir o objetivo geral da pesquisa, que é analisar os efeitos da regulação no nível de evidenciação social das empresas brasileiras de capital aberto. Deste modo, assumiu-se uma relação de dependência, na qual o índice de evidenciação social (IES), denominado aqui como variável dependente é explicado por um conjunto de fatores, chamados de variáveis independentes.

As variáveis independentes perfaz um total de 7 (sete), e são: tamanho (T), setor (S), internacionalização (I), auditoria (D), fundos socialmente responsáveis (F), Alavancagem (A) e regulação (R).

A evidenciação social das empresas foi analisada durante três anos, os exercícios findos em 2010, 2011 e 2012, e a técnica mais indicada para operacionalizar essa relação é a regressão com dados em painel, pois combina dados de corte transversal e temporal. Murcia

(2009) explica que quando busca-se a comparação de empresas entre si e as empresas elas mesmas ao longo do tempo, a utilização de dados em painel é necessária, já que estuda um conjunto de empresas ao longo de um período de tempo, que neste caso é de três anos.

Gujarati (2006, p. 515) justifica a utilização da técnica de dados em painéis afirmando que ela fornece “dados mais informáticos, menos variabilidade e menos colineariedade entre as variáveis, mais grau de liberdade e mais eficiência”. A análise de dados em painel possui três abordagens: *pooling* efeitos fixos e efeitos aleatórios.

3.7.1 Limitações da Pesquisa

Devido à subjetividade existente nas escolhas realizadas pelos pesquisadores, principalmente nas variáveis utilizadas, aspectos metodológicos e nas inferências que podem ou não ser realizadas, é necessário comentar sobre as restrições do estudo (BALL; FOSTER, 1982).

Nesta pesquisa foram utilizados os relatórios anuais e relatórios de sustentabilidade referente aos anos 2010, 2011 e 2012, porém foram considerados na análise os relatórios publicados até 20 de fevereiro de 2014, e caso alguma empresa tenha divulgado tais relatórios em período posterior, eles não foram considerados para composição da evidenciação de informações sociais.

Dentre as restrições quanto à coleta e análise de dados da evidenciação pelas empresas, pode-se citar a subjetividade do pesquisador que é refletida na construção do índice de evidenciação social pelas empresas brasileiras de capital aberto. Wallace e Naser (1995) apontam como restrição a ausência de determinada informação, e Murcia (2009) levanta a questão que não é possível saber se a empresa não divulgou a informação porque ela possui dados acerca desta informação, ou se simplesmente, a empresa decidiu por não divulgá-la, quando se tratar de uma informação voluntária.

Nesta pesquisa, adotou-se a análise de informações sobre programas sociais, e por isso não há como saber se a empresa possui projetos sociais voltados para a sociedade se ela não divulgar tais informações, seja em seus relatórios ou *sites*, o que dificulta a análise, pois se ela possuir projetos sociais, mas não divulgar esta informação, conseqüentemente a empresa será penalizada com a atribuição de um valor menor para o item ora analisado.

No que diz respeito à coleta e análise dos dados, o procedimento envolve subjetividade, porque a presença ou não das informações nos relatórios se baseia na percepção do pesquisador que coleta e analisa essas informações (MURCIA, 2009). E, como o presente estudo envolve análise acerca de informações provenientes de programas sociais externos realizados pelas empresas, utilizou-se uma escala não-dicotômica, que segundo Gonçalves (2011, p. 87) “abre espaço para uma maior subjetividade na classificação da informações ora coletada”.

Pode-se indicar também como restrição, a escolha da amostra, por se tratar de uma amostra intencional e não-probabilística, o que faz com que os resultados das análises estejam limitados somente às empresas estudadas, não podendo ser estendida a empresas menores ou empresas fechadas.

Outra restrição que pode ser mencionada é o fato da utilização de fatores que influenciam o nível de evidenciação, e segundo Murcia (2009, p. 116) “diversos outros fatores não incluídos nessa pesquisa poderiam influenciar o nível de *disclosure*”, conhecidos como variáveis ocultas são desconsideradas, e não há como saber qual a influência delas no nível de evidenciação social pelas empresas pesquisadas. Gonçalves (2011) ressalta que, além das variáveis que não foram consideradas em razão da falta de ocorrência em pesquisas anteriores, existem também as variáveis internas que são difíceis de mensurar e que podem exercer influência significativa no nível de evidenciação, como por exemplo, a cultura organizacional.

Também pode-se considerar como restrição, as *proxies* utilizadas para as variáveis não observáveis escolhidas, pois podem ser medidas de várias formas, como por exemplo, a variável tamanho (T), que já foi operacionalizada de diversas formas, como, por exemplo, valor de mercado, receita bruta, ativo total, número de funcionários, receita operacional líquido, etc., assim, de acordo com Murcia (2009) é relevante destacar que os resultados e as interpretações ficam limitadas a escolha destas *proxies*.

Ainda, tratando-se das *proxies*, Rover (2013) afirma que diferentes *proxies* podem representar o mesmo atributo, assim como uma mesma *proxy* pode estar medindo o efeito de vários atributos, porém, a escolha das variáveis *proxies* foram baseadas na revisão da literatura, com a finalidade de reduzir possíveis erros de mensuração.

4 TRATAMENTO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A apresentação do tratamento e análise dos dados está dividida em duas partes. A seção 4.1 evidencia as análises da evidenciação social e a seção 4.2 retrata os resultados da análise de regressão com dados em painel. Nesta seção procura-se responder o problema de pesquisa, atingir os objetivos propostos e testar a hipótese do estudo.

4.1 Análise da Evidenciação Social

A amostra composta é composta por 90 (noventa) empresas analisadas no período de 2010 a 2012. Considerando o período de análise da evidenciação social, foram analisados 64 (sessenta e quatro) Relatórios de Sustentabilidade e Anuais referentes relativo ao ano de 2010, 68 (sessenta e oito) em 2011 e 70 (setenta) em 2012. Complementarmente, foram analisados 90 Demonstrações Financeiras Padronizadas em 2010, 2011 e 2012, totalizando o exame de 472 (quatrocentos e setenta e dois) relatórios para avaliação e mensuração dos níveis de evidenciação social.

A análise qualitativa foi elaborada considerando os itens que deram suporte para a coleta de dados da evidenciação social. Para tanto, para a apresentação dos resultados dos níveis de evidenciação das empresas componentes da amostra, foi utilizada a moda como técnica estatística descritiva. O resultado apurado quanto à moda reflete os valores que são mais frequentes entre o número de observações. Após a apuração da moda dos itens ora avaliados, foram atribuídas às classificações: restrito para a pontuação 1; baixo para a pontuação 2; médio para a pontuação 3 e amplo para a pontuação 4.

Assim, deu-se início a análise da evidenciação social, e os resultados médios nos anos 2010, 2011 e 2012 por item analisado foi demonstrado na Tabela 3.

Observa-se que os itens: *descrição dos programas de voluntariado, descrição dos programas sociais futuros e em andamento, avaliação das necessidades locais para realização dos programas sociais, descrição de aspectos para melhoria dos resultados sociais obtidos nos programas sociais, projeção do fluxo de caixa futuro da alocação de recursos em programas sociais e valor econômico e/ou financeiro dos recursos humanos envolvidos em programas de voluntariado* apresentaram evidenciação social restrita.

Os itens, *descrição dos objetivos e metas para os programas sociais e resultados sociais obtidos nos programas sociais* apresentaram evidenciação social ampla, e os itens, *relação dos programas sociais com os valores da empresa e frequência da divulgação dos relatórios de responsabilidade social* tendem a evidenciação social baixa. Já o item *valor econômico e/ou financeiro dos recursos materiais destinados aos programas sociais* apresentaram resultados entre restrito e baixo.

Tabela 3 – Nível de Evidenciação por Item

Item Avaliado	2010	2011	2012
Descrição dos programas de voluntariado	Restrito	Restrito	Restrito
Descrição de programas sociais futuros e em andamento	Restrito	Restrito	Restrito
Descrição dos objetivos e metas para os programas sociais	Ampla	Ampla	Ampla
Relação dos programas sociais com os valores da empresa	Baixo	Baixo	Baixo
Avaliação das necessidades locais para realização dos programas sociais	Restrito	Restrito	Restrito
Descrição de aspectos para melhoria dos resultados sociais obtidos nos programas sociais	Restrito	Restrito	Restrito
Resultados sociais obtidos nos programas sociais	Ampla	Ampla	Ampla
Frequência da divulgação dos relatórios de responsabilidade social	Baixo	Baixo	Baixo
Projeção do fluxo de caixa futuro da alocação de recursos em programas sociais	Restrito	Restrito	Restrito
Valor econômico e/ou financeiro dos recursos humanos envolvidos em programas de voluntariado	Restrito	Restrito	Restrito
Valor econômico e/ou financeiro dos recursos materiais destinados aos programas sociais	Restrito	Restrito	Médio

Fonte: Elaborado pela autora, 2013.

A descrição dos programas de voluntariado tem o objetivo de avaliar a descrição das ações sociais de programas de voluntariado nas empresas, e a categoria, restrito demonstra a tendência da não divulgação da informação pelas empresas. A não divulgação destas informações revela a possível falta de incentivo das empresas quanto ao envolvimento em programas de voluntariado.

No entanto, a falta de apoio ou incentivo das empresas parece não ser um fator determinante para o desenvolvimento dos programas de voluntariado. Fischer e Falconer (2001) avaliaram as estratégias de programas de voluntariado de 1.200 empresas e, constataram que 56% das empresas analisadas apoiam os programas de voluntariado, e quanto à avaliação dos benefícios das ações voluntárias, 15% responderam que o voluntariado aumenta a rentabilidade da empresa enquanto que 79% afirmaram que o voluntariado melhora a imagem institucional da empresa, e que é um recursos poderoso para melhorar o relacionamento entre a empresa e a comunidade.

Quanto à descrição de programas sociais futuros e em andamento, que possui o objetivo de identificar as ações que estão sendo desenvolvidas pela empresa, percebe-se a tendência da não apresentação da informação acerca dos projetos sociais em andamento e futuros. O fato da empresa não divulgar estas informações reflete o possível comprometimento com a continuidade dos projetos sociais, que por sua vez pode gerar insegurança naqueles que se beneficiam dos programas sociais.

A descrição dos objetivos e metas para os programas sociais tendem a uma evidenciação social ampla. A descrição das metas demonstra o comprometimento da empresa, uma vez que apresenta publicamente o seu interesse em confrontar o que foi planejado com o que foi realizado.

O item relação dos programas sociais com os valores da empresa tem como objetivo a apresentação dos propósitos da empresa para a realização dos programas sociais e apresentou tendência à evidenciação social baixa, e reflete o interesse da empresa na prestação de contas com intuito de reduzir o impacto negativo de suas atividades operacionais, pois assim, a empresa retrata no que ela acredita e o que busca na realização dos projetos sociais junto à comunidade (BARON, 2001; SAIIA *et. al.*, 2003).

Os resultados para a avaliação das necessidades locais para a realização dos programas sociais tendem a uma evidenciação restrita. Vale destacar que o objetivo deste item foi analisar se as empresas fazem um estudo prévio nas comunidades, e se a escolha e implantação dos projetos sociais atendem a demanda das comunidades, e os resultados sugerem que as empresas não realizam avaliações prévias sobre as necessidades das comunidades para a implantação de programas sociais. A tendência é que a demanda da comunidade não é suprida, pois não há relação entre os programas sociais desenvolvidos e estudos prévio sobre a necessidade dos projetos sociais em andamento.

Acerca disto, Porter e Kramer (2002) comentam que para que exista melhor impacto das ações sociais nas comunidades locais, deve-se haver primeiramente estudo prévio sobre as necessidades e demandas por estes projetos sociais.

O próximo item, descrição dos aspectos de melhoria dos resultados sociais obtidos nos programas sociais, que tem por objetivo avaliar os resultados alcançados e analisar aspectos que podem melhorá-los, observando as metas definidas anteriormente, apresentou tendência à evidenciação restrita. De acordo com Hammond e Miles (2004) e Porter e Kramer (2002) é neste momento que a empresa demonstra a sua preocupação em revisar seus objetivos e

metas, avaliando se os projetos sociais atenderam ou não seus propósitos e implementar melhorias.

Gonçalves *et. al.* (2012) afirmam que o fato da empresa evidenciar suas fragilidades e apontar soluções reflete neutralidade e imparcialidade na prestação de contas.

O objetivo do item resultados sociais obtidos nos programas sociais é verificar os resultados através da atuação da empresa junto à comunidade, e estes tendem a uma evidenciação ampla, ou seja, os resultados obtidos nos programas sociais são apresentados por programa social. De acordo com Gonçalves *et. al.* (2012) essa tendência é esperada, pois a evidenciação por projetos sociais representa pontos positivos para a empresa, já que trata-se de resultados sobre a sua atuação na comunidade local, conforme ressalta Machado Filho e Zylbersztajn (2003) que estas empresas estão buscando reduzir suas externalidades geradas por sua atividade operacional e também o risco reputacional.

O item frequência da divulgação dos relatórios de responsabilidade social objetivou verificar se as empresas informam aos usuários a tempestividade de suas divulgações, e apresentou resultados que tendem a evidenciação baixa. O fato de a empresa divulgar um calendário disponibilizando as datas de divulgação de informações, ou por meio de suas políticas de divulgação evidencia o comprometimento da empresa em prestar contas de suas ações, pois estabelece um compromisso com os usuários.

No que diz respeito à projeção do fluxo de caixa da alocação de recursos em programas sociais, buscou-se identificar os recursos que deverão ser alocados em projetos sociais futuramente. Os resultados apontam a tendência da não divulgação dos fluxos de caixa futuros dos projetos sociais, já que apresentou uma evidenciação restrita, o que provoca incertezas quanto à continuidade dos programas sociais, pois este item visa evidenciar a responsabilidade da empresa acerca dos recursos a serem alocados no futuro, permitindo inclusive a avaliação da repercussão da alocação destes recursos nos resultados futuros da empresa (RAMANATHAN, 1976; GONÇALVES *et. al.*, 2012). Estes resultados corroboram com estudos anteriores, tais como Machado Filho e Zylbersztajn (2003) e Gonçalves *et. al.* (2012).

Peliano *et. al.* (2001) consideram o planejamento e financiamento das atividades sociais como uma forma de prever a sua continuidade ao longo do tempo, e em sua pesquisa, revela que 44% das empresas analisadas dispõem de planejamento definido para as ações sociais, 38% declaram que a empresa estabelece linhas gerais de execução e 18% não faz

nenhum tipo de planejamento orçamentário. E ainda, 56% das empresas declararam ter uma previsão de recursos para os programas sociais desenvolvidos, porém raramente são vinculados a receitas específicas, e que geralmente são definidos a partir da demanda.

Quanto ao item valor econômico e/ou financeiro dos recursos humanos envolvidos em programas de voluntariado que buscou identificar os gastos, seja econômicos ou financeiros destinados à realização dos programas de voluntariado, apresentou tendência a evidênciação restrita. Os gastos econômicos referiam-se as horas dedicadas aos programas de voluntariado, por exemplo, e vale ressaltar que este item busca inclusive observar se a empresa apoia ou não os programas de voluntariado.

E o último item analisado foi o valor econômico e/ou financeiro dos recursos materiais destinados aos programas sociais, que tem por objetivo identificar os gastos sejam eles feitos através de doações de materiais ou gastos internos com promoção de campanhas desta natureza, e apresentou tendência entre evidênciação restrita e baixa. A evidênciação restrita revela que as empresas nos anos 2010 e 2011 não evidenciaram se destinaram recursos materiais para os programas sociais, e em 2012, apenas revelaram que destinaram recursos materiais, porém não evidenciaram a quantia dos recursos.

As análises deram suporte para a identificação do nível de evidênciação social por setor, conforme Tabela 4.

Tabela 4 – Nível de Evidênciação Social por Setor

Setor	2010	2011	2012	Total Médio dos Anos
Consumo/Comércio	20%	16%	16%	18%
Bens Industriais	18%	26%	17%	20%
Telecomunicações	22%	31%	20%	24%
Construção e Transportes	26%	29%	25%	27%
Bebidas	12%	30%	39%	27%
Financeiro e Outros	30%	30%	31%	30%
Materiais Básicos	33%	32%	30%	31%
Utilidade Pública	39%	39%	40%	39%
Químicos	52%	52%	48%	51%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	52%	52%	55%	53%

Fonte: Elaborado pela autora, 2013.

Percebe-se que os setores que apresentaram maior nível de evidênciação foram petróleo, gás e biocombustíveis, químicos e utilidade pública.

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis é composto apenas pela empresa Petrobrás, a qual apresenta o maior nível de evidência social média da amostra, 53%. Nota-se que houve um aumento no nível de evidência entre os anos 2010 a 2012, considerando que em 2010 e 2011 o nível de evidência foi de 52% e em 2012, subiu para 55%.

No setor de produtos químicos, tem-se somente a empresa Braskem que apresentou evidência social média de 51%. Contudo, diferentemente do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, o setor de produtos químicos apresenta redução no nível de evidência comparando os anos de 2010 e 2011, que ficou em 52% para o ano 2012, que apresentou um nível de 48%.

No setor de utilidade pública estão as empresas de energia elétrica, saneamento básico e gás, e vale ressaltar que a classificação setorial utilizada nesta pesquisa é dada pela BM&FBovespa. O nível médio de evidência social das empresas do setor de utilidade pública foi de 39%. E comparando os anos analisados, houve aumento de evidência social dos anos 2010 e 2011 (39%) para 2012 (40%).

Foram elaboradas classificações com as empresas que apresentaram maiores e menores níveis de evidência social de acordo com a métrica proposta. Assim, o ordenamento das empresas levou em consideração o índice médio obtido pelas empresas nos anos analisados. Os Quadros 6 e 7 demonstram as classificações das empresas com maior ou menor nível de divulgação social.

Ordem	Empresa	Setor/Segmento	Percentual Médio de Divulgação
1º	Eletropaulo	Energia Elétrica	60%
2º	Bandeirante Energia	Energia Elétrica	57%
3º	Itaú S.A.	Bancos	54%
4º	Petrobras	Exploração e/ou Refino	53%
5º	Cesp	Energia Elétrica	52%
6º	CCR SA	Exploração de Rodovias	52%
7º	Duratex	Madeira	51%
8º	Braskem	Petroquímicos	51%
9º	Tran Paulista	Energia Elétrica	49%
10º	Coelba	Energia Elétrica	49%
11º	Ampla Energia	Energia Elétrica	49%

Quadro 6 – Classificação das Empresas com Maiores Níveis de Evidência Social

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Ressalta-se que esta análise foi feita levando em consideração os ambientes com maior regulação e menor regulação, ou seja, não foi feita distinção do ambiente regulatório.

Percebe-se que seis empresas componentes da classificação com maiores níveis de evidenciação social pertencem ao setor de energia elétrica, corroborando a ideia de em setores com maior regulação há o aumento de evidenciação social (MURCIA, 2009). Outra possível explicação para o fato das empresas de energia elétrica apresentar maior nível de evidenciação social é o incentivo dado pela ANEEL para a publicação do Relatório de Sustentabilidade através do Manual de Contabilidade Pública do Setor de Energia Elétrica, contudo as informações aqui analisadas não estão contidas neste manual, porém, o fato de publicar o Relatório de Sustentabilidade sugere o incentivo para a publicação de informações sociais adicionais.

Ranking	Empresa	Setor/Segmento	Percentual Médio de Divulgação
80	Rossi Resid	Construção Civil	4%
81	BR Pharma	Medicamentos	4%
82	Viavarejo	Eletrodomésticos	0%
83	Tupy	Material Rodoviário	0%
84	RaiaDrogasil	Medicamentos	0%
85	PDG Realt	Construção Civil	0%
86	M. Diasbranco	Alimentos Diversos	0%
87	Lojas Marisa	Tecidos, Vestuário e Calçados	0%
88	Lojas Americanas	Produtos Diversos	0%
89	LF Tel	Telefonia Fixa	0%
90	Contax	Serviços Diversos	0%

Quadro 7 - Classificação das Empresas com Menores Níveis de Evidenciação Social

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

As empresas com os menores níveis de evidenciação social pertencem a diversos segmentos diferentes não permitindo fazer relação destes com o nível de evidenciação social apresentado no Quadro 7. Nove empresas dentre a classificação das empresas com menores níveis de evidenciação não divulgaram nenhum dos itens avaliados.

4.1.1 Análise da Evidenciação Social em Ambientes com Maior e Menor Regulação

A análise qualitativa da evidenciação social e o ambiente regulatório deram-se a partir da separação em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação. Primeiramente, foi definida a *proxy* utilizada para classificação dos setores em ambientes com maior regulação ou menor regulação, e foi adotado como critério a existência de um Plano de Contas Padronizado para o setor. Uma vez identificado os setores que possuem Plano de

Contas Padronizado, chegou-se a quatro setores: energia elétrica, exploração e produção de petróleo, gás natural ou ambos, instituições financeiras e transportes, sendo estes tipificados como setores que operam em um ambiente com maior regulação, e os demais foram classificados no ambiente com menor regulação, conforme demonstrado no Quadro 8.

Classificação	Quantidade de Empresas	% Representativo da Amostra	Segmento/Setores	
Ambiente com Maior Regulação	37	41%	Instituições Financeiras	3
			Energia Elétrica	20
			Exploração e Refino de Petróleo e Gás Natural	3
			Transportes	11
Ambiente com Menor Regulação	53	59%	Alimentos e Bebidas	7
			Construção Civil	6
			Eletrodomésticos	3
			Papel e Celulose	3
			Tecidos, Vestuário e Calçados	4
			Telecomunicações	5
			Metalúrgica e Siderurgia	5
			Medicamentos	3
			Produtos Diversos	7
			Outros	10
Total	90	100%		

Quadro 8 – Classificação das Empresas quanto ao Ambiente Regulatório

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Os setores com uma ou duas empresas foram classificados na categoria “Outros”, e totalizou em dez empresas, dentre as quais continham os setores de fumo e cigarros, fertilizantes e defensivos, madeira, motores, compressores e outros, *holdings* diversificadas, petroquímica, água e saneamento e serviços diversos.

A partir desta classificação em ambientes com maior regulação e menor regulação, foi levantado o índice médio de evidenciação social dos anos 2010, 2011 e 2012 conforme demonstrado no Quadro 9. Nota-se que as empresas que estão em ambientes com maior regulação têm níveis de evidenciação mais elevados que as demais. Com exceção do setor de transportes que apresentou um nível de evidenciação social baixo para os anos 2010 e 2012, os demais setores/segmentos do ambiente com maior regulação apresentaram nível de evidenciação social entre 30% e 38%.

Classificação	Segmento/Setores	2012	2011	2010
Ambiente com Maior Regulação	Instituições Financeiras	36%	36%	36%
	Energia Elétrica	31%	32%	30%
	Exploração e Refino de Petróleo e Gás Natural	37%	38%	34%
	Transportes	25%	33%	30%
Ambiente com Menor Regulação	Alimentos e Bebidas	25%	24%	17%
	Construção Civil	15%	17%	13%
	Eletrodomésticos	16%	5%	9%
	Papel e Celulose	39%	38%	35%
	Tecidos, Vestuário e Calçados	29%	24%	23%
	Telecomunicações	22%	31%	20%
	Metalúrgica e Siderurgia	26%	30%	33%
	Medicamentos	5%	1%	4%
	Produtos Diversos	21%	16%	16%
Outros	32%	28%	26%	

Quadro 9 – Índice de Evidenciação Social em Ambientes com Maior e Menor Regulação
Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Quanto ao setor de transporte, a empresa Arteris obteve uma pontuação maior em 2011, porque diferentemente dos anos 2010 e 2012, divulgou a descrição dos programas sociais futuros em andamento, informando que continuaria com os projetos sociais no ano seguinte, porém não descreve quais os programas serão continuados. A empresa Ecorodovias também apresentou pontuação maior nos anos 2010 e 2011 que no ano 2012, pois neste ano, divulgou os objetivos e metas apenas por área de atuação dos programas sociais, não o fazendo individualizado por programa social.

Situações semelhantes foram observadas para as empresas Randon e Gol. A empresa Gol nos anos 2010 e 2011 fez a descrição de seus programas de voluntariado informando inclusive que folgas eram oferecidas aos funcionários que participavam ativamente dos programas de voluntariado, o que não foi evidenciado no ano 2012, e notou-se ainda que a empresa passou a descrever os objetivos e metas para os programas sociais por área de atuação e não por programa social como foi nos anos anteriores analisados. Já a empresa Randon não divulgou relatório de sustentabilidade em 2012 até a data da finalização da coleta de dados desta pesquisa, porém em seu relatório da administração informou que incentiva os programas de voluntariado e que faz avaliação das necessidades locais para realização dos programas sociais.

Ainda no setor de transportes, a empresa Iochp-Maxion não publicou seu relatório anual de 2012 até a data da coleta de dados da presente pesquisa, por isso, sua pontuação totalizou em 11 pontos, diferentemente dos anos 2011 e 2010, que somaram 17 pontos cada.

No que diz respeito ao nível de evidenciação social pelos setores ou segmentos classificados em ambiente com menor regulação, percebe-se que com exceção ao setor de papel e celulose que apresentou nível de evidenciação social mais elevado que os demais setores, para os três anos analisados; e o setor de metalurgia e siderurgia que apresentou nível de evidenciação social maior para o ano 2010, os demais setores, exibem um nível de evidenciação social com tendência entre baixo e restrito.

Nota-se que estes setores de papel e celulose e metalurgia e siderurgia são setores nos quais as atividades são consideradas de alto impacto ambiental, e com isso, prezam pela sua reputação perante o público, corroborando a ideia de Holm e Scholer (2010) que relaciona o fator setor com um maior nível de divulgação voluntária, prezando sua reputação perante a sociedade.

Cabe ressaltar que o setor de metalurgia e siderurgia, especificadamente as empresas Paranapanema, Gerdau e Usiminas reduziram o nível de evidenciação social de 2010 para 2012, destacando a Usiminas que somou 22 pontos em cada ano de 2010 e 2011, e em 2012, chegou somente a 15 pontos.

Também, foi elaborada a classificação das empresas com maior e menor nível de evidenciação social, levando em consideração a segregação do ambiente regulatório. O Quadro 10 demonstra as 10 empresas com maior nível de evidenciação social considerando somente o ambiente com maior regulação, composto por 37 empresas.

Ordem	Empresa	Setor	%
1º	Eletropaulo	Energia Elétrica	60%
2º	Bandeirante Energia	Energia Elétrica	57%
3º	Itausa	Instituições Financeiras	54%
4º	Petrobras	Exploração e Refino de Petróleo e Gás Natural	53%
5º	CCR SA	Transportes	52%
6º	Cesp	Energia Elétrica	52%
7º	Tran Paulista	Energia Elétrica	49%
8º	Coelba	Energia Elétrica	49%
9º	Ampla Energia	Energia Elétrica	49%
10º	Coelce	Energia Elétrica	46%

Quadro 10 – Classificação dos Maiores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Maior Regulação

Fonte: Dados da pesquisa, 2014.

Observa-se que o setor que mais se destaca dentre o *ranking* das empresas que mais divulgaram informações sociais e estão situadas num ambiente com maior regulação foi o de

energia elétrica, com 7 empresas (Eletropaulo, Bandeirante Energia, Cesp, Coelba, Tran Paulista, Ampla Energ e Coelce).

Um das possíveis explicações para o fato das empresas de energia apresentarem alto nível de evidênciação social ocorrem segundo Murcia (2009) pelo “fato de que a ANEEL recomenda fortemente que as empresas do setor elétrico divulguem o Balanço Social, o que faz com que essas empresas evidenciem uma vasta gama de informações de caráter social”. O Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica, por exemplo, traz uma seção que trata sobre as informações de responsabilidade social que devem ser divulgadas pelas empresas de energia elétrica, que de acordo com Calixto (2008), deve influenciar no nível de evidênciação social dessas empresas.

Observa-se então que, o fato da ANEEL recomendar a divulgação do Balanço Social e o Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica impulsiona as empresas a divulgarem mais, porque cria um ambiente com características próprias, tais como, maior visibilidade à sociedade e mais *enforcement*, gerando uma cobrança maior da comunidade com relação a prestação de contas.

O Quadro 11 demonstra as 10 empresas com menor nível de evidênciação social considerando somente o ambiente com maior regulação.

Ordem	Empresa	Setor	%
28°	JSL	Transportes	31%
29°	Marcopolo	Transportes	28%
30°	Energisa	Energia Elétrica	28%
31°	Ecorodovias	Transportes	27%
32°	Arteris	Transportes	25%
33°	Light S/A	Energia Elétrica	23%
34°	Cielo	Instituições Financeiras	22%
35°	Ceg	Exploração e Refino de Petróleo e Gás Natural	21%
36°	Iochp-Maxion	Transportes	12%
37°	Tupy	Transportes	0%

Quadro 11 – Classificação dos Menores Níveis de Evidênciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Maior Regulação

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Percebe-se que 6 empresas do setor de transportes estão dentre as empresas com os menores níveis de evidênciação social considerando os setores mais regulados, e 2 (Tupy e Iochp-Maxion) destas são classificadas com nível de evidênciação social restrito e 4 (Arteris, Ecorodovias, Marcopolo e JSL) com nível de evidênciação social baixo.

A empresa Tupy não evidenciou nenhum dos itens avaliados no período analisado, e apesar de estar situada em um ambiente com maior regulação, que sugere um maior nível de evidenciação, tende a apresentar um resultado que não corrobora com a tendência das demais empresas classificadas neste item. A Tupy apesar de divulgar relatório titulado como Relatório Anual, não traz outras informações além das Demonstrações Financeiras, Notas Explicativas, Relatório da Administração e Parecer de Auditoria, e estes demonstrativos não contemplam os itens aqui avaliados.

A empresa Iochp-Maxion não divulga o relatório de sustentabilidade, então foram analisados o Relatório da Administração e Demonstrações Contábeis Padronizadas, e estes não contemplam a evidenciação social ora proposta nesta pesquisa.

A empresa Cielo apesar de não ter as mesmas características de instituições bancárias, foi classificada como instituição financeira devido ao fato de utilizar-se nesta pesquisa da classificação feita pela BM&FBovespa, e neste sentido foi inserida no ambiente com maior regulação, porém ficou dentre as 10 empresas com os menores níveis de divulgação, obtendo 22% dos itens avaliados.

E apesar do incentivo do setor de energia à divulgação de informações adicionais, as empresas Light S.A. e Energisa ficaram dentre as empresas com os menores níveis de divulgação, considerando o ambiente com maior regulação. As duas empresas apresentaram nível de divulgação menor no ano 2012 que nos anos anteriores, 2011 e 2010, e essa possa ser a possível explicação para que as empresas estejam entre aquelas com menor índice de divulgação.

E finalizando a etapa de análise qualitativa das informações sociais, foram elaboradas mais duas classificações, considerando apenas o ambiente com menor regulação, composto por 53 empresas. O Quadro 12 apresenta a classificação das empresas com os maiores níveis de evidenciação.

Em ambientes com menor regulação, os setores que apresentaram mais empresas foi o de telecomunicações com 2 empresas e a categoria outros com 3 empresas (indústria química, materiais básicos e água e saneamento).

Os índices de evidenciação social variaram de 39% a 51%, sendo que os maiores níveis de evidenciação social foram pelas empresas Duratex e Braskem, e o menor nível de evidenciação social foi das Lojas Renner.

Ordem	Empresa	Setor	%
1°	Duratex	Outros	51%
2°	Braskem	Outros	51%
3°	Telef Brasil	Telecomunicações	45%
4°	BRF SA	Alimentos e Bebidas	43%
5°	Sid Nacional	Metalúrgica e Siderurgia	42%
6°	Tim Part S/A	Telecomunicações	41%
7°	Fibria	Papel e Celulose	41%
8°	Copasa	Outros	41%
9°	Suzano Papel	Papel e Celulose	40%
10°	Lojas Renner	Tecidos, Vestuário e Calçados	39%

Quadro 12 - Classificação dos Maiores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Menor Regulação

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Comparando as classificações das 10 empresas com maiores níveis de evidenciação social considerando os ambientes com maior e menor regulação, percebe-se que as empresas situadas em ambientes com maior regulação possuem níveis de evidenciação social maiores (entre 46% e 60%) que as empresas situadas em ambientes com menor regulação (entre 39% e 51%).

O Quadro 13 apresenta a classificação das empresas com os menores níveis de evidenciação considerando o ambiente com menor regulação.

Ordem	Empresa	Setor	%
44°	BR Pharma	Medicamentos	4%
45°	Rossi Resid	Construção Civil	4%
46°	LF Tel	Telecomunicações	0%
47°	Lojas Marisa	Tecidos, Vestuário e Calçados	0%
48°	Lojas Americ	Produtos Diversos	0%
49°	Contax	Outros	0%
50°	RaiaDrogasil	Medicamentos	0%
51°	Viavarejo	Eletrodomésticos	0%
52°	PDG Realt	Construção Civil	0%
53°	M.Diasbranco	Alimentos e Bebidas	0%

Quadro 13 - Classificação dos Menores Níveis de Evidenciação Social das Empresas pertencentes ao Ambiente com Menor Regulação

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Apenas duas empresas (PDG Realt e Viavarejo) dentre as 10 analisadas com os piores níveis de divulgação pertencentes a ambiente com menor regulação receberam pontuação superior ao mínimo de 11 pontos, significando que divulgaram informações sociais, diferentemente das demais (RaiaDrogasil, Contax, Lojas Americanas, Lojas Marisa, LF Tel,

M.Dias Branco, Rossi Resid e BR Pharma) que não divulgaram nenhum item analisado nesta pesquisa.

Comparando a classificação dos menores níveis de evidenciação social de ambientes com maior regulação e ambiente com menor regulação, percebe-se que apenas uma empresa (Tupy) classificada nos setores mais regulados não evidenciou informações sociais, enquanto que oito empresas (PDG Realt, Viavarejo, RaiaDrogasil, Contax, Lojas Americanas, Lojas Marisa, LF Tel e M.Dias Branco) não evidenciaram nenhuma das informações sociais propostas nesta pesquisa.

Os percentuais das empresas com os menores níveis de evidenciação situadas em ambientes com maior regulação variam de 0% a 31%, enquanto que em ambientes com menor regulação, variam de 0% a 4%.

Diante disto, nota-se que as empresas que estão sob o jugo de setores pertencentes a ambientes com maior regulação, tais como setor de Energia Elétrica, setor de Transportes, Setor de Exploração e Refino de Petróleo e Gás Natural e Instituições Financeiras divulgam mais informações sociais de forma voluntária que os demais.

4.2 Análise da Regressão com Dados em Painel

Nesta seção apresentou-se os resultados da análise de regressão com dados em painel que procurou identificar os determinantes do índice de evidenciação social das empresas componentes da amostra.

Num primeiro momento, foi realizada a verificação de correlação entre as variáveis do estudo, procurando identificar a existência de possíveis indícios de multicolinearidade entre as variáveis independentes, pois caso verifique-se a existência de variáveis em comum, estas podem causar vieses na estimação do modelo. O Quadro 10 apresenta a matriz de correlação das variáveis de controle utilizadas neste estudo.

	IES	TAM	SET	INT	AUD	FUN	END	REG
IES	1,0000	0,3320	- 0,0176	0,1988	0,0712	0,4102	- 0,1671	- 0,0317
TAM		1,0000	0,1463	0,6367	- 0,0308	0,4169	0,0550	- 0,1280
SET			1,0000	0,1353	0,1021	0,1848	0,0267	0,3992
INT				1,0000	0,1077	0,4161	- 0,1043	- 0,0644
AUD					1,0000	0,0688	- 0,0619	0,0935
FUN						1,0000	- 0,1321	0,0266
END							1,0000	0,0034
REG								1,00

Quadro 14 – Matriz de Correlação das Variáveis do Estudo

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Notam-se as correlações de 0,42 entre a variável internacionalização e as variáveis, fundos socialmente responsáveis e tamanho, respectivamente, e esta relação parece estar ligada ao fato que as maiores empresas são as que emitem ADRs e listam-se em fundos socialmente responsáveis.

A partir dos dados expostos na matriz de correlação, acredita-se ser possível testá-las em conjunto dada a inexistência de correlações superiores a 0,8. Segundo Gujarati (2006) as variáveis são consideradas altamente correlacionadas quando apresentam correção superior a 0,8, assim, pode-se afirmar que as variáveis não possuem alta correlação entre si, então serão testadas em conjunto. Caso contrário, o modelo poderá ter indícios de multicolinearidade. Uma vez verificada as correlações entre as variáveis, passou-se a realização dos testes estatísticos para identificar o modelo de dados em painel mais recomendado para os dados da pesquisa. O Quadro 14 apresenta o resultado da análise para definição do melhor modelo.

Testes	Hipóteses	Modelo
Chow	H₀ : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>)	p-valor = 0,0576888
	H₁ : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos)	
BreushPagan	H₀ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>).	p-valor = 0,998706
	H₁ : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).	
Hausman	H₀ : O Modelo de correção de erros (efeitos aleatórios) é adequado.	p-valor = 0,0003
	H₁ : O Modelo de efeitos fixos é adequado.	
Modelo de Painel mais indicado		Efeitos Fixos

Quadro 15 – Resultados dos Testes para Identificação dos Modelos de Painel

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Com base no Quadro 13, constata-se que o painel de efeito fixo foi o mais indicado para o modelo de dados em painel, pois os três testes rejeitaram a hipótese nula. O teste de Chow rejeitou a hipótese nula, apontando que o modelo de efeitos fixos é o modelo indicado para a regressão. O teste de Hausman também rejeitou a hipótese nula, reafirmando que o modelo de efeitos fixos é mais adequado.

O modelo apresentou heteroscedasticidade com a aplicação do modelo de painel com efeitos fixos, o teste de White apresentou p-valor = 0,000005, o que foi corrigido com a utilização dos mínimos quadrados ponderados, que segundo Gujarati (2006) faz o ajuste dos dados corrigindo problemas de heteroscedasticidade.

Assim, o resultado da regressão com dados em painel com efeitos fixos ajustados pelos mínimos quadrados ponderados para heteroscedasticidade foi demonstrado na Tabela 5.

Tabela 5 – Resultado da Regressão Linear com Dados em Painel

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística t	Prob. (<i>p-valor</i>)	Significância
Const	-3,99503	4,59833	-0,8688	3,86E-01	
TAM	1,60199	0,253214	6,327	1,08E-09	***
SET	-1,66546	0,519425	-3,206	0,0015	***
INT	-2,38132	0,61311	-3,884	0,0001	***
AUD	2,47019	1,12048	2,205	0,0284	**
FUN	4,38763	0,426337	10,29	4,40E-21	***
END	-5,21035	1,71639	-3,036	0,0026	***
REG	0,989159	0,435234	2,276	0,0239	**
Soma resíduos quadrados		265,1939	E.P. da regressão		1,006077
R-Quadrado		0,419585	R-quadrado ajustado		0,404078
F (7,262)		27,05736	P-valor (F)		8,02E-28
Log da verossimilhança		-380,6887	Critério de Akaike		777,3774
Critério de Schwarz		806,1648	Critério Hannan-Quinn		788,9372
			Durbin-Watson		1,888400
Legenda:	* = 10% de Significância				
	** = 5% de Significância				
	*** = 1% de Significância				

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Nota-se que o modelo como todo é significativo, conforme a Estatística F (*p-valor*>0,01). O poder explicativo do modelo, mensurado pelo R-quadrado e R-quadrado Ajustado é de aproximadamente, 42% e 40%, respectivamente.

O teste de Jarque-Bera não rejeitou a hipótese nula de que os resíduos apresentam uma distribuição normal, apresentando um $p\text{-valor}=0,104299$, levando em consideração que para rejeitar a hipótese nula (o erro tem distribuição normal).

Para a verificação de autocorrelação dos resíduos, foi aplicada a estatística de Durbin-Watson com resultado de 1,8884, ficando entre o intervalo de 1,8 e 2,2, e portanto, não havendo indícios de autocorrelação.

Quanto ao nível de significância, constata-se que as variáveis independentes, tamanho, setor, internacionalização, fundo socialmente responsável e endividamento são significativas ao nível de significância de 1%, enquanto que as variáveis auditoria e regulação são significantes a um nível de significância de 5%.

A relação positiva entre a variável tamanho e o índice de evidência social era esperada, e corrobora os achados de pesquisas anteriores, tais como, Trotman e Bradey (1981), Cowen *et. al.* (1987), Cooke (1989), Roberts (1992), Lang e Lundholm (1993), Raffournier (1995), Depoers (2000), Richardson e Welker (2001), Silva e Quelhas (2006), Branco e Rodrigues (2008), Frost *et. al.* (2008), Clarkson *et. al.* (2008), Hossain (2008), Murcia e Santos (2009), Murcia (2009), Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011), Villiers e Staden (2011) e Rover (2013). Tais pesquisas apontam que empresas maiores apresentam maior nível de evidência social em razão de terem uma estrutura interna que permite-a a dedicar-se na elaboração e divulgação de informações que melhorem sua transparência junto aos investidores.

A variável auditoria também apresentou relação positiva com o índice de evidência social, corroborando com os estudos de, Wallace e Naser (1995), Raffournier (1995), Archambault e Archambault (2003), Wang *et. al.* (2008), Murcia (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013), assim os resultados tendem a corroborar que as empresas auditadas pelas *big four* apresentam maiores níveis de evidência social. No entanto, os resultados encontrados nesta pesquisa contrariam resultados de pesquisas, como, Wallace *et. al.* (1994) e Frost *et. al.* (2008), as quais apresentaram relação negativa entre a variável auditoria e o índice de evidência social, ou seja, o fato da empresa ser auditada por uma das *big four* não é determinante para o aumento da evidência social.

A variável fundos socialmente responsáveis apresentou relação positiva com o índice de evidência social, assim como nas pesquisas de Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013). Essa relação justifica-se em razão da reestruturação interna que as

empresas realizam com o objetivo de atender os requisitos listados pelas bolsas de valores para que as mesmas sejam candidatas à aderirem aos referidos fundos de sustentabilidade.

As variáveis independentes, setor, internacionalização e endividamento apresentaram sinal diferente do esperado, demonstrando sinal negativo invés de positivo.

O sinal negativo apresentado pela variável alavancagem corrobora com os resultados encontrados por Wallace e Naser (1995), Frost *et. al.* (2008), Branco e Rodrigues (2008), Murcia e Souza (2009), Murcia e Santos (2009) e Rover (2013), que indicam a existência de menor nível de evidenciação social para as empresas mais alavancadas, e neste sentido, o fato da empresa ser mais alavancada não proporciona aumento na evidenciação social.

No entanto pesquisas como as de Raffournier (1995), Depoers (2000), Richardson e Welker (2001), Clarkson *et. al.* (2008), Wang *et. al.* (2008), Murcia (2009) e Villiers e Staden (2011), encontraram resultados contrários a esta, ou seja, apresentaram sinal positivo entre a variável alavancagem e a evidenciação social, as quais confirmam que as empresas mais alavancadas divulgam mais informações sociais que àquelas menos alavancadas.

E ainda, ressalta-se o estudo de Gonçalves (2011) que constatou que a variável alavancagem foi não significativa no modelo utilizado, assim, nota-se que ainda não há uma tendência acerca da relação da variável alavancagem e o índice de evidenciação social na literatura pesquisada.

A variável internacionalização também apresentou sinal diferente do esperado. A internacionalização representa aquelas empresas que buscam negociar suas ações em mercados internacionais, especificadamente, no caso deste estudo, ações negociadas na NYSE, porém o sinal negativo não corrobora com estudos realizados anteriormente, como Cooke (1989), Raffournier (1995), Ferguson *et. al.* (2002), Murcia (2009), Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009) e Rover (2013). O resultado apresentado indica que as empresas que possuem ações na NYSE possuem um menor nível de evidenciação social, quando comparado com as empresas não listadas naquela bolsa de valores, corroborando com o estudo de Milani Filho (2008). Para o referido autor, uma possível justificativa se dá em razão da característica da informação, isto é, ações sociais empreendidas na comunidade, o que por sua vez não seria uma informação relevante ao investidor externo.

A variável regulação (REG) foi significativa no modelo corroborando com a hipótese da pesquisa indicando que a *relação entre o nível de evidenciação social e a regulação é significativa.*

Percebe-se, que de acordo com o resultado apresentado, as empresas situadas em ambientes com maior regulação, seriam incentivadas através da obrigação de divulgar mais informações, em evidenciar também mais informações de caráter social, pois apresentou uma relação positiva entre a evidenciação social e a regulação.

Diante disto, analisando o índice de evidenciação social, os resultados apontam que a média de divulgação das empresas em ambientes com maior regulação é de 23 pontos enquanto que em ambientes com menor regulação é de 18 pontos, corroborando com a hipótese de que empresas pertencentes a ambientes com maior regulação possuem um maior nível de evidenciação social que as demais.

Nota-se que no ambiente com maior regulação estão inseridas grandes empresas, e o tamanho está relacionado com a imagem e reputação corporativa, dado que tais empresas estão mais suscetíveis à opinião pública, e buscam práticas de maior *disclosure* a fim de tornarem-se mais transparentes em suas prestações de contas, e isso inclui a divulgação de informações sociais (ORLITZKY; BENJAMIM, 2001; RICHARDSON; WELKER, 2001; BROW *et. al.*, 2006; CLARKSON *et. al.*, 2008).

Porém, embora o tamanho seja uma das variáveis que determinam o nível de evidenciação social, observa-se que se a amostra for segregada entre empresas com maior regulação e tamanho, e empresas com menor regulação e tamanho, verifica-se que o ambiente regulatório sobrepõe a variável tamanho.

Segregando as empresas em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação, obteve-se uma amostra desmembrada de 53 e 37 empresas, respectivamente, e analisando os resultados, constatou-se que o ambiente com menor regulação tem mais empresas maiores que o ambiente com maior regulação, 51% e 43%. E neste sentido, avaliando o nível médio de divulgação das empresas, nota-se que o nível médio de evidenciação social das empresas situadas no ambiente com maior regulação, mesmo com um número menor de empresas consideradas maiores, é mais alto que o nível médio de evidenciação social das empresas pertencentes a ambientes com menor regulação, 23 contra 18 pontos.

Mesmo o ambiente com menor regulação tendo maior número de empresas maiores, apresenta uma média de divulgação de informações sociais menor que das empresas maiores situadas em ambiente com maior regulação. Os resultados apontam a variável regulação sob o

ponto de vista descritivo, e contrastado com o nível de divulgação tem maiores condições de impulsionar a divulgação social das empresas se comparado com a variável tamanho.

Observa-se ainda que, utilizando a amostra estratificada em ambiente com maior regulação e auditoria, e ambiente com menor regulação e auditoria, os resultados são semelhantes, dado que o ambiente regulatório também sobrepõe a variável auditoria. A diferença entre os percentuais do número de empresas auditadas pelas *big four* inseridas em ambiente com maior regulação e as empresas auditadas pelas *big four* pertencentes a ambiente com menor regulação é pequena, sendo, 97% a 93%, respectivamente, o que não justifica o maior nível médio de evidenciação social apresentado pelas empresas inseridas em ambientes com maior regulação.

Ainda, pode-se associar o ambiente regulatório com as variáveis, internacionalização e fundos socialmente responsáveis. Utilizando a amostra segregada em empresas pertencentes ao ambiente com maior regulação e empresas pertencentes ao ambiente com menor regulação, os resultados apontam que mesmo uma com menor quantidade de empresas internacionalizadas situadas em ambiente com maior regulação, tais empresas apresentam maior nível médio de evidenciação social que àquelas pertencentes a um ambiente com menor regulação.

O fato de a empresa estar listada em fundos socialmente responsáveis também pode ser indicado como uma característica do ambiente com maior regulação, pois para listar-se nestes fundos a empresa adota políticas de divulgação de informações adicionais para tornarem-se mais transparentes em ações discricionárias, envolvendo assim, a prestação de contas da destinação de parte de seus recursos para desenvolvimento de projetos sociais em prol da comunidade.

Assim, nota-se que o aumento no nível de evidenciação social é incentivado pelo ambiente regulatório com maior *enforcement*, pois as empresas inseridas em ambientes com maior regulação apresentaram nível médio de evidenciação social maior que as empresas pertencentes a ambientes com menor regulação. Esse ambiente regulatório é caracterizado pela maior extensão da regulação, um maior nível de especificidade e maior *enforcement*, o que impulsiona as empresas a desenvolverem mecanismos que possam atender exigências mais específicas dos órgãos reguladores, assim como os demais usuários, e assim, melhorar suas práticas de evidenciação voluntária, e dentre elas, a divulgação de informações sociais

(EINHORN, 2005; KAIZER *et. al.*, 2008; MURCIA, 2009; RIBEIRO *et. al.*, 2013; ROVER, 2013).

Com base nos resultados apresentados, foi possível resumir e comparar os resultados encontrados com os resultados esperados, de acordo com a literatura, a Tabela 22 traz essa comparação.

Tabela 6 – Resumo dos Resultados Encontrados comparados com os Resultados Esperados

Variável de Controle	Sinal Esperado	Sinal Observado	Significância
Tamanho (TAM)	(+)	(+)	Sim***
Setor (SET)	(+)	(-)	Sim***
Internacionalização (INT)	(+)	(-)	Sim***
Auditoria (AUD)	(+)	(+)	Sim**
Fundos socialmente responsáveis (FUN)	(+)	(+)	Sim***
Alavancagem (END)	(+)	(-)	Sim***
Regulação (REG)	(+)	(+)	Sim**

* Significativa a um nível de significância de 10%

** Significativa a um nível de significância de 5%

*** Significativa a um nível de significância de 1%

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

As variáveis setor, internacionalização e alavancagem foram as únicas variáveis que apresentaram resultados diferentes dos resultados esperados de acordo com a revisão de literatura.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo principal analisar os efeitos da regulação no nível de evidenciação social das empresas brasileiras de capital aberto no Brasil através da identificação de uma métrica que tornou possível a avaliação e mensuração do nível de evidenciação social no que diz respeito aos projetos sociais de cunho externos desenvolvidos e/ou apoiado pelas empresas.

Os resultados dos níveis de evidenciação social encontrados neste estudo, considerando uma amostra de 90 empresas, em média foram restritos, remetendo a conclusão de que falta comprometimento por parte das empresas em suas prestações de contas no que diz respeito à destinação de recursos das empresas para o desenvolvimento de projetos sociais, e ainda, os resultados revelam que geralmente as empresas que evidenciam tais informações, não têm interesse em fazê-la de forma transparente, pois não evidenciam as informações sociais descrevendo-as por projeto social.

Quanto à regulação, conclui-se, após o teste de hipóteses através da regressão com dados em painel que, a variável regulação deve ser analisada considerando o ambiente com maior regulação, e este possui características que propiciam as empresas o incentivo para divulgar mais informações adicionais, e dentre elas, informações acerca de projetos sociais desenvolvidos pelas empresas. Essas características estão relacionadas ao tamanho das empresas, atividades de alto impacto ambiental, listagem em bolsas internacionais e em fundos socialmente responsáveis e a contratação de serviços de auditoria das *big four*. Assim, constatou-se que a regulação por si só não é um incentivo para a divulgação de informações sociais, mas o ambiente com uma maior regulação associado às características já citadas, pode ser considerado com um dos determinantes para a evidenciação social.

Ressalta-se que, apesar da *proxy* utilizada para a variável regulação ser o Plano de Contas Padronizado, e não poder ser analisada separadamente sem considerar o ambiente regulatório, não foi encontrada na literatura *proxy* que melhor se ajustasse ao ambiente com maior regulação.

Assim, as principais contribuições deste estudo para a literatura contábil acerca de evidenciação social, é a constatação através do modelo elaborado para identificar os efeitos do ambiente regulatório na divulgação de informações sociais, bem como demais determinantes. E como sugestões para futuras pesquisas, poder-se-á realizar estudos que identifiquem outros

determinantes para a evidenciação social, assim, como a realização de pesquisas que testem a regulação em relação à evidenciação voluntária avançando na definição da variável ambiente regulatório.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMS, Carol A. *Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorising*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, issue 2, p. 223-250, 2002. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=869828&show=abstract>>. Acesso em: 16 Set. 2013.

ADMATI, Anat R.; PFLEIDERER, Paul. *Forcing Firms to Talk: Financial Disclosure Regulation and Externalities*. **Review of Financial Studies**, v. 13, issue 3, p. 479-519, 1999. Disponível em: <<http://rfs.oxfordjournals.org/content/13/3/479.short>>. Acesso em: 02 Set. 2013.

AHMED, Kamran; CURTIS, John K. *Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis*. **British Accounting Review**, v. 31, pp. 35-61, 1999. Disponível em: <<http://www.idealibrary.com>>. Acesso em: 16 Mar. 2014.

ALENCAR, Roberta. **Nível de disclosure e custo de capital próprio no mercado brasileiro**. 2007. 104 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14032008-120509/pt-br.php>>. Acesso em: 14 Jan. 2013.

ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil. **Portaria nº 1.334/SSA, de 30 de Dezembro de 2004**. Disponível em: <<http://www2.anac.gov.br/empresas/empresas/Port1334SSA.pdf>>. Acesso em: 10 Jan. 2014.

ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução nº 444, de 26 de Outubro de 2001**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/res2001444.pdf>>. Acesso em: 27 Set. 2013.

_____. **Despacho n. 3.034, de 21 de Dezembro de 2006**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/cedoc/dsp20063034.pdf>>. Acesso em: 27 Set. 2013.

_____. **Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica**. 2007. Disponível em: <http://www.aneel.gov.br/aplicacoes/leitura_arquivo/arquivos/Manual-jan-2007.pdf>. Acesso em: 27 Set. 2013.

ANP – Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. **Portaria ANP nº 11, de 13 de Janeiro de 1999**. Disponível em: <[http://nxt.anp.gov.br/nxt/gateway.dll?f=id\\$id=RANP%2011%20-%202011](http://nxt.anp.gov.br/nxt/gateway.dll?f=id$id=RANP%2011%20-%202011)>. Acesso em: 10 Jan. 2014.

ANS – Agência Nacional de Saúde. **Resolução de Diretoria Colegiada – RDC nº 38, 2000**. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/texto_lei.php?id=382>. Acesso em: 10 Jan. 2014.

ANTT – Agência Nacional de Transportes Terrestres. **Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Rodoviário Interestadual e Internacional de Passageiros**. Revisão 2. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/html/objects/_downloadblob.php?cod_blob=5333>. Acesso em: 07 Jan. 2014.

_____. **Manual de Contabilidade do Serviço Público de Exploração da Infraestrutura Rodoviária Federal**. Revisão 2. Disponível em: <http://www.antt.gov.br/html/objects/_downloadblob.php?cod_blob=6468>. Acesso em: 8 Jan. 2014.

_____. Manual de Contabilidade do Serviço Público de Transporte Ferroviário de Cargas e Passageiros. Revisão 2. Disponível em: <http://appweb2.antt.gov.br/acpublicas/apublica2006_47/manualcontabilidade_ap047.pdf>. Acesso em: 9 Jan. 2014.

ARCHAMBAULT, Jeffrey J.; ARCHAMBAULT, Marie E. *A multinational test of determinants of corporate disclosure*. **The International Journal of Accounting**, v. 38, issue 2, Summer, 2003, p. 173-194. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706303000219>>. Acesso em: 22 Set. 2013.

ARRUÑADA, Benito. *Mandatory accounting disclosure by small private companies*. **European Journal Law of Economies**, v. 32, p. 377-413, 2011. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1141905>. Acesso em: 20 Set. 2013.

ÁVILA, Sílvio Cesar. A teoria dos jogos em estratégia. **Perspectivas Contemporâneas**, v. 1, n. 2, p. 113-128, Nov./Mai., Campo Mourão, 2006. Disponível em: <<http://revista.grupointegrado.br/revista/index.php/perspectivascontemporaneas/article/view/369>>. Acesso em: 10 Set. 2013.

AZZONE, Giovanni; BROPHY, Michael; NOCI, Giuliano; WELFORD, Richard; YOUG, William. *A Stakeholders' View of Environmental Reporting*. **Long Range Planning**, v. 30, issue 5, p. 699-709, October, 1997. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0024630197000587>>. Acesso em: 5 Set. 2013.

BACEN – Banco Central do Brasil. **Plano contábil das instituições financeiras (COSIF)**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COSIF>>. Acesso em: 30 Dez. 2013.

_____. **Circular nº 1.273, de 29 de Dezembro de 1987**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1987/pdf/circ_1273_v1_O.pdf>. Acesso em: 05 de Jan. 2014.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Mandatory Disclosure: A Behavioral Analysis*. **University of Cincinnati Law Review**, v. 68, p. 1023-1060, Summer 2000. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=329880>. Acesso em: 1 Set. 2013.

BALL, Ray; FOSTER, George. *Corporate financial reporting: A methodological view of empirical research*. **Journal of Accounting Research**, v. 20, p. 161-234, 1982.

BARON, David P. *Private Politics, Corporate Social Responsibility, and Integrated Strategy*. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 10, issue 1, p. 7-45, Spring, 2001. Disponível em: <<https://gsbapps.stanford.edu/researchpapers/library/rp1656.pdf>>. Acesso em: 12 Ago. 2013.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. *International Accounting Standards and Accounting Quality*. **Journal of Accounting Research**, v. 46, nº 3, June, 2008, USA. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x/full>>. Acesso em: 01 Jan. 2014.

BELKAOUI, Ahmed. *Economic, Political, and Civil Indicators and Reporting and Disclosure Adquacy: Empirical Investigation*. **Journal of Accounting and Public Policy**, 2, 2004-219, 1983. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S027842548390025X>>. Acesso em: 14 Dez. 2013.

BERETTA, Sergio; BOZZOLAN, Saverio. *A framework for the analysis of firm risk communication*. **The International Journal of Accounting**, v. 39, issue 3, 2004, p. 265-288. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706304000378>>. Acesso em: 27 Set. 2013.

BMF&BOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo. **Índice Brasil – IBrX**. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoCarteriaTeorica.aspx?Indice=IBrX&idioma=pt-br>>. Acesso em: 04 Jan. 2014.

BRANCO, Manuel Castelo; RODRIGUES, Lúcia Lima. *Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies*. **Journal of Business Ethics**, vol. 83, issue 4, December, 2008, p. 685-701. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9658-z>>. Acesso em: 12 Jan. 2013.

BROWN, Willim O.; HELLAND, Eric; SMITH, JANET Kiholm. *Corporate Philanthropic Pratices*. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, 2006, p. 855-877. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119906000046>>. Acesso em: 02 Jan. 2014.

BUHR, Nola; FREEDMAN, Marty. *A comparison of Mandated and Voluntary Environmental Disclosure: The Case of Canada and de United States*. **Critical Perspectives in Accounting Conference**. New York, 1996. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.195.3647>>. Acesso em: 14 Jan. 2013.

CALIXTO, Laura. Responsabilidade Socioambiental: Pública ou Privada? **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v.

19, n. 3, p. 123-147, jul./set., 2008. Disponível em: <<http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/363>>. Acesso em: 3 Set. 2013.

CAMPBELL, David; MOORE, Geoff; SHRIVES, Philip. *Cross-sectional effects in community disclosure*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 19, nº 1, 2006, p. 96-114. Disponível em: <<http://dev.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=0951-3574&volume=19&issue=1&articleid=1545314&show=html>>. Acesso em: 03 Jan. 2014.

CARDODO, Ricardo Lopes; SILVA, Marcelo Adriano; CARMO MÁRIO, Pouri; IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise da Regulação da Contabilidade à Luz da Teoria Tridimensional do Direito de Miguel Reale. **Revista Universo Contábil**, FURB, v. 6, n. 1, p.06-27, jan./mar., 2010. ISSN 1809-3337. Disponível em: <http://proxy.furb.br/ojs_teste/index.php/universocontabil/article/view/1200>. Acesso em: 27 Dez. 2012.

CLARKSON, Peter M.; LI, Yue; RICHARDSON, Gordon D.; VASVARI, Florin P. *Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis*. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 33, issues 4-5, May-July, 2008, p.303-327. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368207000451>>. Acesso em: 23 Dez. 2013.

COASE, R. H. *The Nature of the Firm*. **Economica**, New Series, vol. 4, nº. 16, nov., 1937, pp. 386-405. Disponível em: <<http://www3.nccu.edu.tw/~jsfeng/CPEC11.pdf>>. Acesso em: 20 Dez. 2012.

COOKE, T. E. *Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies*. **Accounting and Business Research**, vol. 19, nº 74, p. 113-124, 1989. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00014788.1989.9728841>>. Acesso em: 10 Jan. 2014.

COOPER, Stuart M.; OWEN, David L. *Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link*. **Accounting, Organizations and Society**, v. 32, 2007, p. 649-667. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368207000219>>. Acesso em: 29 Dez. 2013.

COSTA, Rosilda Aparecida; NOSSA, Silvania Neris; BAPTISTA, Ézio C. Silva; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo. *O impacto da Regulação Diferenciada sobre o Conservadorismo nas Empresas Brasileiras: Período 1996-2006*. In: **18º Congresso Brasileiro de Contabilidade**, 24 a 28 de Agosto de 2008, Gramado, RS.

COSTA, Rosilda Aparecida da; COSTA, Fábio Moraes da; AMORIN, Gustavo; BAPTISTA, Ézio C. S. *O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA*. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 12, nº 3, p. 28-37,

Set/Dez, 2009, Brasília, DF. Disponível em: <<https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/viewArticle/78>>. Acesso em: 02 Jan. 2014.

COWAN, Stacey; GADENNE, David. *Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems*. **Journal of Accounting & Organizational Change**, v. 1, n. 2, pp. 165-179, 2005. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1529827&show=abstract>>. Acesso em: 20 Jan. 2014.

COWEN, Scott S.; FERRERI, Linda B.; PARKER, Lee D. *The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis*. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 12, n° 2, p. 111-122, 1987, Great Britain. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0361368287900018>>. Acesso em: 05 Jan. 2014.

COY, David; DIXON, Keith. *The public accountability index: crafting a parametric disclosure index for annual reports*. **The British Accounting Review**, v. 36, 2004, p. 79-106. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838903000817>>. Acesso em: 05 Jan. 2014.

DAHLMAN, Carl J. *The Problem of Externality*. **Journal of Law and Economics**, vol. 22, n°1, Apr., 1979, pp. 141-162. Disponível em: <<http://www.sp.uconn.edu/~wwwciom/Dahlman.pdf>>. Acesso em: 01 Jul. 2013.

DEEGAN, Craig; RANKIN, Michaela; VOGHT, Peter. *Firms' disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence*. **Accounting Forum**, v. 24, issue 1, p. 101-130, March, 2000. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-6303.00031/abstract>>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

DEPOERS, Florence. *A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies*. **European Accounting Review**, v. 9, issue 2, p. 245-263, 2000. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638180050129891#.UmRRWBCKmSo>>. Acesso em: 10 Out. 2013.

DIAMOND, Douglas W. *Optimal Release of Information By Firms*. **The Journal of Finance**, v. 40, issue 4, p. 1071-1094, September, 1985. Disponível em: <<http://faculty.chicagobooth.edu/douglas.diamond/research/papers/2328395.pdf>>. Acesso em: 20 Set. 2013.

DIMITRI-GRAJZL, Valentina; GRAJZL, Peter; GUSE, A. Joseph. *Trust, perceptions of corruption, and demand for regulation: Evidence from post-socialist countries*. **The Journal of Socio-Economics**, v. 41, issue 3, p. 292-303, June, 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105353571200008X>>. Acesso em: 3 Set. 2013.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. *The stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995. Disponível em: <<http://amr.aom.org/content/20/1/65.short>>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

DOSHI, Anil R.; DOWELL, Glen W. S.; TOFFEL, Michael W. *How Firms Respond to Mandatory Information Disclosure*. **Strategic Management Journal**, v. 34, issue 10, p. 1209-1231, October, 2013. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.2055/abstract?deniedAccessCustomisedMessage=&userIsAuthenticated=false>>. Acesso em: 5 Set. 2013.

DYE, Ronald A. *An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, issues 1-3, p. 181-235, December, 2001. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/a/eee/jaecon/v32y2001i1-3p181-235.html>>. Acesso em: 31 Mar. 2013.

EINHORN, Eti. *The Nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures*. **Journal of Accounting Research**, vol. 43, n. 4, September, 2005, Printed in U.S.A. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/3542260?uid=3737664&uid=2&uid=4&sid=21103906424913>>. Acesso em: 22 Dez. 2013.

EKELUND, Robert B.; HIGGINS, Richard S. *Capital fixity, innovations, and long-term contracting: an intertemporal economic theory of regulation*. **The American Economic Review**, vol. 72, n. 1, Mar., 1982, pp. 32-46. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1808573>>. Acesso em: 14 Fev. 2014.

ELSAYED, Mohamed Omran; HOQUE, Zahirul. *Perceived international environmental factors and corporate voluntary disclosure practices: An empirical study*. **The British Accounting Review**, v. 42, 2010, p. 17-35. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838910000028>>. Acesso em: 13 Jan. 2014.

EPSTEIN, Marc J; FREEDMAN, Martin. *Social Disclosure and the individual investor*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 7, issue 4, p. 94-109, 1994. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1108/09513579410069867>>. Acesso em: 20 Jun. 2013.

FERGUSON, Michael J.; LAM, Kevin C. K.; LEE, Grace Meina. *Voluntary Disclosure by State-owned Enterprises Listed on the Stock Exchange of Hong Kong*. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 13:2, 2002. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-646X.00081/abstract>>. Acesso em: 26 Dez. 2013.

FISCHER, Rosa Maria; FALCONER, Andres Pablo. *Voluntariado empresarial – estratégias de empresas no Brasil*. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 36, n. 3, p. 15-27, julho/setembro, 2001. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=3>. Acesso em: 03 Abr. 2014.

FRANCIS, Jere R. *Lobbying Against Proposed Accounting Standards: The Case of Employers' Pension Accounting*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 6, pp. 35-57, 1987. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0278425487900044>>. Acesso em: 18 Jun. 2013.

FROST, Carol Ann; GORDN, Elizabeth A.; POWNALL, Grace. *Financial Reporting and Disclosure Quality, and Emerging Market companies' Access to Capital in Global Markets*. **Social Science Research Network**. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=802824>. Acesso em: 25 Set. 2013.

GHOSE, Anindya. *Information Disclosure and Regulatory Compliance: Economic Issues and Research Directions*. **Social Science Research Network**. Julho, 2006. Disponível em: <<https://archive.nyu.edu/bitstream/2451/27745/2/PPP-06-06.pdf>>. Acesso em 1 Out. 2013.

GIFONI NETO, Gontran. **Instituições Regulatórias do Transporte Rodoviário Intermunicipal de Passageiros: O caso das Agências Reguladoras Estaduais Brasileiras**. Tese (Doutorado em Engenharia de Transportes). COOPE/UFRJ. Rio de Janeiro. 2002. 189 f. Disponível em: <http://www.det.ufc.br/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=26&Itemid=134>. Acesso em: 20 Mai. 2013.

GIGLER, Frank; HEMMER, Thomas. *On the frequency, quality and informational role of mandatory financial reports*. **Journal of Accounting Research**, v. 36, p. 117-147, 1998. Disponível em: < <http://www.jstor.org/stable/2491310>>. Acesso em: 10 Fev. 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. **Assimetria informacional, insider trading e avaliação de empresas: evidências no mercado de capitais brasileiro**. 2012. 153 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis Atuariais, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2012.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza. **Social disclosure e Custo de Capital Próprio em empresas brasileiras de capital aberto**. 2011. 165 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2011.

GONÇALVES, Rodrigo de Souza; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; GONÇALVES, Andréa de Oliveira. *Evidenciação social das empresas brasileiras de capital aberto: uma análise qualitativa das ações em programas sociais externos no período de 2005 a 2009*. **Revista Universo Contábil**, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 8, n. 4, p. 97-118, out./dez., 2012. Disponível em: < <http://repositorio.unb.br/handle/10482/13924>>. Acesso em: 20 Fev. 2014.

GRAY, Rob; JAVAD, Mohammed; POWER, David M.; SINCLAIR, C. Donald. *Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension*. **Journal of Business Finances & Accounting**, v. 28, issue 3, April/May, p.327-356, 2001.

Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-5957.00376/abstract>>. Acesso em: 23 Dez. 2012.

GRAY, Rob; KOUHY, Reza; LAVERS, Simon. *Corporate social and environmental reporting: A Review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 8, issue 2, p. 47-77, 1995. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=869644&show=abstract>>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

GUJARATI, Damodar. **Econometria Básica**. 4ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HACKSTON, David; MILNE, Markus J. *Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 9, issue 1, p. 77-108, 1996. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1509110&show=abstract>>. Acesso em: 14 Set. 2013.

HAIL, Luzi. *The Impact of Voluntary Corporate Disclosures on the Ex ante Cost of Capital fro Swiss Firms*. **European Accounting Review**, v. 11, issue 4, 2002. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0963818022000001109#.UI7EQICTiSo>>. Acesso em: 12 Jan. 2013.

HAMMOND, Kim; MILES, Samantha. *Assessing quality assessment of corporate social reporting: UK perspectives*. **Accounting Forum**, v. 28, pp. 61-79, 2004. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998204000067>>. Acesso em: 18 Mar. 2014.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, issues 1-3, September, 2001, p. 405-440. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410101000180>>. Acesso em: 12 Out. 2013.

HOLLAND, Leigh; FOO, Yee Boon. *Differences in environmental reporting practices in the UK and the US: the legal and regulatory context*. **The British Accounting Review**, n. 35, p. 1-18, 2003. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838902001270>>. Acesso em: 4 Set. 2013.

HOLM, Claus; SCHOLER, Finn. *Reduction of Asymmetric Information Through Corporate Governance Mechanisms – The Importance of Ownership Dispersion and Exposure toward the International Capital Market*. **Corporate Governance: An International Review**, vol. 18, n.1, January, 2010, p. 32-47. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8683.2009.00777.x/abstract?deniedAccessCustomisedMessage=&userIsAuthenticated=false>>. Acesso em: 13 Jan. 2013.

HOSSAIN, Mohammed. *The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies: The Case of India*. **European Journal of Scientific Research**, v. 23, n. 4, p. 659-680, 2008. Disponível em: <http://qspace.qu.edu.qa/bitstream/handle/10576/10429/ejsr_23_4_15.pdf?sequence=1>. Acesso em: 20 Set. 2013.

INCHAUSTI, Begoña Giner. *The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms*. **European Accounting Review**, 6:1, 45-68, 1997. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1080/09638189733686>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. **Journal of Financial Economics**, v. 3, issue 4, p. 305-360, October, 1976. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>>. Acesso em: 19 Ago. 2013.

JORGENSEN, Bjorn N.; SODERSTROM, Naomi S. *Environmental Disclosure Within Legal and Accounting Contexts: An International Perspective*. New York, USA, 2006. Disponível em: <http://www7.gsb.columbia.edu/ciber/sites/default/files/JorgensenSoderstom_100206.pdf>. Acesso em: 10 Ago. 2013.

JR. COFFEE, John C. *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications*. **Northwestern University Law Review**. *Social Science Research Network*, 1999. Disponível em: <<http://tcgi.org/research/accession/991020101.pdf>>. Acesso em: 13 Set. 2013.

KAIZER, Carolina Viguini Cantarela; NOSSA, Sylvania Neris; BAPTISTA, Ézio Carlos Silva; TEIXEIRA, Aridelmo José Campanharo. *O impacto da regulamentação contábil sobre o conservadorismo nas empresas do setor elétrico do Brasil*. In: **18º Congresso Brasileiro de Contabilidade**, 24 a 28 de Agosto de 2008, Gramado, RS.

KOMATSU, Suely. *A criação de um ambiente regulatório no Brasil: Mecanismos de controle social e o processo de institucionalização das agências reguladoras federais*. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2485>>. Acesso em: 22 Mar. 2014.

KÖNIGSGRUBER, Roland. *A political economy of accounting standard setting*. **Journal Management & Governance**, v. 14, pp. 277-295, 2010. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1007/s10997-009-9101-1>>. Acesso em: 14 Jan. 2013.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. *Legal Determinants of External Finance*. **The Journal of Finance**, v. LII, n. 3, July, 1997. Disponível em: <<http://www1.fee.uva.nl/pp/bin/1557fulltext.pdf>>. Acesso em: 29 Set. 2013.

LAMBERT, Richard; LEUZ, Christian; VERRECCHIA, Robert E. *Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital*. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n° 2, May, 2007, p. 385-420. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x/full>>. Acesso em: 08 Jan. 2014.

LANG, Mark; LUNDHOLM, Russel. *Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures*. **Journal of Accounting Research**, v. 31, n. 2, p. 246-271, Autumn, 1993. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.2307/2491273>>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

LAUGHLIN, Richard. *Critical reflections on research approaches, accounting regulation and the regulation of accounting*. **The British Accounting Review**, v. 39, issue 4, p. 271-289, December, 2007. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838907000625>>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

LEVITT, Arthur. *The "Numbers Game"*. **Nyu Center for Law and Business**, New York, September, 1998. Disponível em: <<http://raptor1.bizlab.mtsu.edu/S-Drive/FMICHELLO/Fin671/Related%20Readings/Numbers%20game.pdf>>. Acesso em: 29 Dez. 2012.

LEUZ, Christian; VERRECCHIA, Robert E. *The Economic Consequences of Increased Disclosure*. **Journal of Accounting Research**, v. 38, Supplement: Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm, p. 91-124, 2000. Disponível em: <<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2672910?uid=3737664&uid=365913161&uid=2&uid=3&uid=60&sid=21102783936413>>. Acesso em: 05 Jan. 2013.

LEUZ, Christian. *Cross listing, bonding and firm's reporting incentives: A discussion of Lang, Raedy and Wilson (2006)*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, issues 1-2, October, 2006, p. 285-299. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410106000292>>. Acesso em: 25 Set. 2013.

LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter. *Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research*. **A Review and Suggestions for Future Research**, March, 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1105398>. Acesso em 20 Dez. 2013.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da Teoria da Divulgação para Avaliação da Relação do Nível de Disclosure com o Custo da Dívida das Empresas**. 2007. 108 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde...165145/.../Gerlando.pdf>. Acesso em: 10 Set. 2013.

LOPES, Aleksandro Broedel; ALENCAR, Roberta Carvalho de. *Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: the Brazilian case*. **The International Journal of Accounting**,

v. 45, p. 443-464, 2010. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706310000865>>. Acesso em: 29 Jan. 2013.

MACHADO FILHO, Cláudio Antonio Pinheiro; ZYLBERSZTAJN, Décio. Responsabilidade Social Corporativa e a Criação de Valor para as Organizações. **Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Série de Working Papers**, Working Paper n. 03/024, 2003. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/wpapers>>. Acesso em: 10 Fev. 2014.

MALTBY, Josephine. *Setting its own standards and meeting those standards: Voluntarism versus Regulation in Environmental Reporting*. **Business Strategy and the Environment**, v. 6, issue 2, p. 83-92, May, 1997. Disponível em: <[http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/\(SICI\)1099-0836\(199705\)6:2%3C83::AID-BSE96%3E3.0.CO;2-U/abstract](http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/(SICI)1099-0836(199705)6:2%3C83::AID-BSE96%3E3.0.CO;2-U/abstract)>. Acesso em: 5 Set. 2013.

McWILLIAMS, Abigail; SIEGEL, Donald S.; WRIGHT; Patrick M. *Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*. **Journal of Management Studies**, vol. 43, n.º. 1, Jan., 2006, p. 1-18. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x/abstract>>. Acesso em: 30 Mai. 2013.

MEDEIROS, Otávio; QUINTEIRO, Luis. *Disclosure of accounting information and stock return volatility in Brazil*. **Social Science Research Network**. 2005. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=835726>. Acesso em: 13 Jan. 2014.

MILANI FILHO, Marco Antonio Figueiredo. Responsabilidade Social e Investimento Social Privado: Entre o Discurso e a Evidenciação. **Revista Contabilidade e Finanças**, Universidade de São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, Maio/Agosto, 2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v19n47/v19n47a08.pdf>>. Acesso em: 29 Ago. 2013.

MURCIA, Fernando Dal-Ri. **Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil**. 2009. 181 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-16122009-121627/>>. Acesso em: 24 Dez. 2012.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Fatores Determinantes do Nível de *Disclosure* Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. **REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, vol.3, n.2, art.4, mai-ago, 2009, p.72-95. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/viewArticle/68>>. Acesso em: 12 Jan. 2013.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SOUZA; Flávia Cruz de. *Discretionary-Based Disclosure: The Case of Social and Environmental Reporting in Brazil*. In: 9º Congresso de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos92009/86.pdf>>. Acesso em: 12 Jan. 2013.

NISKANEN, Jyrki; NIEMINEN, Terhi. *The Objectivity of Corporate Environmental Reporting: A Study of Finnish Listed Firms' Environmental Disclosures*. **Business Strategy and the Environment**, v. 10, issue 1, p. 29-37, January/February, 2001. Disponível em: <[http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/1099-0836\(200101/02\)10:1%3C29::AID-BSE268%3E3.0.CO;2-D/abstract](http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/1099-0836(200101/02)10:1%3C29::AID-BSE268%3E3.0.CO;2-D/abstract)>. Acesso em: 4 Set. 2013.

NYQUIST, Siv. *The legislation of Environmental Disclosures in Three Nordic Countries – A comparison*. **Business Strategy and the Environment**, v. 12, issue 1, p. 12-25, January/February, 2003. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.344/abstract>>. Acesso em: 19 Jan. 2013.

ORLITZKY, Marc; BENJAMIN, John D. *Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review*. **Business Society**, v. 40, n° 4, 2001, p. 369-396. Disponível em: <<http://bas.sagepub.com/content/40/4/369.short>>. Acesso em: 02 Jan. 2014.

PACHECO, Regina Silvia. *Regulação no Brasil: desenho das agências e formas de controle*. **Revista de Administração Pública**, 40 (4): 523-43, Jul./Ago., 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rap/v40n4/31594.pdf>>. Acesso em: 22 Mar. 2014.

PATTEN, Dennis M. *Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 10, p. 297-308, 1991. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0278425491900033>>. Acesso em: 02 Jan. 2014.

PELIANO, Ana Maria T. Medeiros (Coord). **Bondade ou Interesse? Como e por que as empresas atuam na área social**. Brasília: IPEA, 2001. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/2376>>. Acesso em: 04 Abr. 2014.

PELTZMAN, S. *Toward more general theory of regulation*. **The Journal of Law & Economics**, Chicago, v. 19, n. 2, p. 211-240, Ago. 1976. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=260323>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

PÓ, Marcos Vinicius. *A Accountability no modelo regulatório brasileiro: gênese e indefinições (os casos da ANATEL e ANS)*. Dissertação (Mestrado em Administração Pública), Escola de Administração de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/2452>>. Acesso em: 20 Mar. 2014.

PÓ, Marcos Vinicius; ABRUCIO, Fernando Luiz. *Desenho e funcionamento dos mecanismos de controle e accountability das agências reguladoras brasileiras: semelhanças e diferenças*. **Revista de Administração Pública**, 40 (4): 679-98, Jul./Ago., 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rap/v40n4/31601>>. Acesso em: 19 Mar. 2014.

POHLMANN, Marcelo; ALVES, Francisco. Regulamentação. In: LOPES, Alexsandro; IUDÍCIBUS, Sérgio. *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Editora Altas, 2004.

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. *The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy*. **Harvard Business Review**, December, 2002. Disponível em: <<http://www.expert2business.com/itson/Porter%20HBR%20Corporate%20philanthropy.pdf>>. Acesso em: 12 Jan. 2014.

POSNER, Richard A. *Theories of Economic Regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, vol. 5, n. 2, p. 335-358, Spring, 1974. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w0041.pdf?new_window=1>. Acesso em: 26 Dez. 2012.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Lei nº 6.385, de 7 de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de Dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>. Acesso em: 10 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 9.427, de 26 de Dezembro de 1996**. Institui a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, disciplina o regime das concessões de serviços públicos de energia elétrica e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9427cons.htm>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 9.478, de 6 de Agosto de 1997**. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19478.htm>. Acesso em: 13 Jan. 2013.

_____. **Decreto nº 2.335, de 6 de Outubro de 1997**. Constitui a Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL, autarquia sob regime especial, aprova sua Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e Funções de Confiança e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d2335.HTM>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 9.961, de 28 de Janeiro de 2000**. Cria a Agência Nacional de Saúde Suplementar - ANS e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9961.htm>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 10.165, de 27 de Dezembro de 2000**. Altera a Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L10165.htm>. Acesso em: 14 Set. 2013.

_____. **Lei nº 10.233, de 5 de Junho de 2001**. Dispõe sobre a reestruturação dos transportes aquaviário e terrestre, cria o Conselho Nacional de Integração de Políticas de Transporte, a Agência Nacional de Transportes Terrestres, a Agência Nacional de Transportes Aquaviários e o Departamento Nacional de Infra-Estrutura de Transportes, e dá outras providências.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10233.htm>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

_____. **Lei nº 11.182, de 27 de Setembro de 2005.** Cria a Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/Lei/L11182.htm>. Acesso em: 11 Jan. 2013.

RAFFOUIER, Bernard. *The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies.* **The European Accounting Review**, v. 4:2, 1995, p. 261-280. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638189500000016>>. Acesso em: 27 Dez. 2013.

RAMANATHAN, Kavasseri V. *Toward a Theory of Corporate Social Accounting.* **The Accounting Review**, v. LI, n. 3, July, 1976. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/245462>>. Acesso em: 20 Nov. 2012.

RIAHI-BELKAOUI, Ahmed; KARPIK, P. G. *Determinants of the Corporate Decision to Disclosure Social Information.* **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, Vol. 1 No. (1), pp. 36-51, Dec, 1988. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=869530&show=abstract>>. Acesso em: 12 Jan. 2013.

RIAHI-BELKAOUI, Ahmed. **Accounting Theory.** 5ª edition. London: Thomson Learning, 2004.

RIBEIRO, Alex M.; BELLEN, Hans Michael Van; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação ambiental. **Revista Contabilidade e Finanças-USP**, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 137-154, maio/jun./jul./ago., 2011. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v22n56/v22n56a02.pdf>>. Acesso em: 20 Dez. 2012.

RIBEIRO, Alex M.; CARMO, Carlos H. S.; CARVALHO, Luiz Nelson G. *Environmental disclosure: does regulation solve the lack of comparability in objectivity?* **Revista de contabilidade e Organizações**, v. 17, p. 6-19, 2013. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rco/article/download/56667/pdf>>. Acesso em: 01 Set. 2013.

RICHARDSON, Alan J.; WELKER, Michael. *Social disclosure, Financial Disclosure and the Cost Capital of Equity Capital.* **Accounting Organizations and Society**, vol. 26, issues 7-8, 2001, p.597-616. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368201000253>>. Acesso em: 24 Dez. 2013.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* **Pesquisa Social.** Métodos e Técnicas. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROBERTS, Robin W. *Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory.* **Accounting, Organizations and Society**, vol. 17, nº 6, p.

595-612, 1992, Great Britain. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/036136829290015K>>. Acesso em: 26 Dez. 2013.

RODRIGUEZ, Linda C.; LeMASTER, Jane. *Voluntary corporate social responsibility disclosure – SEC “CSR Seal of Approval”*. **Business&Society**, vol. 45, n.3, p. 370-384, 2007. Disponível em: <<http://bas.sagepub.com/content/46/3/370.short>>. Acesso em: 14 Jul. 2013.

ROVER, Suliani. **Disclosure Socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil**. 2013. 193 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-15042013-133514/pt-br.php>>. Acesso em: 20 Ago. 2013.

SAIIA, David H.; CARROLL, Archie B.; BUCHHOLTZ, Ann K. *Philanthropy as Strategy*. **Business & Society**, vol. 42, n° 2, June, 2003, p. 169-201. Disponível em: <<http://bas.sagepub.com/content/42/2/169.short>>. Acesso em: 02 jan. 2014.

SARLO NETO, Alfredo. **A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro**. 2004. Dissertação (Mestre em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, Espírito Santo. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Dissertacao%20Alfredo%20Sarlo.pdf>. Acesso em: 05 Jan. 2014.

SECURATO, José Roberto. **Cálculo Financeiro das Tesourarias – Bancos e Empresas**. São Paulo: Saint Paul, 1999.

SHLEIFER, Andrei. *Understanding regulation*. **European Financial Management**, v. 11, N. 4, p. 439-451, 2005. Disponível em: <http://scholar.harvard.edu/shleifer/files/02_eufm00121.pdf>. Acesso em: 09 Set. 2013.

SILVA, Marcelo Adriano. **Análise da Regulação Contábil: um ensaio à luz da teoria tridimensional do direito, da teoria normativa da contabilidade e do gerenciamento da informação contábil, numa perspectiva interdisciplinar**. 2007. 175 f. Dissertação (Mestre em Gestão Empresarial) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresa, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/3949>. Acesso em: 27 Dez. 2012.

SILVA, Lílian Simone Aguiar da; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto. **Gestão & Produção**, v.13, n.3, set/dez, 2006, PP.385395. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/gp/v13n3/02.pdf>>. Acesso em: 13 Jan. 2013.

SIMNET, Roger; VANSTRAELEN, Ann; CHUA, Wai Fong. *Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison*. **The Accounting Review**, May 2009, vol. 84, n. 3, p. 937-967. Disponível em: <<http://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr.2009.84.3.937>>. Acesso em: 16 Set. 2013.

STIGLER, George J.; FRIEDLAND, Claire. *What Can Regulators Regulate? The Case of Electricity*. **Journal of Law and Economics**, vol. 5, pp. 1-16, 1962. Disponível em: <<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-2186%28196210%295%3C1%3AWCRRTC%3E2.0.CO%3B2-3>>. Acesso em: 05 Jan. 2013.

STIGLER, George J. *The Theory of economics regulation*. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, n. 2, p. 3-21, Spring, 1971. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3003160>>. Acesso em: 10 Nov. 2012.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. **Instrução Normativa STN/MF nº 06, de 28 de Setembro de 2006**. Estabelece orientações a serem seguidas pelos Conselheiros Fiscais Representantes do Tesouro Nacional. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/haveres_uniao/downloads/mcf/mcf1.pdf>. Acesso em: 27 Dez. 2013.

SUTTON, Timothy G. *Lobbying of Accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: A downsian analysis*. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 9, n. 1, pp. 81-95, 1984. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/036136828490031X>>. Acesso em: 15 Jun. 2013.

TROTMAN, Ken T.; BRADLEY, Graham W. *Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies*. **Accounting, Organizations and Society**, v. 6, nº 4, p. 355-362, 1981, Great Britain. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0361368281900143>>. Acesso em: 05 Jan. 2014.

UNERMAN, Jeffrey; O'DWYER, Brendan. *The business case for regulation of corporate social responsibility and accountability*. **Accounting Forum**, v. 31, p. 332-353, 2007. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998207000476>>. Acesso em: 14 Jan. 2013.

UTTING, Peter. *Regulating Business via Multistakeholder Initiatives: A preliminar Assessment*. **United Nations Research Institute for Social Development**, 2005. Disponível em: <<http://www.people.fas.harvard.edu/~hiscox/Utting.pdf>>. Acesso em: 10 Ago. 2013.

VANSTRAELEN, Ann; ZAZERSKI, Marilyn T.; ROBB, Sean W. G. *Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries*. **Journal of International Financial Management and Accounting**, V. 14, issue 3, p. 249-278, October, 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=450961>. Acesso em: 14 Ago. 2013.

VAZ, Andréia Carneiro; GONÇALVES, Rodrigo de Souza; NIYAMA, Jorge Katsumi; GONÇALVES, Andréa de Oliveira. *Análise comparativa sobre informações voluntárias divulgadas: o social disclosure das empresas latino-americanas listadas na NYSE*. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 4, n. 1, art. 3, p. 38-59, ISSN 1981-8610, jan/abr. 2010. Disponível em: < <http://189.112.51.189/index.php/repec/article/view/147>>. Acesso em: 23 Set. 2013.

_____. *Essays on disclosure*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, issue 1-3, p. 97-180, December, 2001. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410101000258>>. Acesso em: 2 Jan. 2013.

VILLIERS, Charl de; STADEN, Chris J. van. *Where firms choose to disclose voluntary environmental information*. **Journal Accounting Public Policy**, v. 30, 2011, p. 504-525. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425411000378>>. Acesso em: 27 Dez. 2013.

XIAO, Jason Zezhong; YANG, He; CHOW, Chee W. *The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 23, 2004, p. 191-225. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425404000213>>. Acesso em: 04 Jan. 2014.

WAGENHOFER, Alfred. *Towards a theory of accounting regulation: A discussion of the politics of disclosure regulation along the economic cycle*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 52, issue 2-3, p. 228-234, November, 2011. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410111000620>>. Acesso em: 28 Fev. 2013.

WALLACE, R. S. Olusegun; NASER, Kamal. *Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong*. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 14, issue 4, Winter, 1995, p. 311-368. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425495000429>>. Acesso em 14 Ago. 2013.

WALLACE, R. S. Olusegun; NASER, Kamal; MORA, Araceli. *The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain*. **Accounting and Business Research**, v. 25, nº 97, p. 41-53, 1994. Disponível em: <<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00014788.1994.9729927>>. Acesso em: 10 Jan. 2014.

WALLIMAN, N. *Information, and how to deal with it. Your Research Project a step-by-step guide for the first-time researcher*. London: SAGE, 2001.

WANG, Kun; O, Sewon; CLAIBORNE, M. Cathy. *Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China*. **Journal of International**

Accounting, Auditing and Taxation, v. 17, 2008, p. 14-30. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1061951808000050>>. Acesso em: 20 Dez. 2013.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract*. **Journal of Economic Perspectives**, v. 16, n° 3, Summer 2002, pp.171–195. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.2307/3216956>>. Acesso em: 04 Jan. 2013.

WISEMAN, Joanne. *An Evaluation of Environmental Disclosures Made in Corporate Annual Reports*. **Accounting, Organizations and Society**, v. 7, n. 1, p. 53-63, 1982. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0361368282900253>>. Acesso em: 29 Dez. 2012.

YU, Xiang. *Lobbying Activity on International Accounting Standard: An examination of lobbying behavior on macro hedging treatment*. **Dissertation presented in part consideration for the degree of MA in Finance and Investment**. 2006. Disponível em: <<http://edissertations.nottingham.ac.uk/358/1/chrisdissertation.pdf>>. Acesso em: 20 Jan. 2013.

ZEFF, Stephen A. *“Political” Lobbying on Proposed Standards: A Challenge to the IASB*. **Accounting Horizons**, vol. 16, n. 1, March, 2002, pp. 43-54. Disponível em: <<http://www.aaajournals.org/doi/pdf/10.2308/acch.2002.16.1.43>>. Acesso em: 24 Jan. 2013.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Empresas componentes da amostra utilizadas na pesquisa

Ordem	Nome	Setor	Site
1	AllAmerLat	Construção e Transportes	www.all-logistica.com
2	Alpargatas	Consumo/Comércio	www.alpargatas.com.br
3	Ambev	Bebidas	http://www.ambev.com.br/investidores
4	Ampla Energ	Utilidade Pública	www.ampla.com
5	Arteris	Construção e Transportes	www.arteris.com.br
6	B2W Digital	Consumo/Comércio	www.b2winc.com
7	Bandeirante Energ	Utilidade Pública	www.bandeirante.com.br
8	BR Pharma	Consumo/Comércio	www.brph.com.br
9	Braskem	Químicos	www.braskem.com.br
10	BRF SA	Consumo/Alimentos	www.brf-br.com
11	Brookfield	Construção e Transportes	www.br.brookfield.com
12	CCR SA	Construção e Transportes	www.grupoccr.com.br
13	Ceg	Utilidade Pública	www.ceg.com.br
14	Celesc	Utilidade Pública	www.celesc.com.br
15	Celpe	Utilidade Pública	www.celpe.com.br
16	Cemig	Utilidade Pública	www.cemig.com.br
17	Cesp	Utilidade Pública	www.cesp.com.br
18	Cielo	Financeiro e Outros	www.cielo.com.br
19	Coelba	Utilidade Pública	www.coelba.com.br
20	Coelce	Utilidade Pública	www.coelce.com.br
21	Comgas	Utilidade Pública	www.comgas.com.br
22	Contax	Bens Industriais	www.contax.com.br
23	Copasa	Utilidade Pública	www.copasa.com.br
24	Copel	Utilidade Pública	www.copel.com
25	CPFL Energia	Utilidade Pública	www.cpf.com.br
26	CyrelaRealt	Construção e Transportes	www.cyrela.com.br
27	Dufry Ag	Consumo/Comércio	www.dufry.com
28	Duratex	Materiais Básicos	www.duratex.com.br
29	Ecorodovias	Construção e Transportes	www.ecorodovias.com.br
30	Elektro	Utilidade Pública	www.elektro.com.br
31	Elektrobras	Utilidade Pública	www.elektrobraspar.com
32	Eletropaulo	Utilidade Pública	www.aeseletropaulo.com.br
33	Embraer	Bens Industriais	www.embraer.com.br
34	Embratel Part	Telecomunicações	www.embratel.com.br
35	Energias BR	Utilidade Pública	www.edpbr.com.br
36	Energisa	Utilidade Pública	www.energisa.com.br
37	Equatorial	Utilidade Pública	www.equatorialenergia.com.br
38	Fer Heringer	Materiais Básicos	www.heringer.com.br
39	Fibria	Materiais Básicos	www.fibria.com.br
40	Gafisa	Construção e Transportes	www.gafisa.com.br
41	Gerdau	Materiais Básicos	www.gerdau.com
42	Gol	Construção e Transportes	www.voegol.com.br/ri
43	Guararapes	Consumo/Comércio	www.guararapes.ind.br
44	Hypermarcas	Consumo/Comércio	www.hypermarcas.com.br
45	Iochp-Maxion	Bens Industriais	www.iochpe.com.br
46	Itausa	Financeiro e Outros	www.itausa.com.br
47	JBS	Consumo/Comércio	www.jbs.com.br
48	JSL	Construção e Transportes	www.jsl.com.br/ri

Continuação...

Ordem	Nome	Setor	Site
49	Klabin S/A	Materiais Básicos	www.klabin.com.br
50	LF Tel	Telecomunicações	www.lftel.com.br
51	Light S/A	Utilidade Pública	www.light.com.br
52	Localiza	Consumo/Comércio	www.localiza.com
53	Lojas Americ	Consumo/Comércio	ri.lasa.com.br
54	Lojas Marisa	Consumo/Comércio	www.marisa.com.br
55	Lojas Renner	Consumo/Comércio	www.lojasrenner.com.br
56	M.Diasbranco	Consumo/Comércio	www.mdiasbranco.com.br
57	Magaz Luiza	Consumo/Comércio	www.magazineluiza.com.br
58	Magnesita SA	Materiais Básicos	www.magnesita.com
59	Marcopolo	Bens Industriais	www.marcopolo.com.br
60	Marfrig	Consumo/Comércio	www.marfrig.com.br
61	Minerva	Consumo/Comércio	www.minerva.ind.br
62	MRV	Construção e Transportes	www.mrv.com.br
63	Natura	Consumo/Comércio	www.natura.net
64	Net	Consumo/Comércio	www.ri.netservicos.com.br
65	Oi	Telecomunicações	www.oi.com.br/ri
66	P.Acucar-Cbd	Consumo/Comércio	www.gpari.com.br
67	Paranapanema	Materiais Básicos	www.paranapanema.com.br
68	PDG Realt	Construção e Transportes	www.pdgrealty.com.br
69	Petrobras	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	www.petrobras.com.br
70	Profarma	Consumo/Comércio	www.profarma.com.br
71	RaiaDrogasil	Consumo/Comércio	www.raiadrogasil.com.br
72	Randon Part	Bens Industriais	www.randon.com.br/ri
73	Rio GdeEner	Utilidade Pública	www.cpfl.com.br
74	Rossi Resid	Construção e Transportes	www.rossiresidencial.com.br
75	Sabesp	Utilidade Pública	www.sabesp.com.br
76	Sid Nacional	Materiais Básicos	www.csn.com.br
77	Souza Cruz	Consumo/Comércio	www.souzacruz.com.br
78	Sul America	Financeiro e Outros	www.sulamerica.com.br/ri
79	Suzano Papel	Materiais Básicos	www.suzano.com.br
80	Telef Brasil	Telecomunicações	www.telefonica.com.br
81	Tim Part S/A	Telecomunicações	www.tim.com.br/ri
82	Tractebel	Utilidade Pública	www.tractebelenergia.com.br
83	TranPaulist	Utilidade Pública	www.cteep.com.br
84	Tupy	Bens Industriais	www.tupy.com.br
85	Ultrapar	Financeiro e Outros	www.ultra.com.br
86	Usiminas	Materiais Básicos	www.usiminas.com
87	Vale	Materiais Básicos	www.vale.com
88	Viavarejo	Consumo/Comércio	www.viavarejo.com.br/ri
89	Weg	Bens Industriais	www.weg.net/br
90	Whirlpool	Consumo/Comércio	www.whirlpool.com.br

APÊNDICE B – Categorização dos itens avaliados

Item 1	Descrição dos programas de voluntariado	Rover (2013)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia quais são os programas de voluntariado desenvolvidos pela empresa.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia os programas de voluntariado, porém, não o faz por programa social ou área de atuação, a informação é divulgada de modo geral utilizando expressões como: "os programas de voluntariado", "as ações voluntárias", etc.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Divulga a informação fazendo-a por área de atuação, ou de alguns programas sociais.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Divulga a informação descrevendo cada programa social de voluntariado.</i>	

Item 2	Descrição de programas sociais futuros e em andamento	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia quais serão os programas sociais a serem desenvolvidos no ano subsequente.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia que continuará realizando os programas sociais, mas não comenta quais serão.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia por área de atuação a continuidade e/ou proposição de novos programas para o ano subsequente, porém não o faz de forma individualizada ou ainda o faz somente para alguns programas sociais.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia por programa social aqueles que serão apoiados no ano subsequente, bem como a proposição ou não de novos programas sociais.</i>	

Item 3	Descrição dos objetivos e metas para os programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia os objetivos e metas dos programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia os objetivos para proposição dos programas sociais, no entanto, não os discute por área de atuação, tampouco por programa realizado.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia os objetivos e metas por área de atuação dos programas sociais, ou ainda comenta os objetivos dos programas sociais e algumas metas qualitativas.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia os objetivos e metas quantitativas para cada programa social.</i>	

Item 4	Relação dos programas sociais com os valores da empresa	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia os valores da empresa tampouco sua importância para com a proposição dos programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia os valores da empresa, porém não explica como estes influenciam na proposição dos programas sociais.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia os valores da empresa e como estes influenciam na proposição de todos os programas sociais por área de atuação.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia os valores da empresa e de forma individualizada explica como estes influenciaram na proposição dos programas sociais.</i>	

Continuação...

Item 5	Avaliação das necessidades locais para realização dos programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia se realizou a avaliação das necessidades locais para a proposição dos programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia que realizou a avaliação das necessidades locais, porém não explica como foi realizada e tampouco como determinaram a proposição dos programas sociais.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia que realizou a avaliação das necessidades locais e como estes determinaram a proposição de todos os programas sociais por área de atuação, ou somente de alguns programas sociais.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia que realizou a avaliação das necessidades locais e de forma individualizada explica a como estes determinaram a proposição dos programas sociais.</i>	

Item 6	Descrição de aspectos para melhoria dos resultados sociais obtidos nos programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia os pontos que requerem melhorias na atuação dos programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia a necessidade de melhorias no desempenho dos programas sociais, mas não comenta quais, ou ainda, revela que realiza a avaliação dos programas, não revelando que melhorias devem ser implementadas.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia os pontos necessários para melhoria a partir de cada área de atuação, de forma não individualizada por programa social, ou ainda o faz somente para alguns programas sociais.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia por programas sociais os pontos que requerem melhorias para obtenção de um melhor desempenho.</i>	

Item 7	Resultados sociais obtidos nos programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia os resultados obtidos nos programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia que alcançou os resultados esperados, mas não evidencia quais foram.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia os resultados alcançados por área de atuação, porém não o faz de forma individualizada por programa social, ou ainda o faz somente para alguns programas sociais, não abrangendo todas as ações desenvolvidas ou apoiadas.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia por programa social os resultados obtidos.</i>	

Continuação...

Item 9	Projeção do fluxo de caixa futuro da alocação de recursos em programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia quais serão os valores financeiros a serem alocados nos programas sociais para o ano subsequente.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia que fará alocações de recursos financeiros aos programas sociais para o ano subsequente, porém não revela seus valores.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia os valores financeiros a serem alocados para o ano subsequente por área de atuação, porém não o faz de forma individualizada por programa social.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia a projeção de alocação do fluxo de caixa para os programas sociais do ano subsequente, com a discriminação individualizada por programa social.</i>	

Item 10	Valor econômico e/ou financeiro dos recursos humanos envolvidos em programas de voluntariado	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia se possui programa de voluntariado, tampouco seu custo de organização.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Evidencia que possui programa de voluntariado, porém não revela se sua organização possui custo para a empresa.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia que possui programa de voluntariado, comentando o seu custo por área de atuação, ou se mesmo não possui custo para a empresa.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia que possui programa de voluntariado, comentando o seu custo ou não para cada programa desenvolvido. Caso a empresa não possua programa de voluntariado, tal informação deverá ser divulgada e classificada como ampla, uma vez que deixa claro que a empresa não possui custos adicionais por não tê-lo.</i>	

Item 11	Valor econômico e/ou financeiro dos recursos materiais destinados aos programas sociais	Gonçalves (2011)
<i>Restrito</i>	<i>Não evidencia se destinou recursos materiais para os programas sociais.</i>	
<i>Baixo</i>	<i>Revela que destinou recursos materiais, porém não evidencia a quantia de tais recursos.</i>	
<i>Médio</i>	<i>Evidencia a destinação de recursos materiais aos programas sociais, bem como seus valores por área de atuação, sem a discriminação individualizada por programa social.</i>	
<i>Ampla</i>	<i>Evidencia a destinação de recursos materiais, bem como seus valores de forma discriminada por programa social.</i>	