

AMBIENTE REGULATÓRIO E EVIDENCIAÇÃO SOCIAL: UMA ANÁLISE DAS DIVULGAÇÕES DE EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA¹

Eliene Aparecida de Moraes ²

Rodrigo de Souza Goncalves ³

Jorge Katsumi Niyama ⁴

Resumo: Este estudo analisa a relação entre ambiente com maior regulação e o nível de evidênciação social voluntária das 90 maiores companhias listadas na BM&FBovespa, no período entre 2010 e 2012. Para a análise do nível de evidênciação 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 empresas. A última etapa da pesquisa buscou testar a hipótese formulada através de um modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos. Constatou-se a existência de uma relação positiva e significativa entre nível de evidênciação social voluntária e os setores inseridos em ambientes com maior regulação. Os resultados indicam que 40% (R^2) das variações ocorridas no nível de evidênciação social das empresas analisadas são explicadas pelas variáveis. Quanto ao ambiente regulatório, empresas inseridas em ambientes com maior regulação, quando analisadas em conjunto com o setores de maior impacto ambiental, possuem maior nível de evidênciação social. Tal resultado demonstra que o ambiente com maior enforcement promovido pelas agências reguladoras impulsiona tais empresas a possuírem melhores práticas de divulgação social voluntária.

Palavras-chave: Evidênciação Social. Projetos Sociais. Ambiente Regulatório.

¹ Artigo apresentado no XVII Semead. Artigo submetido em: 25/09/2014. Revisões requeridas em: 06/08/2015. Aprovado em: 18/08/2015.

² E-mail: elienemoraes.cont@gmail.com. Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.

³ E-mail: rgoncalves@unb.br. Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.

⁴ E-mail: jkatsumi@unb.br. Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN.

▪ DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080205>

▪ Artigo recebido em: 16/04/2015. Revisões requeridas: 06/08/2015. Aprovado em: 18/08/2015.

REGULATORY ENVIRONMENT AND SOCIAL DISCLOSURE: AN ANALYSIS OF BRAZILIAN COMPANIES LISTED IN DISCLOSURES BM&FBOVESPA

Abstract: This study analyzes the relation between a more regulated environment and the degree of voluntary social disclosure of the bigger 90 public companies listed in the BM&FBovespa (Brazilian Stock Exchange) in the period between 2010 and 2012. It was used to measure the degree of social disclosure, a metric developed based on Gonçalves (2011) and Rover (2013) studies that includes 11 items that analyses information regarding the social programs run and/or supported by the companies. The final stage of the research was aimed at testing the hypothesis formulated using panel data regression model with fixed effects. It was found a positive and significant relations between the degree of voluntary social disclosure and the more regulated industries. The results show that 40% (R^2) of the variations that occurred in the level of social disclosure of the companies analyzed, can be explained by variables. With regard to the regulatory environment, it was found that companies that experienced more regulation had a greater degree of social disclosure when they were analyzed together with sectors that had a greater environmental impact. This finding shows that the regulatory agencies can ensure a higher degree of environmental enforcement, this will encourage companies to adopt better disclosure practices of voluntary social information.

Keywords: Social Disclosure. Social Projects. Regulatory Environment.

1. INTRODUÇÃO

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) e Gonçalves et. al. (2013), empresas mais transparentes 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 de forma adicional às reguladas. Porém, apesar de as informações voluntárias terem como característica serem uma informação complementar, estas podem não ser suficientes para suprir as necessidades 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, sendo os agentes reguladores o principal elemento de enforcement de divulgação de informações econômico-financeiras. É nesse ambiente, cuja existência de órgãos reguladores delegados com o poder de editar normas contábeis, que faz com que alguns setores possuam mais normas contábeis do que outros, a exemplo das empresas submetidas à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) e o Banco Central do Brasil (BACEN).

Por outro lado, em mercados ou áreas não regulados pelo Estado, para Stigler (1971), 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, tendo assim, a função de proteger o mercado ou pelo menos parte dele.

A partir deste enfoque reforça-se a ideia de acesso igualitário às 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 (Murcia, 2009).

Para tanto, a regulação procura corrigir tais falhas de mercado, e ainda promover a divulgação de informações sejam elas de natureza positiva ou negativa, a fim de que se possa avaliar as empresas não somente sob o ponto de vista econômico, mas também social. É nesse ponto que Vaz et. al. (2010) afirmam que, com a intenção de atrair novos investidores, as 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.

Com isso, as empresas buscam utilizar a informação social como instrumento de interação entre empresa e sociedade, divulgando suas atividades junto à comunidade, as quais têm por objetivo reduzir os impactos negativos (externalidades) de suas atividades operacionais. 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, pois acordo com Einhorn (2005) a compreensão acerca

da divulgação destas informações sejam obrigatórias ou voluntárias, só pode ocorrer se observadas conjuntamente.

Contudo, quando trata-se de informações reguladas, nota-se que em setores que possuem normatização específica emitidas por órgãos reguladores criados para normatizar e fiscalizar sobre certas atividades, são criados ambientes regulatórios diferenciados (Sarlo Neto, 2004; Ribeiro et. al., 2011). Estes ambientes regulatórios diferenciados podem ser segregados em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação.

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

Diante desse cenário, o ambiente regulatório é fator determinante para aumentar o nível de evidenciação social voluntária em empresas brasileiras listadas?

O objetivo do presente estudo consiste em analisar os efeitos da regulação no nível de evidenciação social voluntária das empresas listadas na BM&FBovespa. Como objetivos específicos têm-se: a) avaliar o nível de evidenciação social voluntária das empresas componentes do estudo; b) definir uma proxy que permita segregar setores de maior regulação dos demais; c) testar o comportamento da evidenciação social voluntária considerando o ambiente regulatório.

Este estudo justifica-se inicialmente em razão das características inerentes do mercado de capitais brasileiro com relação aos demais mercados de capitais, pois possui em geral um nível de evidenciação baixo, com controle acionário altamente concentrado e uma grande variabilidade de divulgação. Assim um melhor entendimento sobre a divulgação das empresas para com o mercado de capitais e agências reguladoras pode contribuir para melhorar suas ações acerca da evidenciação, neste caso, a de natureza social (Alencar, 2007; Murcia, 2009; Lopes & Alencar, 2010).

Pesquisas realizadas anteriormente sobre regulação, como Ekelund e Higgins (1982), Sutton (1984), Francis (1987), Inchausti (1997), Zeff (2002), Yu (2006), Königgruber (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.

O estudo de Ribeiro et. al. (2011) avaliou aspectos da regulação relacionados à evidenciação ambiental de caráter obrigatório, demonstrando que a evidenciação ambiental reage a estímulos regulatórios de países com maior regulação. Por outro lado, apesar de existirem trabalhos sobre a temática - evidenciação social, são escassas pesquisas que buscaram verificar os efeitos do ambiente regulatório sobre as práticas dessa evidenciação. Destaca-se também que, neste estudo, a variável evidenciação social é avaliada a partir de indicadores de natureza exclusivamente voluntária.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Divulgação de informações e sua origem: obrigatória ou voluntária

As empresas divulgam informações visando suprir a necessidade dos mais diversos tipos de usuários, e podem fazê-la de forma obrigatória ou voluntária. A divulgação obrigatória é aquela advinda de 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 fundamento de 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 interesse em garantir níveis adequados de divulgação.

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 não retratar o desempenho real das empresas, ao passo que esta poderá revelar tão somente informações de seu interesse, isto é, a divulgação de informações positivas de sua imagem (Wiseman, 1982; Maltby, 1997; Niskanen & Nieminen, 2001).

Wagenhofer (2011) ressalta que a evidenciação social de natureza voluntária pode não suprir as necessidades dos usuários e ainda apresentar falhas, tais como a falta de uniformidade e comparabilidade, o que por sua vez seria sanada pela regulação.

Corroborando esse entendimento, Cowan e Gadenne (2005) afirmam que as empresas possuem uma propensão em divulgar níveis mais elevados de informações voluntárias positivas para a imagem da empresa, e que, a regulação pode intervir e requisitar a divulgação de informações menos favoráveis para a empresa. Desse modo, na ausência de regulação, a divulgação das empresas tendem a fornecer informações favoráveis a sua imagem corporativa (Admati & Pfleiderer, 1999; Deegan et. al., 2000; Cowan & Gadenne, 2005; Arruñada, 2011).

Contudo, segundo Admati e Pfleiderer (1999) para que a divulgação obrigatória fosse considerada ótima, o regulador teria que solicitar 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 dado a quantidade de empresas, por isto é útil que a regulação seja projetada para diferentes tipos de empresas, como por exemplo, diferenciadas por setor. 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.

No que tange o nível de divulgação voluntária, à medida que há uma maior divulgação, não significa que haverá melhoria em termos de comparabilidade ou confiabilidade, dado que não existem padrões para sua divulgação, e por isso ela não pode ser considerada incompleta, ou menos comparável ou até mesmo, menos compreensível (Deegan et. al., 2000).

É diante de tais aspectos que o regulador se depara, à medida que tem sob sua responsabilidade assegurar um conjunto de informações úteis aos usuários, buscando equilibrar o custo-benefício de sua regulação ou não.

2.2 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 deixou de prover os serviços para tornar-se regulador de tais serviços (Pó, 2004).

As privatizações estatais trouxeram a necessidade da implantação de agências reguladoras para os referidos setores, sendo as agências reguladoras responsáveis pela fiscalização dos novos agentes privados, após o processo de privatização (Pó, 2004; Pacheco, 2006).

A independência normativa das agências reguladoras reflete em uma regulação diferente para os setores sob o jugo destas agências. 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. 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 regulação 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 CVM e normas emitidas por órgãos específicos (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.

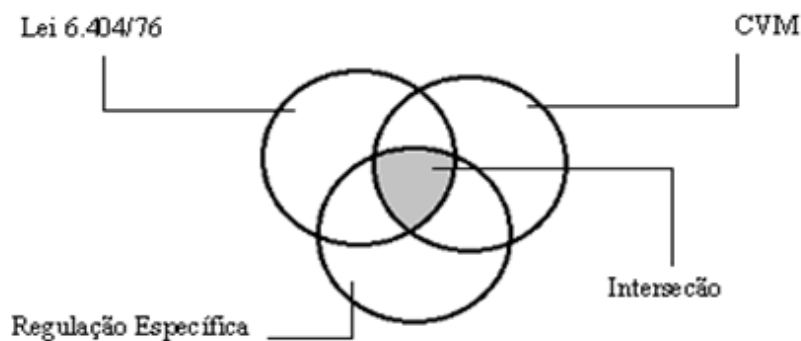


Figura 1: Normatização Contábil Brasileira
 Fonte: Sarlo Neto (2004)

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, transmissão e distribuição).

Partindo do pressuposto de que o ambiente regulatório brasileiro está dividido em ambiente com maior regulação (normas contábeis gerais e específicas) e ambiente com menor regulação (normas contábeis gerais), 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.

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. Entretanto, acredita-se que, nos setores aqui identificados como de maior regulação, em razão do maior enforcement adotado pelas agências reguladoras, poderá existir um ambiente no qual as empresas passam a possuir melhores práticas de evidenciação, o que por sua vez impulsionaria para uma maior divulgação das informações, incluindo aquelas de natureza voluntária.

Esse ambiente de maior cobrança das organizações é explicado pela teoria dos stakeholders, no qual em razão de uma maior cobrança e monitoramento das diversas partes interessadas, as empresas com maior visibilidade ou impacto social de suas atividades, promovem ações de autorregulação, com objetivo de convergir os diversos interesses relacionados às atividades da empresa para com os seus stakeholders (Mitchell et. al., 1997; Friedman & Miles, 2002). Adicionalmente Campbell (2007) afirma que, à medida que as empresas estão sujeitas a um maior enforcement, estas por sua vez estarão mais propensas a adotarem um comportamento socialmente responsável, bem como a divulgar melhores informações, a exemplo de suas ações ambientais.

Para Hörisch, Freeman e Schaltegger (2014) um ambiente de maior intervenção por meio de agentes reguladores e organismos de normalização, pode induzir as organizações a possuírem um comportamento cujas ações sejam sustentáveis, e conseqüentemente estejam mais alinhadas para com os interesses dos mais diversos stakeholders, conforme preconiza a teoria dos stakeholders.

Essa ideia vai ao encontro ao que afirma Campbell (2007) à medida que existe a propensão das organizações em agirem de acordo com os interesses dos stakeholders é proporcional à eficiência dos mecanismos de controle e monitoramento exercidos pelos órgãos reguladores.

No modelo conceitual proposto por Friedman e Miles (2002) a análise acerca das relações contratuais existentes entre as partes interessadas, há institutos que irão naturalmente exercer um maior monitoramento em decorrência de sua condição, como o mercado de capitais e agências de regulação.

Desse modo, pode-se esperar que as organizações cujo monitoramento e ações exercidas sobre elas por meio dos diversos stakeholders, incluindo agentes regulatórios, promova ações internas que vão ao encontro dos anseios de tais agentes, incluindo ações de responsabilidade social (Campbell, 2007) que em última instância deverá promover um maior nível de divulgação de tais ações, isto é, maior evidenciação social.

É nesse ambiente que, 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, a exemplo dos setores ora mencionados (energia elétrica, exploração e refino de petróleo e gás, instituições financeiras e transportes), assim considerados como setores que sofrem um maior monitoramento por parte de seus diversos stakeholders a ponto promoverem maior nível de divulgação de suas ações de responsabilidade social.

2.3 Evidenciação Social e seus determinantes

A evidenciação social é aquela que vai além das informações obrigatórias, efetuada de forma voluntária e 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, muito embora existam informações sociais atualmente de natureza obrigatória, seja pela legislação societária (DVA) ou por agências reguladoras, a exemplo do que é exigido pela ANEEL.

Nesse escopo, tem-se as informações sociais acerca das ações sociais, que segundo Milani Filho (2008) são caracterizadas pela voluntariedade na transferência de recursos pelas empresas a programas sociais, ambientais e culturais. Através de suas ações sociais, as empresas buscam melhorar sua imagem, aumentar o seu valor econômico, diminuir riscos e aumentar suas vantagens em termos competitivos (Milani Filho, 2008; Orlitzky & Benjamin, 2001; Brown et. al., 2006).

De um modo geral, esse tipo de informação está relacionada com fatores como setor, tamanho, auditoria, internacionalização, alavancagem e adesão à fundos socialmente responsáveis.

Setores de maior impacto ambiental 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; Clarkson et. al., 2008; Branco & Rodrigues, 2008).

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 estarem 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; Patten, 1991).

Já a auditoria independente é apontada como determinante da evidenciação social por influenciar de forma indireta pela melhoria das práticas de divulgação, dado que maiores níveis de evidenciação podem diminuir o risco reputacional da empresa de auditoria (Wallace & Naser, 1995; Murcia, 2009).

A participação em fundos socialmente responsáveis é sugerido como um determinante da evidenciação social, porque através do atendimento dos requisitos para participarem de fundos socialmente responsáveis, passam a possuir melhores práticas internas, incluindo as relacionadas com a de divulgação (Murcia & Souza, 2009; Gonçalves et. al., 2014).

Ainda como um dos determinantes da evidenciação social, aponta-se a regulação, à medida que em setores que possuam maior enforcement por parte das agências reguladoras, as empresas passam a ter melhores práticas de responsabilidade social, e passam a refletir tais práticas por meio de uma melhor evidenciação, incluindo as de natureza voluntária (Campbell, 2007).

Nota-se, portanto que, a regulação é analisada como determinante da evidenciação social, em uma perspectiva que, se considerada individualmente não tem relação direta com a evidenciação social, uma vez que a regulação relaciona-se diretamente com informações obrigatórias. Contudo, o ambiente regulatório de maior cobrança (enforcement), pode impulsionar as empresas a divulgarem mais informações sociais (Einhorn, 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, melhoram suas práticas internas para atender às diversas partes interessadas impulsionando-nas a adotarem melhores práticas de evidenciação, inclusive a de natureza social (Einhorn, 2005; Kaizer et. al., 2008; Ribeiro et. al., 2011).

Esse comportamento vai ao encontro do que é preconizado pela teoria dos stakeholders à medida que as organizações buscam convergir seus interesses às expectativas das diversas partes interessadas, adotando desse modo, uma postura de se autorregular por meio, dentre outras ações, as de responsabilidade social.

De acordo com Murcia (2009), 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. Ainda na pesquisa de Rover (2013), foi identificado que dentre as dez empresas com melhores níveis de evidenciação socioambiental, sete pertencem ao setor de energia elétrica, o que vai ao encontro da ideia de que, o ambiente regulatório parece favorecer o aumento no nível de evidenciação voluntária.

Assim, o presente trabalho procura analisar a relação entre evidenciação social e o ambiente regulatório no mercado brasileiro. Para tanto a hipótese testada no estudo pode ser assim definida:

H1 – Empresas listadas em setores altamente regulados divulgam um maior nível de evidenciação social voluntária que empresas listadas em setores menos regulados.

3. PROCEDER METODOLÓGICO

A presente pesquisa é classificada como exploratória descritiva, com abordagem quantitativa através de regressão linear com a finalidade de corroborar ou não a hipótese de pesquisa, e ainda, utilizando aspectos qualitativos na seleção das variáveis e análise dos resultados (Walliman, 2001; Gil, 2002).

3.1 Seleção da Amostra e Período de Estudo

Foram selecionadas as cem maiores companhias listadas na BM&FBovespa que segundo Gil (2002) trata-se de uma amostra não probabilística. Para discriminar o tamanho das empresas foi utilizado como critério para classificação, aquelas empresas com maior 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 (já integrantes da amostra) e não no relatório consolidado. Assim, a amostra final resultou em noventa empresas.

Após a definição da amostra da pesquisa, passou-se para a definição do período de estudo, no qual optou-se por analisar as demonstrações contábeis das empresas selecionadas em uma série temporal no período de 2010 e 2012.

3.2 Métrica para análise da evidenciação social

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

Os itens utilizados com intuito de fornecer evidências suficientes acerca da evidenciação e prestação de contas das ações sociais de caráter voluntário pelas empresas, são apresentados no quadro 1. O instrumento de pesquisa foi elaborado para capturar somente as informações sociais de caráter voluntário, sendo desconsideradas aquelas de natureza obrigatória. Para coleta das informações descritas em cada item analisado, foram avaliados os relatórios de responsabilidade social por meio da técnica de análise de conteúdo (Bardin, 1977).

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 Amplo o valor 4 (quatro), sustentado em Gonçalves (2011) e Gonçalves, De Medeiros e Gonçalves (2012).

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

Quadro 1: Métrica para análise da categoria das Informações Sociais
 Fonte: Adaptado de Gonçalves (2011) e Rover (2013)

3.3 Caracterização da variável dependente e variáveis independentes

A variável dependente utilizada para esta pesquisa foi o Índice de Evidenciação Social (ISD) testado e validado por Gonçalves (2011), Gonçalves, De Medeiros e Gonçalves (2012) e Rover (2013), o qual se propõe capturar o nível de evidenciação social analisando o nível de transparência das informações dos programas sociais promovidos na comunidade.

As variáveis independentes utilizadas como determinantes da evidenciação social juntamente com suas proxies são demonstradas no Quadro 2.

Variáveis Independentes	Mensuração	Sustentação Teórica
Tamanho (TAM)	Ln do Ativo Total	Richardson e Welker (2001); Branco e Rodrigues (2008); Frost et. al. (2008); Clarkson et. al. (2008); Hossain (2008).
Setor (SET)	Binária – sendo 1 para sensíveis (alto impacto ambiental de acordo com a Lei n. 10.165/2000 - extração e tratamento de minerais; metalurgia; papel e celulose; química; transporte) e zero para não sensíveis	Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009).
Internacionalização (INT)	Binária – sendo 1 para empresas listadas na Nyse e zero para não listadas.	Raffournier (1995); Ferguson et. al. (2002); Murcia e Souza (2009) e Rover (2013).
Auditoria (AUD)	Binária – sendo 1 para Big Four (Ernst & Young, Deloitte Touche Thmatsu, KPMG e PricewaterhouseCoopers) e zero para demais.	Wallace e Nasser (1995); Archambault e Archambault (2003), Wang et. al. (2008).
Fundos socialmente responsáveis (FUN)	Binária – sendo 1 para empresas listadas no ISE BM&FBovespa, zero para demais.	Gonçalves (2011) e Rover (2013).
Alavancagem (END)	Passivo Exigível Total/Ativo Total	Frost et. al. (2008), Branco e Rodrigues (2008); Murcia e Santos (2009)
Regulação (REG)	Binária – sendo 1 para empresas classificadas em setores de maior regulação (energia elétrica, exploração e refino de petróleo e gás, instituições financeiras e transportes) e zero para demais.	Shleifer (2005) e Ribeiro et. al. (2011).

Quadro 2 – Resumo das variáveis independentes utilizadas para explicar o índice de evidenciação social

A partir das variáveis explanatórias acima, o modelo de regressão linear com dados em painel utilizado para explicar a variável dependente - evidenciação social, está descrito a seguir:

$$ISD_{it} = \beta_1 + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 SET_i + \beta_4 INT_{it} + \beta_5 AUD_{it} + \beta_6 FUN_{it} + \beta_7 END_{it} + \beta_8 REG_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

- ISD_{-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, ..., 8.

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

4. TRATAMENTO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Essa seção apresenta os resultados da análise da regressão com dados em painel, buscando corroborar ou não a hipótese central de pesquisa. Inicialmente é apresentada a estatística descritiva das variáveis - índice de evidenciação social, regulação e setor (sensível e não sensível), conforme a seguir.

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

Quadro 3: Índice de Evidenciação Social em Ambientes com Maior e Menor Regulação

Inicialmente cabe destacar que, uma vez analisado os resultados a partir da variável regulação, no ambiente com maior regulação tem-se um total de 37 empresas ou 41% da amostra, enquanto que no ambiente com menor regulação tem-se um total de 53 empresas ou 59% da amostra.

Os resultados apontam que empresas inseridas em ambiente 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%.

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 inferior se comparado ao das empresas inseridas no ambiente de maior regulação.

Nota-se que, em tais setores, de papel e celulose e metalurgia e siderurgia, são realizadas atividades consideradas de alto impacto ambiental, e com isso, prezam pela sua reputação perante o público buscando realizar práticas como a de maior nível de evidenciação social (Holm & Scholer, 2010).

Ao analisar de forma comparada os resultados a partir das variáveis - setor (sensíveis e não sensíveis) e regulação (ambiente com maior ou menor regulação) - verifica-se que a combinação entre empresas classificadas em um ambiente de maior regulação e sensíveis (alto impacto ambiental), com exceção do setor de transportes, são as que apresentam em média maior nível de evidenciação social voluntária. Esse resultado aponta para o fato de que tais variáveis quando analisadas em conjunto refletem condições de autorregulação nas quais as empresas sejam impelidas a terem um maior nível de disclosure, assim como preconiza a teoria dos stakeholders (Mitchell et. al., 1997; Friedman & Miles, 2002).

Quando as variáveis são analisadas de forma segregadas, tem-se o destaque novamente para as instituições financeiras cujo setor é altamente regulado, bem como para os setores de papel e celulose, e metalúrgica e siderurgia, cujos setores destacam-se pelo alto impacto ambiental provocado por suas atividades. Infere-se, portanto, que tratam-se de variáveis que avaliam as empresas sob diferentes prismas (setor e regulação), cuja combinação de ambas podem contribuir para explicar o comportamento de tais organizações face a questão ora analisada - evidenciação social voluntária.

A fim de se ter uma visão mais abrangente acerca da tendência dos resultados a partir das variáveis que compõem o modelo estatístico, a seguir é apresentada a estatística descritiva segregada por percentis quanto ao nível de evidenciação social (IES).

Tabela 1 – Estatística descritiva dos resultados das variáveis por percentis

	ISD	TAM	SET	INT	AUD	FUN	END	REG	
Mínimo	11	13	0	0	0	0	0	0	
Maximo	32	20	1	1	1	1	1	1	
Média	20.39	16.08	.70	.28	.95	.27	.61	.41	
Percentis	25	16.00	15.16	.00	.00	1.00	.00	.53	.00
	50	21.00	16.01	1.00	.00	1.00	.00	.61	.00
	75	25.00	16.78	1.00	1.00	1.00	1.00	.70	1.00

Onde: ISD - Índice de Evidenciação Social; TAM = Tamanho; SET = Setor; INT = Internacionalização; AUD = Auditoria; FUN = Fundos Socialmente Responsáveis; END = Endividamento; REG = Regulação.

A partir da variável dependente - ISD (cuja escala é de 11 a 44 pontos) - o maior nível de divulgação observado foi de 32 pontos, e o nível de evidenciação aumenta nos respectivos grupos de empresas: a) com maior receita operacional líquida - tamanho; b) de setores de alto impacto ambiental (sensíveis); c) com ações negociadas na Nyse; d) listadas em fundos socialmente responsáveis; e) maior endividamento; e f) com maior regulação. Tais resultados corroboram inicialmente a tendência esperada para as referidas variáveis, no qual representam características que induzem as organizações a possuírem um maior nível de evidenciação social.

No que tange especificamente a variável auditoria, verifica-se que em todos os percentis (25, 50 e 75) existe a predominância das empresas auditadas pelas Big Four. Essa tendência provavelmente se deve em razão da distribuição amostral, haja vista que dos 270 relatórios analisados, somente 5% eram

de companhias clientes de empresas de auditoria não big four. Assim, não é possível inferir a partir dos dados descritivos, possível discriminação do nível de evidenciação social em razão da variável auditoria.

Para a realização da regressão com dados em painel foi realizada a verificação da correlação entre as variáveis do estudo, procurando identificar variáveis em comum, haja vista que, caso existam, poderá provocar vieses na estimação.

Tabela 2 – Matriz de correlação das variáveis do estudo

	ISD	TAM	SET	INT	AUD	FUN	END	REG
ISD	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

Onde: TAM = Tamanho; SET = Setor; INT = Internacionalização; AUD = Auditoria; FUN = Fundos Socialmente Responsáveis; END = Endividamento; REG = Regulação. ** e * indicam a significância ao nível de 1% e 5%, respectivamente

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 (Gujarati, 2006). Para estimar a regressão com dados em painel, inicialmente foi realizada uma estimação do modelo com efeitos aleatórios e realizado o teste de Hausman para identificar se essa abordagem é a que encontra o melhor ajuste para o modelo.

O resultado do teste de Hausman apresentou um p-valor <0,01, rejeitando a hipótese nula, apontando que o modelo de efeitos fixos é mais adequado. Dado que o modelo apresentou heteroscedasticidade, uma vez que o teste de White que apresentou p-valor <0,01, a estimação foi realizada com a utilização dos mínimos quadrados ponderados.

Assim, o resultado da regressão com dados em painel com efeitos fixos ajustados pelos mínimos quadrados ponderados para heteroscedasticidade está demonstrado na Tabela 3 e denominado de modelo inicial ou mod. 1.

Tabela 3 – Resultados das regressões. Variável dependente - Índice de Social Disclosure

$$ISD_{it} = \beta_i + \beta_2TAM_{it} + \beta_3SET_i + \beta_4INT_{it} + \beta_5AUD_{it} + \beta_6FUN_{it} + \beta_7END_{it} + \beta_8REG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variável	Sinal Esperado	Estatística t	Estatística t	Estatística t
Const		-0,8688 (0,000)	-0,3752 (0,70780)	-0,6441 (0,52004)
TAM	+	6,327*** (0,000)	8,5987*** (<0,00001)	8,4080*** (<0,00001)
SET	+	-3,206*** (0,0015)	-4,7577*** (<0,00001)	
INT	+	-3,884*** (0,0001)	-5,6789*** (<0,00001)	-6,6937*** (<0,00001)
AUD	+	2,205** (0,0284)	4,0581*** (<0,00001)	3,1622*** (0,00175)
FUN	+	10,29*** (0,000)	14,5011*** (<0,00001)	13,4774*** (<0,00001)
END	+	-3,036*** (0,0026)	-6,3431*** (<0,00001)	-6,5283*** (<0,00001)
REG	+	2,276** (0,0239)		-0,9956 (0,32034)
Efeitos Fixos		Sim	Sim	Sim
Nº obs		270	270	270
F		27,05736	87,63620	94,39428
Prob. F		0,000	0,000	0,000
Adj. R ²		0,404078	0,658983	0,675656

Notas: O modelo 1 apresenta os resultados do modelo completo; o modelo 2 apresenta os resultados sem a variável REG; e o modelo 3 apresenta o modelo sem a variável SET. TAM = Tamanho mensurado pelo Ln do Ativo Total da empresa i no período t; SET = Setor, sendo 1 para sensíveis (alto impacto ambiental de acordo com a Lei n. 10.165/2000 - extração e tratamento de minerais; metalurgia; papel e celulose; química; transporte) e zero para não sensíveis; INT = Internacionalização, sendo 1 para empresas listadas na Nyse, e zero para não listadas; AUD = Auditoria, sendo 1 para Big Four (Ernst & Young Terco, Deloitte Touche Thmatsu, KPMG e PricewaterhouseCoopers) e zero para demais; FUN = Fundos socialmente responsáveis, sendo 1 para empresas listadas no ISE BM&FBovespa, zero para demais; END = Alavancagem, Passivo Exigível Total/Ativo Total; REG = Regulação, sendo 1 para empresas classificadas em setores de maior regulação (energia elétrica, exploração e refino de petróleo e gás, instituições financeiras e transportes) e zero para demais. As estatísticas t estão entre parênteses abaixo dos coeficientes. ***, ** e * indicam a significância ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Nota-se que o modelo inicial ou mod. 1 como todo é significativo, conforme a Estatística F (p-valor <0,01), e as variáveis explicam aproximadamente, 40% do comportamento da variável dependente evidenciação social (Adj. R²=0,404). Para a verificação da autocorrelação dos resíduos, foi aplicado o teste Durbin-Watson com resultado de 1,88, e portanto, não há 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, Lang e Lundholm (1993), Raffournier (1995), Richardson e Welker (2001), Silva e Quelhas (2006), Branco e Rodrigues (2008), Frost et. al. (2008), Clarkson et. al. (2008), Murcia e Santos (2009), Murcia (2009), Murcia e Souza (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013). Tais pesquisas apontam que empresas de maior porte apresentam maior nível de evidência social.

A variável auditoria também apresentou relação positiva com o índice de evidência social, corroborando com os estudos de Wallace e Naser (1995), Raffournier (1995), Murcia (2009), Gonçalves (2011) e Rover (2013), ao passo que as empresas auditadas pelas big four apresentam maiores níveis de evidência social. No entanto, os resultados encontrados para esta pesquisa contrariam resultados de pesquisas, como, Wallace et. al. (1994), dado que apresentou relação negativa entre a variável auditoria e evidência social, ou seja, o fato da empresa ser auditada por uma das big four não eleva o nível de 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).

As variáveis independentes - setor, internacionalização e endividamento - apresentaram sinal diferente do esperado, demonstrando sinal negativo. O sinal negativo apresentado pela variável alavancagem corrobora com os resultados encontrados por Wallace e Naser (1995), Branco e Rodrigues (2008), Murcia e Souza (2009), Murcia e Santos (2009) e Rover (2013), que indicam a existência de menor nível de evidência social para as empresas mais alavancadas. Porém, contraria os resultados encontrados por Raffournier (1995), Richardson e Welker (2001), Clarkson et. al. (2008), Murcia (2009). Nota-se que ainda não há uma tendência consolidada acerca da relação da variável alavancagem e o índice de evidência 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, para este estudo, ações negociadas na NYSE, porém o sinal negativo não corrobora com estudos realizados anteriormente, como Raffournier (1995), Murcia (2009), Murcia e Santos (2009), Murcia e Souza (2009) e Rover (2013). O resultado apresentado aponta que empresas com ações negociadas somente na BM&FBovespa, apresentam maior nível de evidência social, quando comparadas com as empresas que possuem dupla listagem. Uma possível explicação para esse resultado se deve ao fato de empresas cross listed apesar de normalmente terem melhores práticas de evidência, o foco dessa divulgação possa estar em informações de natureza financeira.

O resultado apresentado pela variável setor também não corrobora a hipótese inicial, haja vista que apresenta um sinal negativo. Uma das hipóteses para a ocorrência dessa inversão de sinal pode ser em razão dela estar em conjunto com a variável regulação, cujos efeitos ainda não são conhecidos na literatura, não desprezando o fato da correlação existente entre elas ser inferior ao parâmetro de 0,80.

A fim de conhecer melhor os efeitos provocados pela referida variável (setor), cujo sinal foi diferente do esperado, inicialmente analisou-se a composição da mesma em comparação com a variável regulação. Ao observá-las, verifica-se que são distintas, dado que no grupo de empresas classificadas como sensíveis tem-se um total de 63 integrantes, enquanto que no grupo para ambiente de maior regulação tem-se um total de 37. No grupo de empresas não sensíveis tem-se um total de 27 integrantes e no grupo de empresas consideradas em ambiente de menor regulação tem-se um total de 53 integrantes. Adicionalmente verificou-se as empresas que figuravam nas duas variáveis com tabulação idêntica, isto é, não sensíveis e menor regulação (igual a "0") e sensíveis e maior regulação (igual a "1"). Identificou-se

que há 24 empresas classificadas como não sensíveis e menor regulação que coincidem ("0") e 34 empresas classificadas como sensíveis e maior regulação que coincidem ("1") e por fim 32 empresas que não coincidem, encerrando-se em um total de 90 empresas. Com base na composição dos distintos grupos verifica-se que a informação e os efeitos gerados no modelo estatístico devem ser diferentes.

Porém, ainda com efeito de se ter um melhor aprofundamento acerca das referidas variáveis sob o índice de evidenciação social, foi elaborada duas novas equações evidenciadas na tabela 3 (Mod. 2 e Mod. 3). Sendo que, uma equação com a exclusão da variável regulação (Mod. 2) e outra com a exclusão da variável setor (Mod. 3), sendo elas geradas com efeitos fixos e ajustadas por MQP. Tal procedimento foi realizado a fim de identificar a sensibilidade das variáveis quando analisadas por diferentes procedimentos. Inicialmente cabe destacar que as equações geradas por efeitos fixos (Mod. 2 e Mod. 3) apresentaram problemas de autocorrelação, e portanto, os resultados devem ser analisados com reservas. Na equação em que apresentou a exclusão da variável regulação, a variável setor foi significativa ao nível de 1% (p-valor <0,01) apresentando o mesmo sinal da equação disposta na tabela 2, isto é, o sentido não se alterou. Já na equação que apresentou a exclusão da variável setor, a variável regulação deixa de ser significativa, corroborando o fato de que as ações que determinam uma melhoria no nível de evidenciação social nas organizações devem ser analisadas em conjunto e não de forma isolada.

Acredita-se neste aspecto em razão dos aspectos teóricos abordados, sobretudo pela teoria dos stakeholders, no qual as ações realizadas pelas organizações para a promoção de um comportamento socialmente responsável são em decorrência de uma série de fatores que caracterizam o ambiente de monitoramento e controle (Campbell, 2007; Friedman & Miles, 2002), de modo que a divulgação passa a refletir o conjunto dessas características por ser o último estágio dessa série de ações.

A esse respeito Campbell (2007) afirma que à medida que o monitoramento realizado pelas partes interessadas, incluindo ações regulatórias, se observa na proporção que as empresas submetidas ao referido monitoramento buscam se autorregular, incluindo a ações de responsabilidade social.

Ainda no que tange a variável regulação (REG), quando analisada a equação disposta na tabela 3 (mod. 1), a mesma foi positiva e significativa no modelo, corroborando com a hipótese da pesquisa, indicando que empresas classificadas em setores de maior regulação possuem maiores nível de evidenciação social voluntária. Assim sendo, a partir do 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 de natureza voluntária.

Sob o ponto de vista descritivo, empresas situadas em ambientes com maior regulação apresentam em média um nível de evidenciação de 23 pontos (considerando uma escala de varia de 11 a 44 pontos) enquanto que em ambientes com menor regulação é de 18 pontos, corroborando a ideia de que empresas pertencentes a ambientes com maior regulação divulgam mais informações sociais que as demais.

Nota-se que em ambientes 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; Brown 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 nesse 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.

Observa-se ainda que, utilizando a amostra estratificada em ambiente com maior regulação e ambiente com menor regulação relacionando-os com a variável auditoria, nota-se que independentemente da empresa ser auditada ou não por big four o nível de evidenciação das empresas pertencentes ao ambiente com maior regulação é maior, de 23 pontos contra 18 pontos das empresas pertencentes ao ambiente com menor regulação. Foram analisados 159 relatórios de empresas pertencentes ao ambiente com maior regulação e destes apenas 11 não foram auditados por big four, o que perfaz em média 49 relatórios por ano auditados por big four, ou seja, 93%, enquanto que, para um total de 111 relatórios de empresas situados em ambiente com menor regulação, apenas 3 não foram auditadas por big four, perfazendo em média 36 relatórios por ano auditados por big four, ou seja, 97%. Assim, a diferença entre os percentuais 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, no que tange ao fato da distribuição amostral, a quantidade de empresas com o maior nível médio de evidenciação social apresentado pelas empresas inseridas em ambientes com maior regulação.

Ainda, pode-se também 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 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.

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).

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 voluntário no que diz respeito aos projetos sociais de cunho externos desenvolvidos e/ou apoiado pelas empresas.

Por meio de dados em painel, no período de 2010 a 2012, a hipótese de que empresas listadas em setores altamente regulados divulgam um maior nível de informações voluntárias que empresas listadas em setores menos regulados foi corroborada quando considerada a variável setores sensíveis, isto é de maior impacto ambiental.. À medida que a significância da variável regulação se dá necessariamente com a presença da variável setor, corrobora para com os fundamentos da teoria dos stakeholders, em que o monitoramento dos diversos agentes impele às organizações a realizarem ações com maior convergência de interesses face às diversas partes interessadas (Hörisch, Freeman e Schaltegger; 2014).

Desse modo, pode-se inferir que o ambiente com maior regulação, propicia as empresas incentivos para a existência de uma melhor prática de divulgação de informações contábeis, e dentre elas, informações acerca de projetos sociais desenvolvidos e/ou apoiados pelas empresas. Dentre as características observadas nas empresas a terem uma maior divulgação tem-se o tamanho, listagem em fundos socialmente responsáveis e relatórios auditados pelas empresas de auditoria tipificadas como 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, são aspectos que contribuem para a existência de um maior nível de 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, foi a identificação do modo em que as empresas reagem à medida que existe maior monitoramento e controle por parte dos diversos stakeholders, neste caso representado pela variável regulação em conjunto com as demais características ora testadas. 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.

Por fim, é importante ressaltar que os resultados e conclusões ora apresentados estão restritos à amostra de empresas analisadas, não cabendo extrapolação para o universo de empresas listadas na BM&FBovespa.

REFERÊNCIAS

- Admati, A. R. & Pfleiderer, P. (1999). Forcing Firms to Talk: Financial Disclosure Regulation and Externalities. *Review of Financial Studies*, 13(3), 479-519.
- ANEEL (2013). Agência Nacional de Energia Elétrica. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br>>. Acesso em: 27 Set. 2013.
- ANP (2014). Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. Disponível em: <<http://nxt.anp.gov.br>>. Acesso em: 10 Jan. 2014.
- ANTT (2014). Agência Nacional de Transportes Terrestres. Disponível em: <<http://www.antt.gov.br>>. Acesso em: 07 Jan. 2014.
- Arruñada, B. (2011). Mandatory accounting disclosure by small private companies. *European Journal Law of Economies*, 32, 377-413.
- Bainbridge, S. M. (2000). Mandatory Disclosure: A Behavioral Analysis. *University of Cincinnati Law Review*, 68, 1023-1060.
- Bardin, Laurence. *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.
- Belkaoui, A. (1983). Economic, Political, and Civil Indicators and Reporting and Disclosure Adquacy: Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2, 204-219.
- Branco, M. C & Rodrigues, L. L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, vol. 83, issue 4, 685-701.
- Brown, W. O., Helland, E. e Smith, J. K. (2006). Corporate Philanthropic Pratices. *Journal of Corporate Finance*, 12, 855-877.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, 32(3), 946-967.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. e Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica, New Series*, 4(16), 386-405.
- Cowan, S. & Gadenne, D. (2005). Australian corporate environmental reporting: a comparative analysis of disclosure practices across voluntary and mandatory disclosure systems. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 1(2), 165-179.

Einhorn, E. (2005). The Nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*, 43(4).

Friedman, A. L. & Miles, S. (2002). Developing stakeholder theory. *Journal of management Studies*, 39(1), 1-21.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4ª ed. São Paulo: Atlas.

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

Gonçalves, R. de S., Medeiros, O. R. de e Gonçalves, A. de O. (2012). 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, 8(4), 97-118.

Gonçalves, R. de S., Medeiros, O. R. de, Niyama, J. K. e Weffort, E. F. J. (2013). Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 113-124.

Gonçalves, R. de S., Medeiros, O. R. de, Weffort, E. F. J. e Niyama, J. K. (2014). A Social Disclosure Index For Assessing Social Programs in Brazilian Listed Firms. *Accounting in Latin America - Research in Accounting in Emerging Economies*, 14, 75-104.

Gujarati, D. (2006). *Econometria Básica*. 4ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier.

Holm, C. & Scholer, F. (2010). 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*, 18(1), 32-47.

Hörisch, J., Freeman, R. E. e Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. *Organization & Environment*, 328-346.

Jorgensen, B. N. & Soderstrom, N. S. (2006). *Environmental Disclosure Within Legal and Accounting Contexts: An International Perspective*. New York, USA.

Kaizer, C. V. C., Nossa, S. N., Baptista, É. C. S. e Teixeira, A. J. C. (2008). 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, S. (2004). 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.

Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.

Machado Filho, C. A. P. & Zylbersztajn, D. (2003). 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.

Maltby, J. (1997). Setting its own standards and meeting those standards: Voluntarism versus Regulation in Environmental Reporting. *Business Strategy and the Environment*, 6(2), 83-92.

Mitchell, R. K., Agle, B. R. e Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22, 853-886.

Milani Filho, M. A. F. (2008). Responsabilidade Social e Investimento Social Privado: Entre o Discurso e a Evidenciação. *Revista Contabilidade e Finanças, Universidade de São Paulo*, 19(47), 89-101.

Murcia, F. D. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil. 181 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Murcia, F. D. & Santos, A. (2009). Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. *REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), art.4, mai-ago, 72-95.

Murcia, F. D. & Souza, F. C. (2009). Discretionary-Based Disclosure: The Case of Social and Environmental Reporting in Brazil. In: 9º Congresso de Controladoria e Contabilidade, São Paulo.

Niskanen, J. & Nieminen, T. (2001). The Objectivity of Corporate Environmental Reporting: A Study of Finnish Listed Firms' Environmental Disclosures. *Business Strategy and the Environment*, 10(1), 29-37.

Orlitzky, M. & Benjamin, J. D. (2001). Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review. *Business Society*, 40(4), 369-396.

Pacheco, R. S. (2006). Regulação no Brasil: desenho das agências e formas de controle. *Revista de Administração Pública*, 40(4), 523-543.

Patten, D. M. (1991). Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10, 297-308.

Pó, M. V. (2004). 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.

Presidência da República. (2013). Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 15 Jan. 2013.

Raffounier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, 4:2, 261-280.

Ramanathan, K. V. (1976). Toward a Theory of Corporate Social Accounting. *The Accounting Review*, LI(3).

Riahi-Belkaoui, A. & Karpik, P. G. (1988). Determinants of the Corporate Decision to Disclosure Social Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1(1), 36-51.

Ribeiro, A. M., Bellen, H. M. V. e Carvalho, L. N. G. (2011). Regulamentar faz diferença? O caso da evidenciação ambiental. *Revista Contabilidade e Finanças-USP, São Paulo*, 22(56), 137-154.

Richardson, A. J. & Welker, M. (2001). Social disclosure, Financial Disclosure and the Cost Capital of Equity Capital. *Accounting Organizations and Society*, 26(7-8), 597-616.

Rover, S. (2013). Disclosure Socioambiental e custo de capital próprio de companhias abertas no Brasil. 193 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.

Sarlo Neto, A. (2004). A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro. Dissertação (Mestre em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, Espírito Santo, Brasil.

Silva, L. S. A. & Quelhas, O. L. G. (2006). Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto. *Gestão & Produção*, 13(3), set/dez, 385-395.

Stigler, G. J. (1971). The Theory of economics regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, 3-21, Spring.

Vaz, A. C., Gonçalves, R. S., Niyama, J. K. e Gonçalves, A. O. (2010). Análise comparativa sobre informações voluntárias divulgadas: o social disclosure das empresas latino-americanas listadas na NYSE. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 4(1), art. 3, 38-59, jan/abr.

Wagenhofer, A. (2011). Towards a theory of accounting regulation: A discussion of the politics of disclosure regulation along the economic cycle. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2-3), 228-234.

Wallace, R. S. O. & Naser, K. (1995). 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*, 14(4), Winter, p. 311-368.

Wallace, R. S. O., Naser, K. e Mora, A. (1994). The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41-53.

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

Williamson, O. E. (2002). The Theory of the Firm as Governance Structure: From Choice to Contract. *Journal of Economic Perspectives*, 16(3), 171-195.

Wiseman, J. (1982) An Evaluation of Environmental Disclosures Made in Corporate Annual Reports. *Accounting, Organizations and Society*, 7(1), 53-63.

Apêndice 1 - Resultado da regressão em painel com efeitos aleatórios, corrigido pelo método dos mínimos quadrados ponderados para heterocedasticidade, com a exclusão da variável independente - Regulação. Variável dependente - Índice de Social Disclosure.

	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	Sig.
const	-1,11537	2,97262	-0,3752	0,70780	
TAM	1,53143	0,1781	8,5987	<0,00001	***
SET	-1,6588	0,348659	-4,7577	<0,00001	***
INT	-1,79664	0,316373	-5,6789	<0,00001	***
AUD	1,97184	0,485907	4,0581	0,00007	***
FUN	4,35886	0,300589	14,5011	<0,00001	***
END	-7,02161	1,10697	-6,3431	<0,00001	***
R-quadrado	0,666589	R-quadrado ajustado		0,658983	
F(6, 263)	87,63620	P-valor(F)		7,40e-60	
Teste JB	3,43098	p-valor T. JB		0,179876	
DW	0,399743				
Teste de Hausman $\sigma(4) = > 8,45136$		p-valor T. Hausman		0,0763755	
Legenda: *** = 1% de Significância					
Onde:					
TAM = Tamanho					
SET = Setor					
INT = Internacionalização					
AUD = Auditoria					
FUN = Fundos Socialmente Responsáveis					
END = Endividamento					

Apêndice 2- Resultado da regressão em painel com efeitos aleatórios, corrigido pelo método dos mínimos quadrados ponderados para heterocedasticidade, com a exclusão da variável independente - Setor. Variável dependente - Índice de Social Disclosure.

	Coefficiente	Erro Padrão	razão-t	p-valor	Sig.
const	-1,97004	3,05836	-0,6441	0,52004	
TAM	1,54061	0,183231	8,4080	<0,00001	***
INT	-2,01835	0,301528	-6,6937	<0,00001	***
AUD	1,57233	0,497223	3,1622	0,00175	***
FUN	4,05641	0,300978	13,4774	<0,00001	***
END	-6,68055	1,02333	-6,5283	<0,00001	***
REG	-0,249353	0,250445	-0,9956	0,32034	
R-quadrado	0,682890	R-quadrado ajustado			0,675656
F(6, 263)	94,39428	P-valor(F)			1,07e-62
Teste JB	2,67098	p-valor T. JB			0,263029
DW	0,392125				
Teste de Hausman	$\sigma(4) = > 7,80799$	p-valor T. Hausman			0,0988706
Legenda: *** = 1% de Significância Onde: TAM = Tamanho INT = Internacionalização AUD = Auditoria FUN = Fundos Socialmente Responsáveis END = Endividamento REG = Regulação					