
Social Disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa

Social Disclosure of the Brazilian companies listed on NYSE and BOVESPA: its relation with corporate governance levels

Rodrigo de Souza Gonçalves

Universidade de Brasília - UnB – Brasil

Elionor Farah Jreige Weffort

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP - Brasil

Ivam Ricardo Peleias

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP - Brasil

Andréa de Oliveira Gonçalves

Universidade de Brasília - UnB – Brasil

Resumo

A transparência das informações contábeis confere credibilidade das empresas com seus investidores, destacando o resultado obtido em projetos sociais. Assim, este artigo analisa se os requisitos de governança corporativa definidos pela BOVESPA e NYSE contribuem, na evidência aos investidores, para os recursos alocados em projetos sociais. Os resultados da pesquisa indicaram que os níveis de governança corporativa definidos pela BOVESPA não influenciam o nível do *social disclosure*, pois as empresas do Nível 2 obtiveram melhores resultados do que as do Novo Mercado, tendo as empresas brasileiras listadas na NYSE, como grupo de maior nível do *social disclosure*.

Palavras-chave: Governança Corporativa, *Social Disclosure*, Evidenciação.

Abstract

Transparency in accounting information adds credibility to the companies in the eyes of their investors, highlighting the results obtained through social projects. This article investigates if the requirements of corporate governance defined by BOVESPA and NYSE contribute to the disclosure, for investors, of resources allocated to social projects. The results indicate that the levels of corporate governance defined by BOVESPA have no influence on the level of social disclosure, since the Level 2 companies obtained better results than the New Market companies. Furthermore, the Brazilian companies listed on NYSE presented the highest level of social disclosure.

Key words: Corporate Governance, Social Disclosure, Disclosure.

1 Introdução

A governança corporativa se manifesta quando os investidores requerem informações fidedignas sobre a gestão, inclusive quanto ao uso dos recursos à disposição dos gestores. Princípios de governança como evidenciação (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*) e obediência às leis (*compliance*) ajudam a nortear as ações que maximizem a riqueza da empresa e de seus acionistas, bem como transmitem ao mercado financeiro credibilidade das ações dos gestores.

A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA criou, em dezembro de 2002, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa para empresas que buscam certificar suas práticas de governança corporativa. A premissa para a criação do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados é a de que as empresas com tais práticas aumentam a qualidade de informação e a credibilidade com os investidores, atraindo, conseqüentemente, maiores investimentos.

Dentre os itens que demandam prudência na evidenciação, destacam-se os projetos sociais externos, sobretudo pelo crescente volume de recursos aplicados pelas empresas. Por exemplo, a Petrobras S/A aplicou, em 2004, mais de R\$ 350 milhões em tais projetos (Petróleo Brasileiro, 2004). Torna-se, ainda, especialmente relevante tal evidenciação se considerada a controvérsia sobre o retorno financeiro dos investimentos sociais por empresas com finalidade lucrativa cujo *core business* não é esse (COCHRAN, WOOD, 1984; SIMERLY, 1994; MCWILLIAMS, SIEGEL, 2000; BORBA, 2005; MACHADO, PIMENTA JÚNIOR, 2005).

Nesse contexto, o objetivo principal deste artigo é analisar se os requisitos de governança corporativa definidos pela BOVESPA “e a NYSE – New York Stock Exchange contribuem na evidenciação dos recursos alocados em projetos sociais aos investidores. Os objetivos específicos são: avaliar o nível do *social disclosure* das empresas dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BOVESPA e das empresas brasileiras listadas na NYSE; descrever os *clusters* formatados a partir do nível do *social disclosure*; analisar se há relação entre o nível do *social disclosure* e o nível de governança corporativa alcançado na BOVESPA e analisar se há relação entre o nível do *social disclosure* e os requisitos de governança corporativa definidos pela NYSE.

A pesquisa buscou preencher uma lacuna, pois na revisão da literatura realizada não foram encontradas pesquisas anteriores, nacionais ou estrangeiras, que avaliassem a evidenciação de projetos sociais por empresas brasileiras listadas na BOVESPA e na NYSE, bem como analisar sua relação com os níveis de governança corporativa. Sob o aspecto prático, a importância do estudo é corroborada por pesquisa da McKinsey & Company (2002), na qual 71% dos entrevistados consideraram fator primordial a transparência na Contabilidade no momento de investir em uma empresa, seguida de: (i) igualdade entre os acionistas (equidade); (ii) regulação do mercado; (iii) proteção dos investidores; e (iv) liquidez das ações.

2 Revisão de Literatura e Construção das Hipóteses

A percepção da sociedade quanto ao papel das empresas como tomadoras de recursos tem levado os gestores a se questionarem sobre qual postura adotar para atender às várias partes interessadas existentes no ambiente dos negócios. Várias empresas buscam a aceitação do mercado consumidor, pelo reconhecimento por ser socialmente responsável, com ações que vão além das obrigações legais e econômicas (CARROL, 1979).

Para Srour (1998) e Melo Neto & Froes (2001), o termo responsabilidade social sugere várias interpretações, da dimensão legal à assunção de práticas ou funções sociais. A idéia desses autores está alinhada com a proposta de Carrol (1979), de que não há simplesmente um ponto a focar para se definir o conceito de responsabilidade social, já que ela assume dimensões legais, econômicas, éticas e discricionárias.

Silva *et al.* (1987, p.1069) definem a responsabilidade social como a “responsabilidade daquele que é chamado a responder pelos seus atos face à sociedade ou à opinião pública [...] na medida em que tais atos assumam dimensões ou conseqüências sociais”. Essa visão propõe a idéia de que a responsabilidade social inicialmente está no âmbito de prestar contas ao público em geral das ações e decisões que acabam por afetá-lo direta ou indiretamente.

Para Friedman (1984, p.122) só há uma “responsabilidade social do capital – usar seus recursos e dedicar-se a atividades destinadas a aumentar seus lucros até onde permaneça dentro das regras do jogo, o que significa participar de uma competição livre e aberta sem enganos ou fraude”. O autor entende que, se a empresa se preocupar em destinar recursos às causas sociais, poderá afetar diretamente o seu lucro e impedir que os acionistas decidam como aplicar o referido recurso.

A partir das considerações anteriores, a literatura oferece subsídios para se discutir sobre os limites da responsabilidade das empresas, além da satisfação dos acionistas com a remuneração pelo capital investido. Questiona-se se as empresas devem, antes de considerar os compromissos com acionistas, atender aos *stakeholders*: clientes, fornecedores, colaboradores, governo e instituições financeiras (CLARKSON, 1995; DONALDSON, PRESTON, 1995; EVAN, FREEMAN, 1988; SILVEIRA, 2004; JENSEN, 2001).

Várias empresas têm tomado iniciativas para promover projetos sociais externos, demandando recursos financeiros, econômicos, materiais e humanos, com custo adicional à sua atividade. Carrol (1979) considera, na sua concepção de responsabilidade social, que a alocação de recursos em projetos sociais é o topo da pirâmide, estimulando o que definiu como “ações discricionárias”, para alcançar resultados que de fato atendam às necessidades das pessoas envolvidas nos projetos sociais.

Ainda que haja uma ação discricionária dos recursos alocados em projetos sociais externos, os estudos de Cochran & Wood (1984); Simerly (1994); McWilliams & Siegel (2000); Borba (2005); e Machado & Pimenta Júnior (2005) denotam a necessidade de novas pesquisas para identificar o possível retorno financeiro dos recursos alocados em projetos sociais. Para Brigham, Gapenski & Ehrhard (2001, p.39), “os gestores podem generosamente contribuir com dinheiro da empresa para suas instituições de caridade favoritas, pois recebem a glória, porém à custa dos acionistas”. Além disso, investir recursos em projetos “não atrativos” pode contrariar os interesses dos acionistas e dos *stakeholders*, pois, se a empresa não prosperar, pode não haver condições de manter os projetos desenvolvidos na sociedade, nem honrar essas obrigações.

Um fator a permear a discussão sobre a expropriação de riqueza dos acionistas é o objetivo da governança corporativa de monitorar as ações dos gestores, para garantir que essas maximizem o valor da empresa. Alocar recursos é uma ação controversa, pois há distintas percepções sobre retorno e criação de valor para a empresa, já que a mensuração passa pelo aspecto subjetivo. A decisão de alocar ou não recursos em ações de natureza social é um desafio ainda maior, visto que seu retorno financeiro é, no mínimo, duvidoso.

Mesmo que haja consenso entre acionistas, executivos ou controladores e minoritários no uso de recursos em projetos sociais, é preciso definir critérios sobre onde, como, quando e quanto alocar, o que pode levar ao problema de agência (JENSEN, MECKLING, 1976; JENSEN, 2001; JENSEN, 2003). Com a governança corporativa as empresas podem minimizar tais conflitos, pois, com base na prática de seus princípios, as empresas poderão realizar ações para alinhar suas decisões com os interesses dos investidores

Além de se monitorarem as ações dos gestores para garantir a legitimidade dos proprietários, há de se lembrar que um pilar da governança corporativa é o *disclosure* que, para o mercado financeiro, ocorre com os relatórios contábeis. Relativamente aos valores alocados em projetos sociais, o uso da Contabilidade Social Corporativa, a partir de seus objetivos quanto aos relatórios voluntários, permite que se reduza o conflito de agência, aumentando a credibilidade das empresas com os acionistas (RAMANATHAN, 1976; ANDERSON, FRANKLE, 1980).

A falta de transparência dos relatórios contábeis causa temeridade aos investidores interessados em investir recursos nas empresas brasileiras (MCKINSEY & COMPANY, 2002). Assim, torna-se premente o papel da Contabilidade na redução do problema de agência entre acionistas controladores e investidores, uma vez que esta irá servir como fonte de informações, contribuindo para uma convergência nos interesses das partes envolvidas. Essa convergência é um dos principais focos da governança corporativa.

É neste cenário que a BOVESPA criou o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (BOVESPA, 2002). Entende-se que, com a adesão das empresas a esses Níveis, os investidores teriam maior segurança para fazer seus investimentos com a redução do nível de incerteza em relação à expropriação de seu capital investido.

Em virtude das exigências da BOVESPA, entende-se que as empresas listadas no Novo Mercado têm maior *disclosure* das informações prestadas ao mercado financeiro, em relação às empresas listadas nos Níveis 1 e 2. Adicionalmente, há empresas brasileiras que buscam captar recursos de investidores em mercados internacionais, tais como as listadas na *NYSE*. Diferente da BOVESPA, a *NYSE* não define níveis de governança corporativa, mas, por meio da seção 303A de 4/11/2004, define diretrizes gerais para que as empresas adotem as práticas de governança corporativa que protejam os investidores.

A partir do referencial teórico apresentado e conforme os objetivos desta pesquisa, foram construídas duas hipóteses, na tentativa de responder antecipadamente ao problema proposto e para reflexão sobre as possíveis respostas buscadas pela pesquisa. Uma vez que a BOVESPA define níveis diferenciados de governança corporativa, com as empresas listadas no Novo Mercado no maior nível, e as do Nível 1 no menor nível, tem-se a primeira hipótese:

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

Para a próxima hipótese, relativa às empresas brasileiras listadas na *NYSE*, observou-se, em estudos anteriores (WEFFORT, 2005; NÓBREGA *et al.*, 2000; COSTA, 2005, entre outros) que o mercado acionário norte-americano é mais desenvolvido do que o brasileiro. Isso faz com que as empresas que captam recursos nesse mercado busquem maior *disclosure* de seus relatórios. Assim, foi possível estabelecer a segunda hipótese:

H2 - As empresas brasileiras listadas na NYSE possuem um maior disclosure de seus recursos alocados em projetos sociais externos comparativamente às empresas brasileiras que não são listadas na NYSE.

3 Metodologia da Pesquisa

A pesquisa é descritiva, documental e quanti-qualitativa (RICHARDSON *et al.*, 1999). Pretendeu descrever a complexidade do problema, analisar a interação

de suas variáveis e a classificação de processos. Buscou, com maior profundidade, entender particularidades do comportamento dos indivíduos, além de fazer afirmações para descrever aspectos de uma população, ou analisar a distribuição de certas características ou atributos (GIL, 1996; RUDIO, 1999; COOPER, SCHINDLER, 2003). A Figura 1 ilustra a construção da pesquisa.

Figura 1: Modelo analítico da pesquisa

Social Disclosure das Empresas Brasileiras Listadas na NYSE e na BOVESPA e sua relação com os Níveis de Governança Corporativa			
Objetivo geral			
Analisar se os requisitos de governança corporativa, definidos pela BOVESPA e pela NYSE, contribuem na evidencição dos recursos alocados em projetos sociais aos investidores.			
Objetivos específicos			
Avaliar o nível do <i>social disclosure</i> das empresas dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BOVESPA, e das empresas brasileiras listadas na NYSE	Descrever os <i>clusters</i> formatados a partir do nível do <i>social disclosure</i>	Analisar se há relação entre o nível do <i>social disclosure</i> e o nível de governança corporativa alcançado na BOVESPA	Analisar se há relação entre o nível do <i>social disclosure</i> e os requisitos de governança corporativa definidos pela NYSE.
Coleta de dados			
Relatório Anual, Relatório de Responsabilidade Social e Balanço Social			
Dimensões			
Mensuração e Avaliação			
Categorias teóricas			
Restrito – Baixo – Médio – Amplo			
Análise dos dados			
Análise Documental – Análise Descritiva – Análise Fatorial			

Fonte: Elaborada pelos autores.

A população foi a de empresas com práticas de governança corporativa e investimentos em projetos sociais, localizadas nos *sites* da BOVESPA e da NYSE, em 22/11/2005. Após analisar os dados obtidos, escolheu-se uma amostra de 60 empresas. Os dados foram coletados por meio de um instrumento de avaliação do nível do *social disclosure*, baseado nos estudos de Ramanathan (1976), Glautier & Underdown (1994) e Hendriksen & Van Breda (1999). O instrumento procurou fornecer um índice que pudesse avaliar as informações sobre responsabilidade social, guiando os investidores acerca da qualidade da referida informação. O índice foi dividido nas dimensões *mensuração e avaliação*.

A aplicação do índice requereu a análise documental dos relatórios anuais, de responsabilidade social e do balanço social modelo Ibase, coletados entre 22/10/2005 e 7/1/2006, nos *sites* das empresas e, na eventualidade de sua não-disponibilidade, a pedido dos pesquisadores. A análise dos dados buscou classificar os

grupos (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e NYSE), conforme as categorias teóricas, para se obter uma visão geral do nível de *social disclosure*. A avaliação dos dados foi ordenada de acordo com as dimensões propostas pelo índice de *social disclosure*: mensuração e avaliação.

Na análise quantitativa usou-se a Análise Fatorial (AF) para reduzir o número de variáveis na análise e identificar as variáveis que possuem afinidade, agrupando-as em fatores. Para a AF, foram usados os testes Kolmogorov-Smirnov e o KMO (SILVA, ACCORSI, 2004), com o auxílio do *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS). O Quadro 1 apresenta as dimensões no qual o índice de *social disclosure* está fundamentado, suas subdimensões, indicadores e variáveis que nortearam a coleta dos dados.

Quadro 1: Instrumento de avaliação do *social disclosure*

Dimensões	Subdimensões	Indicadores	Variáveis e seus números
Mensuração - Ramanathan	Materialidade – Hendriksen & Van Breda / Glautier & Underdown	Dados que afetam o lucro líquido	1 – valores alocados nos projetos sociais 2 – impacto no resultado do exercício
		Itemização dos dados que afetam o lucro líquido	3 – recursos materiais 4 – recursos humanos
			Relações empresa e sociedade
		Planos e expectativas da administração	11 – relação dos projetos com os valores da empresa 12 – proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento
Relevância - Glautier & Underdown	Valor confirmativo		5 – resultados obtidos nos projetos sociais externos
Avaliação - Ramanathan	Relevância - Glautier & Underdown	Valor preditivo	13 – descrição dos projetos futuros
		Oportunidade	14 – disponibilidade das informações 15 – frequência de sua divulgação
Mensuração - Ramanathan	Confiabilidade - Glautier & Underdown	Precisão	18 – itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social do IBASE
		Valor descritivo e mensurável	6 – projeção do fluxo de caixa futuro na alocação de projetos sociais 7 – impacto gerado no resultado do exercício seguinte 8 – demonstração do valor agregado
			Prudência
		Avaliação - Ramanathan	Confiabilidade - Glautier & Underdown
Neutralidade	17 – demonstração de pontos específicos a serem melhorados		
Prudência	19 – planos contingenciais em função de fatores internos ou externos		

Fonte: Elaborado pelos autores.

4 Resultados obtidos e análise

A análise dos resultados compreendeu a análise qualitativa e seu tratamento estatístico, para se testarem as duas hipóteses formuladas. A análise qualitativa e o tratamento estatístico (AF) fundamentaram-se nos resultados do índice de *social disclosure*, para as dimensões de mensuração e evidenciação. Para este artigo, optou-se por apresentar, na análise qualitativa, os resultados da dimensão mensuração.

4.1 Análise qualitativa “ subdimensão materialidade

Para Hendriksen & Van Breda (1999, p.103), a materialidade da informação se relaciona “aos vários mecanismos de divulgação de dados quantitativos e descrições ou qualificações relevantes desses dados”. Buscou-se, por meio das variáveis, ‘valores alocados em projetos sociais’, ‘impacto gerado no resultado do exercício’ (dados que afetam o lucro líquido), ‘recursos materiais’ e ‘recursos humanos’ (itemização dos dados que afetam o lucro líquido) “ a avaliação material da informação prestada pelas empresas.

Para testar as hipóteses definidas, foram comparados os resultados sobre o *disclosure* com os grupos de governança das empresas analisadas. Apesar de a *NYSE* não propor níveis de governança como a *BOVESPA*, a Bolsa Americana estabelece normas para as empresas que nela quiserem negociar ações (Section 303). Os resultados estão no Quadro 2.

Quadro 2: Resultados para a subdimensão ‘materialidade’

Resultado da variável ‘valores alocados em projetos sociais’			
Grupo de Governança	Resultado/Empresas		Resultado Final
Nível 1	Restrito (7 empresas)	Médio (9 empresas)	Amplio
	Baixo (0 empresas)	Amplio (11 empresas)	
Nível 2	Restrito (2 empresas)	Médio (2 empresas)	Amplio
	Baixo (0 empresas)	Amplio (4empresas)	
Novo Mercado	Restrito (5 empresas)	Médio (2 empresas)	Restrito
	Baixo (0 empresas)	Amplio (4empresas)	
NYSE	Restrito (5 empresas)	Médio (5 empresas)	Amplio
	Baixo (0 empresas)	Amplio (20 empresas)	
Resultado da variável ‘impacto gerado no resultado do exercício’			
Grupo de Governança	Resultado/Empresas		Resultado Final
Nível 1	Restrito (24 empresas)	Médio (0 empresas)	Restrito
	Baixo (3 empresas)	Amplio (0 empresas)	
Nível 2	Restrito (7 empresas)	Médio (0 empresas)	Restrito
	Baixo (1 empresa)	Amplio (0 empresas)	
Novo Mercado	Restrito (9 empresas)	Médio (0 empresas)	Restrito
	Baixo (2 empresas)	Amplio (0 empresas)	
NYSE	Restrito (25 empresas)	Médio (0 empresas)	Restrito
	Baixo (5 empresas)	Amplio (0 empresas)	
Resultado da variável ‘recursos humanos’			
Grupo de Governança	Resultado/Empresas		Resultado Final
Nível 1	Restrito (4 empresas)	Médio (17 empresas)	Médio
	Baixo (0 empresas)	Amplio (6 empresas)	
Nível 2	Restrito (1 empresa)	Médio (4 empresas)	Médio
	Baixo (1 empresa)	Amplio (2 empresas)	
Novo Mercado	Restrito (4 empresas)	Médio (6 empresas)	Médio
	Baixo (1 empresa)	Amplio (0 empresas)	
NYSE	Restrito (0 empresas)	Médio (21 empresas)	Médio
	Baixo (0 empresas)	Amplio (9 empresas)	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota-se, para a variável ‘valores alocados em projetos sociais’, que os resultados obtidos para as empresas dos Níveis 1, 2 e da NYSE indicam tendência à evidenciação ampla, detalhando os valores alocados nos projetos sociais. Ilustra essa tendência o seguinte trecho, extraído do Relatório de Responsabilidade Social de 2004 do Banco Bradesco S/A:

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

A preocupação em demonstrar os valores alocados por projeto ou área ajuda os investidores a analisarem melhor o desempenho, além de estabelecerem

relações entre valor gasto e resultados alcançados por projeto. Divulgar ao investidor o destino de seus recursos é um componente básico da informação (HENDRIKSEN, VAN BREDA, 1999; GLAUTIER, UNDERDOWN, 1994), pois as margens obtidas muitas vezes alcançam pequenos percentuais. Os resultados apontam que as empresas tendem a divulgar os valores alocados de forma analítica, exceto as do Novo Mercado, que tiveram uma tendência restrita. Esse resultado aponta para uma possível falta de relação entre o nível de governança definido pela BOVESPA com o nível de *social disclosure* (hipótese H_1).

A variável ‘impacto gerado no resultado do exercício’ buscou avaliar se as empresas procuram mensurar esse impacto, em função dos valores alocados em projetos sociais externos. Procurou-se identificar como as empresas justificam as quantias destinadas para garantir o retorno dos investidores. Na revisão da literatura, não foram localizados estudos afirmando que o valor destinado a projetos sociais traz resultado positivo para a empresa. O assunto é passível de discussão, e a variável buscou identificar se as empresas evidenciam essa análise e como elas a realizam para nortear o *quantum* a ser alocado em projetos sociais, ou, pelo menos, se há um debate interno ou a preocupação da empresa com o assunto.

Os resultados obtidos indicam a não-evidenciação do impacto no resultado do exercício causado pelos valores alocados em projetos sociais, já que, em todos os grupos, ela tende a ser restrita. Houve iniciativas de CPFL Energia S/A, Marcopolo S/A, Unibanco S/A, Natura Cosméticos S/A, Telesp S/A, Telemig S/A e Banco Itaú Holding S/A, de preocupação com o assunto. Essas empresas revelaram interesse em oferecer alternativas para mensurar tal impacto no resultado. O Banco Itaú Holding S/A citou que organizou, “em novembro de 2004, um Seminário de Avaliação Econômica de Projetos Sociais, para debater a importância dessas iniciativas, pela análise de impacto e a mensuração do retorno econômico” (Banco Itaú Holding S/A, Relatório Anual 2004).

A identificação do impacto gerado pelos valores alocados em projetos sociais no resultado do exercício requer a itemização dos dados que afetam o lucro líquido e que, no presente estudo, compõem um indicador com duas variáveis: recursos materiais e recursos humanos. Esse indicador busca evidenciar se a empresa usa recursos materiais, tais como bens do ativo permanente ou bens do estoque em seus projetos sociais. O uso desses recursos gera custo na transação a ser apartado das despesas operacionais e evidenciado na demonstração de resultado do exercício, conforme propõe Ramanathan (1976).

O resultado da variável ‘uso de recursos materiais’ indica para todos os grupos “Níveis 1, 2, Novo Mercado e NYSE” uma tendência restrita das empresas na evidenciação deste item. Significa que não há uma preocupação em demonstrar o uso de recursos materiais em projetos sociais externos.

Se for adotada a frequência para identificar o grupo com maior índice de empresas classificadas como restritas, serão as do Novo Mercado, com índice de 90,9% classificadas pela variável restrita; seguidas do Nível 1 (81,5%), Nível 2 (75,0%) e NYSE (60,0%). Essa situação pode conduzir ao problema de agência, pois o agente (administrador) não deixa claro como vem usando os recursos da empresa. Assim, o principal (investidor) pode se sentir prejudicado diante da falta ou da omissão de informações.

Apenas duas empresas (Petrobras S/A e Net Serviços de Comunicação S/A) obtiveram o resultado amplo. Ambas divulgaram o uso de recursos materiais e seu custo, conforme se verificou no Relatório de Responsabilidade Social da Net Serviços de Comunicação S/A:

Através dos Canais Locais da NET nas cidades onde atua, o Globo Cabo divulgou gratuitamente as Campanhas e Projetos Sociais [...] equivalentes a aproximadamente 1.000 minutos, ao custo de US\$ 45.900,00 (Relatório Anual 2004, 2005).

Quanto ao uso da variável ‘recursos humanos’ nos projetos sociais, cabe destacar a importância deste indicador, pois a responsabilidade social corporativa tem levado muitas empresas a estimular seus empregados à prática de ações voluntárias. Porém, há programas em que o empregado usa o horário de trabalho para realizar sua ação, o que gera custos para a empresa. Assim, essa variável procurou identificar se a empresa evidencia a prática do voluntariado por meio de seus empregados e se este é realizado com algum custo para ela.

O resultado da variável ‘recursos humanos’ em projetos sociais tende a ser médio em todos os grupos, o que evidencia uma intenção das empresas em revelarem que possuem ou incentivam seus empregados a praticar o voluntariado. Porém, não deixam claro se tal incentivo traz custos para a empresa. Embora o resultado dos grupos indique uma evidência média, onze empresas procuraram evidenciar se o incentivo aos empregados à prática do voluntariado traz custos, ou ainda, se essa prática não traz custo algum.

O grupo de empresas do Novo Mercado teve destaque negativo, pois nenhuma delas obteve o resultado amplo. Das seis empresas do Nível 1 da BOVESPA com resultado amplo, quatro estão listadas na NYSE. O Banco Itaú Holding S/A evidenciou o incentivo à prática do voluntariado e o custo gerado a partir dessa política – “o Programa Itaú Voluntariado nas áreas da administração central do Banco Itaú realizou um investimento de 120 mil reais no ano de 2004” (Relatório Anual 2004, 2005).

4.2 Análise qualitativa – subdimensão relevância

Até aqui, a avaliação da *social disclosure* procurou quantificar os recursos alocados em projetos sociais e seu impacto no resultado empresarial. O próximo indicador, ‘valor confirmativo’, procurou fornecer dados que permitam a relação com outras variáveis da subdimensão relevância. Para Hendriksen & Van Breda (1999) e Glautier & Underdown (1994), a informação só é relevante se puder influenciar a decisão econômica do usuário. Assim, usou-se para representar esse indicador a variável ‘resultados obtidos nos projetos sociais externos’, para avaliar se a empresa evidencia o alcance de seus projetos e seus resultados. Esta variável permite ao investidor externo estabelecer uma relação entre o que foi investido, os objetivos planejados e os objetivos alcançados nos projetos sociais, conforme o Quadro 3.

Quadro 3: Resultado da variável ‘resultados obtidos nos projetos sociais externos’

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

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados indicaram que as empresas em todos os grupos tendem a obter um resultado amplo, já que apontam os resultados obtidos por projeto. Assim, permite-se ao investidor uma base de comparação entre o que foi investido e o que foi realizado, conforme demonstrado pela Companhia Brasileira de Distribuição, que se preocupou em revelar os resultados obtidos por projeto e de permitir ao investidor uma melhor visão do compromisso de empresa em relação ao resultado e ao uso dos recursos:

Parcerias contra o Desperdício - em 2004, a arrecadação de produtos em condições de consumo, mas não adequados para a venda devido à aparência – distribuídos a 760 entidades de todo o País – alcançou a cifra de 3,75 milhões de reais nas 414 lojas Pão de Açúcar, Compre Bem e Extra. Nas Centrais de Distribuição, chegou a R\$ 2,91 milhões. Quero Ler – arrecadação de 180 mil livros (Relatório de Responsabilidade Social 2004, 2005).

Apesar de o resultado revelar uma tendência de as empresas evidenciarem os indicadores de resultado dos projetos realizados na comunidade, as empresas

componentes do Novo Mercado apontaram uma tendência restrita na variável ‘valores alocados nos projetos sociais’. Embora as elas procurassem evidenciar os resultados obtidos nos projetos, não demonstraram o valor alocado em tais projetos, situação que pode comprometer a análise do investidor no momento em que ele procura estabelecer a relação entre o que foi alocado e o que foi realizado. Essa situação faz com que a informação não tenha uma característica confirmativa, de acordo com o que propõe Hendriksen & Van Breda (1999).

4.3 Análise qualitativa – subdimensão confiabilidade

O indicador ‘precisão’ buscou, nessa subdimensão, identificar a omissão de informações, o que, para Glautier & Underdown (1994), pode causar uma falsa informação ou um entendimento não confiável ou deficiente. Buscou-se avaliar informações voluntárias, tarefa de difícil realização na identificação das informações omissas. A estratégia usada para compor a variável foi a identificação quanto à itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social do IBASE, que define um padrão para sua elaboração. Buscou-se identificar se a empresa itemizava os indicadores sociais externos, conforme o Quadro 4.

Quadro 4: Resultado da variável ‘itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social’

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

Fonte: Elaborado pelos autores.

A tendência da variável ‘itemização dos indicadores sociais externos’ ratificou os resultados obtidos, pelos quais as empresas dos Níveis 1, 2 e NYSE procuraram evidenciar seus relatórios de modo analítico. Se comparada à variável ‘valores alocados nos projetos sociais’, verifica-se, novamente, que o grupo de empresas classificadas no Novo Mercado não possui uma maior evidenciação de suas informações quanto aos projetos sociais externos.

A tendência restrita para as empresas do Novo Mercado revela não haver a preocupação de elaborar o Balanço Social, pois esse resultado significa a não-demonstração deste item, nem a elaboração do demonstrativo. A precisão da in-

formação se refere à omissão, o que pode levar o leitor à falsa impressão dos resultados, por estar incompleta. O Balanço Social é bem difundido no meio empresarial e não haveria como justificar o resultado desta variável a partir da in experiência sobre sua elaboração, em virtude inclusive de sua simplicidade.

Esse resultado surpreende por sua inconsistência com os demais obtidos. Essa variável buscou um indicador no Balanço Social, semelhante ao da variável ‘valores alocados nos projetos sociais’. Sabe-se que o objetivo dessa variável é justamente confirmar a informação quanto aos recursos alocados, informação essa já prestada em outros itens do relatório anual ou de responsabilidade social das empresas analisadas.

Uma explicação para o resultado obtido pode estar no fato de as empresas cujos resultados apontaram uma tendência restrita não adotarem o Balanço Social para evidenciar seus projetos sociais. Porém, é preciso mencionar sua importância para o investidor no sentido de encontrar de maneira mais rápida e resumida informações que, muitas vezes, só são possíveis após algumas leituras de relatórios normalmente extensos.

A informação confiável deve revelar também o valor descritivo e mensurável para a realização de projeções sobre eventos futuros (GLAUTIER, UNDERDOWN, 1994). Assim, buscaram-se, por meio da característica valor descritivo e mensurável e predição de eventos futuros, duas variáveis: ‘projeção do fluxo de caixa futuro na alocação em projetos sociais’ e ‘impacto gerado no resultado do exercício seguinte’. A importância da ‘projeção do fluxo de caixa futuro na alocação de recursos em projetos sociais’ seria permitir que o investidor compreendesse a política de investimentos nessa área e, conseqüentemente, a previsão orçamentária.

Obteve-se, em ‘projeção do fluxo de caixa na alocação de recursos em projetos sociais’, uma tendência restrita em todos os grupos, e cinco empresas tiveram tendência ampla: Banco Bradesco S/A, Copel S/A e Petrobras S/A (integrantes da NYSE); Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S/A e Suzano Petroquímica S/A (integrantes do Nível I e Nível II). No Relatório Anual de 2004 do Banco Bradesco S/A, está “previsto para 2005 o montante de R\$ 157.647 milhões para o atendimento a mais de 107 mil alunos (Fundação Bradesco)”.

Glautier & Underdown (1994, p. 400) ressaltam que o “ICAS¹ reitera a necessidade de reportar o fluxo de caixa corrente e o **projetado**, sendo importante tanto para os gerentes como para os usuários externos” (grifo dos autores). Seria importante evidenciar os valores a alocar em exercícios futuros, na medida em que o investidor visualiza o plano de investimento da empresa e, para os envolvidos nos projetos, a quantia que será destinada, permitindo seu planejamento para o exercício próximo. O mesmo raciocínio vale para a variável ‘impacto gerado no resultado do exercício seguinte’.

Os resultados obtidos apontam uma tendência restrita nesta variável, o que significa que não estão evidenciando a projeção de valores futuros e mensuração de seu impacto. Para Brigham, Gapenski e Ehrhard (2001), o objetivo de todo administrador é maximizar o valor da empresa e a riqueza do acionista. Assim, deve-se ter a noção clara que os recursos conferidos ao administrador estão sendo aplicados para alcançar esse propósito.

Para finalizar a avaliação no indicador ‘valor descritivo e mensurável’, usou-se a variável ‘Demonstração do Valor Agregado’, proposta pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para a divulgação voluntária de natureza social. Essa demonstração é útil para avaliar o valor econômico que a empresa agrega para a comunidade e para evidenciar o seu desempenho social, por revelar, na distribuição da riqueza gerada, a participação dos empregados, governo, agentes financiadores e acionistas. O Quadro 5 apresenta os resultados.

Quadro 5: Resultado da variável ‘demonstração do valor agregado’

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

Fonte: Elaborado pelos autores.

Novamente ocorre um resultado próximo ao da variável ‘itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo Balanço Social do IBASE, pois, normalmente, a Demonstração do Valor Agregado é divulgada junto com o Balanço Social. De acordo com o Quadro 5, o resultado das empresas do Novo Mercado tende a ser amplo, já que seis obtiveram esse resultado. Cabe ressaltar que cinco empresas não elaboraram o referido demonstrativo.

Se a análise do resultado dessa variável utilizar-se da estatística descritiva, da frequência que busca estabelecer o grupo com mais resultados restritos por número de empresa, há outra surpresa. As empresas do Novo Mercado somam 45,5% de resultado restrito, seguida dos Níveis 2 (37,5%), 1 (29,6%) e NYSE (23,3%). A surpresa decorre do fato de ser a Demonstração do Valor Agregado recomendada pela CVM desde 1992 por meio do Parecer Orientação CVM n. 24/92.

Para finalizar a subdimensão ‘confiabilidade’, Glautier & Underdown (1994) entendem que ela deve ter como característica a prudência, revelando uma preocupação em estabelecer estimativas para a ocorrência de eventos futuros que,

quando de sua elaboração, seriam incertos de ocorrerem. Esta variável buscou identificar se as empresas constituem reservas de contingência para eventos incertos, que poderiam reduzir o fluxo de caixa projetado para os projetos sociais e poderiam ser supridos por essa reserva específica.

Confirmou-se a tendência das outras variáveis relativas ao valor descrito da informação, pois houve tendência restrita para todas as empresas. Significa que as empresas não realizam ou não divulgam reservas contingenciais específicas para projetos sociais. É preciso, ainda, avaliar o desempenho tanto interno como externo e mensurar a contribuição da empresa à comunidade atingida pelos projetos sociais. Assim, procura-se, também, prever os eventos para não se comprometer o destino dos recursos durante o exercício.

Ainda que haja ações sociais de caráter voluntário das empresas, a idéia da responsabilidade social corporativa é o compromisso assumido pela organização ao iniciar a promoção de tais ações. Percebe-se que as empresas que procuram adotar uma postura socialmente responsável, com a realização de ações discricionárias na comunidade, devem preocupar-se com as expectativas geradas nas pessoas envolvidas. São necessárias medidas preventivas para evitar o corte de recursos programados por meio de reservas específicas.

4.4 Síntese dos Resultados da Análise Qualitativa e Hipóteses

Para uma visão geral dos resultados da análise qualitativa, foi elaborado o Quadro 6, que resume os resultados por categoria teórica e a quantidade de variáveis pela soma de cada variável e de seu respectivo resultado.

Quadro 6: Resultado por classificação de grupos

Grupos	Categorias Teóricas				Relação empresas desclassificadas por total de empresas
	Restrita	Baixa	Média	Ampla	
NYSE	5 ²	0	1	4	3/33 (9,09%)
Nível 2	5	0	1	4	1/9 (11,11%)
Nível 1	5	0	1	4	7/34 (20,59%)
Novo Mercado	6	0	1	2	4/15 (26,67%)

Fonte: Elaborado pelos autores.

O Quadro 6 indica que as empresas dos grupos NYSE, Nível 2 e Nível 1 possuem o mesmo número de variáveis restrita, média e ampla. Para que se ordenasse a classificação dos grupos, analisou-se o número de empresas com variáveis restritas sobre as componentes do grupo, obtendo-se uma frequência. Das cinco variáveis restritas, observou-se que em duas todas as empresas tiveram

esse resultado em todos os grupos (variáveis 'impacto gerado no resultado do exercício seguinte' e 'reserva de contingência para eventos incertos'). Assim, restaram três variáveis para serem analisadas e classificar os grupos.

Na variável 'impacto gerado no resultado do exercício', as empresas da NYSE obtiveram o menor índice com resultado restrito (83,3%), seguidas dos Nível 2 (87,5%) e 1 (88,9%). Manteve-se a NYSE (60,0%), Nível 2 (75,0%) e Nível 1 (81,5%), na variável 'utilização de recursos materiais'. Na variável 'projeção do fluxo de caixa futuro na alocação em projetos sociais', encontrou-se uma nova ordem: as empresas do Nível 2 com o menor índice (62,5%), seguidas da NYSE (83,3%) e Nível 1 (85,2%).

A análise qualitativa da dimensão mensuração permite concluir que as empresas da NYSE têm maior nível de *social disclosure*, por obterem a menor percentagem de resultados restritos, o que confirma a hipótese 2. O destaque negativo ficou com as empresas do Novo Mercado da Bovespa, cujo grupo obteve seis variáveis restritas, ficando em último lugar dentre os grupos componentes da pesquisa. Teoricamente, esperava-se das referidas empresas um maior *disclosure* de suas informações, conforme propõe a Bovespa. Tal tendência não se confirmou neste estudo - as empresas do Novo Mercado da Bovespa obtiveram um menor *social disclosure* do que as dos Níveis 1 e 2 - o que leva a rejeitar a hipótese 1.

4.5 Análise fatorial

Foram usados os testes Kolmogorov-Smirnov (KS) e o KMO, para validar a base de dados (SILVA, ACCORSI, 2004), que revelaram bons índices para a análise estatística das variáveis: no KS, as variáveis $p > 0,05$ indicaram o comportamento de uma curva normal; no KMO, o conjunto das variáveis resultou em 0,782, adequado para a análise. A Análise Fatorial foi feita com o auxílio do SPSS. As variáveis 7, 9 e 19 foram eliminadas, pois apresentaram o resultado constante de 1 (restrito) em todas as empresas, conforme o Quadro 7.

**Quadro 7: Análise fatorial das variáveis - Método de extração:
Rotated Component Matrix**

Variáveis	Componente			
	1	2	3	4
1 – valores alocados nos projetos sociais	,760			
2 – impacto nos resultados futuros		,566		
3 – recursos materiais		,674		
4 – recursos humanos	,529			
5 – resultados obtidos nos projetos sociais externos				
6 – projeção do fluxo de caixa futuro na alocação de projetos sociais				,842
8 – impacto gerado no resultado do exercício seguinte	,874			
10 – avaliação das necessidades locais				
11 – relação dos projetos com os valores da empresa		,650		
12 – proposição dos objetivos (metas) para os projetos sociais em andamento			,621	
13 – descrição dos projetos futuros			,825	
14 – disponibilidade das informações	,763			
15 – frequência de sua divulgação		,737		
16 – estratégia adotada de acordo com o cenário econômico				,821
17 – demonstração de pontos específicos a serem melhorados			,754	
18 – itemização dos indicadores sociais externos propostos pelo balanço social do IBASE	,903			

Fonte: Elaborado pelos autores.

As variáveis foram agrupadas em quatro fatores, eliminando-se as comunalidades $< 0,6$; das quatro fatoriais discriminadas, a Fatorial 1, variável 4 (0,529), e a Fatorial 2, variável 2 (0,566), não foram consideradas. Para melhor entender a análise das Fatoriais 1, 2, 3 e 4, obteve-se as médias para cada uma delas, calculadas pela soma individual dos resultados das empresas, para se obter a média de cada variável e, posteriormente, a média de cada fatorial.

O conjunto da Fatorial 1 foi: 1, 4, 8, 14, 18. As médias obtidas nas variáveis revelaram que o grupo de melhor resultado foi a *NYSE* (3,423), seguido do Nível 2 (3,128), Nível 1 (3,11) e Novo Mercado (2,66). Nota-se, outra vez, a tendência de maior evidenciação dos projetos sociais no grupo *NYSE*, inclusive, se comparado ao resultado qualitativo das variáveis 1 e 18, resultado restrito somente para as empresas do Novo Mercado. Este resultado é preocupante, pois se refere às variáveis de informações consideradas básicas sobre a responsabilidade social, tais como os valores e os indicadores alocados nos projetos sociais e que são demonstrados no Balanço Social.

O conjunto da Fatorial 2 foi 2, 3, 11, 15. Para a análise, a variável 2 foi retirada da composição da fatorial, pois teve comunalidade $< 0,6$ (SILVA,

ACCORSI, 2004). Nota-se que, na fatorial 2, a maior média foi obtida pelas empresas do Nível 2 (2,378), seguida da NYSE (2,35), Nível 1 (2,11) e Novo Mercado (1,863). Ao se confrontar este resultado com o da análise qualitativa das dimensões do *social disclosure*, nota-se, mais uma vez, a tendência das empresas da NYSE e do Nível 2 terem maior *social disclosure*, uma vez que, na variável 15, as referidas empresas obtiveram um resultado amplo contra um resultado restrito para as do Nível 1 e Novo Mercado. Para as variáveis 3 e 11, o resultado foi igual para todos os grupos, com tendências restrita e ampla, respectivamente.

O conjunto da Fatorial 3 foi 12, 13, 17. Quanto às médias obtidas, pela primeira vez, as empresas do Novo Mercado tiveram média superior (1,487) ao Níveis 1 (1,483) e 2 (1,337). Nota-se novamente que as empresas brasileiras da NYSE obtiveram média melhor (1,833), do que a obtida pelo Novo Mercado, pouco superior às do Nível 1, uma diferença de 0,005. Na análise das dimensões do *social disclosure* nas variáveis 13 e 17, a tendência foi restrita para todas as empresas e, apenas na variável 12, para a NYSE, houve tendência ampla. Esse resultado aponta uma importante tendência das referidas empresas, pois está relacionado à proposição dos objetivos dos projetos sociais em andamento. Existe, ainda, a necessidade de clareza quanto aos objetivos futuros dos projetos sociais, para que o investidor possa avaliar o sucesso ou insucesso da atuação empresarial.

O conjunto da Fatorial 4 foi 6, 16. As médias obtidas apontam que as empresas do Nível 2 (1,505) possuem maior evidenciação dos projetos sociais, seguidas da NYSE (1,265), Nível 1 (1,225) e Novo Mercado (1,045). As variáveis 6 e 16 referem-se à evidenciação de informações futuras e, na análise das dimensões, todos os grupos tiveram tendência restrita. O Quadro 8 resume o resultado da classificação das empresas, para cada fatorial.

Quadro 8: Classificação das empresas de acordo com a média obtida pelas fatoriais

Fatorial 1	Fatorial 2	Fatorial 3	Fatorial 4
NYSE (Média - 3,423)	Nível 2 (Média - 2,378)	NYSE (Média - 1,833)	Nível 2 (Média - 1,505)
Nível 2 (Média - 3,128)	NYSE (Média - 2,35)	N. Merc (Média - 1,487)	NYSE (Média - 1,265)
Nível 1 (Média - 3,11)	Nível 1 (Média - 2,11)	Nível 1 (Média - 1,483)	Nível 1 (Média - 1,225)
N. Merc. (Média - 2,66)	N. Merc (Média - 1,863)	Nível 2 (Média - 1,337)	N. Merc (Média - 1,045)

Fonte: Elaborado pelos autores.

As empresas com maior evidenciação estão agrupadas na NYSE e no Nível 2. A média obtida para as quatro fatoriais revela que as empresas da NYSE possuem maior evidenciação do *social disclosure* (2,217), seguida pelas empresas do Nível 2 (2,087), Nível 1 (1,982) e Novo Mercado (1,763). Tais resultados ratificam as

tendências já demonstradas, conforme a análise qualitativa das dimensões do *social disclosure*, confirmando a rejeição da hipótese 1 e a aceitação da hipótese 2.

5 Considerações Finais

O uso do índice de *social disclosure* na amostra analisada subsidiou estas considerações finais sobre o nível de governança e de *social disclosure*. Embora a BOVESPA defina níveis de governança corporativa, dos quais o Novo Mercado é o maior, e o Nível 1 o menor, para o nível do *social disclosure* essa classificação não se repetiu, pois as empresas do Nível 2 obtiveram a melhor classificação na análise qualitativa dos dados e na análise fatorial. Além das empresas do Nível 2 terem obtido uma melhor classificação, as do Novo Mercado obtiveram o menor índice de *social disclosure* entre os grupos nas análises fatorial e qualitativa da dimensão mensuração. Este resultado vem refutar a primeira hipótese de que as empresas do Novo Mercado teriam maior índice de *social disclosure* do que as dos Níveis 1 e 2. O resultado surpreende, sobretudo, pelo fato de que as empresas do Nível 1 obtiveram um maior *social disclosure* do que as do Novo Mercado, contrariando a proposta realizada pela BOVESPA de que as empresas listadas no Novo Mercado possuem um maior nível de evidenciação das informações – finalidade precípua da governança corporativa na busca de maior transparência com os investidores, tendo como contrapartida um menor custo na captação dos recursos.

Para as empresas brasileiras, as listadas na *NYSE*, os resultados revelaram um maior *social disclosure* em relação às não listadas. Este resultado foi obtido na análise qualitativa, com a ajuda da estatística descritiva e na análise fatorial. Assim, corrobora-se a segunda hipótese, consistente com estudos anteriores (WEFFORT, 2005; NOBREGA *et al.*, 2000; COSTA, 2005, entre outros), que apontam que, para satisfazer um mercado acionário mais desenvolvido, as empresas tendem a buscar maior evidenciação de suas informações.

Os resultados obtidos podem ser especialmente úteis para empresas que investem em projetos sociais, investidores e reguladores de mercados de capitais, na medida em que permitem identificar potencialidades e fragilidades relativas ao *social disclosure*. Essa identificação contribui à medida que revela ao usuário externo as práticas adotadas pelas empresas quanto à evidenciação de informações voluntárias, sobretudo pelo fato de não haver uma padronização e regulamentação às empresas no que diz respeito a esse tipo de informação. Permite ainda classificar empresas por nível de evidenciação.

Sugere-se que estudos futuros estendam a presente pesquisa com uma análise setorial das empresas para descobrir se a regulamentação do setor contribui no nível do *social disclosure*.

Notas

¹ ICAS - Institute of Chartered Accountants of Scotland

² Número de variáveis

Referências

ANDERSON, J. C.; FRANKLE, A. W. Voluntary social reporting: an iso-beta portfolio analysis. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 55, n. 3, p.467-479, Jul. 1980.

BORBA, P. R. F. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BOVESPA. **Níveis diferenciados de governança corporativa – versão posterior a Lei 10.303 e ICVM 358**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em 28 set. 2005.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARD, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2001.

CARROL, A. B. A three-dimensional conceptual model corporate performance. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COCHRAN, P. L.; WOOD, R. A. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, Biarcliff Manor, v. 27, n. 1, p. 42-56, 1984.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COSTA, F. M. **Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRS negociados na Bolsa de Nova Iorque**. 2005. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, Biarcliff Manor, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

EVAN, W.; FREEMAN, R. E.. A stakeholder theory of the modern corporation: kantian capitalism. **Ethical Theory and Business**, 5. ed, Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1998.

FONTES FILHO, J. R.. Governança organizacional aplicada ao setor público. **Congreso Internacional Del Clad Sobre la Reforma del Estado y de la Administración Publica**, 8., Panamá, 28-31 Oct. 2003. Panamá, 2003.

FRIEDMAN, M.. **Capitalismo e liberdade**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GLAUTIER, M. W. E.; UNDERDOWN, B. **Accounting theory and practice**. 5th ed. London: Pitman, 1994.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

JENSEN, M. C. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. Cambridge: Harvard University Press, 2003.

____; MECKLING, W. H. A theory of the firm: governance, residual claims and organizational forms. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

____. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, Oxford, v. 14, n. 3, p. 8-21, Fall 2001.

MACHADO, R. O.; PIMENTA JUNIOR, T. A influência da responsabilidade social corporativa sobre o retorno das ações de empresas de Capital Aberto no Brasil. **Revista ANGRAD**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, p.27-38, jan./mar. 2005.

MCKINSEY & COMPANY. **Investor opinion survey on corporate governance**. London, Jul. 2002.

McWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility and financial Performance: correlation or misspecification? **Strategic Management Journal**, Hoboken, v. 21, n. 5, p. 603-609, May 2000.

MELO NETO, F. P.; FROES, C. **Gestão da responsabilidade social corporativa: o caso brasileiro**. da filantropia à filantropia do alto rendimento e ao empreendedorismo social. Rio de Janeiro:Qualitymark, 2001.

NOBREGA, M. *et al.* **O mercado de capitais:** sua importância para o desenvolvimento e os entraves com se defronta no Brasil. São Paulo: Bovespa, 2000.

PETRÓLEO BRASILEIRO S/A. **Relatório anual.** 2004. Disponível em: <http://www2.petrobras.com.br/portal/frame_ri.asp?pagina=/ri/port/index.asp>. Acesso em: 01/01/2006.

RAMANATHAN, K. V. Toward a theory of corporate social accounting. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 51, n. 3, p. 516-528, Jul. 1976.

RICHARDSON, J. R. *et al.* **Pesquisa social: métodos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 1999.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágios e de pesquisa em Administração:** guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RUDIO, F. V.. **Introdução ao projeto de pesquisa científica.** 25. ed. Petrópolis: Vozes, 1999.

SILVA, D.; ACCORSI, A. **Tópicos avançados de estatística em pesquisa de Administração.** Slides apresentados em sala de aula na disciplina Tópicos Avançados de Estatística em Pesquisa de Administração do Programa de Mestrado em Administração de Empresas do Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP. 3º trim. 2004.

SILVA, B. (coord.) *et al.* **Dicionário de ciências sociais.** 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1987.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade:** determinantes e relação de desempenho das empresas no Brasil. 2004. 250 f. Tese (doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SIMERLY, R. L. **Corporate social performance and firm's financial performance: an alternative perspective.** Psychological Reports, Missoula, v. 75, n. 3, part 1, p. 1091-1104, Dec. 1994.

SROUR, R. H. **Poder, cultura e ética nas organizações.** Rio de Janeiro: Campus, 1998.

WEFFORT, E. F. J. **O Brasil e a harmonização contábil internacional:** influências dos sistemas jurídico e educacional, da cultura e do mercado. São Paulo: Atlas, 2005.

Artigo recebido em: Maio de 2008 e

Artigo aprovado para publicação em: Novembro de 2008.

Endereço dos autores

Rodrigo de Souza Gonçalves

rgoncalves@unb.br

Prédio da FACE, 1º andar, Salas B1-02, Campus Universitário Darcy Ribeiro,
Asa Norte,
Brasília, DF – Brasil
70.910-900

Elionor Farah Jreige Weffort

eweffort@gmail.com

Av. Liberdade, nº 532, Liberdade
São Paulo, SP – Brasil
01502-001

Ivam Ricardo Peleias

ivamrp@fecap.br

Av. Liberdade, nº 532, Liberdade
São Paulo, SP – Brasil
01502-001

Andréa de Oliveira Gonçalves

andreaegoncalves@gmail.com

PPGA-UnB

Campus Universitário Darcy Ribeiro, ICC-Norte Subsolo, Módulo 25, Asa Norte,
Brasília, DF – Brasil
70.910-970