



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Departamento de Contabilidad y Organización de Empresas

TESIS DOCTORAL

**LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA DE LAS EMPRESAS
COTIZADAS EN EL MERCADO DE VALORES DE BRASIL**

Presentada por: Dña. Vitoria Regina Lunardi

Dirigida por: Dr. D. Leandro Cañibano Calvo y Dra. Ana Gisbert Clemente

Madrid, 2012

Agradecimientos

Ao final do desenvolvimento dessa tese doutoral me sinto gratificada pela oportunidade de ter conhecido e convivido com pessoas realmente especiais e que, de alguma forma, transformaram a minha caminhada pessoal e profissional.

Primeiramente, gostaria de agradecer aos meus diretores Dr. Leandro Cañibano Calvo e Dra. Ana Gisbert Clemente pela inspiração ao tema desse trabalho, que ocorreu ainda durante as classes do curso e que, efetivamente, teve início no trabalho de investigação. Sem dúvida, esse norte foi de extrema importância para que eu pudesse dar andamento ao curso. Talvez aqui me falem palavras para expressar toda minha gratidão pela eficiente orientação, pela incansável dedicação, pelos preciosos conselhos e pelo apoio nesses últimos cinco anos. Foi um privilégio ter convivido durante esse período com professores tão competentes.

Agradeço a Universidad Autónoma de Madrid que me acolheu e que oportunizou o desenvolvimento desse curso. Também quero agradecer aos vários conselhos das professoras do departamento de contabilidade dessa instituição que sempre estiveram dispostas a ajudar com ideias e sugestões. Agradeço também ao apoio logístico do secretário de departamento, assim como das secretárias da graduação que sempre se manifestaram solícitas aos meus pedidos.

Em tempo, eu não poderia esquecer de agradecer a meu marido Guilherme e aos meus filhos Gustavo e Nathalia pela paciência, carinho e palavras de ânimo que sempre me dedicaram durante o desenvolvimento do curso, lembrando que, não fosse pelo investimento da minha família, esse curso jamais teria acontecido.

Ainda, gostaria de agradecer a todos os amigos e colegas que, com palavras de entusiasmo, coragem e perseverança, me ajudaram a superar os dias de maior dificuldade.

Qualquer erro ou omissão desta tese doutoral é exclusivamente responsabilidade da autora.

Madrid, junho de 2012.

Índice de Contenidos	V
Índice de tablas	VII
Índice da gráficos	XIII
Siglas y abreviaturas	XV

Índice de contenidos

Capítulo 1 - La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa _____	1
1.1 Introducción _____	3
1.2 Los avances en Responsabilidad Social Corporativa _____	6
1.2.1 El creciente interés por la RSC en el ámbito gubernamental, social y empresarial _____	6
1.2.2 La revelación de información sobre Responsabilidad Social Corporativa _____	10
1.3 Selección de la muestra y recogida de datos _____	12
1.4 Análisis de los resultados _____	14
1.4.1 El formato de presentación de los informes de RSC _____	14
1.4.2 Análisis de los proyectos de RSC desarrollados por las empresas de la muestra _____	17
1.4.3 Análisis de la evolución de la inversión en RSC _____	25
1.5 Conclusiones _____	31
Capítulo 2 - Análise do impacto dos investimentos em RSC e a sua forma de comunicação no desempenho financeiro, valor de mercado e reputação orporativa _	33
2.1 Efeitos dos investimentos em Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e o desenvolvimento do marketing social _____	35
2.2 Literatura previa _____	41
2.2.1 A RSC e o desempenho financeiro corporativo (<i>Financial performance</i>) _____	43
2.2.2 A RSC e o valor de mercado da empresa _____	46
2.2.3 A RSC e a reputação corporativa _____	48
2.3. Hipóteses _____	49
2.4 Metodologia _____	53
2.4.1 Amostra, modelos e definição das variáveis _____	53
2.5 Análise dos resultados _____	59
2.5.1 Análise descritiva das variáveis dependentes e independentes dos modelos _____	59

2.5.2 Teste de comparação de médias _____	61
2.5.3 Análise de Correlação _____	70
2.5.4 Resultados da análise multivariada _____	72
2.6 Conclusões _____	86
<i>Capítulo 3 - Determinantes da divulgação voluntária de informações socioambientais das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de São Paulo – Bovespa _____</i>	89
3.1 Introdução _____	93
3.2 Marco Teórico _____	95
3.2.1 A necessidade de informação financeira _____	95
3.2.2 A divulgação de informação voluntária _____	98
3.2.3 A necessidade de informação de carácter meio ambiental _____	105
3.3 Literatura Prévia _____	115
3.3.1 Uma aproximação à literatura relativa à informação de carácter voluntário _____	115
3.3.2 A investigação na divulgação de informação sobre RSC _____	120
3.3.3 Evolução da filosofia da RSC no Brasil _____	123
3.3.4 A investigação sobre RSC no Brasil _____	127
3.4 Desenvolvimento das hipóteses _____	133
3.4.1 Hipóteses _____	134
3.5 Metodologia _____	148
3.5.1 Seleção da amostra _____	148
3.5.2 Modelos de análise de dados _____	151
3.6 Resultados _____	153
3.6.1 Análise descritiva da variável dependente divulgação voluntária (DISC _{dit}) _____	153
3.6.2 Análise da estatística multivariada _____	161
3.6.3 Análise Logística _____	171
3.7 Conclusões _____	212
<i>Bibliografia _____</i>	215
<i>ANEXOS _____</i>	233

Índice de tablas

Capítulo 1	Pg.
Tabla 1.1: Iniciativas de la Unión Europea en favor del desarrollo sostenible y la RSC	8
Tabla 1.2: Distribución de la muestra de empresas en función del modelo de informe de RSC aplicado Análisis para el período 2003-2007	15
Tabla 1.3: Extensión media de los informes RSC por sectores industriales. Análisis para el período 2003-2007	16
Panel A: Análisis del número de páginas	16
Panel B: Análisis del número de epígrafes	17
Tabla 1.4: Descripción de cada una de las categorías en las que se han clasificado los proyectos de RSC identificados	18
Tabla 1.5: Distribución por sectores industriales del número de proyectos identificados a lo largo del período 2003-2007, clasificados en cada una de las 11 áreas de inversión en Responsabilidad Social Corporativa	20
Tabla 1.6: Análisis temporal del número de proyectos identificados	23
Panel A: Análisis temporal del número de proyectos identificados para cada una de las 11 categorías identificadas	23
Panel B: sin Petrobras	23
Tabla 1.7: Crecimiento medio de la inversión en responsabilidad social corporativa durante el período 2003-2007	28
Panel A: Indicadores medioambientales	28
Panel B: Indicadores sociales externos	29
Panel C: Indicadores sociales internos	29
Capítulo 2	Pg.
Tabela 2.1: Estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes	60
Tabela 2.2: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente ROA	62

Tabela 2.3: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente ROE	64
Tabela 2.4: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente MKTV	66
Tabela 2.5: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente REPCORP	68
Tabela 2.6: Correlações de Pearson e Spearman das variáveis dependentes e independentes	70
Tabela 2.7: Regressão linear das variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente	72
Tabela 2.7.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente	74
Tabela 2.8: Regressão linear das variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente	76
Tabela 2.8.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente	78
Tabela 2.9: Regressão linear das variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente	79
Tabela 2.9.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente	81
Tabela 2.10: Regressão logística da variável dependente REPCORP, para a amostra completa	83
Tabela 2.11: Regressão linear das variáveis do modelo 3, considerando REPCORP como variável dependente	85
Capítulo 3	Pg.
<hr/>	
Tabela 3.1: Razões para divulgar e não divulgar informações ambientais voluntariamente	108
Tabela 3.2: Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental internacionais (<i>environmental disclosure</i>)	110
Tabela 3.3: Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental no Brasil (<i>environmental disclosure</i>)	114

Tabela 3.4: Relação de alguns estudos que analisam os determinantes e as consequências da divulgação voluntária de informações	118
Tabela 3.5: Artigos sobre RSC no Brasil por décadas	129
Tabela 3.6: Resumo da Amostra	148
Tabela 3.7: Ramo de Atividade e distribuição percentual das empresas da amostra final	149
Tabela 3.8: Frequência das observações da amostra por setores da economia, por ano e percentuais	150
Tabela 3.9: Frequência da variável $DISC_1$ para o total da amostra	153
Tabela 3.10: Frequência da variável $DISC_1$ para cada ano da amostra	154
Tabela 3.11: Frequência da variável $DISC_1$ por setores	154
Tabela 3.12: Frequência anual da variável $DISC_2$	156
Tabela 3.13: Frequência da variável modelo de divulgação de informações sobre RSC ($DISC_2$) por setores da economia	157
Tabela 3.14: Crescimento da variável qualidade de divulgação de RSC ($DISC_3$) por ano	158
Tabela 3.15: Estatística descritiva das três variáveis dependentes	159
Tabela 3.16: Estatística descritiva das variáveis independentes	160
Tabela 3.17: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente $DISC_1$	162
Tabela 3.18: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente $DISC_2$	165
Tabela 3.19: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente $DISC_3$	167
Tabela 3.20: Correlações entre as variáveis utilizadas no modelo de análise para o período de estudo 2003-2008	169
Tabela 3.21: Regressão logística da variável dependente $DISC_1$ para a amostra completa	171
Tabela 3.22: Regressão linear da variável dependente $DISC_1$ para a amostra completa	176
Tabela 3.23: Análise temporal da regressão logística para a variável dependente $DISC_1$ da amostra completa	178

Tabela 3.23A: Ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp}(B)-1$, para a amostra completa e por ano	179
Tabela 3.24: Regressão logística da variável dependente DISC_1 para a amostra completa, excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais	182
Tabela 3.25: Regressão logística da variável dependente DISC_1 , para o ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa	184
Tabela 3.25A: Ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp}(B)-1$	185
Tabela 3.26: Regressão logística da variável dependente DISC_1 , para o ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa	187
Tabela 3.26A: Ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp}(B)-1$	188
Tabela 3.27: Regressão logística da variável dependente DISC_1 , para o ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa	190
Tabela 3.27A: Ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp}(B)-1$	191
Tabela 3.28: Regressão logística multinomial da variável dependente DISC_2 (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa	194
Tabela 3.29: Regressão linear da variável dependente DISC_2 (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa	199
Tabela 3.30: Efeitos marginais das variáveis independentes da regressão logística multinomial da variável dependente DISC_2 para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função do tamanho da empresa (RANKSIZE)	201
Tabela 3.31: Efeitos marginais das variáveis independentes da regressão logística multinomial da variável dependente DISC_2 para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da concentração de propriedade (RANKOWN)	203
Tabela 3.32: Efeitos marginais das variáveis independentes na regressão logística multinomial da variável dependente DISC_2 para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da visibilidade midiática (RANKMED)	205
Tabela 3.33: Regressão logística da variável dependente DISC_3 (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa	207
Tabela 3.34: Regressão linear da variável dependente DISC_3 (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa	209

Tabela 3.35: Regressão logística da variável dependente $DISC_3$ (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais

210

Índice de gráficos

Gráficos	Pg.
Gráfico 1.1: Crecimiento de la inversión en Responsabilidad Social Corporativa durante el período 2003-2007 (datos en Miles de Reales)	26
Gráfico 1.2: Crecimiento de la inversión en Responsabilidad Social Corporativa durante el período 2003-2007 excluyendo la empresa Petrobras (datos en Miles de Reales)	27

Siglas y abreviaturas

ADCE = Asociación de los Directores Cristianos de Empresas

ADR = American Depositary Receipts

BOVESPA = Bolsa de Valores de Brasil

CVM = Comisión de Valores Mobiliarios

ETHOS = Instituto Ethos de Responsabilidad Social

FARB =Financial Accounting Standards Board

GRI = Global Reporting Initiative

IBASE = Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômica

ISE = Índice de Sostenibilidad Empresarial

MBAR = Market Based Accounting Research

RSC = Responsabilidad Social Corporativa

Capítulo 1

La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa¹

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar los avances en responsabilidad social en Brasil, haciendo énfasis en el tipo de información presentada y el nivel de las inversiones realizadas durante el período 2003-2007. El análisis empírico está basado en el contenido de los informes de RSC publicados por las empresas cotizadas en Bovespa, entre las que se encuentran las compañías que componen la cartera del Índice de Sostenibilidad Empresarial y Responsabilidad Social Corporativa de la bolsa de valores de Sao Paulo (Bovespa). La muestra analizada está compuesta por 48 compañías cotizadas. En el análisis empírico se ha analizado el contenido de los informes anuales de las empresas de la muestra entre los años 2003 a 2007. Todos los proyectos en RSC desarrollados por las compañías de la muestra han sido clasificados en 11 categorías, así como en tres grandes grupos de inversión: externa, interna y medioambiental. Los resultados ponen de manifiesto la necesidad de potenciar la estandarización del formato de presentación de los informes de responsabilidad social corporativa debido a la ausencia de uniformidad. Asimismo, se observa que las empresas invierten en proyectos que en la mayor parte de los casos están muy relacionados con la actividad principal que desarrollan. Respecto al crecimiento de la inversión, el mayor avance durante el periodo temporal analizado se encuentra en la inversión externa, si bien la inversión en proyectos internos ha aumentado de forma considerable. La inversión medioambiental es la que se ha mantenido, aunque haya ocurrido una significativa reducción en el sector petrolífero.

Palabras Clave: Responsabilidad social corporativa, Informes socio-ambientales, Sostenibilidad.

¹ Este capítulo ha sido publicado em: REPeC – *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. Vol. 6 (1) pp. 90-111, 2012.

**A evolução do investimento em RSC e sua comunicação
nas empresas cotadas em Bovespa**

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar os avanços em responsabilidade social no Brasil, fazendo ênfase no tipo de informação apresentada e o nível dos investimentos realizados durante o período 2003-2007. A análise empírica está baseada no conteúdo dos relatórios de RSC publicados pelas empresas cotadas em Bovespa, entre as que se encontram as companhias que compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial e Responsabilidade Social Corporativa da bolsa de valores de São Paulo (Bovespa). A mostra analisada está composta por 48 companhias cotadas. Na análise empírica se analisou o conteúdo dos relatórios anuais das empresas da amostra entre os anos 2003 a 2007. Todos os projetos em RSC desenvolvidos pelas empresas da amostra foram classificados em 11 categorias, bem como em três grandes grupos de investimento: externo, interno e meio ambiental. Os resultados põem de manifesto a necessidade de potenciar a padronização do formato de apresentação dos relatórios de responsabilidade social corporativa devido à ausência de uniformidade. Assim mesmo, observa-se que as empresas investem em projetos que na maior parte dos casos estão muito relacionados com a atividade principal que desenvolvem. Com respeito ao crescimento do investimento, o maior avanço durante o período analisado se encontra no investimento externo, ainda que o investimento em projetos internos tenha aumentado de forma considerável. O investimento meio ambiental se manteve, embora tenha ocorrido uma significativa redução no setor petrolífero.

Palavras Chave: Responsabilidade social corporativa, Informes socioambientais, Sustentabilidade.

1.1 Introducción

Informe de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), informe de sostenibilidad empresarial, balance social corporativo o informe social son algunos de las denominaciones utilizadas por parte de empresas, el mundo profesional, el académico y los organismos reguladores, para referirse a la información publicada por la empresa centrada en reflejar cuestiones y proyectos de carácter social y medioambiental.

Desde comienzos de la década de los ochenta se ha producido un creciente interés entre las organizaciones empresariales de todo el mundo por la información sobre actividades de índole social y medioambiental. En Brasil, es a partir de los finales de los ochenta cuando crece el interés y en definitiva, la inversión de los empresarios brasileños en políticas de carácter social y medioambiental (Adams *et al.*, 1998; Siquiera; Vidal, 2002). En la actualidad puede decirse que Brasil es el país que lidera el desarrollo de la filosofía sobre la RSC en Latinoamérica, fundamentalmente a través del apoyo del conjunto empresarial brasileño al desarrollo de los indicadores del Instituto Ethos de Empresas y Responsabilidad Social y de los informes sociales de IBASE - *Instituto Brasileño de Análisis Sociales y Económicos*, principales organizaciones en materia de RSC en América Latina, que presentan una filosofía de trabajo similar a la de GRI (*Global Reporting Initiative*).

La información recogida en los informes de RSC permite difundir los distintos proyectos no sólo a los inversores, sino también a otros agentes interesados en el conjunto de actividades de naturaleza social y medioambiental de la empresa: empleados y sus familiares, los sindicatos, los medios de comunicación, las organizaciones no gubernamentales (ONGs), los sindicatos y el Estado; en definitiva, los “*Stakeholders*”. En la actualidad puede observarse una tendencia mundial a invertir en empresas que pueden calificarse como “socialmente responsables”. En el caso concreto del mercado de valores de Brasil (Bovespa), existe desde diciembre de 2005, un índice específico (*Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE*), que recoge acciones de 28 empresas cotizadas en Bovespa, que son calificadas como “sostenibles” de acuerdo a criterios sociales, medioambientales y económico-financieros². Durante los

² La incorporación de una compañía cotizada en este índice de sostenibilidad se basa en la valoración por parte de un consejo de “*stakeholders*” que representan a conjunto de la sociedad civil, de una serie de factores basados en la relación de la empresa con los empleados y proveedores, la relación con la comunidad, el gobierno corporativo de la empresa y el impacto ambiental de sus actividades.

primeros 12 meses de actividad del índice el número de compañías que se incorporaron a la nueva cartera pasó de 28 a 34. Además, el crecimiento del índice a lo largo del 2006 fue del 37,82% frente al 32,93% del Ibovespa³. El crecimiento tanto del índice bursátil como del número de empresas de su cartera, es un claro indicativo del interés de los inversores por empresas socialmente responsables, así como el interés de las propias empresas por formar parte de una cartera de empresas dirigida a inversores interesados en la sostenibilidad y la responsabilidad social.

Desde el mundo académico y profesional existe también un creciente interés en la investigación en RSC derivado principalmente del crecimiento de la inversión en empresas socialmente responsables, sostenibles y a la vez rentables. Por este motivo, puede decirse que la investigación en RSC y más concretamente, el análisis del tipo de información presentada, así como su calidad, uniformidad, claridad y fiabilidad es determinante para fortalecer la confianza de los inversores y el resto de usuarios en la información suministrada por las empresas socialmente responsables.

La apuesta de la Bovespa por la inversión en las empresas socialmente responsables y la evolución del índice ISE, pone de manifiesto el creciente interés que la inversión socialmente responsable tiene en Brasil. El objetivo principal de este trabajo es profundizar en los avances que han tenido lugar en materia de RSC entre las principales empresas de Brasil. Más concretamente, estudiar la evolución de los niveles de inversión, el tipo de proyectos desarrollados o el formato de presentación de la información sobre RSC. Un análisis en profundidad de la información publicada en materia de RSC es el primer punto de partida para poder conocer las razones que llevan a que las empresas socialmente responsables a ser más atractivas para los inversores en los mercados de capitales.

La muestra de análisis está compuesta por un total de 48 empresas cotizadas en la bolsa de valores de Brasil (Bovespa), de las que 34 forman parte del Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) y las 14 restantes forman parte del conjunto de empresas cotizadas que invierten en responsabilidad social pero que quedan excluidas del índice. El período de análisis abarca los años 2003-2007. Los datos del análisis empírico fueron obtenidos

³ Una diferencia de 14,84 puntos porcentuales entre ambos índices, en el primer año de puesta del índice ISE.

directamente de los informes de RSC publicados en las páginas web institucionales de las empresas, así como de los enviados a la CVM - *Comissão de Valores Mobiliarios*, organismo regulador de los mercados de valores en Brasil. Los resultados del análisis empírico permiten poner de manifiesto una tendencia creciente en los niveles de inversión en proyectos de RSC y permiten identificar las distintas áreas de inversión, los sectores más activos así como avanzar algunas de las principales razones que llevan una empresa a ser socialmente responsables y transparentes.

Este trabajo está estructurado de la siguiente forma. La sección 2 analiza el creciente interés por la RSC en las últimas décadas, así como las principales líneas de investigación en esta materia. La sección 3 aborda el análisis de la descripción de la muestra y la metodología de análisis utilizada. Finalmente, las secciones 4 y 5 analizan los resultados y recogen las principales conclusiones del trabajo.

1.2 Los avances en Responsabilidad Social Corporativa

1.2.1 El creciente interés por la RSC en el ámbito gubernamental, social y empresarial

La contabilidad como ciencia social, ha continuado desarrollando a lo largo de los años nuevos conceptos, nuevas tendencias y nuevas prácticas contables, adaptándose a la evolución y a las nuevas demandas de la sociedad. Tal y como destaca Tinoco (2001, p. 14) “*la existencia de las organizaciones empresariales no puede justificarse exclusivamente por su capacidad de generar beneficios a sus propietarios*”. En este sentido, en la mayor parte de las economías desarrolladas surge la idea de que la empresa no sólo debe elaborar informes de carácter financiero sino también asumir compromisos de naturaleza económica y social (Moreira, 2001).

En Estados Unidos la idea de la responsabilidad social surge en los años treinta (Carneiro, 1994; Batista, 2000). La guerra de Vietnam (1964-1973), el uso de armamentos sofisticados y dañinos para el medio ambiente, así como la discriminación de raza y sexo en el empleo, hicieron que la sociedad norteamericana se plantease el posicionamiento social de las empresas, limitando a las organizaciones a producir y vender lo que desearan (Tinoco, 2001). Puede decirse que el desarrollo de la RSC en Estados Unidos surge gracias a la iniciativa de la propia sociedad, aunque también se realizaron numerosos avances legislativos en la materia⁴. Los empresarios, conscientes de la demanda social, comenzaron a responder a las exigencias sociales para evitar una reducción en sus cuotas de mercado. Como indica Tinoco (2001, p. 126), entre finales de los años 60 e inicio de los años 70, la mayoría de las empresas estadounidenses comenzaron a preparar informes donde la información económica quedaba vinculada a otra de carácter social y medioambiental: niveles de contaminación, participación en obras culturales, contribución de la empresa en los transportes colectivos de la ciudad y en otros beneficios para la comunidad, centrándose en el papel del hombre en la empresa y de ésta en la sociedad.

⁴ La idea de la RSC fue introducida en Estados Unidos por algunos líderes empresariales como Rockefeller, Carnegie, Ford o Hewlett y Packard. No obstante, el avance no tiene lugar hasta los años sesenta, donde junto a la presión social se realizan una serie de avances legislativos

Las empresas norteamericanas fueron pioneras en la publicación de información social, a pesar de no existir una legislación que las obligase a publicar anualmente este tipo de informes. Tal vez por eso y por las características del liberalismo económico de los Estados Unidos, la nomenclatura utilizada para estos informes fuera bastante variable: *social audit*, *social balance sheet*, *social accountability*, *social responsibility report*, *social report*. El *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) definió en 1999 la sostenibilidad de acuerdo a criterios económicos, sociales y medioambientales, formalizando la divulgación de esta información en el *Social Audit*, un informe económico-social centrado en los consumidores, los clientes y la sociedad en general.

En el ámbito de la Unión Europea se han producido numerosos avances a favor del desarrollo de la RSC. Los primeros estímulos comenzaron en el año 2000, cuando el Consejo Europeo de marzo de ese mismo año puso de manifiesto la necesidad de garantizar un crecimiento económico sostenible para alcanzar el objetivo estratégico de ser la economía más competitiva y dinámica del mundo⁵. Desde entonces, la Unión Europea ha desarrollado diversas iniciativas en las que pone de manifiesto su compromiso con el desarrollo sostenible y la RSC. Los avances más destacados desarrollados por la UE en materia de RSC, quedan recogidos en la siguiente tabla:

⁵ Comisión Europea: Diez años de la Estrategia Europea de Empleo. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas. 2007 – 43 pp. – 17.6 x 25cm. ISBN 978-92-79-06583-5.

Tabla 1.1: Iniciativas de la Unión Europea en favor del desarrollo sostenible y la RSC

Año	Documento y principal objetivo
2001	COM ⁶ (2001) 366: Publicación del “ <i>Libro verde</i> ” para fomentar el desarrollo de un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas.
2002	COM (2002) 347 “ <i>La responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible</i> ”. Objetivo: propuesta de estrategia de promoción de la RSE y Creación del Forum Multilateral Europeo sobre RSE.
2004	COM (2004): “ <i>Green Paper Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility</i> ”. Objetivo: la promoción de la innovación, de la transparencia y de la convergencia de las prácticas e instrumentos de Responsabilidad Social.
2005	<p>COM (2005): Reconoce que la responsabilidad social de las empresas puede desempeñar una función clave a la hora de contribuir al desarrollo sostenible y reforzar al mismo tiempo el potencial innovador y la competitividad de Europa. Objetivo: Sigue debatiendo la manera de fomentar la RSE en el marco del Acuerdo de Cotonú y la Nueva Estrategia para África.</p> <p>Decisión 2005/600/CE del Consejo: Relativa a las Directrices para las políticas de empleo de los Estados miembros.</p> <p>COM (2005) 33: La Comisión Europea propone una nueva Agenda Social que comprende el período 2006-2010. Objetivo: lograr “una Europa social en la economía mundial: empleos y nuevas oportunidades para todos”.</p> <p>COM (2005) 658: Establece una estrategia a largo plazo que combina las políticas para el desarrollo sostenible medioambiental, económico y social. Objetivo: mejorar de forma sostenible el bienestar y las condiciones de vida de las generaciones presentes y futuras.</p>
2006	COM (2006): “Poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas”. Objetivo: establecer una nueva fase en la evolución de la política europea en cuestión de RSE.
2007	COM (2007) 642: “Informe provisional sobre la Estrategia de Desarrollo Sostenible 2007”. Objetivo: considera que los progresos obtenidos han sido modestos, pero que el desarrollo político tanto a nivel de la UE como de los Estados miembros ha progresado especialmente en materia de cambio climático, energía limpia y salud.
2009	<p>Tratado de Lisboa: Dota a la UE de instituciones modernas y perfecciona sus métodos de trabajo para poder afrontar los desafíos del mundo de hoy, refuerza la democracia en la UE y mejora su capacidad de defender los intereses de sus ciudadanos. Objetivo: resolver problemas como la globalización, el cambio climático, la evolución demográfica, la seguridad y la energía.</p> <p>P6_TA (2009)0190: Resolución del Parlamento Europeo sobre la responsabilidad social de las empresas de subcontratación en las cadenas de producción (2008/2249(INI)).</p>

Fuente: Síntesis de la legislación de la UE, en http://europa.eu/legislation_summaries y http://europa.eu/lisbon_treaty/index_es.htm

En Brasil, el debate sobre el Informe de RSC se inició en 1976 con la movilización de los dirigentes empresariales, liderada por la Asociación de los Directores Cristianos de

⁶ Comunicación de la Comisión de las Comunidades Europeas.

Empresas (ADCE) (Tinoco, 2001). Pero el desarrollo de la RSC en Brasil comienza a finales de los años ochenta y el debate se intensifica a mediados de los años noventa. En este momento algunas empresas⁷ dan los primeros pasos en la divulgación de este tipo de información (Araújo, 2003). Sin embargo, la idea sólo ganó fuerza cuando en marzo de 1977, el sociólogo Herbert de Souza (1935-1997) escribe el artículo “*Empresa pública y ciudadana*”, donde se incentiva la publicación del informe de RSC en Brasil, con el objetivo de que las empresas brasileñas rindiesen cuentas de sus actividades sociales tanto dentro como fuera de la organización (Negra *et al.*, 2002).

A partir de este momento, tienen lugar una serie de iniciativas gubernamentales⁸. Por ejemplo, en la ciudad de São Paulo se aprobó la Resolución n.º. 05/98 instituyendo el “Día de la Empresa Ciudadana” y el “Sello Empresa Ciudadana” para estimular y reconocer el trabajo realizado por las empresas que presentan un informe social de calidad. Este tipo de certificado de calidad también se instaura con posterioridad en otras ciudades como Porto Alegre (en el Estado de Rio Grande do Sul). Además, en Porto Alegre la publicación del informe social es obligatorio para las empresas con sede en esta ciudad y con más de 20 empleados (Kroetz, 2000).

Junto a las iniciativas anteriores, en diciembre de 2004 se publicó en Brasil la certificación NBR 16001 (gestionada por la Asociación Brasileña de Normas Técnicas, ABNT), que reúne un conjunto de requisitos asociados a la ética empresarial, ciudadanía, derechos humanos y desarrollo sostenible. Esta certificación tiene como objetivo crear una serie de directrices nacionales de conducta para que la empresa pueda ser considerada socialmente responsable.

La publicación de un informe sobre RSC es una práctica cada vez más consolidada entre las empresas brasileñas, de ahí el interés por analizar en detalle su contenido y estructura, en particular de las empresas cotizadas y poder así determinar el tipo de

⁷ La primera empresa en publicar un informe social fue la empresa estatal Nitrofertil en 1984.

⁸ A nivel nacional se desarrolló en el año 1999 un Proyecto de Ley (32/99) sobre Responsabilidad Social Corporativa pero que aún en la actualidad no ha sido definitivamente aprobado por el Congreso Nacional (Reis y Medeiros, 2007)

información, su cantidad, calidad y en definitiva, su utilidad para los usuarios de este tipo de información.

1.2.2 La revelación de información sobre Responsabilidad Social Corporativa

La mayor parte de la investigación en RSC se ha centrado principalmente en analizar los factores determinantes de la publicación de información sobre RSC. De forma general se han observado varios motivos por los que las empresas están interesadas en publicar informes de RSC. Tal y como señalan Lewis y Unerman (1999) o Andrade et al. (2002) uno de los principales motivos está relacionado con atender a la demanda informativa de los *stakeholders* y favorecer la imagen empresarial. Junto a los accionistas, los *stakeholders* demandan cada vez más información de carácter socio-ambiental, ejerciendo presión sobre las empresas, que encuentran cada vez más necesario la publicación de información sobre sus proyectos sociales y medioambientales. Los informes de RSC son una de las mejores vías para reflejar la ética de una organización con información cuantitativa y cualitativa sobre sus proyectos sociales y medioambientales. El creciente interés de la empresa en presentar estos informes puede justificarse en su utilidad para impulsar cambios en la empresa (Dierkes; Antal, 1985). Los cambios suelen producirse como resultado de la presión ejercida por los *stakeholders* externos o internos, incluyendo a los propios directivos, que en base a la información publicada en el informe, puede tomar distintas posiciones frente a la empresa. Además, para los directivos, el informe de RSC sirve como guía de la planificación de la empresa en términos de objetivos y metas en el área socio-ambiental.

La información recogida en los informes de RSC puede variar en función del sector, tamaño de la empresa, estructura y estilo de dirección o del contexto regional y temporal en que la empresa está insertada (Adams *et al.*, 1998; Lewis; Unerman, 1999; Teoh; Thong, 1984). Estos factores, junto a la presión ejercida por los *stakeholders*, van a ser determinantes en el interés y capacidad de la empresa en producir información de carácter social y medioambiental.

Los informes publicados por la empresas brasileñas difieren significativamente de los publicados por las empresas europeas y norteamericanas⁹ (FREIRE; REBOUÇAS, 2001). Tal y como podrán observarse con posterioridad, la mayor parte de las empresas cotizadas brasileñas publican sus informes de responsabilidad social basándose en el modelo de IBASE (*Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas*) conjuntamente con los indicadores del Instituto Ethos de Responsabilidad Social. Este modelo consiste en una presentación parcialmente adaptada de los indicadores GRI (*Global Reporting Initiative*), si bien con un énfasis mayor en aspectos relacionados con el empleo, la educación, la mejora de la calidad de vida de las personas y que hace que las empresas brasileñas utilicen más este modelo de indicadores debido las propias características institucionales de Brasil.

Hasta la década de los noventa podían observarse varias tendencias y movimientos en la publicación de información de carácter socio-ambiental. Por ejemplo, en los primeros modelos del IBASE podía observarse una clara tendencia centrada en la publicación de información más relacionada con las acciones sociales de la empresa, mientras que existía otra tendencia que daba prioridad a los aspectos de gestión y transparencia, de forma similar a las investigaciones de *benchmarking* del Instituto Ethos. Finalmente, un tercer movimiento se centraba en información medioambiental, de forma similar a los informes de sostenibilidad del *Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável* (CEBDS). En la actualidad existe un gran interés por la integración de las informaciones sociales y medioambientales en un único documento (LINE *et.al.*, 2002).

En relación a la profundidad y tecnicidad del contenido, y formato de los informes, existe una gran divergencia de opiniones en la literatura académica y profesional. Algunos autores defienden la presentación de informes más simplificados, argumentando que su principal objetivo es la divulgación de información para un público (*stakeholders*) que en líneas generales está poco o nada familiarizado con los aspectos técnicos de la información

⁹ En Europa, la mayor parte de las empresas utilizan el modelo desarrollado por la GRI (*Global Reporting Initiative*) enfocado hacia factores medioambientales y de sostenibilidad. La heterogeneidad presente en la forma de presentación de la información sobre RSC promovió el desarrollo a nivel internacional de GRI (*Global Reporting Initiative*), una institución en la que participan empresas, organizaciones gubernamentales y sociales de los cinco continentes. El objetivo principal de esta organización es difundir la importancia de la publicación de informes de RSC, así como publicar una serie de directrices que permiten homogenizar la información para que resulte de utilidad para los diferentes *stakeholders*. Como en Europa, en Estados Unidos el modelo más utilizado por las empresas cotizadas es el GRI.

financiera. Sin embargo, otra línea defiende la necesidad de que los informes tengan el rigor técnico necesario y que aún así pueden ser utilizados e interpretados por otros *stakeholders* distintos a los accionistas (Shaoul, 1998; Preston, 1981). Otro debate radica en la necesidad de regular y por lo tanto obligar a la que la elaboración de los informes de RSC sea obligatoria. Los defensores de una mayor regulación de los informes alegan dos razones principales (Roberts, 1998; Sutton e Arnold, 1998): (a) que los *stakeholders* tienen poco poder de presión para demandar cierto tipo de información y muchas veces sus demandas son ignoradas por las empresas y (b) el nivel de calidad de los informes divulgados no es satisfactorio. Así, en algunos países como Francia, ya se han desarrollado mecanismos de regulación de estos informes (Freire e Rebouças, 2001). Sin embargo, en el caso de Brasil, la publicación de este tipo de informes aún no está regulada a nivel nacional (SIQUEIRA; VIDAL, 2002). No obstante, como ya ha quedado señalado existen algunas iniciativas municipales¹⁰ de regulación del informe de RSC. Asimismo, la Agencia Nacional de Electricidad – ANEEL, tiene una resolución que hace obligatoria la publicación del informe de RSC por empresas del sector eléctrico desde 2003.

1.3 Selección de la muestra y recogida de datos

El estudio empírico tiene como objetivo realizar un análisis en profundidad de la información sobre RSC publicada por las empresas de la muestra así como la evolución de la inversión en RSC durante el periodo 2003-2007. La muestra de análisis está compuesta por un total de 48 empresas de veinte uno sectores de la economía que forman parte tanto de la cartera del Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) como de las empresas de Bovespa con mayor responsabilidad social¹¹ dentro del marco del proyecto desarrollado por Bovespa “*en buena compañía*”. El anexo 1 recoge el conjunto de empresas que forman parte de la muestra.

¹⁰ Los municipios de São Paulo (SP) y Porto Alegre (RS) tienen regulado el informe RSC.

¹¹ El proyecto “*em boa companhia*” de BOVESPA tiene como objetivo la divulgación de las buenas prácticas corporativas empresariales, más concretamente, de los proyectos de responsabilidad social y medioambiental desarrollado por un conjunto de empresas cotizadas, demostrando así el poder de la inversión socialmente responsable el desarrollo económico sostenible del país.

34 del total de 48 empresas de la muestra forman parte del Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE)¹² de Bovespa. Las 14 empresas restantes han sido seleccionadas a través de la página web de Bovespa dedicada al proyecto “*En Buena Compañía*” que tiene como objetivo la divulgación de las buenas prácticas corporativas empresariales¹³.

La información utilizada en el análisis empírico procede de los informes de RSC de las empresas de la muestra, así como de otro tipo de información publicada por las empresas en sus informes anuales o en otros documentos disponibles al público. En concreto, se obtuvo información a través de las páginas *Web* de las empresas de la muestra, por contacto vía e-mail así como en los informes de la Bolsa de Valores Brasileña (Bovespa). La información analizada comprende el período 2003-2007.

Una vez recolectados todos los informes de RSC, así como la información adicional disponible de todas las empresas de la muestra, se realizó el análisis en profundidad de su contenido. Más concretamente: (1) se identificaron todos los proyectos desarrollados por las empresas a los que se hacía referencia en sus informes, así como en otras fuentes de información utilizadas; (2) los proyectos se agruparon en un total de 11 categorías con el objetivo de poder realizar un análisis comparativo del tipo de proyectos desarrollados por cada sector industrial; (3) se analizó la evolución de los niveles de inversión en proyectos sociales y medioambientales a lo largo del período de estudio 2003-2007, con el objetivo de observar si existe un creciente interés y compromiso de las empresas por invertir en proyectos de esta naturaleza. En este último análisis, la inversión en RSC se agrupó en tres indicadores: (1) indicador social interno (ISI) asociado a la inversión de la empresa en sus propios empleados (contribuciones sociales obligatorias, jubilaciones, salud, seguridad y salud en el

¹² Este Índice, referencia esencial para realizar inversiones socialmente responsables, tiene como objetivo reflejar la rentabilidad de una cartera compuesta por acciones de empresas con reconocido compromiso con la responsabilidad social y actuar como mecanismo de control de las buenas prácticas en el entorno empresarial brasileño. La incorporación de una empresa a este índice depende de un consejo deliberativo presidido por la Bolsa de Valores Brasileña - Bovespa, que es el órgano responsable del desarrollo del índice ISE, de su cálculo y su gestión técnica. Junto a Bovespa, organizaciones como ABRAPP (*Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência*), ANBID (*Associação Nacional dos Bancos de Investimento*), APIMEC (*Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais*), IBGC (*Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*), IFC (Corporación Financiera Internacional), Instituto Ethos de Empresas y Responsabilidad Social y el Ministerio del Medioambiente, forman parte del Consejo.

¹³La página de acceso directo a este proyecto de Bovespa es la siguiente: <http://www.bovespa.com.br/wrs/Index.asp>

trabajo, educación, cultura, formación y desarrollo profesional, guarderías, distribución de resultados, transporte, actividades recreativas, vivienda); (2) indicador social externo (ISE) relacionado con la inversión en la sociedad y (3) indicador medioambiental (IMA), relacionados con la inversión de la empresa en proyectos medioambientales.

1.4 Análisis de los resultados

1.4.1 El formato de presentación de los informes de RSC

Tal y como se apuntaba con anterioridad, una de las consecuencias de la falta de regulación de la presentación de información sobre RSC, es la ausencia de un modelo único de presentación. Los datos recogidos en la tabla 1.2 ponen de manifiesto que durante el periodo 2003-2005, la mayor parte de las empresas brasileñas se han inclinado por presentar el informe RSC de acuerdo a modelos propios o al modelo IBASE (*Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas*), en el que se utilizan los indicadores del Instituto Ethos de Responsabilidad Social. Sin embargo, esta tendencia parece haber cambiado en los últimos años en favor del modelo GRI o la combinación de éste con los indicadores del Instituto Ethos de Responsabilidad Social. Si en el año en el año 2003, tan sólo 3 empresas de las 48 analizadas en la muestra seguían el modelo GRI o una combinación GRI/Ethos, en 2007 este número aumenta hasta 30, es decir, el 62,5% de la muestra. Los resultados ponen de manifiesto la tendencia de las empresas brasileñas a cambiar hacia formatos de elaboración de informes RSC con una mayor repercusión y reconocimiento internacional y en definitiva, una apuesta por la mejorar de la calidad de la información en materia RSC.

Respecto a la forma de publicación del informe RSC, más del 50% de las empresas analizadas (54,58% de media en el periodo) publican el informe RSC de forma independiente, frente al 45,42% restante que integra la información sobre RSC en los informes anuales. No se observan cambios significativos en esta proporción a lo largo del período analizado.

Tabla 1.2: Distribución de la muestra de empresas en función del modelo de informe de RSC aplicado Análisis para el período 2003-2007

Año		GRI/ Ethos (Ibase)	GRI	Ethos (Ibase)	Propios
2003	Nº empresas	2	1	22	23
	(%)	4,17	2,08	45,83	47,92
2004	Nº empresas	2	2	23	21
	(%)	4,17	4,17	47,92	43,75
2005	Nº empresas	4	3	24	17
	(%)	8,33	6,25	50,00	35,42
2006	Nº empresas	13	6	19	10
	(%)	27,08	12,50	39,58	20,83
2007	Nº empresas	23	7	13	5
	(%)	47,92	14,58	27,08	10,42
Total	Nº observaciones	44	19	101	76
	(%)	18,33%	7,92%	42,08%	31,67%

Junto a la diversidad existente en los formatos de presentación, la extensión de los informes es también muy variable. La Tabla 1.3 recoge la información sobre la extensión media de los informes de RSC por sectores industriales. El Panel A se refiere a la extensión de cada informe, medida por el número de páginas, mientras que el Panel B se refiere a la extensión de cada informe medida en función del número de epígrafes recogidos.

Centrándonos en el número de páginas, puede observarse una clara tendencia de crecimiento en la extensión de los informes RSC para el período analizado. Esta misma tendencia, también se observa en el Panel B, al analizar el número de epígrafes de los informes. Sin embargo, la tendencia de crecimiento en el número de epígrafes no es generalizable a todos los sectores industriales. En definitiva, los resultados apuntan hacia un aumento de la extensión y en definitiva de los contenidos en los informes RSC.

Los informes de mayor extensión corresponden al sector de energía eléctrica, con una extensión media de 687,8 páginas y en torno a 100 epígrafes. En segunda posición se encuentran las compañías del sector financiero, con una extensión media de 587 páginas y una media de 77 epígrafes en sus informes. En tercer lugar, el sector de siderurgia y metalurgia, con una extensión media de 377,40 páginas y en torno a 46 epígrafes en sus informes. En estos tres sectores señalados presentan una tendencia creciente en la extensión de sus informes

RSC, tanto en número de páginas como en número de epígrafes.

En contraposición a estos informes de gran extensión, otros sectores recogen muy poca información sobre RSC. Sus informes presentan la información de forma resumida, reflejando poca inversión en RSC, centrada fundamentalmente en aspectos internos de la compañía.

Tabla 1.3: Extensión media de los informes RSC por sectores industriales. Análisis para el período 2003-2007

Panel A: Análisis del número de páginas

Sectores industriales	N empresas	2003	2004	2005	2006	2007	Media nº páginas
Explotación minera	1	100	173	164	141	192	154,00
Financiero	5	403	600	532	468	932	587,00
Agua y saneamiento	2	39	34	86	86	277	104,40
Holding Diversificada	1	122	89	108	119	140	115,60
Energía eléctrica	10	367	287	834	809	1142	687,80
Papel y celulosa	4	65	159	195	249	401	213,80
Explotación carreteras	3	117	91	197	259	288	190,40
Transporte aéreo y ferrocarril	3	148	211	278	235	293	233,00
Seguros	1	-	61	90	63	93	76,75
Material del transporte	2	78	24	30	37	126	59,00
Alimentación	2	117	147	166	176	174	156,00
Petróleo, gas y bio-diesel	1	37	108	79	160	124	101,60
Petroquímico	2	92	64	114	56	192	103,60
Productos uso personal	1	108	67	155	132	107	113,80
Siderurgia y metalurgia	4	202	212	274	616	583	377,40
Motores y equipos industriales	1	14	21	13	32	32	22,40
Servicios diversos	1	-	-	-	90	77	83,50
Alquiler de coches	1	-	-	56	8	6	23,33
Tabacos	1	-	-	69	77	80	75,33
Médico	1	-	-	51	32	37	40,00
Embalaje	1	33	29	33	40	2	27,40
Total	48	2.042	2.377	3.524	3.885	5.298	

Panel B: Análisis del número de epígrafes

Sectores industriales	N empresas	2003	2004	2005	2006	2007	Media nº epígrafes
Explotación minera	1	17	23	26	35	17	23,60
Financiero	5	72	75	72	97	70	77,20
Agua y saneamiento	2	9	8	12	13	27	13,80
Holding Diversificada	1	11	13	7	8	16	11,00
Energía eléctrica	10	62	53	133	119	133	100,00
Papel y celulosa	4	13	22	14	29	39	23,40
Explotación carreteras	3	17	18	29	26	20	22,00
Transporte aéreo y ferrocarril	3	12	45	30	25	32	28,80
Seguros	1	-	19	9	8	6	10,50
Material del transporte	2	29	9	10	10	23	16,20
Alimentación	2	25	29	28	25	25	26,40
Petróleo, gas y bio-diesel	1	7	7	6	6	7	6,60
Petroquímico	2	11	12	8	4	17	10,40
Productos uso personal	1	11	13	19	14	13	14,00
Siderurgia y metalurgia	4	42	40	37	60	55	46,80
Motores y equipos industriales	1	9	10	7	5	5	7,20
Servicios diversos	1	-	-	-	21	12	16,50
Alquiler de coches	1	-	-	5	16	14	11,67
Tabacos	1	-	-	11	19	7	12,33
Médico	1	-	-	8	11	10	9,67
Embalaje	1	18	18	18	18	13	17,00
Total	48	365	414	489	569	561	479,6

1.4.2 Análisis de los proyectos de RSC desarrollados por las empresas de la muestra

Una vez analizada las características de la estructura de los informes de RSC, se han analizado en detalle los proyectos recogidos en cada informes RSC publicado por las empresas de la muestra en el periodo 2003-2007. La totalidad de los proyectos identificados se han clasificado en 11 categorías, que permiten obtener una visión global del tipo de proyectos desarrollados. Las categorías de inversión identificadas quedan recogidas en la siguiente tabla.

Tabla 1.4: Descripción de cada una de las categorías en las que se han clasificado los proyectos de RSC identificados

Categoría	Descripción
Medioambiental (1)	Proyectos destinados a prevenir y combatir la contaminación ambiental relacionada con la actividad principal de la empresa. La inversión en infraestructura no contaminante, así como proyectos externos destinados a la protección del medio ambiente.
Desarrollo profesional (2)	Proyectos de desarrollo profesional de los empleados de la empresa, así como la oferta de becas de postgrado.
Ciudadanía (3)	Esta categoría representa la inversión realizada en proyectos de desarrollo social: educación, cultura, salud, saneamiento, vivienda, deporte, ocio, guarderías, alimentación y otros aspectos relacionados con la ciudadanía, excluyendo el gasto social en los propios empleados de la compañía.
Comunidad (4)	Proyectos de voluntariado y acción social desarrollados por la empresa en la propia comunidad social en la que se integra, como respuesta a la propia inserción de la empresa en una comunidad que le proporciona no sólo la infraestructura sino también el capital social que permite el desarrollo de sus actividades. Entre los proyectos desarrollados en este ámbito se encuentran los incentivos a la lectura, en las escuelas públicas, o el desarrollo de producción artesanal como una opción sostenible de trabajo para la comunidad.
Cultura (5)	Promoción de espectáculos, financiación de actividades culturales: música, teatro, artes etc...
Educación (6)	Inversiones en formación de profesores, programas de prácticas, becas para formación o para cubrir los gastos en libros, así como otros gastos en educación y formación de niños, jóvenes y adultos residentes en regiones pobres. Los proyectos tienen como objetivo servir como mecanismo de promoción de la cultura, involucrando no sólo a los alumnos sino al conjunto de la comunidad, favoreciendo así su interacción e inserción en la sociedad.
Salud (7)	Inversión en planes de salud, asistencia médica, programas de medicina preventiva, programas de calidad de vida y otros gastos en salud con los antiguos y actuales empleados, así como con su familia.
Deporte (8)	Patrocinio y apoyo de actividades deportivas
Proveedores (9)	Proyectos destinados a fortalecer la relación con los proveedores, fomentando el cumplimiento de los contratos establecidos, el perfeccionamiento de sus relaciones de asociación y transmitiendo los valores de su código de conducta a todos los participantes de su cadena de suministro.
Consumidores y clientes (10)	Proyectos enfocados hacia el desarrollo de productos y servicios de confianza, capaces de minimizar el riesgo de un posible daño a la salud de sus usuarios. Asimismo, en este ámbito también pueden encontrarse proyectos destinados a garantizar que la publicidad y las instrucciones de los productos garanticen un uso adecuado, así como servicios de atención al cliente que garanticen sus derechos antes, durante y después de la compra del producto.
Empleados (11)	Inversiones en el personal de la empresa, más allá de los derechos consolidados en la legislación laboral y los convenios colectivos. Los proyectos enmarcados en esta categoría están relacionados con la inversión en la mejora de las condiciones de trabajo y la renta. Los proyectos tienen como objetivo una mayor implicación de los empleados en la gestión de la empresa, fomentando su participación en los beneficios de la empresa como accionistas, formalizando planes de pensiones o fomentando su participación en las agrupaciones sindicales.

Como puede observarse en la tabla 1.5, se han identificado un total de 16.381 proyectos donde el 44,12% (7.227 proyectos) son desarrollados por la empresa Petrobras. Sin

Capítulo 1

La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa

no tenemos en cuenta los datos procedentes de esta empresa, el número de proyectos se reduce hasta 9.154¹⁴. Junto a Petrobras, otros sectores como el siderurgia y metalurgia, financiero, eléctrico o material del transporte también desarrollan un número significativo de proyectos, si bien muy por debajo de la citada compañía.

La Tabla 1.5 detalla para cada sector industrial analizado, el número de proyectos identificados en cada una de las categorías de inversión socio-ambiental identificadas. La mayor parte de los proyectos desarrollados por la empresa Petrobras se concentran en las áreas de cultura (2.201 proyectos), ciudadanía (1.983 proyectos), comunidad (808 proyectos), medioambiental (621 proyectos), desarrollo profesional (565 proyectos), y educación (461 proyectos). Sin tener en cuenta los datos de esta compañía, las áreas con más número de proyectos son: cultura (2.327 proyectos), comunidad (1.352 proyectos), medioambiente (1.290 proyectos), ciudadanía (1.054 proyectos), educación (902 proyectos) y empleados (695 proyectos). Las áreas en las que se realiza una menor inversión corresponden a las categorías clientes y proveedores.

¹⁴ Al eliminar de la muestra la empresa Petrobras, las áreas más afectadas son las siguientes: *ciudadanía* con reducción del 65,3%, *desarrollo profesional* con un 50,4 %, *proveedores* con un 49,07%, *cultura* con un 48,6%, *educación* con un 33,8%, *medioambiental* con un 32,5% y *comunidad* con 37,41% de reducción en el número de proyectos.

Capítulo 1

La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa

Tabla 1.5: Distribución por sectores industriales del número de proyectos identificados a lo largo del período 2003-2007, clasificados en cada una de las 11 áreas de inversión en Responsabilidad Social Corporativa

Sectores industriales	[1]	%	[2]	%	[3]	%	[4]	%	[5]	%	[6]	%	[7]	%	[8]	%	[9]	%	[10]	%	[11]	%	Total	%
Explotación Minera	55	2,88	20	1,78	16	0,53	10	0,46	20	0,44	35	2,57	20	2,53	10	2,93	5	3,11		0,00	35	3,65	226	1,38
Financiero	80	4,19	54	4,82	160	5,27	200	9,26	1157	25,55	123	9,02	71	9,00	41	12,02	20	12,42	5	45,45	97	10,11	2.008	12,26
Agua y saneamiento	37	1,94	6	0,54	13	0,43	21	0,97	52	1,15	16	1,17	3	0,38		0,00		0,00	2	18,18	22	2,29	172	1,05
Holdings diversificadas	15	0,78	2	0,18	17	0,56	5	0,23	5	0,11	5	0,37		0,00	5	1,47		0,00		0,00	15	1,56	69	0,42
Energía eléctrica	204	10,68	53	4,73	59	1,94	197	9,12	519	11,46	99	7,26	39	4,94	2	0,59	16	9,94		0,00	127	13,24	1.315	8,03
Papel y celulosa	59	3,09	25	2,23	47	1,55	57	2,64	19	0,42	58	4,26	20	2,53	4	1,17	8	4,97		0,00	7	0,73	304	1,86
Explotación de carreteras	31	1,62	12	1,07	53	1,75	25	1,16	38	0,84	28	2,05	42	5,32	6	1,76		0,00		0,00	3	0,31	238	1,45
Transporte aéreo y ferrocarril	17	0,89	8	0,71	46	1,51	29	1,34	16	0,35	17	1,25	31	3,93	6	1,76		0,00		0,00	27	2,82	197	1,20
Seguros	9	0,47	5	0,45	5	0,16	4	0,19	130	2,87	8	0,59		0,00	1	0,29		0,00		0,00		0,00	162	0,99
Material del transporte	84	4,40	168	14,99	252	8,30	336	15,56	33	0,73	84	6,16	168	21,29		0,00		0,00		0,00	84	8,76	1.209	7,38
Alimentación	43	2,25	12	1,07	37	1,22	29	1,34	2	0,04	38	2,79	14	1,77	11	3,23	3	1,86		0,00	64	6,67	253	1,54
Petróleo, gas y bio-diesel	621	32,50	565	50,40	1.983	65,29	808	37,41	2.201	48,61	461	33,82	124	15,72	121	35,48	79	49,07		0,00	264	27,53	7.227	44,12
Petroquímico	5	0,26	3	0,27	6	0,20	9	0,42	19	0,42	5	0,37	3	0,38		0,00		0,00		0,00	20	2,09	70	0,43
Productos de uso personal	18	0,94	11	0,98	26	0,86	14	0,65		0,00	16	1,17	6	0,76		0,00		0,00		0,00		0,00	91	0,56
Siderurgia y metalurgia	590	30,87	157	14,01	271	8,92	379	17,55	243	5,37	325	23,84	222	28,14	119	34,90	27	16,77		0,00	189	19,71	2.522	15,40
Motores y equipos industriales	13	0,68	10	0,89	21	0,69	20	0,93	21	0,46	20	1,47	5	0,63	15	4,40		0,00	4	36,36		0,00	129	0,79
Servicios diversos		0,00	2	0,18		0,00	2	0,09	4	0,09		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	8	0,05
Alquiler de coches		0,00	1	0,09	8	0,26	2	0,09	45	0,99	1	0,07		0,00		0,00		0,00		0,00	2	0,21	59	0,36
Tabaco	18	0,94	3	0,27	3	0,10	9	0,42		0,00	15	1,10		0,00		0,00	3	1,86		0,00	3	0,31	54	0,33
Médico	8	0,42	4	0,36	10	0,33		0,00	4	0,09	5	0,37	17	2,15		0,00		0,00		0,00		0,00	48	0,29
Embalaje	4	0,21		0,00	4	0,13	4	0,19		0,00	4	0,29	4	0,51		0,00		0,00		0,00		0,00	20	0,12
Total	1.911		1.121		3.037		2.160		4.528		1.363		789		341		161		11		959		16.381	
Total excluyendo Petrobras	1.290		556		1.054		1.352		2.327		902		665		220		82		11		695		9.154	

(1) medioambiental, (2) desarrollo profesional, (3) ciudadanía, (4) comunidad, (5) cultura, (6) educación, (7) salud, (8) deporte, (9) proveedores, (10) consumidores y clientes, (11) empleados.

Centrándonos en cada una de las 11 categorías, puede destacarse lo siguiente:

Medioambiente: La mayor parte de las empresas de la muestra desarrollan proyectos medioambientales. Tan sólo dos sectores son ajenos a este tipo de inversión. En total se han identificado 1.911 proyectos de los que un total de 621 están desarrollados por Petrobras y 318 adicionales, se desarrollan por parte de empresas pertenecientes a sectores industriales cuya actividad tiene un fuerte impacto medioambiental. Así por ejemplo, el sector de energía eléctrica desarrolla el 10,68% de los proyectos identificados (10 empresas y 204 proyectos), seguido del sector de papel y celulosa con 4 empresas y 59 proyectos (3,09% del número total de proyectos identificados) y explotación minera con 55 proyectos desarrollados por una sola empresa (2,88% del número total de proyectos identificados);

Desarrollo Profesional: En esta categoría se han identificado un total de 1.121 proyectos repartidos en 20 de los 21 sectores representados en la muestra. El 75% de las empresas analizadas (36 de 48) invierten en proyectos destinados al desarrollo profesional de sus empleados. Además, de los 1.121 proyectos identificados la mayoría (565 en total, es decir, el 50,4% del total) son desarrollados por Petrobras. La gran inversión en proyectos de desarrollo profesional del sector de Petróleo, gas y bio-diesel está relacionada con el nivel de complejidad de las actividades desarrolladas por este sector y la necesidad de invertir en la formación de sus trabajadores. Excluyendo a este sector, los proyectos de desarrollo profesional en números significativos están entre los sector material del transporte y siderurgia y metalurgia.

Ciudadanía: Un total de 47 empresas de la muestra (98%) invierten en proyectos sociales de esta naturaleza. Una vez más, de los 3.037 proyectos identificados, el 65,3% de ellos (1.983 proyectos) son desarrollados por Petrobras. Los 1.054 proyectos restantes se distribuyen entre empresas de otros diecinueve sectores industriales, entre los que destacan el de siderurgia y metalurgia y material del transporte.

Comunidad: Las 47 empresas que invierten en proyectos de esta naturaleza representan el 98% de la muestra total. Una vez más, el sector de petróleo, gas y bio-diesel es el más involucrado en este tipo de proyectos, con un total de 808 proyectos (37,4% de los proyectos de esta categoría). Junto a él, el sector de siderurgia y metalurgia, material del transporte, el sector eléctrico y el financiero, también destacan en número de proyectos.

Cultura: Un total de 45 empresas de la muestra (94%) invierten en 4.528 proyectos culturales. El sector de petróleo, gas y bio-diesel es el líder en inversión cultural con 2.201 proyectos (48,6% de 4.528), seguido del sector financiero y energía eléctrica, con 1.157 y 519 proyectos respectivamente, (25,55% y 11,46%). Las empresas menos involucradas en este tipo de proyectos pertenecen al sector de alimentación, médico, servicios diversos y holding.

Educación: El área de inversión en educación cuenta con 1.363 proyectos desarrollados en su mayoría por las empresas del sector de petróleo, gas y bio-diesel con 461 proyectos (33,82%), seguido del sector siderúrgico/metalúrgico con 325 proyectos (23,84%).

Salud: Las empresas que invierten en este tipo de proyectos son el 33,33% de la muestra (16 empresas). En total, durante el período muestral se desarrollaron 789 proyectos de los que 222 son ejecutados por el sector de siderúrgico/metalúrgico (28,14% de 789), seguido del sector material del transporte (21,29%), petróleo (15,72%) y financiero (9%).

Empleados: En esta categoría se han identificado un total de 959 proyectos repartidos en 15 de los 21 sectores representados en la muestra. El 87,5% de las empresas analizadas (42 de 48) invierten en el personal de la empresa. Además, de los 959 proyectos identificados 264 (27,53% del total) son desarrollados por Petrobras, seguido del sector siderúrgico/metalúrgico con 4 empresas y 189 proyectos (19,71% del total) y del sector energía eléctrica con 10 empresas y 127 proyectos (13,24% del total). Las empresas menos involucradas en este tipo de proyectos pertenecen al sector de alquiler de coches, tabaco y explotación de carreteras.

Categorías restantes (deporte, proveedores, consumidores/clientes): El número de proyectos en estas tres categorías restantes es significativamente inferior, especialmente para la categoría de consumidores/clientes, donde sólo 8 empresas de la muestra invierten en un total de 11 proyectos. La categoría de “Proveedores” presenta un interés superior con 161 proyectos repartidos entre 32 empresas, destacando una vez más Petrobras. No obstante, otros sectores como el financiero, eléctrico o el siderúrgico/metalúrgico, también están involucrados en el desarrollo de proyectos dentro de esta categoría. Finalmente, el área de “Deporte”, hay un total de 36 empresas de la muestra (75%) que invierten en actividades deportivas con un total de 341 proyectos. El sectores petróleo y siderúrgico/metalúrgico son los que desarrollan la mayor parte de los proyectos identificados, con un total de 121 (35,5%) y 119 proyectos (34,9%), respectivamente.

Tabla 1.6: Análisis temporal del número de proyectos identificados

Panel A: Análisis temporal del número de proyectos identificados para cada una de las 11 categorías identificadas

Categoría de proyectos	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	Total	%
1 - Medioambiental	282	13,53	448	14,26	349	11,83	412	12,50	420	8,56	1.911	11,67
2 - Desarrollo profesional	131	6,29	201	6,40	207	7,01	229	6,95	353	7,19	1.121	6,84
3 - Ciudadanía	204	9,79	234	7,45	566	19,18	962	29,18	1.071	21,82	3.037	18,54
4 - Comunidad	287	13,77	436	13,88	553	18,74	360	10,92	524	10,68	2.160	13,19
5- Cultura	671	32,20	1.175	37,41	557	18,87	478	14,50	1.647	33,56	4.528	27,64
6 - Educación	171	8,21	226	7,20	233	7,90	386	11,71	347	7,07	1.363	8,32
7 - Salud	134	6,43	152	4,84	154	5,22	156	4,73	193	3,93	789	4,82
8 - Deporte	60	2,88	81	2,58	73	2,47	63	1,91	64	1,30	341	2,08
9 - Proveedores	9	0,43	11	0,35	52	1,76	44	1,33	45	0,92	161	0,98
10 - Consumidores y clientes	2	0,10	2	0,06	1	0,03	3	0,09	3	0,06	11	0,07
11 - Empleados	133	6,38	175	5,57	206	6,98	204	6,19	241	4,91	959	5,85
Total	2.084		3.141		2.951		3.297		4.908		16.381	

Panel B: sin Petrobras

Categoría de proyectos	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	Total	%
1 - Medioambiental	198	13,62	243	14,81	275	14,50	266	14,43	308	13,28	1.290	14,09
2 - Desarrollo profesional	85	5,85	92	5,61	105	5,54	127	6,89	147	6,34	556	6,07
3 - Ciudadanía	189	13,00	198	12,07	205	10,81	220	11,93	242	10,44	1.054	11,51
4 - Comunidad	203	13,96	236	14,38	261	13,77	271	14,70	381	16,43	1.352	14,77
5- Cultura	340	23,38	387	23,58	527	27,80	446	24,19	627	27,04	2.327	25,42
6 - Educación	156	10,73	187	11,40	190	10,02	174	9,44	195	8,41	902	9,85
7 - Salud	118	8,12	122	7,43	128	6,75	130	7,05	167	7,20	665	7,26
8 - Deporte	44	3,03	43	2,62	41	2,16	44	2,39	48	2,07	220	2,40
9 - Proveedores	9	0,62	11	0,67	19	1,00	21	1,14	22	0,95	82	0,90
10 - Consumidores y clientes	2	0,14	2	0,12	1	0,05	3	0,16	3	0,13	11	0,12
11 - Empleados	110	7,57	120	7,31	144	7,59	142	7,70	179	7,72	695	7,59
Total	1.454		1.641		1.896		1.844		2.319		9.154	

La Tabla 1.6 realiza un análisis temporal del número de proyectos identificados en cada categoría de inversión socio-ambiental identificada. El Panel A y B permite observar la evolución temporal del número de proyectos identificados en cada categoría de inversión, así como observar en cada año, qué categoría ha recogido un mayor número de proyectos. A diferencia del Panel A, en el Panel B se excluye la información de Petrobras que como ya se ha señalado, es la empresa de la muestra que desarrolla el 44,12% de los proyectos.

De forma consistente con los datos de la tabla 1.6, el mayor número de proyectos se concentra en el área de cultura, donde se desarrollan más del 25% de los proyectos analizados. A esta área le siguen Comunidad, Ciudadanía y Medioambiente.

Si nos centramos en la evolución temporal del número de proyectos identificados en cada área, podemos observar que el mayor crecimiento se produce en la categoría de

proveedores que pasa de 9 a 45 proyectos en el período 2003-2007 (crecimiento medio de 95,46%). Si bien no es la categoría más importante, sí es la que presenta un crecimiento mayor, seguido de las categorías de cultura (63,22% de crecimiento medio), ciudadanía (59,47%), clientes (37,50%) y desarrollo profesional (30,3%).

En el Panel B, se excluyen los proyectos realizados por la empresa Petrobras, observándose en este caso, cambios sustancialmente significativos en los crecimientos medios observados en cada una de las categorías de inversión analizadas. El crecimiento pasa a ser más constante en el tiempo. En el Panel B, la categoría de clientes tiene el mayor crecimiento medio del período (37,5%), seguida de la categoría de proveedores (27,56%), cultura (18,8%), comunidad (17,82%), desarrollo profesional (14,77), empleados (13,44%) y medioambiental (12,10%).

En líneas generales puede decirse que la inversión en RSC de las empresas brasileñas está enfocada hacia la cultura, la ciudadanía, la comunidad, el medioambiente y la educación, tanto de sus trabajadores como del conjunto de la sociedad, poniendo de manifiesto la importancia de la participación de las empresas para favorecer el bienestar colectivo. Además, el análisis detallado del contenido de los informes también sugiere que las empresas utilizan la responsabilidad social como estrategia competitiva para fortalecer su imagen institucional, a través del marketing social. El nivel y la naturaleza de las inversiones realizadas dependen en gran medida del tipo de sector empresarial al que pertenece la empresa y en definitiva, de su actividad principal. Así por ejemplo, las empresas del sector minero, energía eléctrica, papel y celulosa o el sector petrolífero, realizan fuertes inversiones en medioambiente mientras que otros sectores como el sector financiero se centran en actividades relacionadas con la promoción de la cultura.

Los informes en RSC son un instrumento informativo más para la sociedad en su conjunto y en particular, para los principales usuarios de la información económico-financiera. Los informes de esta naturaleza tienen la capacidad de reflejar el lado social y humano de las empresas, su capacidad para respetar el medioambiente, sus proyectos sociales, su colaboración con todos los agentes de la cadena de suministro y su respecto a los clientes. La creciente importancia de la inversión social y medioambiental de las empresas hace que este tipo de informes se estén convirtiendo en un instrumento clave adicional para la toma de decisiones por parte de los *stakeholders*.

1.4.3 Análisis de la evolución de la inversión en RSC

Una vez analizados los proyectos, se ha realizado un análisis temporal de la inversión en RSC, agrupándola en tres indicadores: (1) indicador social interno (ISI); (2) indicador social externo (ISE) y (3) indicador medioambiental (IMA).

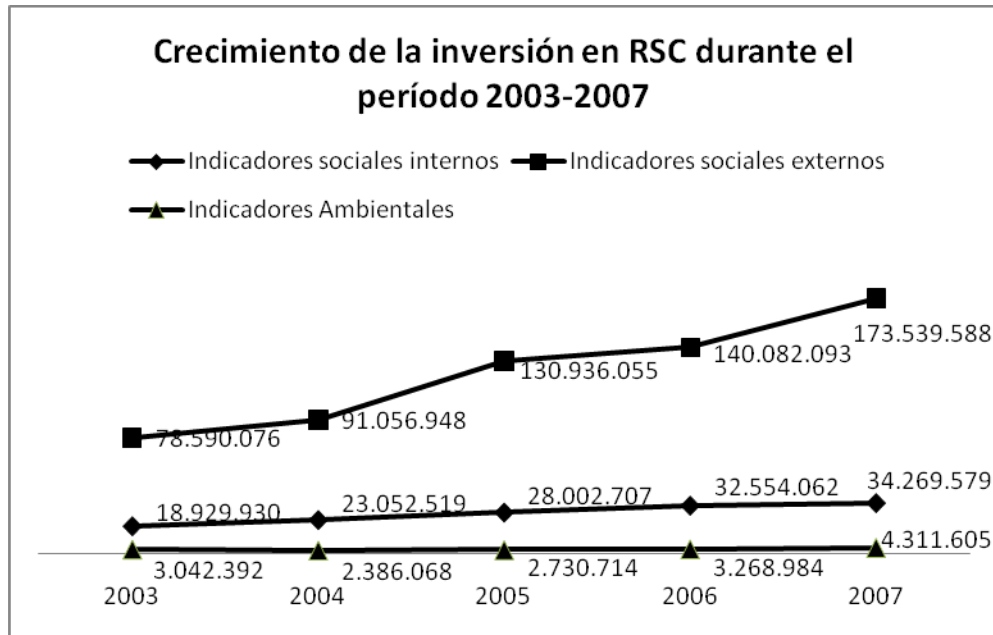
Indicador Social Interno (ISI): Engloba la inversión en los proyectos identificados bajo la categoría de desarrollo profesional (2), proveedores (9), consumidores y clientes (10) y empleados (11).

Indicador Social Externo (ISE): Refleja el nivel de inversión en proyectos destinados a la comunidad o sociedad en general, relacionados con la educación, la cultura, la salud, el deporte y el ocio, la lucha contra el hambre o la seguridad alimenticia. Más concretamente los proyectos relacionados con las categorías 3, 4, 5, 6, 7 y 8.

Indicador Medioambiental (IMA): Recoge la inversión en los proyectos identificados bajo la categoría medioambiental (1).

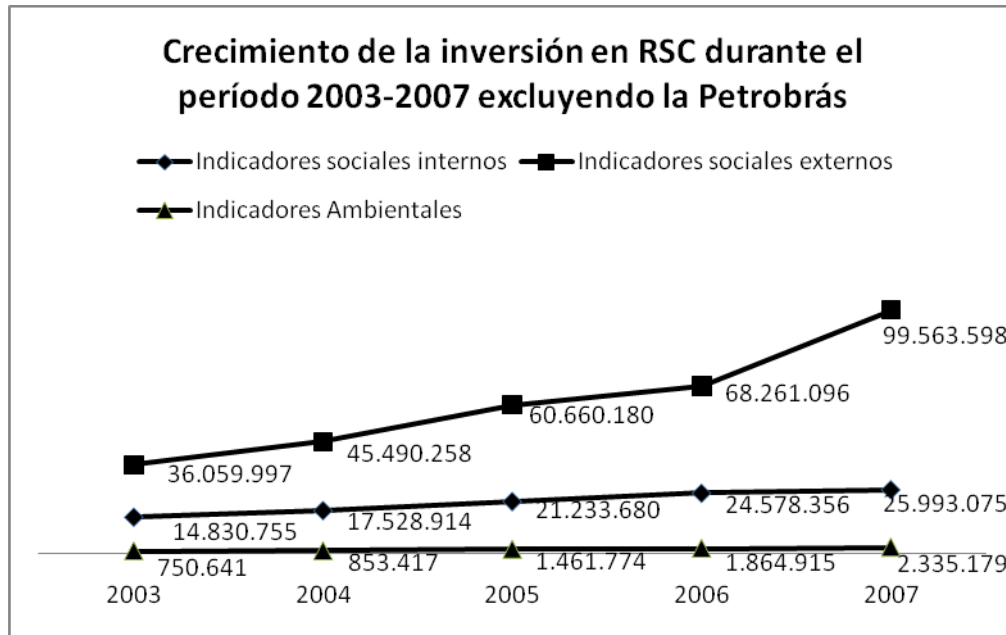
Tal y como puede observarse en el Gráfico 1, la inversión relacionada con los proyectos sociales internos aumentó un 81,03% pasando de 18,9 millones de reales en 2003 a 34,2 en 2007. Sin embargo, la inversión social externa tuvo un aumento aún mayor durante el período analizado, alcanzando un crecimiento del 120,8 %. La inversión total en el año 2003 alcanzó los 78,5 millones de reales y aumento progresivamente hasta 173,5 millones de reales en el año 2007. Las inversiones medioambientales tuvieron un incremento del 41,7 % en el periodo 2003-2007.

Gráfico 1.1: Crecimiento de la inversión en Responsabilidad Social Corporativa durante el período 2003-2007 (datos en Miles de Reales)



Si eliminamos Petrobras de la muestra (Gráfico 2), los resultados se ven afectados si bien la tendencia general de las tres áreas de inversión en el tiempo no se ve alterada. En el área de inversión en proyectos medioambientales se observa una tendencia de crecimiento más clara. En concreto, los datos reflejan un crecimiento de la inversión medioambiental del 211,09%. En lo que se refiere a los proyectos de inversión externa e interna se producen también ligeras variaciones. Así, como puede observarse en el gráfico 2, la inversión relacionada con los proyectos internos aumentó un 75,2% pasando de 14,8 millones de reales en el año 2003 a 25,9 en 2007. La inversión social externa tuvo un aumento mayor durante el período comparada con los datos del gráfico 1, alcanzando un crecimiento del 176%, pasando de 36 millones de reales en el año 2003 hasta 99,5 millones de reales en el año 2007.

Gráfico 1.2: Crecimiento de la inversión en Responsabilidad Social Corporativa durante el período 2003-2007 excluyendo la empresa Petrobras (datos en Miles de Reales)



La Tabla 1.7 presenta para cada sector industrial analizado, la tasa de crecimiento anual de cada una de las tres áreas tres grandes áreas de inversión. De forma consistente con los datos recogidos en el Gráfico 1, la tasa media de crecimiento más alta corresponde a la inversión social externa con un 22,63%, seguido de la inversión interna (16,19%) y la inversión medioambiental con un 11,12%.

La Tabla 1.7 nos permite analizar la evolución de la inversión en RSC en cada uno de los sectores industriales analizados. Los resultados son consistentes con los proyectos identificados en la tabla 1.6 y constatan el interés de las empresas por desarrollar proyectos íntimamente relacionados con la actividad principal que desarrollan. Podemos tomar como ejemplo el sector de transporte aéreo y ferrocarril, cuyas actividades afectan de forma directa al medio ambiente a través de la emisión de CO2 en la atmósfera. Este sector es, junto a las empresas de productos de higiene personal, el que más ha aumentado su inversión medioambiental a lo largo del período analizado, si bien también es destacable el aumento de la inversión en otros sectores como el minero, siderúrgico o holding¹⁵. A diferencia de estos

¹⁵ El aumento de la inversión medioambiental del sector “Holdings Diversificadas” (representado por la empresa Ultrapar) está relacionado con una mejora en los procesos de aprovechamiento de recursos naturales a partir del año 2006. La empresa utilizó programas y proyectos de preservación ambiental para reducir y controlar la

Capítulo 1

La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa

sectores, la inversión medioambiental se ha reducido en el sector petroquímico y en el de explotación de carreteras.

Tabla 1.7: Crecimiento medio de la inversión en responsabilidad social corporativa durante el período 2003-2007

Panel A: Indicadores medioambientales

Sectores	<i>crecimiento anual (%) del indicador ambiental</i>				Media
	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	I.MA
Agua y saneamiento	15,37	43,08	22,00	(1,99)	19,62
Transporte aéreo y ferrocarril	177,78	98,88	386,74	(61,87)	150,38
Explotación Minera	5,73	18,67	140,61	60,55	56,39
Petróleo, gas y bio-diesel	(33,12)	(17,21)	10,65	40,76	0,27
Siderurgia y metalurgia	3,59	277,43	(1,02)	35,81	78,95
Petroquímicos	-	-	(66,11)	1,31	(32,40)
Papel y Celulosa	(62,26)	102,93	(6,39)	(33,31)	0,24
Material del Transporte	24,54	39,29	59,46	(12,77)	27,63
Energía Eléctrica	143,66	(16,00)	41,43	5,77	43,71
Financiero	(59,82)	83,13	14,19	14,39	12,97
Aseguradora	-	-	67,07	(48,03)	9,52
Maquinas y equipos industriales	(6,26)	60,59	(33,99)	94,43	28,69
Alimentación	1,83	54,53	39,02	11,41	26,70
Holding Diversificada	30,93	36,25	23,27	240,62	82,77
Embalaje	-	-	-	-	-
Explotación de carreteras	-	(2,59)	(20,34)	(27,24)	(16,72)
Servicios Diversos	-	-	-	-	-
Cigarrillos y fumo	109,02	(68,53)	0,28	71,82	28,15
Alquiler de coches	-	-	-	-	-
Productos de higiene personal	148,31	89,76	(60,16)	317,38	123,82
Media	(21,57)	14,44	19,71	31,89	11,12

emisión de contaminantes y la basura industrial. Además, optimizó el uso de materias-primas limpias y adoptó el reciclaje, además de concienciar a sus *stakeholders* sobre la importancia del medio ambiente.

Capítulo 1

La evolución de la inversión en RSC y su comunicación en las empresas cotizadas en Bovespa

Panel B: Indicadores sociales externos

Sector	<i>crecimiento anual (%) del indicador externo</i>				Media I.EXT.
	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	
Agua y saneamiento	2,82	35,93	16,65	12,61	17,00
Transporte aéreo y ferrocarril	49,81	11,72	50,71	(12,62)	24,91
Explotación Minera	1,61	96,24	46,08	4,29	37,05
Petróleo, gas y bio-diesel	7,14	54,23	2,20	3,00	16,64
Siderurgia y metalurgia	138,16	13,22	(10,14)	299,98	110,31
Petroquímicos	-	-	3,78	(11,84)	(4,03)
Papel y Celulosa	(30,28)	19,93	(18,09)	40,19	2,94
Material del Transporte	(3,23)	(3,44)	35,61	(40,66)	(2,93)
Energía Eléctrica	24,43	21,89	27,88	2,65	19,21
Financiero	11,37	49,81	4,85	26,05	23,02
Aseguradora	-	-	23,81	14,57	19,19
Maquinas y equipos industriales	19,89	22,93	9,97	74,02	31,70
Alimentación	46,25	174,93	(4,04)	29,92	61,77
Holding Diversificada	37,32	4,13	(61,91)	269,51	62,26
Embalaje	-	-	-	-	-
Explotación de carreteras	-	-	-	29,18	29,18
Servicios Diversos	-	-	(12,04)	(100,00)	(56,02)
Cigarrillos y fumo	12,30	4,79	2,34	16,87	9,07
Alquiler de coches	-	-	-	38,57	38,57
Productos de higiene personal	-	-	-	6,32	6,32
Media	15,86	43,80	6,99	23,88	22,63

Panel C: Indicadores sociales internos

Sector	<i>crecimiento anual (%) del indicador interno</i>				Media I.INT
	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	
Agua y saneamiento	10,50	0,52	16,24	(0,65)	6,65
Transporte aéreo y ferrocarril	46,17	21,42	30,70	45,89	36,05
Explotación Minera	28,87	14,04	(14,65)	126,03	38,57
Petróleo, gas y bio-diesel	34,75	22,55	17,83	3,77	19,72
Siderurgia y metalurgia	27,82	38,93	34,89	(46,36)	13,83
Petroquímicos	-	-	20,65	20,98	20,81
Papel y Celulosa	23,96	16,73	(0,11)	(2,76)	9,46
Material del Transporte	40,14	5,86	8,32	28,63	20,74
Energía Eléctrica	10,63	13,27	14,36	(16,50)	5,44
Financiero	14,25	18,05	16,01	8,35	14,17
Aseguradora	-1	-	25,66	(3,74)	10,96
Maquinas y equipos industriales	30,78	6,27	23,74	18,24	19,76
Alimentación	34,28	25,93	12,03	18,23	22,62
Holding Diversificada	19,25	(4,73)	17,72	29,62	15,47
Embalaje	42,12	4,32	10,01	(100,00)	(10,89)
Explotación de carreteras	-	53,54	(20,18)	51,18	28,18
Servicios Diversos	-	-	4,51	(100,00)	(47,75)
Cigarrillos y fumo	11,11	19,23	18,85	7,76	14,24
Alquiler de coches	-	-	53,18	14,13	33,65
Productos de higiene personal	101,15	60,94	2,77	60,35	56,30
Media	21,78	21,47	16,25	5,27	16,19

Respecto a la inversión externa en RSC creció de forma significativa en el sector de siderurgia y metalurgia. Este crecimiento fue el resultado de un escenario de expansión y

competitividad favorable para el sector a nivel mundial¹⁶, así como a la fuerte inversión realizada en proyectos educativos para la comunidad. Las empresas de este sector también desarrollaron proyectos en el área de deportes y salud. Junto a este sector también destaca el crecimiento de la inversión realizada por el sector de alimentación, que está centrada fundamentalmente en el área de deportes. Los proyectos relacionados con el deporte son una buena forma de divulgación de la marca y de la actividad de la empresa y este ha sido el principal objetivo de las empresas del sector de alimentación, que en los últimos dos años han invertido en el patrocinio de de equipos deportivos en competiciones nacionales e internacionales. El sector holding también destaca por el crecimiento de la inversión externas, con la creación del proyecto educativo *Ultra Formare* que tiene como objetivo la formación profesional de jóvenes de clases sociales bajas, así como apoyar financieramente a instituciones de educación.

Finalmente, en el área de inversión interna en RSC las tasas de crecimiento de la inversión de los sectores son más moderadas, con reducciones tan sólo en sectores de baja inversión en RSC. Como se puede observar en el Panel C de la tabla 1.7, el sector de servicios diversos disminuyó su inversión en el período 2006-2007 en un 100%, seguido del sector de embalaje con una reducción similar en el mismo período. Esta disminución se debe al hecho de que las empresas, principalmente las del sector de servicios diversos, eliminaron sus inversiones previas en proyectos de capacitación profesional de sus empleados. El sector de productos de uso personal (empresa Natura) tuvo el mayor crecimiento medio de inversión interna en el periodo (56,3%), que se justifica por las inversiones en programas de educación, y de calidad de vida de sus empleados, así como por el desarrollo de programas de entrenamiento del equipo de ventas de la empresa.

Es importante que las empresas desarrollen proyectos cuyo principal objetivo esté siempre relacionado con su actividad principal. Es decir, deben evitar invertir en proyectos que no tengan vínculo con la actividad de la empresa, su estrategia de desarrollo y crecimiento o su imagen de marca ante los consumidores. Las buenas prácticas deben también venir acompañadas de una buena gestión de la RSC. Un ejemplo claro es el caso de las empresas del sector de transporte aéreo y ferrocarril donde 31 proyectos están destinados al

¹⁶ Según datos del Instituto Brasileño de Siderurgia (IBS, 2007), en el periodo comprendido entre los años 1994 y 2006, el sector siderúrgico hizo inversiones en la orden de US\$ 18,9 billones.

acompañamiento de la salud de sus empleados como, pilotos de aviones, conductores de camiones y trenes. Las consecuencias derivadas del estrés que pueden llegar a sufrir estos profesionales hace imprescindible proteger su salud para evitar bajas laborales que afecten tanto la propia empresa como al conjunto de la sociedad. Otro ejemplo es del sector de explotación de carreteras con 12 proyectos específicos de formación a los empleados en funciones operacionales, tales como la manipulación de productos peligrosos; prevención de accidentes del trabajo; atención al usuario en las carreteras; entrenamiento operacional en cuestiones de recaudación monetaria; atención pre-hospitalaria en caso de accidentes en carreteras, entre otros.

1.5 Conclusiones

En los últimos años, la responsabilidad social corporativa (RSC) ha evolucionado muy rápidamente en el universo empresarial brasileño. En sus inicios, la filantropía dio lugar a proyectos de voluntariado y a la inversión social en las comunidades del entorno empresarial. Más tarde, tomaron protagonismo la ética y la transparencia con los agentes interesados en la actividad empresarial. En definitiva, el objetivo era mostrar que la RSC es, en la práctica, sinónimo de buena gestión. En la actualidad, la mayor preocupación de las empresas surge en torno a la sostenibilidad. En definitiva, las cuestiones ambientales y sociales, que muchas veces fueron ignoradas por las organizaciones, son en la actualidad parte de sus estrategias. En todos los sectores empresariales analizados el debate se encuentra en cómo transformar la sostenibilidad en una oportunidad.

Como ya ha quedado señalado previamente, el objetivo de este trabajo es analizar los avances en responsabilidad social en Brasil, haciendo énfasis en el tipo de información presentada y el nivel de las inversiones realizadas durante el período 2003-2007. El análisis empírico está basado en el contenido de los informes de RSC publicados por un total de 48 empresas cotizadas en Bovespa, que apuestan e informan sobre sus actividades a favor de la RSC.

Los resultados del análisis empírico ponen de manifiesto que en el contexto empresarial actual en el que la RSC alcanza un creciente interés, está cambiando la forma en que las organizaciones empresariales desarrollan sus productos y se relacionan con el entorno. En concreto, en el área medioambiental las empresas de la muestra priorizan los "productos

responsables" y las tecnologías de producción "limpias" y con un impacto ambiental reducido. Asimismo, la gran mayoría adopta el discurso del "marketing responsable" y del "consumo consciente", desarrollando proyectos relacionados con el impacto de su actividad principal en la sociedad.

De acuerdo al contenido de los informes anuales analizados, las prioridades y desafíos estratégicos se relacionan con el desarrollo de los recursos humanos a través del desarrollo profesional; el aumento de la calidad de los procesos, productos y servicios; la inversión en innovación, la investigación y desarrollo; el crecimiento y expansión del negocio geográficamente y la reducción de costes. Para el desarrollo de estas estrategias las empresas son conscientes de la necesidad de invertir en la calidad de la atención al cliente, la educación, en las relaciones con proveedores y terceros, en la salud y seguridad de los empleados, así como en el análisis del riesgo socio-ambiental de las actividades de la empresa.

Finalmente, el análisis empírico también pone de manifiesto la falta de uniformidad en la presentación de los informes de RSC presentados por las empresas, debido a la ausencia de una estructura o un formato normalizado para su publicación. En este sentido, se pone de manifiesto la necesidad de potenciar un formato único de presentación de este tipo de informes. Los resultados de esta investigación confirman la necesidad de establecer unos patrones mínimos de presentación basados en los indicadores GRI (*Global Reporting Initiative*) que constituyen en el momento actual, el formato de presentación más completo de ese tipo de informes, adaptable a empresas de tamaños, países y sectores industriales diferentes.

Capítulo 2

Análisis del impacto de las inversiones en RSC y su comunicación en el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

RESUMEN

El objetivo del capítulo 2 es analizar el impacto de las inversiones en Responsabilidad Social Corporativa (RSC), así como su forma de comunicación, sobre el desempeño financiero de la empresa, sobre el valor de mercado y sobre la reputación corporativa. La gestión empresarial enfocada hacia la inversión social corporativa puede tener impacto en la rentabilidad económico-financiera de la empresa, así como en su valor de mercado y la propia reputación corporativa. Con este objetivo se desarrolla un análisis empírico utilizando como muestra 47 empresas que componen el índice de sostenibilidad empresarial (ISE) de Bovespa así como las empresas integrantes del proyecto de responsabilidad social (Em Boa Companhia¹⁷). Para el periodo comprendido entre 2003 y 2007 se analiza el impacto de la inversión en Responsabilidad Social Corporativa, así como su forma de divulgación, sobre la rentabilidad económica y financiera de la empresa, así como su valor de mercado y reputación corporativa. Los resultados del análisis empírico ponen de manifiesto que la inversión en RSC incide en la rentabilidad de la empresa y su valor de mercado. En cuanto a los formatos de divulgación, inciden en el valor de mercado de la empresa, así como en la reputación corporativa. Los resultados son consistentes con las hipótesis propuestas y los argumentos propuestos relativos a los beneficios de la inversión en RSC así como de una adecuada forma de comunicación

Palabras clave: Responsabilidad Social Corporativa. Inversión Social. Reputación corporativa, valor de mercado.

¹⁷ Lista de las empresas que invierten en RSC y que se adhirieron a la web En Buena Compañía de la Bovespa. <http://www.bmfbovespa.com.br/wrs/FormConsultaBusca.asp?Idioma=pt-br>

Análise do impacto dos investimentos em RSC e a sua forma de comunicação no desempenho financeiro, valor de mercado e reputação corporativa

RESUMO

O objetivo do capítulo 2 é analisar o impacto dos investimentos em Responsabilidade Social Corporativa (RSC), assim como sua forma de comunicação, sobre o desempenho financeiro da empresa, sobre o valor de mercado e sobre a reputação corporativa. A gestão empresarial voltada para o investimento social corporativo pode ser um indicativo de melhoria da rentabilidade econômico-financeira, valorização da empresa, assim como, o nível de reputação corporativa das empresas cotizadas na bolsa de valores do Brasil (Bovespa). A análise empírica esta baseada no conteúdo dos informes anuais de RSC publicados pelas empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e das empresas integrantes da lista que investe em responsabilidade social (Em Boa Companhia¹⁸), ambas da Bovespa. Para a coleta dos dados contábeis e de mercado de cada uma das empresas da amostra foi utilizada a base de dados Economática¹⁹. A amostra analisada esta composta por 218 observações referentes a 47 companhias cotizadas brasileiras para o período compreendido entre 2003 a 2007. Para analisar as relações entre as variáveis estudadas foram empregadas as técnica de correlação, t-test e Wicoxon, regressão linear e logística, com a utilização do programa *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 17.0. As evidencias empírica indicam que os investimentos em RSC têm incidência sobre o desempenho financeiro das empresas, e que, a forma de apresentação dos informes de RSC não incide na rentabilidade econômica da empresa. Entretanto, o impacto da RSC, assim como, sua forma de comunicação, incidem no valor de mercado da empresa, o que evidencia que o mercado valoriza a capacidade de investimento em RSC. Finalmente, a análise realizada sobre a reputação corporativa revela que a forma de divulgação incide de forma significativa

¹⁸Lista das empresas que investem em RSC e que aderiram ao site Em Boa Companhia da Bovespa. <http://www.bmfbovespa.com.br/wrs/FormConsultaBusca.asp?Idioma=pt-br>

¹⁹ A base de dados Economática, existente desde 1986, é um software que funciona como ferramenta para análise de investimento em ações. Possui uma sólida base de dados de empresas dos Estados Unidos, Brasil, Argentina, Chile, México, Peru, Colômbia e Venezuela, que vão de demonstrativos financeiros a cotações na bolsa de valores. Assim, o software permite que seus usuários obtenham informações a respeito de várias empresas e possibilita análises com base nos dados disponíveis. Dentre os usuários do software, encontram-se analistas de corretoras, universidades, bancos, fundações de previdência, áreas de relação com investidores e investidores particulares. Fonte: <http://www.economatica.com.br>

sobre a reputação da empresa. No entanto, a análise econométrica não evidencia que os investimentos em RSC incidem na reputação da empresa. Os resultados são consistentes com as hipóteses propostas e os argumentos propostos relativos aos benefícios do investimento em RSC, assim como, de uma adequada forma de comunicação.

Palavras chave: Responsabilidade Social Corporativa. Investimento Social. Reputação corporativa. Rentabilidade no mercado de capitais.

2.1 Efeitos dos investimentos em Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e o desenvolvimento do marketing social

Cada vez mais se identificam estudos interessados em averiguar a existência de benefícios empresariais a partir da gestão com foco na responsabilidade social e sua comunicação por meio do marketing social²⁰. Alguns estudos apresentam resultados favoráveis às empresas, como, por exemplo, a possibilidade de agregar valor a marca e fortalecer a imagem corporativa frente aos *stakeholders*²¹ (Agresti, 1990; Fombrun, Shanley, 1990; Maignan, Ralston, 2002).

Estudos confirmam que o desempenho corporativo é afetado por estratégias de gestão, tanto dentro, quanto fora do ambiente de mercado (Baron, 2000), assim como, pode ser afetado pela influência de grupos ativistas e pela existência de inúmeros meios de comunicação (Orlitzky et al., 2003). Portanto, pode-se esperar que iniciativas voltadas a desempenho social corporativa se tornem estratégias empresariais importantes (Orlitzky et al., 2003).

Para exemplificar alguns resultados favoráveis ao desenvolvimento da RSC, uma pesquisa realizada pela IBM, onde 75% dos profissionais entrevistados afirmaram que uma empresa com responsabilidade social e um plano de trabalho voluntário atrai e retém talentos.

²⁰Definição de marketing social, segundo Melo Neto (2000, p.35): *Uma modalidade de marketing promocional, que tem como objetivo divulgar as ações sociais de uma empresa de modo que ela obtenha a preferência dos consumidores, o respeito dos clientes, a admiração dos funcionários, a satisfação dos acionistas e o reconhecimento da comunidade.*

²¹ Grupos de interesse (livre tradução).

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

Em outra pesquisa feita por Mark Albion²² (You & Company, Boston, Estados Unidos, 1996), com um pouco mais de 2.000 alunos de MBA, constatou que 83% dos entrevistados afirmaram que ao decidir entre duas ofertas de emprego, com iguais condições, escolheriam a oferta da empresa que demonstrasse maior Responsabilidade Social (Ashley, 2005).

Entretanto, no momento em que a empresa deixar de cumprir com as suas obrigações sociais para com seus *stakeholders*, perderá seu capital relacionado a responsabilidade social, prejudicando sua credibilidade, sua imagem e ameaçando sua reputação corporativa. Internamente poderá ocorrer a degradação do clima organizacional, através da falta de motivação corporativa, do surgimento de conflitos, greves e paralisações e redução da produtividade. Externamente, podem ocorrer outros prejuízos, tais como, a queda no preço das ações e o afastamento dos investidores, disseminação de publicidade negativa, acusações de injustiça social, reclamações dos fornecedores e revendedores, queda nas vendas por enfraquecimento da marca, gastos extras com pagamento de multas e indenizações por passivo ambiental ou social e, até mesmo, risco de falência (Melo Neto, F. P. de., Froes, 1999).

Contudo, a propagação da RSC tem ocorrido entre as empresas por meio de certificações e premiações²³, bem como, através das divulgações por meio dos informes sociais anuais. Para a divulgação das ações sociais as empresas podem se valer de estratégias de marketing²⁴ para a consolidação da imagem institucional. Portanto, as empresas que praticam a Responsabilidade social se valem da divulgação dos informes anuais, como forma de comprovar, perante seus públicos relacionados, os impactos de suas atividades em nível

²² Mark Albion foi professor com PhD em Economia Empresarial pela Universidade de Harvard Business School, atualmente é autor e empresário da área social. Criou programas e eventos centrados em temas como responsabilidade social corporativa, empreendedorismo social, gestão empresarial social, desenvolvimento internacional, e sustentabilidade ambiental.

²³ Algumas das premiações e certificações mais cobiçadas: Selo Empresa Amiga da Criança, ISO 14000, AA1000, SA8000.

²⁴ Segundo Kotler (2000, p. 30) “*marketing é um processo social por meio do qual, pessoas e grupos de pessoas, obtêm aquilo de que necessitam e o que desejam com a criação, oferta e livre negociação de produtos e serviços de valor com outros*”, já Las Casas (1993) afirma que o marketing é uma área do conhecimento que engloba atividades direcionadas às relações de trocas, orientadas para a satisfação dos desejos e necessidades dos clientes, visando alcançar determinados objetivos de empresas ou indivíduos e considerando sempre o meio ambiente de atuação e o impacto destas relações com a sociedade.

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

social interno, externo e meio ambiental. Os informes anuais são utilizados como estratégia de marketing social, com o intuito de transmitir uma boa imagem institucional, podendo influenciar na decisão de compra dos produtos e serviços da empresa, e consequentemente, influenciar nas decisões de acionistas e investidores. Seguindo esse raciocínio, a empresa que cumpre seu papel social aumentaria sua capacidade de atrair uma maior quantidade de consumidores (Camargo, M. F. et al., 2001).

No caso específico do marketing vinculando a divulgação das ações sociais das empresas que praticam RSC pode-se classificar como marketing para causas sociais. O termo foi utilizado pela primeira vez por Thompson e Pringle (2000, p. 03), que, segundo os autores, *“pode ser definido como uma ferramenta estratégica de marketing e de posicionamento que associa uma empresa ou marca a uma questão ou causa social relevante, em benefício mútuo”*. Esta nova classificação de marketing, o “social”, vem tomando proporções cada vez maiores nos últimos anos e trazendo benefícios para as empresas que a praticam, assim como para a sociedade de modo geral. A empresa se beneficia, pois a imagem vinculada a uma causa social traz visibilidade perante seu público e mercado. De acordo com Melo Neto e Froes (2001, p.74) *“o verdadeiro marketing social atua fundamentalmente na comunicação com os funcionários e seus familiares, com ações que visam aumentar comprovadamente o seu bem-estar social e o da comunidade. Essas ações em médio e longo prazos garantem sustentabilidade, cidadania, solidariedade e coesão social (...) a empresa ganha produtividade, credibilidade, respeito, visibilidade e, sobretudo, vendas maiores.*

Existem várias formas de se utilizar o marketing social, que pode ser introduzido através da filantropia, das campanhas sociais, do patrocínio em programas sociais, do relacionamento com base em ações sociais, assim como, através da promoção social do produto e da marca (Melo Neto, F. P. de., Froes, 2001). Segundo Thompson e Pringle, (2000, p. 03), *“um programa de marketing para causas sociais pode ser desenvolvido por meio de uma aliança estratégica entre uma empresa e uma organização voluntária ou beneficente comprometida com a área de interesse social definida ou diretamente em benefício da causa em si”*.

Desde os anos 90 algumas pesquisas têm constatado que uma parte dos *stakeholders* apoia a iniciativa das empresas envolvidas com uma causa social, uma instituição ou algum projeto que a empresa tenha interesse em desenvolver. Muitos consumidores estariam,

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

inclusive, dispostos a pagar um preço mais elevado por um determinado produto vinculado a uma empresa que desenvolve uma causa social em detrimento de concorrentes que não tenham a mesma vinculação. Um exemplo claro é a pesquisa de Thompson e Pringle (2000), realizada em 1997, pela *Research International*, na Inglaterra, que assinala os seguintes resultados: 64% dos consumidores estão dispostos a pagar um pouco mais por um produto associado a uma causa social, dentre estes, 20% se dispõem a pagar até 10% a mais pela causa social e, 61% dos consumidores mudariam de empresa se a outra fosse associada a uma boa causa social.

Uma pesquisa mundial intitulada “*The Millennium Pool on Corporate Social Responsibility*”(1999) desenvolvida pela empresa *Envirovics International* (Canadá) em cooperação com as organizações *The Conference Board* (Estados Unidos) e *The Prince of Wales Business Leaders Forum* (Reino Unido), envolveu 25.000 entrevistas em 23 países sobre a RSC (Instituto Ethos, 2000). No Brasil essa pesquisa foi replicada pelo Instituto Ethos (2000) em parceria com o jornal Valor Econômico, por meio da empresa Indicador Opinião Pública/SP, e envolveu 1002 entrevistas em 10 cidades das principais áreas metropolitanas do Brasil. O objetivo da pesquisa foi obter maiores informações das percepções dos *stakeholders* sobre os aspectos ligados às ações de responsabilidade social das empresas. Conforme o relatório final do Instituto Ethos (2000), que consolidou as pesquisas internacionais, os principais resultados identificados foram: (a) 49% dos entrevistados consideram que o fator de maior influência na avaliação de uma empresa é a sua responsabilidade social, maior inclusive que a imagem, reputação da marca e desempenho financeiro; (b) Dois terços (2/3) dos entrevistados admiram empresas que contribuam com largas metas sociais e não fiquem restritas apenas a lucratividade, pagamento de tributos, criação de empregos e obediência a legislação; (c) 50% dos entrevistados dizem estar atentos ao comportamento social das empresas; e, (d) 25% dos consumidores dizem ter prestigiado ou boicotado empresas em função de sua atuação social.

Outra pesquisa realizada, no Brasil, pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2006), segundo a qual 90% das empresas pesquisadas afirmam que começaram a investir em ações sociais por acreditarem estar beneficiando a sua imagem institucional. A melhora da relação da empresa com a comunidade foi apontada por 74% das empresas como um motivo relevante para ações de Responsabilidade Social e 19% acreditam que ser

socialmente responsável incrementa a lucratividade.

Em definitivo, o marketing social é uma ferramenta de comunicação que surge a raiz do aumento do investimento em RSC e, que permite as empresas obter maiores benefícios derivados desse investimento. Os benefícios podem ser a melhora da imagem e prestígio da empresa, a diminuição de controles dos organismos reguladores, acrescentar valor a marca, promover estratégias, conferir vantagens competitivas diante dos concorrentes, gerar mídia espontânea, fidelizar clientes, solidificar o patrimônio, reter talentos profissionais e conquistar novos investidores (Fombrun, Shanley, 1990; Maignan, Ralston, 2002). Uma boa comunicação da RSC gera benefícios que acabam repercutindo na situação econômico-financeira da companhia. Portanto, o investimento em RSC precisa de um canal de comunicação com os *stakeholders*, para que a empresa possa obter o melhor rendimento possível desse investimento, pois, os benefícios chegarão por meio de uma melhora no nível de reputação corporativa²⁵, no valor de mercado da empresa ou na rentabilidade econômico-financeira corporativa.

Este trabalho se enquadra nesta última linha de investigação, e, embora não se aprofunde nas estratégias de comunicação e marketing social das empresas, busca analisar parcialmente o impacto da forma de comunicação. Em particular, analisa se a qualidade dos modelos de apresentação da informação sobre RSC afetam tanto à rentabilidade empresarial, como o valor de mercado da empresa e sua reputação corporativa.

Assim sendo, existe uma ampla literatura que analisa as relações entre o investimento em RSC e a melhoria do desempenho financeiro corporativo, assim como, a melhoria do valor de mercado da empresa (Krüger, 2009; Manescu, 2010), e a melhoria da reputação corporativa²⁶ (Freeman, 1984; Spitzack, 2009; Ricart et al., 2005). No entanto, muitos

²⁵ Algumas definições de Reputação corporativa: 1ª) É uma percepção social comum ou ainda um consenso sobre como a organização se comporta em dada situação (Bromley, 2002; Sandberg, 2002); 2ª) Reputação corporativa pode ser definida como os atributos organizacionais, criados ao longo do tempo, que refletem o modo pelo qual os *stakeholders* vêem a empresa como uma boa cidadã corporativa (Roberts, Dowling, 2002); 3ª) Reputação corporativa é um Ativo intangível com possibilidade de criação de valor para a empresa (Roberts, Dowling, 2002).

²⁶ Maignan e Ferrell (2004); Wood (1991); Waddock e Graves (1997); Swanson (1999); McWilliams e Siegel (2001); Barney (2002); Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003); Barnett e Salomon (2006); Wu (2006); Campbell (2007); Mackey et al. (2007); Fombrun e Shanley (1990); Maignan e Ralston (2002); Brammer e Pavelin (2006).

pesquisadores ainda firmam que há muito a ser realizado antes desta relação ser inteiramente compreendida (Wood, Jones, 1995; Griffin, Mahon J.F., 1997; Rowley, Berman, 2000; Margolis, Walsh, 2001), pois, persiste a impressão de que os resultados ainda não são conclusivos (Jones, C. Wicks, 1999; Donaldson, 1999; McWilliams, Siegel, 2001; Roman et al., 1999; Beurden, Gössling, 2008; Jamali, 2008).

Por certo, permanecem algumas lacunas na investigação da relação entre investimento social corporativo e desempenho financeiro corporativo que podem estar relacionadas ao engajamento dos pesquisadores em uma busca ineficaz por padrões causais (Wood, Jones, 1995; Ullmann, 1985), ou, pelas revisões teóricas que sugerem explicações conceituais para a existência de uma relação causal entre investimento social e desempenho financeiro, e que, não conseguem emitir respostas claras (Wood, Jones, 1995; Griffin, Mahon J.F., 1997; McWilliams, Siegel, 2001; Ullmann, 1985; Aupperle et al., 1985; Husted, 2000; Pava, Krausz, 1995; Wartick, Cochran, 1985). Além de algumas revisões anteriores terem negligenciado fatores de contingência (Ullmann, 1985), ou, erros de medição (Waddock, Graves, 1997), que possam explicar resultados contraditórios (Orlitzky et al., 2003). Já, para McWilliams e Siegel (2000), a grande quantidade de resultados contraditórios em pesquisas anteriores pode ser explicada pela falta do uso de determinadas variáveis como, por exemplo, pesquisa e desenvolvimento (R&D), que geraria um problema de má especificação.

Este estudo concentra-se no Brasil, um país destacado por sua forte aposta pelo investimento social, onde o desenvolvimento da RSC pode ser ainda maior do que em outros países, possivelmente em consequência das situações de desigualdade social encontrada e, da dificuldade do governo em promover o bem estar social das populações mais pobres (Hill & Knowlton Brasil, 2006b). Para tanto, este estudo utiliza uma amostra de 218 observações referentes a 47 companhias cotizadas brasileiras que praticam responsabilidade social, para o período compreendido entre 2003 a 2007. O estudo pretende confrontar a relação do impacto dos investimentos em RSC, assim como, sua forma de comunicação, sobre a melhoria do desempenho financeiro, sobre a valorização da empresa e, sobre a classificação da empresa em índices de reputação corporativa. Os resultados põem de manifesto que os investimentos em RSC melhoram o desempenho financeiro corporativo e impactam positivamente o valor da empresa no mercado acionário. Quanto à forma de divulgação da RSC, os resultados indicam que a grande maioria das empresas da amostra divulgam informações sobre RSC através de informes de qualidade superior e que uma adequada comunicação incide não

só no valor de mercado, como também na probabilidade de que as empresas melhorem sua reputação corporativa.

O capítulo está organizado da seguinte forma: a seção 2 aborda a literatura prévia, e as distintas linhas de investigação, a seção 3 aborda as hipóteses, a seção 4 aborda os modelos e a metodologia utilizada e a seção 5 aborda os resultados, finalizando com as conclusões.

2.2 Literatura previa

A prática da responsabilidade social corporativa (RSC) vem ganhando interesse de diversos públicos como a mídia, os governos, as empresas e os acadêmicos que estudam o tema na tentativa de confirmar uma possível relação entre a RSC e o desempenho corporativo (Campbell, 2004; Campbell, 2007). Essa prática, da RSC, é justificada pela relação que as empresas mantêm com a sociedade, entretanto, ainda existem dúvidas quanto aos reais efeitos do impacto financeiro que os investimentos em RSC possam causar as empresas (Russo, Fouts, 1997).

Nesse contexto, de certa forma, os investimentos em RSC não fazem parte dos custos de produção da empresa e, possivelmente, são prejudiciais à rentabilidade dos acionistas, dificultando sua legitimação (Murray, Montanari, 1986), assim como, a compreensão dos reais efeitos que a RSC poderia causar as corporações.

No entanto, apesar das dificuldades anteriormente expostas, algumas vantagens institucionais, como, por exemplo, uma maior valorização no mercado ou, a proteção em situações de crise, são alguns argumentos utilizados pelos defensores da prática da RSC (Fombrun, Gardberg, 2000; Dowling, 2004; Ferreira, 2006). Além desses argumentos, pode-se relacionar que existe a necessidade da empresa de institucionalizar sua posição na sociedade (Tolbert, Zucker, 1999), o que poderia ocorrer através das ações sociais, em que, a empresa assumiria uma função social na falha da intervenção governamental (Smith, 2003).

Nesse sentido, e do ponto de vista conceitual, a RSC é um conjunto de ações voluntárias que a empresa exerce a fim de promover melhorias das condições sociais e ambientais, como forma de responder a questões econômicas, técnicas e legais para realizar benefícios sociais e ambientais aliados aos ganhos financeiros (Campbell, 2007;

Aguilera, R. V. et al., 2007; Carroll, 1979; Mackey et al., 2007).

Para tanto, o desenvolvimento da RSC sustenta-se, fundamentalmente, em duas teorias, que são a teoria dos *stakeholders* e a teoria da legitimidade.

A teoria dos *stakeholders* tem como alicerce a relação da empresa com seus públicos de interesse²⁷ (Campbell, 2007; Barnett, Salomon, 2006; Clarkson, 1995), e analisa porque as empresas satisfazem aos interesses dos *stakeholders*, mesmo em prejuízo de seus interesses imediatos (Campbell, 2007). Ao mesmo tempo, demonstra como a RSC contribui para o fortalecimento da relação de confiança entre os *stakeholders*, utilizando a teoria para explicar que uma boa relação pode trazer ganhos financeiros para a empresa, através da redução de custos de transação, custos associados à produção e, até mesmo, redução de riscos (Barnett, Salomon, 2006; Barnett, 2007).

Já, a teoria da legitimidade, segundo Deegan (2002), se centra no tipo de informação que é divulgada e na mensagem que a empresa pretende transmitir, considerando a inter-relação entre as empresas e a sociedade em que atua. A divulgação de informação social e ambiental pode ser vista como uma técnica de legitimar a atividade da empresa, com o objetivo de evidenciar o que a empresa desempenha em matéria de proteção ambiental e apoio à sociedade. Para tanto, os relatórios contábeis e socioambientais têm sido o principal meio de comunicação das empresas na divulgação das informações indicativas da responsabilidade social desempenhada.

Para Wilmshurst e Frost (2000), a teoria da legitimidade se fundamenta na ideia de que as empresas devem conduzir suas atividades dentro de determinados limites tidos como aceitáveis pela comunidade em que estão inseridas. Assim, quando as atividades das empresas apresentarem certo risco de causar danos ao meio ambiente, os gestores devem resgatar sua reputação divulgando informações de natureza socioambiental, com o intuito de persuadir a sociedade de que suas atividades são aceitáveis.

²⁷ Empregados, colaboradores, concorrentes, organizações sindicais ou reguladoras, sociedade, governo, e acionistas.

Alguns estudos mais recentes sugerem que a RSC é um instrumento para aumentar a legitimidade da empresa frente a seus *stakeholders* e para desenvolver imagens positivas de responsabilidade social a fim de ajudar na reputação corporativa (Maignan, Ralston, 2002). De outro modo, a RSC é considerada como um somatório de ações para atender a seus diferentes *stakeholders*, de forma a promover o desenvolvimento sustentável, por meio de três dimensões: econômica, ambiental e social (Henderson, 2001; Henderson, 2001). Assim como, a RSC pode ser a forma como a empresa operacionaliza suas políticas e processos que afetam, tanto os seus *stakeholders*, como o meio ambiente (Waddock et al., 2002).

Apoiados nas duas teorias anteriormente comentadas e com base na ideia do marketing corporativo (Maignan, Ferrell, 2004), diversos estudos buscam analisar os efeitos dos investimentos em RSC sob diversos enfoques, como, por exemplo: sob o enfoque do desempenho financeiro corporativo²⁸ (Orlitzky et al., 2003; McWilliams, Siegel, 2001; Waddock, Graves, 1997; Campbell, 2007; Barnett, Salomon, 2006; Wood, 1991; Swanson, 1999; Barney, 2002; Wu, 2006); sob o enfoque do impacto no valor de mercado da empresa (Mackey et al., 2007); assim como, sob o enfoque da melhoria da reputação corporativa (Fombrun, Shanley, 1990; Maignan, Ralston, 2002; Brammer, Pavelin, 2006). Cada um desses enfoques apresentam suas características que serão abordadas nas epígrafes seguintes.

2.2.1 A RSC e o desempenho financeiro corporativo (*Financial performance*)

Há uma extensa literatura sobre a relação entre RSC e o desempenho financeiro, tanto em termos teóricos como do ponto de vista empírico. Segundo Freeman (1984), o desempenho social corporativa aumenta o desempenho financeiro em função da satisfação dos objetivos dos *stakeholders*, assim como, melhora a imagem pública e reputação da empresa (Waddock, Graves, 1997). Porém, outros estudos assinalam uma relação negativa, como, por exemplo, o estudo de Friedman (1962 e 1970), em que afirma que uma elevação na estrutura de custos da empresa, devido à RSC, pode reduzir a competitividade e, por conseguinte, reduzir o desempenho financeiro (Waddock, Graves, 1997).

²⁸ *Financial Performance.*

Estudos mais recentes confirmam uma relação positiva entre desempenho financeiro e desempenho socioambiental. Por exemplo, no trabalho publicado por Laan et.al. (2008), foram utilizados sete índices KLD²⁹ (público interno, clientes, investidores, comunidade, diversidade, meio ambiente e direitos humanos) como medidas de desempenho socioambiental e os indicadores financeiros ROA e lucro por ação, como medidas de desempenho financeiro. Os dados coletados compreendem ao período de 1997 a 2002, e os resultados indicam que investimentos realizados nas demandas sociais de *stakeholders* primários (empregados, consumidores e investidores) contribuem para melhorar o desempenho financeiro (Celliera, Cholleta, 2011).

No entanto, o estudo de Surroca et al. (2010), utiliza uma amostra com 599 empresas de 28 países, para examinar o efeito dos recursos intangíveis na medição da relação entre a responsabilidade social corporativa (RSC) e o desempenho financeiro (DF). O resultado indicou que não há relação direta entre RSC e DF, apenas uma relação indireta que se baseia no efeito de medição dos recursos intangíveis da empresa.

Apesar dos diversos estudos desenvolvidos com a finalidade de identificar a relação entre a RSC e desempenho financeiro corporativo, alguns se apresentaram inconclusivos ou até mesmo contraditórios por limitações teóricas e empíricas (Orlitzky et al., 2003; McWilliams, Siegel, 2001; Wu, 2006; Orlitzky, 2001; Orlitzky, 2005). Neste sentido, McWilliams e Siegel (2000) concluíram que os resultados conflitantes encontrados para medir esta relação, dificultam a escolha de uma direção definitiva para que os gestores interessados possam investir em práticas socialmente responsáveis. Outro problema encontrado é que os resultados dos estudos empíricos são difíceis de comparar diretamente, em função das variadas metodologias e dados utilizados (Allouche, Laroche, 2006). De certa forma, também é importante ressaltar que, do ponto de vista teórico, não há consenso na literatura a respeito da relação entre investimentos socioambientais e desempenho financeiro (Celliera, Cholleta, 2011), e que ainda há muito ser estudado antes desta relação ser plenamente compreendida (Wood, Jones, 1995; Griffin, Mahon J.F., 1997; Margolis, Walsh, 2003).

²⁹ Indicadores Kinder, Lydenburg, Domini (KLD) é um site de consulta para investidores e corretoras que disponibiliza índices de risco em carteira de ações, análise de desempenho e ferramentas de governança, entre outros (www.kld.com).

Entretanto, alguns estudos de meta-análise confirmam uma relação positiva entre a RSC e o desempenho financeiro corporativo. É o caso do estudo de Orlitzky et al. (2003), que utilizou a metodologia de meta-análise desenvolvida por Hunter e Schmidt (1990), para adicionar resultados de diversos estudos que relacionam a responsabilidade social, responsabilidade ambiental e o desempenho financeiro corporativo. Os autores concluem que tanto a prática da responsabilidade social quanto a ambiental estão associadas a um melhor desempenho financeiro. De forma similar ao estudo de Orlitzky et al. (2003), Margolis e Walsh (2003), realizam uma meta-análise de 127 estudos empíricos realizados entre 1972 e 2002 que tratam da relação entre desempenho social e desempenho financeiro corporativo, e concluem que o conjunto dos resultados sugere uma relação positiva.

Para medir o desempenho financeiro corporativo existem diferentes formas que, segundo Schuler e Cording (2006), normalmente estão relacionadas a fatores como lucratividade, valor de mercado ou crescimento da empresa. Logo, podem-se utilizar três indicadores distintos, como os indicadores contábeis, os indicadores de mercado e os indicadores de percepção (Dalton, D. R. et al., 1999). Os indicadores mais comumente utilizados são os contábeis, como, por exemplo, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), retorno sobre os ativos (ROA), retorno sobre as vendas, retorno dos acionistas, ganho por ação e retorno sobre os investimentos (ROI). Contudo, esses indicadores são frequentemente criticados por estarem sujeitos à manipulação ou, pela aplicação de diferentes critérios contábeis (Dalton, D. R. et al., 1999). Já, os indicadores de mercado são o alfa de Jensen, medidas de Treynor, índice Sharpe e Q de Tobin (King, Lenox, 2002), enquanto os indicadores de percepção são medidos através de questionamento realizado com perguntas subjetivas para cada empresa, através de enquetes.

No caso dos indicadores contábeis, os mais utilizados são as variáveis que refletem o desempenho financeiro cujos indicadores são publicados nos relatórios contábeis de balanço patrimonial e demonstrativo de resultado do período. As variáveis mais utilizadas são: retorno sobre os Ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre as vendas (ROS) (Waddock, Graves, 1997). Porém, existem críticas à utilização dos indicadores contábeis, pois as empresas adotam distintos procedimentos contábeis, o que pode criar uma distorção nos resultados. McGuire et. al. (1988), argumentam que os indicadores contábeis deveriam ser ajustados por alguma medida de risco e por características do setor da indústria. Outros estudos, no entanto, sugerem que o valor de mercado apresenta mais

desvantagens, pelo fato de refletir as expectativas futuras dos investidores em relação ao desempenho da empresa (Brealey, Myers, 2000). De todo modo, várias pesquisas foram realizadas utilizando-se tanto os indicadores contábeis quanto os indicadores de mercado como medidas de desempenho financeiro (Orellano, Quiota, 2011).

No Brasil alguns pesquisadores como Ashley (2002), Melo Neto e Froes (2001), Salotti e Yamamoto (2005), Cunha e Ribeiro (2008), entre outros, tem trabalhado a relação entre a RSC e o desempenho financeiro. Contudo, as conclusões dos diversos estudos prévios apresentam diferentes medidas para essa relação, o que justificaria a necessidade desse estudo na tentativa de se obter uma resposta mais consistente.

Este capítulo tem como primeiro objetivo, analisar o impacto dos investimentos em RSC, assim como, a forma de comunicação desta informação sobre o desempenho financeiro das empresas, medido através da sua rentabilidade econômico-financeira. Embora a literatura empírica tenha utilizado outras medidas de desempenho financeiro, para este estudo optou-se por utilizar ROA (retorno sobre o ativo) e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido). Justifica-se a escolha de ROA, por considerar um dos quocientes mais importantes da análise de balanços, porque demonstra o desempenho da empresa de uma forma global e representa o potencial de geração de lucros da empresa em relação aos investimentos totais. Assim como, justifica-se a escolha de ROE, por considerar o principal quociente de rentabilidade utilizado pelos analistas, e por representar a medida geral de desempenho da empresa, pois, demonstra a rentabilidade em torno dos recursos dos acionistas em relação aos recursos totais da empresa.

2.2.2 A RSC e o valor de mercado da empresa

Junto à análise do impacto sobre o desempenho financeiro existe outra linha de investigação que analisa como a RSC afeta o valor de mercado da empresa (Mackey et al., 2007). Nesse sentido, Jensen (2001), em seu estudo indica que o bem-estar social é alcançado quando as empresas maximizam seu próprio valor. O autor descreve uma posição conciliadora em que a maximização do valor de mercado da empresa no longo prazo, acontece em função do atendimento das expectativas dos *stakeholders*.

De forma similar, Chauvin e Hirschey (1994) sustentam que a ação filantrópica³⁰, tem um efeito positivo no valor de mercado das empresas. Os investidores são mais propensos a confiar seus recursos a empresas que usufruem de uma reputação superior, em função dos menores riscos percebidos e das oportunidades potenciais de *marketing* criadas. Consequentemente, as empresas estão respondendo aos anseios dos *stakeholders* em lidar somente com empresas que adotam uma boa imagem e filantropia (Machado Filho, C. A. P., 2002).

Além da boa imagem e filantropia, a percepção de que as ações sociais influenciam o valor da empresa se deve, em grande parte, ao fato de que tais ações normalmente valorizam os ativos intangíveis. Por exemplo, o relatório do *United Nations Global Compact* (2004) defende esse argumento lembrando que os ativos intangíveis, incluindo reputação e marca, muitas vezes chegam a representar dois terços do valor de mercado das empresas listadas. Outro exemplo é o estudo da *Global Environmental Management Initiative - Gemi* (2004), que chega a conclusões semelhantes, constatando que: 1) 50% a 90% do valor de mercado das empresas podem ser atribuídos a ativos intangíveis; 2) 35% das decisões de alocação de portfólio dos investidores institucionais são baseadas em ativos intangíveis como o desempenho social; e 3) 81% dos 500 maiores executivos globais colocam questões sociais entre os 10 principais fatores que norteiam seus negócios na criação de valor (Miranda e Amaral, 2011).

Analisando outros aspectos da valorização da empresa, pode-se mencionar um estudo realizado pela *Southwestern Louisiana – The Effect of Published Reports on Ethical Conduct on Stock Prices* – (BSR, 2000), que analisou o preço as ações das empresas frente à publicidade adversa de comportamentos não éticos de empresas. O resultado demonstrou que houve um impacto negativo no preço das ações por um período de 6 meses. Outra evidência, destacada por Safatle (2000), comparou os índices *Dow Jones Global* e *Dow Jones Sustainability Group Index*³¹, formado por ações de empresas classificadas como socialmente responsáveis da Bolsa de Nova York. O estudo analisou os dois índices durante o período de

³⁰ Forma de ação social e RSC.

³¹ O índice Dow Jones Sustainability foi criado pela Dow Jones & Company e pelo Sustainability Asset Management Group (SAM), da Suíça, e os critérios para o enquadramento das empresas levam em conta aspectos ecológicos, sociais e econômicos, com equilíbrio entre estes.

1994 a 2000, a partir de uma base 100 empresas em 1994, em que o índice *Dow Jones Global* atinge o patamar de 248 contra cerca de 300 do índice *Dow Jones Sustainability*.

Este capítulo tem como segundo objetivo analisar o impacto dos investimentos em RSC, e sua forma de comunicação, na valorização da empresa no mercado, identificando possível elevação ou redução desse valor. É fundamental encontrar evidências empíricas que possam sustentar a alegação teórica dos autores que defendem a prática da responsabilidade social, de que o investimento social corporativo contempla a desempenho da empresa e melhora o seu posicionamento no mercado (Ashley, 2005; Wood, Jones, 1995; Carroll, 1979; Wood, 1991; Ashley, P. A. et al., 2002; Carroll, 1991; Carroll, 1999). Logo, para medir o valor de mercado utilizou-se a variável MKTV (*Market value of equity*) que representa o valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro de cada ano, multiplicada pela quantidade total de ações da empresa.

2.2.3 A RSC e a reputação corporativa

Além da análise do impacto da RSC sobre o valor de mercado da empresa, existe outra linha de investigação que analisa como a RSC afeta a reputação corporativa. Para tanto, essa epígrafe busca destacar a relação entre a RSC e reputação corporativa, considerando que uma conduta socialmente responsável compõe o capital social reputacional das empresas.

Alguns estudos desde o final da década de sessenta desenvolvem metodologias para a mensuração da reputação corporativa, como, por exemplo, os estudos de Kunzel e Berry (1968), Kennedy (1977), Barich e Kotler (1991), LeBlank e Nguyen (1996), Brown e Dacin (1997), Gaines-Ross (1997), Saxton (1998), Caruana e Chicorp (2000), Chen (2001), Dowling (2001), Lemmick et al. (2002), Sabate e Puente (2003), Schwaiger (2004) e Helm (2005). Apesar da grande quantidade de estudos, a reputação corporativa ainda não possui um consenso com relação à precisão conceitual, embora esses estudos apresentem características vantajosas como a distinção corporativa, solidificação de posição estratégica, e a proteção contra problemas de ordem pública (Fombrun, Gardberg, 2000; Dowling, 2004; Godfrey, 2005; Porter, Kramer, 2002; Gardberg, Fombrun, 2006). No entanto, vale lembrar, que a reputação corporativa não acontece apenas pela prática da responsabilidade social (Fombrun, Gardberg, 2000).

Neste sentido, justifica analisar como as ações sociais corporativas impactam a

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

comunidade local, na conquista da confiabilidade e, conseqüentemente, na obtenção de uma reputação de caráter positivo. Assim, o terceiro objetivo desse capítulo é analisar se os investimentos em RSC influenciam na melhoria da reputação corporativa, tendo em vista a comunicação empresarial através do marketing social e, considerando que uma conduta socialmente responsável compõe o capital social reputacional da empresa. Logo, para medir a reputação corporativa das empresas utilizou-se uma *dummy*, denominada de REPCORP, que representa reputação corporativa, medida através da participação das empresas em premiações e classificações anuais de percepção de reputação, em organismos relacionados ao tema da responsabilidade socioambiental.

A epígrafe seguinte descreve as três hipóteses relacionadas com os objetivos acima descritos.

2.3. Hipóteses

O presente estudo propõe analisar basicamente três hipóteses que se relacionam com os objetivos citados anteriormente e descritas a seguir. Primeiramente, analisar se os investimentos em RSC, assim como, uma boa comunicação desses, melhoram o desempenho financeiro corporativo; a seguir, analisar se os investimentos em RSC, assim como, uma boa comunicação desses, tem impacto positivo na valorização da empresa no mercado; e, finalmente, analisar se o impacto dos investimentos em RSC, assim como, uma boa comunicação desses, afetam positivamente a reputação corporativa.

As variáveis dependentes que serão utilizadas nas análises são descritas brevemente a continuação e, sua forma de medição especifica-se mais adiante na seção dedicada à metodologia. A primeira variável a ser estudada é DF, que representa o desempenho financeiro corporativo, calculado através do retorno sobre o ativo (ROA), e do **retorno sobre o Patrimônio** líquido (ROE). A segunda variável é MKTV, que representa o valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro de cada ano e, multiplicada pela quantidade total de ações da empresa. E, finalmente, a terceira variável é REPCORP que representa reputação corporativa, uma *dummy*, medida através da participação das empresas em premiações e classificações anuais de percepção de reputação por organismos relacionados ao tema da responsabilidade

socioambiental³².

Para analisar se os investimentos em RSC melhoram o desempenho financeiro corporativo, alguns estudos de meta-análise³³ confirmam uma relação positiva entre a RSC e o desempenho financeiro corporativo. É o caso do estudo de Orlitzky et al. (2003), que aplicou a meta-análise baseada em 52 estudos, produzindo uma amostra total de 33.878 observações, que relacionam a responsabilidade social, responsabilidade ambiental e o desempenho financeiro corporativo. Os autores concluíram que, tanto a prática da responsabilidade social quanto a prática responsabilidade ambiental estão associadas a um melhor desempenho financeiro. Em outro estudo, Surroca et al. (2010), utilizaram meta-análise para examinar os efeitos dos recursos intangíveis em um banco de dados de 599 empresas de 28 países. Os resultados indicaram que não há relação direta entre responsabilidade corporativa e desempenho financeiro, apenas uma relação indireta que se baseia no efeito de mediação de recursos intangíveis de uma empresa. De forma similar, a meta-análise de Margolis e Walsh (2003), conclui que as evidências empíricas existentes suportam uma modesta associação positiva entre desempenho financeiro e desempenho social corporativo. Deste modo, muitos pesquisadores afirmam, no entanto, que há muito a ser realizado antes desta relação ser plenamente compreendida (Wood, Jones, 1995; Griffin, Mahon J.F., 1997; Rowley, Berman, 2000; Margolis, Walsh, 2003).

Assim, com base na literatura prévia se formula a seguintes hipóteses:

Hipótese 1a: Os investimentos em RSC melhoram o desempenho financeiro corporativo

³² Medidas de percepção de reputação (Premiações: Modelo de RSC e Sustentabilidade; Melhores empresas por setor; Melhores Empresas para trabalhar; Jornal Diário do Comércio e Indústria – As Empresas Mais Admiradas; Prêmio anual do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); Classificações: Benchmarking Ambiental: Ranking Benchmarking das instituições reconhecidas como detentoras das melhores práticas socioambientais; Classificação de adesão voluntária no Índice diferenciado de Governança Corporativa da Bovespa).

³³ A Meta-análise provou ser uma técnica útil em muitas áreas importantes em que vários estudos individuais têm produzido resultados inconclusivos ou conflitantes (Damanpour, 1991; Datta et al., 1992; Gooding, Wagner, 1985; Schwenk, 1989; Hedges, 1987; Rosenthal, DiMatteo, 2001), pela sua capacidade de síntese de informação de muitos estudos de investigação, e por analisar as diferenças metodológicas dos resultados desses estudos, permitindo propor padrões que justifiquem as diferenças encontradas.

Hipótese 1b: Uma boa comunicação dos investimentos em RSC melhora o desempenho financeiro corporativo.

Conforme identificado na literatura prévia alguns estudos foram desenvolvidos no sentido de analisar como a RSC afeta o valor de mercado da empresa (Mackey et al., 2007). Nesse sentido, Jensen (2001), em seu estudo indica que o bem-estar social é alcançado quando as empresas maximizam seu próprio valor. O autor descreve uma posição conciliadora em que a maximização do valor de mercado da empresa, no longo prazo, acontece em função do atendimento das expectativas dos *stakeholders*.

Já, Chauvin e Hirschey (1994), sustentam que a filantropia, tem um efeito positivo no valor de mercado das empresas, pois, os investidores tendem a confiar seus recursos a empresas detentoras de reputação superior, pela redução de riscos e aumento das oportunidades de marketing. Além da filantropia e da reputação, a percepção de que as ações sociais influenciam o valor da empresa se deve a valorização dos ativos intangíveis incluindo reputação e marca que, muitas vezes, chegam a representar dois terços do valor de mercado das empresas (*United Nations Global Compact*, 2004). Em outro estudo, da *Global Environmental Management Initiative - Gemi* (2004), as conclusões são semelhantes: 50% a 90% do valor de mercado das empresas podem ser atribuídos a ativos intangíveis; 35% das decisões de alocação dos investidores institucionais são baseadas em ativos intangíveis como o desempenho social; e 81% dos 500 maiores executivos globais colocam questões sociais entre os 10 principais fatores que norteiam seus negócios na criação de valor (Miranda e Amaral, 2011).

Deste modo, com a finalidade de encontrar evidências empíricas que possam sustentar a argumentação dos autores que defendem a prática da responsabilidade social (Ashley, 2005; Wood, Jones, 1995; Jones, C. Wicks, 1999; Carroll, 1979; Wood, 1991; Ashley, P. A. et al., 2002; Carroll, 1991; Carroll, 1999), de que o investimento social corporativo agrega valor à empresa e melhora o seu desempenho no mercado, se formula a seguintes hipóteses:

Hipótese 2a: Os investimentos em RSC tem impacto positivo na valorização da empresa no mercado.

Hipótese 2b: Uma boa comunicação dos investimentos em RSC tem impacto positivo

na valorização da empresa no mercado.

Alguns estudos argumentam que a prática da RSC pode causar impacto sobre a reputação corporativa, considerando que uma conduta socialmente responsável compõe o capital social reputacional das empresas. Para Dowling (2004), a reputação corporativa é o reflexo da imagem transmitida aos *stakeholders*. Sendo assim, a boa reputação promove credibilidade, enquanto a má credibilidade prejudica a imagem institucional. Sob este ponto de vista, a reputação corporativa pode proporcionar um efeito em que as novas características de uma empresa sejam consideradas como melhores ou piores do que realmente são (Dowling, 2004). A boa reputação além de agregar valor da empresa, torna-se uma vantagem competitiva e, garante sua sobrevivência, estabilidade e competitividade futuras (Scott, Walsham, 2005). Embora a reputação proporcione uma proteção para a empresa, ela leva tempo para ser criada, não pode ser adquirida e é facilmente danificada (Scott, Walsham, 2005).

Apesar da reputação corporativa não ser um assunto novo, atualmente tomou grande importância, em função do surgimento de novos mercados emergentes e de uma competição cada vez mais acirrada entre as empresas no intuito de alcançar um espaço privilegiado no mercado. Com isso, vários estudos apresentam vantagens relacionadas a uma boa reputação corporativa como, por exemplo, distinção corporativa, solidificação de posições estratégicas e, até mesmo, proteção contra problemas de ordem pública (Fombrun, Gardberg, 2000; Dowling, 2004; Godfrey, 2005; Porter, Kramer, 2002; Gardberg, Fombrun, 2006).

Com base na análise de estudos prévios, será investigada a relação entre os investimentos em RSC e seus possíveis reflexos positivos sobre a reputação corporativa. Para tanto, segue abaixo a hipóteses a ser testadas:

Hipótese 3a: Os investimentos em RSC afetam positivamente a reputação corporativa.

Hipótese 3b: Uma boa comunicação dos investimentos em RSC afeta positivamente a reputação corporativa.

2.4 Metodología

2.4.1 Amostra, modelos e definição das variáveis

O presente estudo tem como objetivos analisar se os investimentos em RSC, assim como, uma boa comunicação desses, (a) melhoram o desempenho financeiro corporativo, (b) tem impacto positivo na valorização da empresa no mercado e, (c) se afetam positivamente a reputação corporativa.

A amostra estudada esta fundamentada em 218 observações de 47 empresas brasileiras listadas na Bovespa durante o período compreendido entre os anos 2003 a 2007. As empresas integrantes da amostra fazem parte de duas categorias de listagens da Bovespa, a primeira da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE³⁴), e a segunda do segmento especial de listagem em níveis diferenciados de governança corporativa de adesão voluntária.

As variáveis dependentes definidas para os três modelos de análise de dados são:

(1) DF, variável dependente que representa o desempenho financeiro da empresa calculado através das variáveis: ROA (*Return on assets*) e ROE (*Return on equity*). Onde, ROA representa a taxa de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu ativo total de cada exercício financeiro e, ROE representa a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, calculado através da razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido de cada exercício financeiro;

(2) MKTV, variável dependente que representa o valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro de cada ano, multiplicada pela quantidade total de ações da empresa; e,

³⁴ Considerou-se na pesquisa a data de início da aplicação do índice ISE em Dezembro de 2005 (ano de lançamento do índice) até dezembro de 2007.

(3) REPCORP, variável dependente que representa reputação corporativa, medida através da participação das empresas em premiações e classificações anuais de percepção de reputação de organismos relacionados ao tema da responsabilidade socioambiental.³⁵

Os fatores analisados como determinantes das variáveis e relacionados com as 3 hipóteses contrastadas são os seguintes: INVRSC (investimento totais em RSC, interno, externo e ambiental); MODELO (modelo de divulgação da RSC); SECTPUBLICO (ações de propriedade do setor público, empresas estatais); LEVERAGE (Grau de endividamento da empresa); TA (Total dos Ativos); SETOR (setores mais relevantes da amostra); EARNINGS (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização); e, BVE (valor contábil do patrimônio líquido = *Book Value of Equity*).

Para o presente estudo utilizou-se as técnicas estatísticas de correlação, regressão linear, regressão múltipla e regressão logística, assim como, teste de comparação de médias. Para tanto, utilizou-se o programa estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 17.0.

Para testar empiricamente as três hipóteses deste estudo se desenvolveram os seguintes modelos:

MODELO 1: O impacto da RSC no desempenho financeiro corporativo (DF)

Para analisar o impacto dos investimentos em RSC das empresas da amostra sobre o desempenho financeiro corporativo serão utilizadas as variáveis ROA (*Return on assets*) e ROE (*Return on equity*). Para tanto, será utilizado o seguinte modelo, com o objetivo de contrastar a hipótese selecionada:

$$DF_{dit} = \beta_0 + \beta_1 INVRSC_{it} + \beta_2 MODELO_{it} + \beta_3 SECTPUBLICO_{it} + \beta_4 LEVERAGE_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 SETOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

³⁵ Medidas de percepção de reputação (Premiações: Modelo de RSC e Sustentabilidade; Melhores empresas por setor; Melhores Empresas para trabalhar; As Empresas Mais Admiradas (Jornal Diário do Comércio e Indústria); Prêmio anual do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); Classificações: Benchmarking Ambiental: Ranking Benchmarking das instituições reconhecidas como detentoras das melhores práticas socioambientais; Índice de Governança Corporativa da Bovespa).

Onde:

DF = Variável dependente que representa o desempenho financeiro da empresa, medida através das variáveis ROA (*Return on assets*) e ROE (*Return on equity*). Onde, ROA representa a taxa de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e o ativo total de cada exercício financeiro e, ROE representa a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, calculado através da razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido de cada exercício financeiro.

Na continuação se descreve a forma de medição das variáveis independentes:

INVRSC = Total dos investimentos em RSC da empresa;

MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)];

SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público (empresas estatais) e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado.

LEVERAGE = Grau de endividamento da empresa, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Total dos Ativos, relativo ao saldo final das contas do demonstrativo de resultados;

TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos;

SETOR = Esta composto por quatro *dummies* que representam os setores da amostra cuja concentração de empresas é maior (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia).

Para ajustar possíveis problemas de escala relacionados a resultados que possam prejudicar as conclusões do presente trabalho, optou-se por dividir as variáveis contínuas pelo valor do Total dos Ativos ao final do exercício financeiro³⁶. No caso do modelo 1 a variável em questão é INVRSC. De forma similar, a variável TA, que representa o tamanho da empresa, esta medida pelo seu logaritmo.

MODELO 2: O impacto da RSC no valor de mercado da empresa

Para analisar a influência dos investimentos em RSC das empresas da amostra e sua comunicação, sobre o variável valor de mercado da empresa (MKTV). Para tanto, será utilizado o seguinte modelo, com o objetivo de contrastar a hipótese selecionada:

$$MKTV_{dit} = \beta_0 + \beta_1 EARNINGS_{it} + \beta_2 BVE_{it} + \beta_3 INVRSC_{it} + \beta_4 MODELO_{it} + \beta_5 SECTPUBICO_{it} + \beta_6 SETOR_{it} + \beta_7 TA_{it} + \varepsilon_{it}$$

(2)

Onde:

MKTV = Valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro de cada ano, multiplicada pela quantidade total de ações;

Na continuação se descreve a forma de medição das variáveis independentes:

EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício financeiro da empresa;

BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos;

INVRSC = Total dos investimentos em RSC;

³⁶ Tal e como se evidencia na literatura empírica (Basu, 1995; Basu, 1997; Christie, 1987) há outras formas de se controlar por escala como: Por exemplo, através da variável MKTV ou através do número de ações da empresa. No entanto, ao controlar por escala se costuma utilizar os dados calculados em forma de (t-1), o que ocasionaria a perda de observações, por esse motivo, optou-se por não utilizar esse método. Também, não foi possível utilizar o número de ações da empresa, porque, esse dado não esta disponível na base de dados Económica.

MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)];

SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado;

SETOR = Esta composto por quatro *dummies* que representam os setores da amostra cuja concentração de empresas é maior (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia).

TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos;

Para ajustar possíveis problemas de escala, no caso do modelo 2, as variáveis divididas pelo valor Total dos Ativos (TA) ao final do exercício financeiro, são MKTV, EARNINGS³⁷, BVE e INVRSC. De forma similar, a variável TA, que representa o tamanho da empresa, esta medido pelo seu logaritmo.

MODELO 3: O impacto da RSC na reputação corporativa

Para analisar o impacto dos investimentos em RSC das empresas da amostra sobre a variável reputação corporativa (REPCORP), será utilizado o seguinte modelo, com o objetivo de contrastar as hipóteses selecionadas:

$$\begin{aligned} REPCORP_{dit} = & \beta_0 + \beta_1 EARNINGS_{it} + \beta_2 BVE_{it} + \beta_3 INVRSC_{it} \\ & + \beta_4 MODELO_{it} + \beta_5 SECTPUBLICO_{it} + \beta_6 SETOR_{it} + \beta_7 TA_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \tag{3}$$

³⁷ Como EARNINGS está dividido por TA (Total dos Ativos), realmente representa ROA.

Onde:

REPCORP = Variável dependente que representa reputação corporativa, medido através de *dummy* em que se atribui “1” para as empresas incluídas em premiações e classificações de percepção de reputação socioambiental e “0” para empresas não incluídas³⁸;

Na sequência se descreve a forma de medição das variáveis independentes:

EARNINGS = Lucro Líquido, traduz o resultado final do exercício financeiro da empresa;

BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos;

INVRSC = Total dos investimentos em RSC;

MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)];

SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado;

SETOR = Esta composto por quatro *dummies* que representam os setores da amostra cuja concentração de empresas é maior (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia).

TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos;

³⁸ Medidas de percepção de reputação (Premiações: Modelo de RSC e Sustentabilidade; Melhores empresas por setor; Melhores Empresas para trabalhar; As Empresas Mais Admiradas (Jornal Diário do Comércio e Indústria); Prêmio anual do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); Classificações: Benchmarking Ambiental: Ranking Benchmarking das instituições reconhecidas como detentoras das melhores práticas socioambientais; Índice de Governança Corporativa da Bovespa).

Para ajustar possíveis problemas de escala, no caso do modelo 2, as variáveis divididas pelo valor Total dos Ativos (TA) ao final do exercício financeiro, são MKTV, EARNINGS³⁹, BVE e INVRSC. De forma similar, a variável TA, que representa o tamanho da empresa, esta medido pelo seu logaritmo.

2.5 Análise dos resultados

2.5.1 Análise descritiva das variáveis dependentes e independentes dos modelos

A tabela 2.1 apresenta a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes, utilizadas na análise empírica: índice de retorno sobre o ativo (ROA), índice de retorno sobre o Patrimônio líquido (ROE), valor de mercado da empresa (MKTV); *dummy* da reputação corporativa (REPCORP); logaritmo do total do ativo (TA); investimentos em RSC (internos, externos e ambientais) (INVRSC); modelo de divulgação da RSC (MODELO); *dummy* por setor público (empresas estatais) (SECTPUBLICO); grau de endividamento (LEVERAGE); lucro líquido (EARNINGS); valor contábil do patrimônio (BVE); e, *dummy* dos setores mais relevantes (SETOR).

A respeito das variáveis dependentes na tabela 2.1 observa-se que o retorno sobre os ativos tem média de 0,07, com índice mínimo de -0,07 e máximo de 0,30, o que identifica uma média alta para as empresa da amostra. De forma similar, o retorno sobre o patrimônio líquido apresenta 0,24 de média, com mínimo de -0,14 e máximo de 4,15. Para o valor de mercado das empresas o índice médio é 1,04, sendo o mínimo 0,06 e o máximo 8,30. Já, para a variável que mede a reputação corporativa, 30% das empresas da amostra estão incluídas em premiações e classificações de percepção da reputação socioambiental.

Para as variáveis independentes na tabela 2.1 observa-se que a representativa do tamanho da empresa apresenta uma média de 6,54 que, de acordo com os patamares mínimos e máximos, confirma que a grande maioria das empresas é de grande porte. Os investimentos

³⁹ Como EARNINGS está dividido por TA (Total dos Ativos), realmente representa ROA.

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

em RSC alcançam uma média de 16% dos valores dos ativos, chegando o máximo (1,77) a ser muito superior a média.

Tabela 2.1: Estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes

Variáveis	N	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo
ROA/EARNINGS ⁴⁰	218	0,07	0,06	0,06	-0,07	0,30
ROE	218	0,24	0,20	0,32	-0,14	4,15
MKTV	218	1,04	0,72	1,16	0,06	8,30
REPCORP	218	0,30	0,00	0,46	0	1
TA	218	6,54	6,44	0,73	4,78	8,31
INVRSC	218	0,16	0,09	0,23	0,00	1,77
MODELO	218	3,11	3,00	0,69	1	4
SECTPUBLICO	218	0,16	0,00	0,37	0	1
LEVERAGE	218	0,60	0,59	0,12	0,30	0,98
BVE	218	0,35	0,36	0,15	0,02	0,70
Setor Elétrico	218	0,21	0,00	0,41	0	1
Setor Financeiro	218	0,11	0,00	0,32	0	1
Setor Papeleiro	218	0,09	0,00	0,29	0	1
Setor Metalúrgico	218	0,09	0,00	0,28	0	1

Nota: ROA/EARNINGS = Retorno sobre o Ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e o ativo total ao final do exercício. Como EARNINGS está dividido por TA (Total dos Ativos), realmente representa o ROA de cada empresa, pois é o Lucro líquido escalado pelo valor dos Ativos totais ao final do exercício; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido, calculado através da razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido; MKTV = Valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro, multiplicada pela quantidade total de ações da empresa; REPCORP = *Dummy* de reputação corporativa, em que se atribui “1” para as empresas incluídas em premiações e classificações de percepção de reputação socioambiental (vide nota de rodapé 14), e “0” para empresas não incluídas; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummys* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos.

A variável modelo de divulgação apresenta uma média de 3,11 (na escala de 1 a 4), considerando que os modelos estão escalonados em 4 tipos por ordem crescente de qualidade⁴¹, o que significa que a grande maioria dos modelos de divulgações estão relacionados aos modelos com maior qualidade de divulgação de informações. Quanto a

⁴⁰ Como EARNINGS está dividido por TA (Total dos Ativos), realmente representa ROA de cada empresa, pois é o Lucro líquido escalado pelo valor dos Ativos Totais ao final do exercício.

⁴¹ [(1) ações de RSC, (2) relatórios próprios, (3) relatórios Ibase e (4) relatórios GRI].

variável que representa a concentração de propriedade em empresas estatais, pode-se dizer que 16% das empresas da amostra fazem parte deste grupo. O grau de endividamento das empresas da amostra é de 60% em média, o que significa que a grande maioria das empresas apresenta alto grau de endividamento. As variáveis representativas dos setores mais relevantes da amostra demonstram um total de 50% do total da amostra, onde: setor elétrico representa 21 %, setor financeiro representa 11 %, setor de papel e celulose representa 9% e, setor de siderurgia e metalurgia representa 9 %.

2.5.2 Teste de comparação de médias

Existem dois tipos de testes de comparação de médias: paramétricos e não paramétricos. Os paramétricos, também chamados de teste T-student (T-test), são testes em que a distribuição das variáveis deve assemelhar-se a uma distribuição normal (contínua) e a variância assumida é homogênea. Nesse teste o tipo de variável usada é de intervalo ou rácio, a relação entre os dados é independente e a medida de localização central é a média.

Quando não se pode pressupor a normalidade da amostra recorre-se aos testes não paramétricos. Os testes não paramétricos, também chamados de Wilcoxon, são testes usados quando a amostra tem uma distribuição que não é normal ou, quando as amostras são pequenas ou, também, quando se opta por conclusões mais conservadoras. Esse teste apresenta qualquer distribuição, assume qualquer variância e, o tipo de variável usada é a ordinal ou nominal. A relação entre os dados pode ser qualquer uma e a medida de localização central é a mediana.

Portanto, nas tabelas 2.2, 2.3, 2.4 e 2.5 foram realizados os T-test com a finalidade de comparar as diferenças nas médias, assim como, o teste de Wilcoxon com a finalidade de comparar as diferenças nas medianas, das variáveis explicativas para duas amostras independentes que foram geradas em relação ao valor médio das variáveis ROA, ROE, MKTV e REPCORP.

A tabela 2.2 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que compara a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente ROA.

Tabela 2.2: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente ROA

Variáveis	Estadísticos de grupo			T-test		Wilcoxon	
	ROA	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
INVRSC	>= ,07	100	0,2213	3,624	,000	-6,064 ^b	,000
	< ,07	118	0,1061				
MODELO	>= ,07	100	3,2300	2,466	,014	-12,801 ^b	,000
	< ,07	118	3,0000				
SECTPUBLICO	>= ,07	100	0,1400	-,758	,449	-4,985 ^c	,000
	< ,07	118	0,1780				
LEVERAGE	>= ,07	100	0,5698	-3,663	,000	-12,801 ^b	,000
	< ,07	118	0,6277				
TA	>= ,07	100	6,4363	-1,969	,050	-12,801 ^b	,000
	< ,07	118	6,6261				
Setor Elétrico	>= ,07	100	0,1900	-,697	,486	-2,949 ^c	,003
	< ,07	118	0,2288				
Setor Financeiro	>= ,07	100	0,0000	-5,608	,000	-7,055 ^c	,000
	< ,07	118	0,2119				
Setor Papeleiro	>= ,07	100	0,1200	1,302	,194	-8,036 ^c	,000
	< ,07	118	0,0678				
Setor Metalúrgico	>= ,07	100	0,1400	2,469	,015	-8,231 ^c	,000
	< ,07	118	0,0424				

INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos. ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Na tabela 2.2 os resultados do T-test, que compara as médias das variáveis para as duas amostras independentes em relação a variável dependente ROA, revelam diferenças significativas entre as duas subamostras para as variáveis explicativas em relação ao investimento em RSC e sua forma de divulgação. Portanto, pode-se observar que as empresas com um maior desempenho financeiro apresentam um nível de investimento em RSC significativamente superior às empresas da amostra com um ROA inferior à média. Concretamente, os investimentos em RSC no primeiro grupo são superiores a 22% dos ativos, frente a 10% das empresas que apresentam um desempenho financeiro inferior à média.

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

Em relação ao modelo de divulgação de informações sobre RSC também se pode observar diferenças estatisticamente significativas. A tipologia do modelo apresentado é superior para aquelas empresas com um melhor desempenho financeiro.

Tanto para a variável INVRSC como para a variável MODELO, os resultados desta análise evidenciam uma relação positiva com a variável dependente ROA, consistente com a primeira hipótese proposta.

Com respeito às demais variáveis explicativas, os resultados evidenciam uma relação negativa entre o ROA e a variável independente econômico-financeira LEVERAGE. Isto é, as empresas com maior ROA têm níveis de endividamento significativamente inferiores ao daquelas empresas com uma rentabilidade econômica abaixo da média. Também existem diferenças significativas na análise da variável TA, onde se pode observar que o tamanho das empresas com uma rentabilidade superior a média é significativamente inferior aos das empresas com uma rentabilidade mais baixa.

Em relação aos resultados relativos às variáveis que identificam às empresas com parte de sua propriedade em mãos do estado, põem-se em evidência que as empresas estatais se encontram em maioria no grupo daquelas que obtêm um desempenho inferior à média da mostra. O mesmo ocorre em cada um dos setores identificados, embora os resultados do T-test e do teste de Wilcoxon para o setor siderúrgico e papelero não são consistentes.

A tabela 2.3 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que compara a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente ROE.

Os resultados do T-test da tabela 2.3, que comparou as médias das variáveis para as duas amostras independentes em relação a variável dependente ROE, evidenciam diferenças significativas entre as duas subamostras para todas as variáveis explicativas analisadas em relação ao investimento em RSC e sua forma de divulgação. Por certo se pode observar que as empresas com maior rentabilidade apresentam um nível de investimento em RSC significativamente superior às empresas da amostra com ROE inferior à média. Concretamente, os investimentos no primeiro grupo são superiores a 21% de seus ativos, frente a 12% das empresas que apresentam rentabilidade inferior à média.

Tabela 2.3: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente ROE

Estadísticos de grupo				T-test		Wilcoxon	
Variáveis	ROE	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
INVRSC	>= ,24	88	0,2128	2,559	,012	-5,861 ^b	,000
	< ,24	130	0,1224				
MODELO	>= ,24	88	3,1932	1,539	,125	-12,757 ^c	,000
	< ,24	130	3,0462				
SECTPUBLICO	>= ,24	88	0,0795	-2,928	,004	-5,171 ^b	,000
	< ,24	130	0,2154				
LEVERAGE	>= ,24	88	0,6091	,809	,419	-12,282 ^c	,000
	< ,24	130	0,5958				
TA	>= ,24	88	6,6535	1,916	,057	-12,801 ^c	,000
	< ,24	130	6,4616				
Setor Elétrico	>= ,24	88	0,1136	-3,137	,002	-3,193 ^b	,001
	< ,24	130	0,2769				
Setor Financeiro	>= ,24	88	0,1250	,392	,696	-7,145 ^b	,000
	< ,24	130	0,1077				
Setor Papeleiro	>= ,24	88	0,0568	-1,561	,120	-8,189 ^b	,000
	< ,24	130	0,1154				
Setor Metalúrgico	>= ,24	88	0,1591	2,824	,006	-8,412 ^b	,000
	< ,24	130	0,0385				

INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos. ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Em relação ao modelo de divulgação de informações sobre RSC também se pode observar diferenças estatisticamente significativas. A tipologia do modelo apresentado é superior para aquelas empresas com melhor rentabilidade patrimonial.

Para a variável representativa dos investimentos em RSC (INVRSC) os resultados desta análise evidenciam uma relação positiva com a variável dependente ROE, consistente com a primeira hipótese proposta.

Em relação aos resultados relativos às variáveis que identificam às empresas com parte de sua propriedade em mãos do estado, põem-se em evidência que as empresas estatais se

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

encontram em maioria no grupo daquelas que obtêm uma rentabilidade significativamente inferior à média da mostra. O mesmo ocorre em cada um dos setores identificados, embora os resultados do T-test e do teste de Wilcoxon para o setor financeiro e siderúrgico não são consistentes.

Para as demais variáveis explicativas, os resultados evidenciam uma relação positiva entre ROE e a variáveis independentes econômico-financeiras (LEVERAGE e TA). Isto é, as empresas com maior ROE têm níveis mais altos de endividamento e um tamanho superior ao daquelas empresas com uma rentabilidade econômica inferior.

A tabela 2.4 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que compara a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente MKTV.

Tabela 2.4: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente MKTV

Variáveis	Estadísticos de grupo			T-test		Wilcoxon	
	MKTV	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
INVRSC	>= 1,04	63	0,2164	1,718	,090	-12,528 ^b	,000
	< 1,04	155	0,1356				
MODELO	>= 1,04	63	3,2063	1,370	,172	-11,930 ^c	,000
	< 1,04	155	3,0645				
SECTPUBLICO	>= 1,04	63	0,0317	-4,552	,000	-9,735 ^b	,000
	< 1,04	155	0,2129				
TA	>= 1,04	63	6,2681	-3,590	,000	-12,786 ^c	,000
	< 1,04	155	6,6492				
EARNINGS	>= 1,04	63	0,1210	6,544	,000	-12,801 ^b	,000
	< 1,04	155	0,0545				
BVE	>= 1,04	63	0,4306	6,074	,000	-10,969 ^b	,000
	< 1,04	155	0,3191				
Setor Elétrico	>= 1,04	63	0,0635	-4,382	,000	-9,219 ^b	,000
	< 1,04	155	0,2710				
Setor Financeiro	>= 1,04	63	0,0000	-5,442	,000	-9,958 ^b	,000
	< 1,04	155	0,1613				
Setor Papelero	>= 1,04	63	0,0635	-1,006	,316	-11,737 ^b	,000
	< 1,04	155	0,1032				
Setor Metalúrgico	>= 1,04	63	0,0476	-1,523	,130	-11,615 ^b	,000
	< 1,04	155	0,1032				

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummys* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos. ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Na tabela 2.4 os resultados do T-test, que compara as médias das variáveis para as duas amostras independentes em relação a variável dependente MKTV, revelam diferenças significativas entre as duas subamostras para todas as variáveis explicativas analisadas em relação ao investimento em RSC e sua forma de divulgação.

Os resultados obtidos nesta análise para as variáveis INVRSC e MODELO, evidenciam que as empresas com maior capitalização em bolsa de valores são também aquelas que mais investem em RSC e que empregam melhor qualidade nos informes para revelar as ações socioambientais. Assim, por exemplo, as empresas com uma maior capitalização em bolsa investem em torno de 21% do valor de seus ativos em RSC,

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

comparando com 13% para as empresas de menor capitalização em bolsa. Os resultados dessa análise confirmam uma relação positiva com a variável dependente MKTV, consistente com a segunda hipótese proposta.

Em relação à variável representativa do resultado financeiro (EARNINGS), a maior média, 12%, pertence às empresas com maior capitalização no mercado acionário, sugerindo que um melhor desempenho financeiro está relacionado positivamente a um maior valor de mercado. De forma consistente com os modelos fundamentais de valorização das empresas, esta mesma relação se observa com a variável BVE.

Com relação a variável representativa do tamanho da empresa (TA), os resultados evidenciam uma relação negativa com o valor de mercado da empresa (MKTV). Isto é, as empresas com maior MKTV têm tamanho inferior ao daquelas empresas com valor de mercado inferior. Esta mesma relação negativa se observa com a variável SECTPUBLICO e o resto das variáveis setoriais embora os resultados do T-test e do teste de Wilcoxon para os setores papelero e siderúrgico não são consistentes.

A tabela 2.5 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que compara a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente REPCORP.

Tabela 2.5: T-test e teste de Wilcoxon das duas amostras independentes em relação a variável dependente REPCORP

Variáveis	Estadísticos de grupo			T-test		Wilcoxon	
	REPCORP	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
INVRSC	1	65	0,1797	,873	,384	-,166 ^b	,868
	0	153	0,1501				
MODELO	1	65	3,4615	5,302	,000	-13,142 ^c	,000
	0	153	2,9542				
SECTPUBLICO	1	65	0,1538	-,175	,861	-3,354 ^b	,001
	0	153	0,1634				
TA	1	65	6,7592	2,955	,003	-12,801 ^c	,000
	0	153	6,4456				
EARNINGS	1	65	0,0952	3,067	,003	-,271 ^b	,787
	0	153	0,0646				
BVE	1	65	0,3872	2,606	,010	-,687 ^c	,492
	0	153	0,3361				
Setor Elétrico	1	65	0,1385	-1,866	,064	-1,970 ^b	,049
	0	153	0,2418				
Setor Financeiro	1	65	0,0615	-1,847	,067	-4,417 ^b	,000
	0	153	0,1373				
Setor Papeleiro	1	65	0,1538	1,793	,076	-5,582 ^b	,000
	0	153	0,0654				
Setor Metalúrgico	1	65	0,0923	,175	,861	-5,421 ^b	,000
	0	153	0,0850				

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos. ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Na tabela 2.5 os resultados do t-test, que compara as médias das variáveis para as duas amostras independentes em relação a variável dependente REPCORP.

Os resultados obtidos nesta análise para as variáveis INVRSC e MODELO, demonstram que as empresas que fazem parte do grupo detentor de reputação corporativa são também aquelas que mais investem em RSC e, que aplicam melhor qualidade nos informes que revelam as ações socioambientais. Assim, as empresas com uma maior reputação corporativa investem em torno de 18% do valor de seus ativos em RSC, comparando com 15% de investimento das empresas de menor reputação. Sem embargo, as diferenças observadas somente são significativas para a variável explicativa MODELO. Portanto,

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

quanto a variável INVRSC, não podemos confirmar a existência de uma relação positiva entre INVRSC e a variável dependente REPCORP, em linha com a terceira hipótese proposta.

Com relação às variáveis independentes econômico-financeiras (TA, EARNINGS, BVE), os resultados evidenciam uma relação positiva com a variável dependente REPCORP, o que significa que as empresas com maior reputação corporativa apresentam maior tamanho, melhor resultado financeiro e melhor valor patrimonial.

Quanto a variável indicativa da propriedade do setor público (SECTPUBLICO), assim como, para as variáveis dos setores elétrico e financeiro, os resultados indicam uma relação negativa. Isto é, os resultados sugerem que entre as empresas incorporadas nos índices de reputação corporativa, há uma porcentagem significativamente inferior de empresas com propriedade pública, do setor elétrico ou do setor financeiro. Pelo contrário, a análise de resultados oferece um panorama contrário para os setores papeleiro e siderúrgico, onde a porcentagem de empresas incorporadas em índices de reputação corporativa é superior.

2.5.3 Análise de Correlação

A tabela 2.6 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson⁴² e os coeficientes de correlação de Spearman⁴³ aplicados nas variáveis dos modelos estatístico para medir o grau de correlação entre as variáveis dependentes e independentes.

Tabela 2.6: Correlações de Pearson e Spearman das variáveis dependentes e independentes

		Pearson													
Variáveis		ROA	ROE	MKTV	REPCORP	INVRSC	MODELO	SECTPUBL	LEVERAGE	TA	BVE	S. Elétrico	S. Financeiro	S. Papeleiro	S. Metalúrgico
Spearman	ROA	1	,378**	,695**	,231**	,386**	,230**	-,079	-,284**	-,143*	,403**	-,118	-,323**	,014	,151*
			,000	,000	,001	,000	,001	,247	,000	,035	,000	,083	,000	,841	,026
	ROE	,744**	1	,184**	,029	,158*	,016	-,082	,256**	-,001	-,196**	-,126	-,003	-,059	,054
		,000		,006	,668	,020	,818	,227	,000	,985	,004	,062	,969	,389	,424
	MKTV	,655**	,371**	1	,246**	,214**	,154*	-,221**	-,219**	-,299**	,348**	-,198**	-,255**	-,075	-,093
		,000	,000		,000	,001	,023	,001	,001	,000	,000	,003	,000	,269	,172
	REPCORP	,231**	,128	,267**	1	,059	,335**	-,012	-,121	,197**	,153*	-,116	-,109	,140*	,012
		,001	,059	,000		,384	,000	,861	,074	,003	,024	,088	,109	,039	,861
INVRSC	,368**	,256**	,114	,044	1	,195**	,148*	-,023	-,116	,138*	,158*	-,200**	-,091	-,040	
	,000	,000	,094	,522		,004	,029	,740	,088	,041	,019	,003	,182	,556	
MODELO	,186**	,197**	,145*	,342**	,245**	1	,132	-,096	,384**	,039	,116	,111	,020	,070	
	,006	,003	,033	,000	,000		,052	,157	,000	,571	,087	,101	,764	,301	
SECTPUBL	-,034	-,125	-,306**	-,012	,287**	,128	1	-,100	,260**	,121	,233**	,039	-,139*	-,135*	
	,613	,066	,000	,861	,000	,060		,140	,000	,074	,001	,570	,040	,046	

⁴² Coeficiente de correlação de Pearson mede o grau da correlação (e a direção dessa correlação: positiva ou negativa) entre duas variáveis de escala métrica.

⁴³ Coeficiente de correlação de Spearman é uma medida de correlação não paramétrica. Avalia uma função monótona arbitrária que pode ser a descrição da relação entre duas variáveis, sem fazer nenhuma suposições sobre a distribuição de frequências das variáveis.

Tabela 2.6 (continuação): Correlações de Pearson e Spearman das variáveis dependentes e independentes

Variáveis	ROA	ROE	MKTV	REPCORP	INVRSC	MODELO	SECTPUBL	LEVERAGE	TA	BVE	S. Elétrico	S. Financeiro	S. Papeleiro	S. Metalúrgico	
Spearman	LEVERAGE	-,306**	,120	-,247**	-,128	-,033	-,066	-,117	1	,133*	-,805**	,004	,253**	-,084	-,212**
		,000	,076	,000	,058	,627	,333	,085		,049	,000	,950	,000	,214	,002
	TA	-,135*	,127	-,306**	,246**	-,033	,405**	,259**	,070	1	-,430**	-,061	,664**	-,149*	,084
		,046	,061	,000	,000	,631	,000	,000	,301		,000	,367	,000	,028	,219
	BVE	,438**	-,155*	,444**	,150*	,143*	,048	,155*	-,842**	-,293**	1	,088	-,632**	,147*	,058
		,000	,022	,000	,027	,034	,485	,022	,000	,000		,193	,000	,030	,392
	S.Elétrico	-,102	-,197**	-,206**	-,116	,315**	,111	,233**	,018	-,016	,077	1	-,186**	-,164*	-,160*
		,134	,003	,002	,088	,000	,101	,001	,789	,817	,258		,006	,015	,018
S.Financeiro	-,418**	,094	-,458**	-,109	-,317**	,104	,039	,222**	,533**	-,539**	-,186**	1	-,114	-,111	
	,000	,168	,000	,109	,000	,127	,570	,001	,000	,000	,006		,092	,101	
S.Papeleiro	,068	-,084	,004	,140*	-,117	,028	-,139*	-,094	-,072	,166*	-,164*	-,114	1	-,098	
	,318	,216	,953	,039	,086	,677	,040	,165	,292	,014	,015	,092		,148	
S.Metalúrgico	,209**	,213**	-,047	,012	,096	,062	-,135*	-,184**	,150*	,044	-,160*	-,111	-,098	1	
	,002	,002	,491	,861	,158	,365	,046	,006	,027	,520	,018	,101	,148		

** A relação é significativa ao nível 0,01 (bilateral).

* A relação é significativa ao nível 0,05 (bilateral).

Nota: ROA = Retorno sobre o Ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e o ativo total; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido, calculado através da razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido; MKTV = Valor de mercado da empresa, calculado através da cotação da ação no fechamento do exercício financeiro, multiplicada pela quantidade total de ações da empresa; REPCORP = *Dummy* de reputação corporativa, em que se atribui “1” para as empresas incluídas em premiações e classificações de percepção de reputação socioambiental (vide nota de rodapé 14), e “0” para empresas não incluídas; INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis MKTV, INVRSC, EARNINGS e BVE, foram divididas pelo Total dos Ativos.

Na tabela 2.6 as correlações resultantes da análise são consistentes com as hipóteses propostas e comprovam uma relação positiva entre os investimentos em RSC e os modelos de divulgação apresentados, o desempenho financeiro da empresa, assim como, o seu valor de mercado. Quanto à análise da variável reputação corporativa (REPCORP), apenas se observa uma correlação estatisticamente significativa com a variável MODELO, mas não com o grau de investimento em RSC. Este resultado é consistente com a análise da tabela 2.5 e sugere que o grau de investimento em RSC não incide na reputação empresarial, ainda que incida na forma de apresentação deste investimento.

Assim mesmo, a análise de correlação entre as variáveis independentes dos três modelos propostos não revelam correlações que possam dar lugar a problemas de multicolinearidade na análise econométrica.

2.5.4 Resultados da análise multivariada

A tabela 2.7 apresenta a regressão linear da variável dependente ROA para a amostra completa. A amostra compreende 218 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2007.

Na tabela 2.7 estão os resultados da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente. A análise econométrica se realizou em duas etapas. Em primeiro lugar se incorporam apenas as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionam-se ao modelo as variáveis relacionadas com os setores mais relevantes da amostra (Bloco 2).

Os resultados evidenciam que os investimentos em RSC, assim como, a qualidade dos informes de divulgação têm incidência sobre o desempenho financeiro corporativo. Em definitivo, corroboram a hipótese 1, relativa ao impacto da RSC e sua forma de divulgação no desempenho financeiro corporativo, assim como, se assemelham aos resultados de pesquisas anteriores (Celliera, Cholleta, 2011; Laan, Witteloostuijn, 2007).

Ao incorporar as variáveis representativas dos setores industriais (Bloco 2), INVRSC e MODELO se mantém positivamente significativas, porém, os resultados obtidos para os setores elétrico e financeiro se apresentam negativamente significativos, o que indica que as

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

empresas pertencentes a esses setores apresentem menor desempenho financeiro corporativo.

Tabela 2.7: Regressão linear das variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente

ROA Variáveis	Bloco 1			Bloco 2		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		3,985	,000		1,059	,291
INVRSC	,353	5,701	,000	,338	5,672	,000
MODELO	,196	2,955	,003	,198	3,057	,003
SECTPUBLICO	-,156	-2,515	,013	-,135	-2,159	,032
LEVERAGE	-,259	-4,302	,000	-,203	-3,388	,001
TA	-,103	-1,496	,136	,068	,765	,445
Setor Elétrico				-,224	-3,696	,000
Setor Financeiro				-,314	-3,823	,000
Setor Papeleiro				-,058	-,981	,328
Setor Metalúrgico				,007	,114	,909
N. Obs. Totais	218			218		
R ²	,281			,363		
R ² corrigido	,265			,335		

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala a variável INVRSC foi dividida pelo Total dos Ativos.

Em relação ao resto das variáveis do modelo, se observa que SECTPUBLICO se mantêm negativamente significativa, o que sugere que as empresas pertencentes ao setor público apresentem menor desempenho financeiro, assim como, LEVERAGE, que representa o grau de endividamento, também afeta negativamente o desempenho financeiro corporativo. Com relação a variável do modelo TA, representativa do tamanho da empresa, pode-se observar que nos dois blocos não apresenta significância.

A tabela 2.7.1 apresenta os resultados da análise temporal da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente, para a amostra completa. A amostra compreende 218 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2007.

Tabela 2.7.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente

ROA Variáveis	2003			2004			2005			2006			2007		
	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.
<i>Constante</i>		-,659	,515		,410	,684		,514	,611		-,126	,901		,752	,457
INVRSC	,585	4,891	,000	,301	2,355	,025	,222	1,587	,121	,181	1,110	,274	,393	3,054	,004
MODELO	,021	,146	,885	,293	2,256	,031	,268	1,851	,072	,199	1,076	,289	,518	3,089	,004
SECTPUBLICO	-,119	-,921	,365	-,115	-,842	,406	-,204	-1,398	,171	-,140	-,841	,406	-,127	-,947	,350
LEVERAGE	-,247	-1,994	,056	-,134	-1,044	,304	-,297	-2,038	,049	-,200	-1,209	,234	-,229	-1,753	,088
TA	,369	2,153	,040	-,003	-,013	,989	,107	,529	,600	,160	,664	,511	-,164	-,764	,450
Setor Elétrico	-,319	-2,651	,013	-,397	-3,048	,005	-,266	-1,905	,065	-,077	-,474	,638	-,175	-1,280	,209
Setor Financeiro	-,492	-2,937	,007	-,361	-1,965	,058	-,390	-1,992	,054	-,355	-1,673	,103	-,152	-,817	,420
Setor Papelero	,212	1,808	,082	,048	,381	,706	-,145	-1,082	,286	-,161	-,941	,353	-,291	-2,150	,039
Setor Metalúrgico	-,036	-,285	,778	,087	,661	,513	-,107	-,721	,475	-,016	-,091	,928	-,055	-,418	,679
N. Obs. Totais			37			43			46			47			45
R ²			,690			,532			,417			,228			,518
R ² corrigido			,586			,404			,271			,040			,393

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala a variável INVRSC foi dividida pelo Total dos Ativos.

Na tabela 2.7.1 a análise temporal da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROA como variável dependente, apresenta INVRSC positivamente significativa nos anos 2003, 2004 e 2007, quando os resultados evidenciam que os investimentos em RSC incidem sobre o desempenho financeiro corporativo. Porém, a descontinuidade da significância estatística da variável INVRSC, para os anos 2005 e 2006, pode estar relacionada a uma crise econômica e política que o país atravessou durante esse período⁴⁴, alterando temporariamente o desempenho financeiro corporativo, e conseqüentemente, reduzindo os investimentos em matéria de RSC das empresas. Essa descontinuidade também foi observada na análise da evolução do crescimento médio dos investimentos em RSC por setores industriais do capítulo 1, para o mesmo período, nos investimentos internos e externos (ver Tabla 1.7, Panel B e C, Capítulo 1). Para a variável MODELO de divulgação, os resultados que se apresentam nos anos 2004, 2005 e 2007 são positivamente significativos, evidenciando que a qualidade dos informes de divulgação tem incidência sobre o desempenho financeiro corporativo. Em definitivo, os resultados da análise temporal corroboram a hipótese 1, relativa ao impacto da RSC no desempenho financeiro corporativo, assim como, na forma de divulgação deste investimento. Com respeito á falta de constância na significância estatística do resto das variáveis explicativas, cabe mencionar que isso pode ser devido ao baixo número de observações utilizadas nas regressões anuais.

A tabela 2.8 apresenta a regressão linear, para a amostra completa, da variável dependente retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A amostra compreende 218 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2007.

⁴⁴ Péssimo desempenho de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) nacional; Prática governamental de juros altos e alta dívida pública, agravada por uma elevada carga tributária, (em 2005 chegou a 37,37% do PIB); Nível elevado de desemprego; Política fiscal e monetária inapropriadas, onde o controle da inflação era feito através da manutenção de elevadas taxas de juros e restrição de investimento governamental em setores de infraestrutura estratégicos do país; Políticas econômicas que privilegiavam o pagamento da dívida pública; Valorização da moeda nacional que impediu um melhor desempenho das atividades exportadoras; Além de uma crise política e ética, sem precedentes, que se instalou ao longo de 2005, decorrente de denúncias de desvios e corrupção cometidos por diversos dirigentes do governo federal e membros do parlamento (Matias-Pereira, 2006), que ainda não foram julgadas. Fonte: <http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/br/06/jmp-0609.htm>

Tabela 2.8: Regressão linear das variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente

ROE Variáveis	Bloco 1			Bloco 2		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		-1,013	,312		-,977	,330
INVRSC	,173	2,496	,013	,173	2,482	,014
MODELO	,017	,234	,815	,038	,500	,618
SECTPUBLICO	-,085	-1,218	,224	-,040	-,549	,584
LEVERAGE	,253	3,750	,000	,290	4,148	,000
TA	,000	,004	,997	-,001	-,011	,992
Setor Elétrico				-,159	-2,252	,025
Setor Financeiro				-,070	-,735	,463
Setor Papeleiro				-,052	-,756	,451
Setor Metalúrgico				,076	1,068	,287
N. Obs. Totais	218			218		
R ²	,099			,133		
R ² corrigido	,078			,095		

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala a variável INVRSC foi dividida pelo Total dos Ativos.

Na tabela 2.8 são apresentados os resultados da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente. A análise econométrica se realizou em duas etapas⁴⁵.

Os resultados da regressão linear para o modelo 1 corroboram parcialmente a primeira das hipóteses propostas, relativas ao investimento em RSC e o modelo de divulgação no valor de mercado da empresa. Logo, os resultados confirmam tão somente que os investimentos em RSC incidem sobre a rentabilidade econômica da empresa (Hipótese 1a), enquanto a forma de apresentação dos investimentos em matéria de RSC não incide na rentabilidade econômica da empresa.

⁴⁵ Em primeiro lugar se obtiveram os resultados das variáveis do modelo em que somente se incorporam as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionou-se ao modelo as variáveis relacionadas com os setores mais relevantes da amostra (Bloco 2).

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

Em relação às demais variáveis do modelo, se observa que a variável LEVERAGE, se mantém positivamente significativa nos dois blocos de análise. Entretanto, as variáveis SECTPUBLICO e TA, não apresentam significância estatística, o que evidencia que as empresas pertencentes ao setor público e o tamanho da empresa não incidem na rentabilidade econômica da empresa.

Ao incorporar as variáveis representativas dos setores industriais mais expressivos da amostra (Bloco 2), apenas o setor elétrico incide de forma negativa e significativa na rentabilidade econômica da empresa, sugerindo que as empresas desse setor apresentam menor rentabilidade econômica. As demais variáveis representativas dos setores industriais não apresentam significância estatística.

A tabela 2.8.1 apresenta os resultados da análise temporal da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente, para a amostra completa. A amostra compreende 218 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2007.

Tabela 2.8.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente

ROE Variáveis	2003			2004			2005			2006			2007		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		-,338	,738		-,535	,596		-,070	,945		-,850	,401		-,022	,982
INVRSC	,169	,935	,358	,239	1,639	,111	,211	1,342	,188	,227	1,334	,190	,317	2,224	,033
MODELO	-,060	-,270	,789	,218	1,468	,152	,283	1,739	,091	,121	,629	,533	,511	2,756	,009
SECTPUBLICO	,011	,058	,954	-,038	-,242	,810	-,198	-1,207	,235	-,142	-,820	,417	-,175	-1,176	,248
LEVERAGE	,480	2,563	,016	,408	2,778	,009	-,008	-,048	,962	,145	,838	,408	,049	,338	,737
TA	-,077	-,298	,768	-,111	-,514	,611	,081	,357	,723	,194	,775	,443	-,143	-,603	,550
Setor Elétrico	-,150	-,825	,417	-,352	-2,370	,024	-,297	-1,894	,066	-,054	-,318	,753	-,110	-,730	,470
Setor Financeiro	-,109	-,430	,671	-,146	-,695	,492	-,019	-,084	,933	-,056	-,251	,803	,202	,980	,334
Setor Papel e Celulose	-,030	-,170	,866	-,001	-,004	,997	-,192	-1,275	,211	-,165	-,926	,361	-,297	-1,985	,055
Setor Metalúrgico	-,034	-,182	,857	,146	,968	,340	-,013	-,075	,940	,080	,442	,661	,032	,221	,826
N. Obs. Totais			37			43			46			47			45
R ²			,293			,390			,264			,159			,410
R ² corrigido			,057			,224			,080			-,046			,258

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui "1" para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e "0" para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; LEVERAGE = Grau de endividamento, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummys* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia). Com o objetivo de controlar os efeitos de escala a variável INVRSC foi dividida pelo Total dos Ativos.

Na tabela 2.8.1 a análise temporal da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 1, considerando ROE como variável dependente, apresenta INVRSC positivamente significativa apenas no ano 2007, quando os resultados evidenciam que os investimentos em RSC incidem sobre a rentabilidade econômica das empresas, corroborando a hipótese 1a de que esses investimentos são indicativos de melhor rentabilidade econômica. Para a variável MODELO se observa significância positiva apenas nos anos 2005 e 2007, quando os resultados evidenciam a incidência da qualidade dos informes de divulgação sobre a rentabilidade econômica da empresa. Em definitivo, os resultados da análise temporal tão só corroboram parcialmente a hipótese 1a e b, relativa ao impacto da RSC na rentabilidade econômica da empresa, assim como, na forma de divulgação deste investimento.

As demais variáveis do modelo não apresentam significância estatística constante ao longo dos anos de análise. Não obstante, como já se assinalou com anterioridade, cabe mencionar que a falta de significância estatística das variáveis do modelo em cada ano pode ser devido ao baixo número de observações utilizadas nas regressões anuais.

A tabela 2.9 apresenta a regressão linear das variáveis do modelo 2, para a amostra completa, considerando valor de mercado da empresa (MKTV) como variável dependente. A amostra compreende 218 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2007.

Na tabela 2.9 são apresentados os resultados da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente. A análise econométrica se realizou em três etapas⁴⁶.

Os resultados empíricos tão só corroboram a hipótese 2b. Os resultados põem em evidencia que a forma de apresentação dos investimentos em matéria de RSC incide de forma significativa na valorização da empresa. Entretanto não ocorre o mesmo com os investimentos em RSC, visto que não incidem na valorização da empresa no mercado.

⁴⁶ No Bloco 1 incorporadas as variáveis de controle do modelo, no Bloco 2 incorporadas as variáveis relacionadas com os setores mais relevantes da amostra, e no Bloco 3 incorporada a variável tamanho da empresa (TA).

Tabela 2.9: Regressão linear das variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente

MKTV Variáveis	Bloco 1			Bloco 2			Bloco 3		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		-,777	,438		-,1061	,290		3,544	,000
INVRSC	-,026	-,497	,620	-,044	-,915	,361	-,073	-1,564	,119
MODELO	,033	,668	,505	,097	2,096	,037	,180	3,723	,000
SECTPUBLICO	-,186	-3,728	,000	-,221	-4,794	,000	-,149	-3,148	,002
EARNINGS	,636	10,958	,000	,616	11,471	,000	,633	12,251	,000
BVE	,116	2,197	,029	,155	2,630	,009	,115	2,000	,047
S. Elétrico				-,184	-3,854	,000	-,183	-4,004	,000
S. Financeiro				-,059	-,997	,320	,096	1,432	,154
S. Papeleiro				-,209	-4,652	,000	-,218	-5,049	,000
S. Metalúrgico				-,290	-6,496	,000	-,247	-5,621	,000
TA							-,285	-4,340	,000
N. Obs. Totais	218			218			218		
R ²	0,523			0,630			0,661		
R ² corrigido	0,512			0,615			0,645		

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummys* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia); TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos. Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis EARNINGS, BVE e INVRSC, foram divididas pelo Total dos Ativos.

Os resultados para as variáveis EARNINGS e BVE são estatisticamente significativas em todos os casos, o que corrobora com os resultados da literatura empírica sobre relevância do resultado. No entanto, as variáveis de propriedade do setor público (SECTPUBLICO), assim como, as variáveis dos setores industriais elétrico, papel e metalúrgico, apresentam resultados que incidem de forma significativa e negativa sobre o valor de mercado da empresa. Isto é, os resultados sugerem que as empresas pertencentes a esses setores têm uma penalização no mercado com respeito ao resto dos setores industriais analisados.

Ao introduzir no modelo a variável relativa ao tamanho da empresa (TA), a mesma incide negativamente sobre a valorização de mercado das empresas, enquanto as outras variáveis permanecem inalteradas.

Tabela 2.9.1: Análise temporal da regressão linear para as variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente

MKTV Variáveis	2003			2004			2005			2006			2007		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		-1,791	0,085		1,187	0,244		2,261	0,03		3,198	0,003		2,08	0,045
INVRSC	0,302	2,437	0,022	-0,076	-0,646	0,523	-0,105	-0,949	0,349	-0,158	-1,645	0,109	0,05	0,564	0,576
MODELO	-0,059	-0,515	0,611	0,118	0,99	0,33	0,066	0,561	0,578	0,247	2,264	0,03	0,062	0,538	0,594
SECTPUBLICO	-0,344	-3,48	0,002	-0,135	-1,126	0,269	-0,085	-0,719	0,477	-0,079	-0,8	0,429	-0,137	-1,605	0,118
EARNINGS	0,518	3,506	0,002	0,628	4,166	0,000	0,662	4,987	0,000	0,699	7,198	0,000	0,738	6,99	0,000
BVE	0,261	1,993	0,057	0,216	1,525	0,137	0,106	0,718	0,478	0,054	0,448	0,657	0,045	0,411	0,683
Setor Elétrico	-0,135	-1,338	0,192	-0,077	-0,613	0,544	-0,101	-0,892	0,379	-0,268	-2,839	0,007	-0,313	-3,684	0,001
Setor Financeiro	-0,148	-1,002	0,326	0,187	1,065	0,295	0,226	1,313	0,198	0,178	1,299	0,202	-0,022	-0,168	0,867
Setor Papeleiro	-0,111	-1,196	0,242	-0,225	-2,066	0,047	-0,171	-1,615	0,115	-0,284	-2,821	0,008	-0,163	-1,877	0,069
Setor Metalúrgico	-0,186	-1,954	0,062	-0,248	-2,207	0,035	-0,22	-1,998	0,054	-0,187	-1,979	0,056	-0,243	-3,068	0,004
TA	0,285	2,024	0,053	-0,271	-1,686	0,102	-0,383	-2,423	0,021	-0,529	-3,714	0,001	-0,206	-1,572	0,125
N. Obs. Totais			37			43			46			47			45
R ²			0,833			0,672			0,662			0,747			0,825
R ² corrigido			0,769			0,569			0,565			0,676			0,774

Nota: INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia); TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos. Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis EARNINGS, BVE e INVRSC, foram divididas pelo Total dos Ativos.

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

Na tabela 2.9.1 a análise temporal da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 2, considerando MKTV como variável dependente, apresenta INVRSC positivamente significativa apenas no ano 2003, quando o resultado evidencia que o investimento em RSC incide sobre o valor de mercado das empresas, corroborando com a hipótese 2a. Para a variável MODELO se observa significância positiva apenas no ano de 2006, quando os resultados evidenciam a incidência da qualidade dos informes de divulgação sobre a valorização de mercado das empresas. Em definitivo, os resultados obtidos para o conjunto da amostra não se mantêm na análise realizada de forma independente em cada um dos anos da amostra.

A variável EARNINGS é a única variável do modelo que é positivamente significativa em todos os anos da análise temporal, o que evidencia que o lucro incide sobre a valorização de mercado da empresa. A variável representativa do valor patrimonial da empresa (BVE) só é positivamente significativa no ano de 2003 e, a variável TA, representativa do tamanho da empresa, é positivamente significativa em 2003 e negativamente significativa em 2005 e 2006, indicando que o impacto da variável tamanho no valor de mercado varia de um ano a outro.

Para as demais variáveis relativas aos setores mais expressivos da amostra, somente o setor metalúrgico apresenta-se negativamente significativo em todos os anos da série temporal, o que demonstra que pertencer a este setor incide negativamente sobre a valorização da empresa no mercado.

Não obstante, como já se assinalou com anterioridade, cabe mencionar que a falta de significância estatística das variáveis do modelo em cada ano pode ser devido ao baixo número de observações utilizadas nas regressões anuais.

A tabela 2.10 apresenta a regressão logística das variáveis do modelo 3, para a amostra completa, considerando a reputação corporativa como variável dependente.

Tabela 2.10: Regressão logística da variável dependente REPCORP, para a amostra completa

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					Ord. Imp.	%
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)		
INVRSC	-,534	,730	,536	,464	,586	-,409	,757	,291	,590	,665	-,098	,772	,016	,899	,906		
MODELO	1,176	,268	19,285	,000	3,242	1,293	,277	21,859	,000	3,645	,867	,299	8,440	,004	2,380	2	138,00
SECTPUBLICO	-,284	,455	,389	,533	,753	-,009	,492	,000	,985	,991	-1,039	,610	2,899	,089	,354	3	-64,60
EARNINGS	4,877	3,235	2,273	,132	131,245	3,736	3,447	1,174	,279	41,910	4,361	3,569	1,493	,222	78,358		
BVE	1,671	1,213	1,897	,168	5,317	,714	1,579	,204	,651	2,043	2,047	1,730	1,401	,237	7,744		
Setor Elétrico						-1,021	,480	4,531	,033	,360	-1,056	,506	4,361	,037	,348	4	-65,20
Setor Financeiro						-,993	,785	1,597	,206	,371	-3,359	,996	11,375	,001	,035	6	-96,50
Setor Papeleiro						,570	,570	1,001	,317	1,768	,718	,619	1,343	,246	2,049		
Setor Metalúrgico						-,455	,580	,617	,432	,634	-1,303	,647	4,053	,044	,272	5	-72,80
TA											1,947	,478	16,613	,000	7,009	1	600,90
Constante	-5,491	,990	30,766	,000	,004	-5,209	1,040	25,091	,000	,005	-16,777	3,183	27,783	,000	,000		
N. Obs. totais	218					218					218						
REPCORP 1	65					65					65						
REPCORP 0	153					153					153						
R ² Cox e Snell	,147					,180					,260						
R ² Nagelkerke	,209					,255					,369						

Nota: EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummies* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia); TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos. Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis EARNINGS, BVE e INVRSC, foram divididas pelo Total dos Ativos.

Capítulo 2

Análisis de las inversiones en RSC y la gestión empresarial en el impacto sobre el desempeño financiero, valor de mercado y reputación corporativa

A análise se realizou em três etapas. Em primeiro lugar se obtiveram os resultados das variáveis do modelo em que somente se incorporam as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionaram-se ao modelo as variáveis relacionadas com os setores mais relevantes da amostra (Bloco 2), e, finalmente, se incorpora ao modelo a variável tamanho da empresa (TA) (Bloco 3).

Os resultados põem de manifesto que a variável modelo de divulgação (MODELO) incide de forma positiva e significativa sobre a reputação da empresa, assim como a variável representativa do tamanho da empresa (TA). Ambas são as variáveis mais relevantes na hora de determinar a presença das empresas nos índices de reputação corporativa. No entanto, os níveis de investimento em RSC não parecem afetar a probabilidade de que uma empresa seja incorporada nos índices de reputação corporativa.

Os resultados das variáveis de propriedade do setor público (SECTPUBLICO), assim como, as variáveis dos setores elétrico, financeiro e metalúrgico, apresentam uma série de oscilações de significância durante a incorporação dos blocos de variáveis. Os resultados sugerem que essas variáveis setoriais incidem de forma negativa e significativa na probabilidade de que uma empresa seja incorporada a um índice de reputação corporativa.

Para contrastar os dados obtidos através da regressão logística, a tabela 2.11 apresenta a regressão linear das variáveis do modelo 3, para a amostra completa, considerando reputação corporativa (REPCORP) como variável dependente.

Tabela 2.11: Regressão linear das variáveis do modelo 3, considerando REPCORP como variável dependente

REPCORP Variáveis	Bloco 1			Bloco 2			Bloco 3		
	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.	Beta	t	Sig.
<i>Constante</i>		-3,388	,001		-2,873	,004		-5,684	,000
INVRSC	-,063	-,899	,370	-,052	-,721	,472	-,004	-,054	,957
MODELO	,318	4,787	,000	,358	5,222	,000	,221	3,121	,002
SECTPUBLICO	-,045	-,683	,495	-,001	-,021	,983	-,120	-1,740	,083
EARNINGS	,139	1,798	,074	,104	1,305	,193	,075	,995	,321
BVE	,098	1,396	,164	,023	,266	,791	,090	1,068	,287
Setor Elétrico				-,163	-2,312	,022	-,164	-2,450	,015
Setor Financeiro				-,140	-1,593	,113	-,397	-4,022	,000
Setor Papeleiro				,074	1,109	,269	,088	1,399	,163
Setor Metalúrgico				-,067	-1,015	,311	-,138	-2,139	,034
TA							,470	4,884	,000
N. Obs. Totais	218			218			218		
R ²	0,150			0,188			0,272		
R ² corrigido	0,130			0,153			0,237		

Nota: EARNINGS = Lucro líquido, traduz o resultado final do exercício; BVE = Valor contábil do patrimônio líquido, medido através da soma dos Ativos menos os Passivos; INVRSC = Total dos investimentos em RSC; MODELO = Modelo de divulgação da RSC. É uma variável que assume valores como 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseado em quatro modelos de divulgação dos relatórios [1 = divulgação de ações de RSC (Ações); 2 = divulgação em relatórios não padronizados (RP); 3 = divulgação em relatórios padronizados (Ibase); 4 = divulgação de relatórios padronizados (GRI)]; SECTPUBLICO = *Dummy* de concentração de propriedade do setor público (empresas estatais), em que se atribui “1” para as empresas que tenham ações em mãos do setor público e “0” para empresas que tenham ações em mãos do setor privado; SETOR = Esta composto por quatro variáveis *dummys* e que representa os setores mais relevantes da amostra (setor elétrico, setor financeiro, setor papel e celulose e setor de siderurgia e metalurgia); TA = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Total dos Ativos. Com o objetivo de controlar os efeitos de escala as variáveis EARNINGS, BVE e INVRSC, foram divididas pelo Total dos Ativos.

Na tabela 2.11 são apresentados os resultados da regressão linear realizada para as variáveis do modelo 3, considerando a reputação corporativa (REPCORP) como variável dependente. A análise econométrica se realizou em três etapas iguais ao caso da regressão logística.

Os resultados empíricos apresentados nas tabelas 2.10 e 2.11 permitem aceitar a hipótese 3b, relativa à incidência da forma de comunicação na reputação corporativa, enquanto não permite aceitar a hipótese 3a. O investimento em RSC não parece afetar a reputação corporativa, enquanto sua forma de comunicação deste tipo de investimento o faz. Isto talvez seja devido à defasagem temporal que ocorre entre o investimento e o consequente reflexo sobre a reputação da empresa.

Os resultados das variáveis de propriedade do setor público (SECTPUBLICO), assim como, as variáveis dos setores elétrico, financeiro e metalúrgico, apresentam uma série de oscilações de significância durante a incorporação dos blocos de variáveis. Os resultados

sugerem que essas variáveis setoriais incidem de forma negativa e significativa sobre reputação da empresa. Isto é, que as empresas pertencentes a esses setores afetam negativamente a reputação da empresa. Ao introduzir no modelo a variável relativa ao tamanho da empresa (TA), a mesma incide positivamente sobre a reputação corporativa.

2.6 Conclusões

O objetivo do capítulo 2 é analisar o impacto dos investimentos em RSC, assim como sua forma de comunicação, sobre o desempenho financeiro da empresa, sobre seu valor de mercado e sobre sua reputação corporativa.

Para tanto, realiza-se uma análise empírica sobre um total de 47 empresas cotizadas na BOVESPA e caracterizadas por sua aposta em favor do investimento na Responsabilidade Social Corporativa. O estudo compreende o período 2003-2007, caracterizado por um importante incremento do investimento em Responsabilidade Social Corporativa em resposta à demanda social e à consciência do próprio setor empresarial.

Os resultados põem de manifesto que os investimentos em RSC têm incidência sobre o desempenho financeiro das empresas. Não ocorre o mesmo com a forma de apresentação dos investimentos em matéria de RSC, que não incide no desempenho financeiro da empresa. Estes resultados sugerem que independentemente de como se divulga a informação, o próprio investimento em RSC tem efeitos positivos na rentabilidade econômico-financeira da empresa.

Com respeito ao impacto da RSC no valor de mercado da empresa, observa-se que tanto o esforço investidor como a própria forma de comunicação, incide no valor de capitalização das empresas analisadas. Isto põe de manifesto, que o mercado valoriza a capacidade do investimento em RSC. Finalmente, a análise realizada sobre a reputação corporativa revela que a forma de divulgação incide de forma significativa sobre a reputação da empresa. No entanto, a análise econométrica não evidencia que os investimentos em RSC incidem na reputação da empresa.

Em definitivo, os resultados são consistentes com os argumentos que defendem que o investimento em RSC permite à empresa melhorar, em longo prazo, seu desempenho

financeiro, gerando valor e benefícios econômicos. E, ao mesmo tempo em que o investimento em RSC favorece a rentabilidade empresarial, o mercado parece perceber os benefícios que envolvem este tipo de investimento, valorizando positivamente tanto o esforço investidor como a própria forma de comunicação. Além disso, comprova-se que as formas de comunicação afetam à própria reputação da empresa.

Além disso, os resultados põe de manifesto que o tamanho da empresa é também um fator determinante da probabilidade de que uma empresa seja incorporada nos índices de reputação corporativa. As grandes empresas parecem ter melhor reputação e, as variáveis dos modelos utilizados estão intimamente relacionadas ao tamanho da empresa, o que confirma os resultados apresentados na análise de correlação e corrobora a trabalhos anteriores que identificam que a divulgação tem correlação positiva e significativa com o tamanho da empresa. Além disso, ratifica a Teoria da Legitimidade, visto que confirma uma relação positiva da comunicação da RSC com o tamanho e a rentabilidade corporativa, sugerindo que as divulgações em matéria de RSC são um instrumento para aumentar a legitimidade da empresa frente a seus *stakeholders* e, para desenvolver imagens positivas de responsabilidade social a fim de ajudar na reputação corporativa (Maignan, Ralston, 2002).

Enfim, os resultados confirmam a relevância do investimento em RSC, assim como, seus canais de comunicação que corroboram o impacto do próprio desempenho financeiro da empresa que, ao mesmo tempo, afetam positivamente à valoração da empresa no mercado, bem como à imagem corporativa. O esforço investidor que as companhias cotadas brasileiras realizaram nos últimos anos tem um retorno tanto na própria gestão interna da empresa, com uma clara incidência na rentabilidade econômico-financeira, senão também na imagem exterior da empresa, onde tanto investidores de mercado, como analistas financeiros e outros agentes econômicos, parecem receber positivamente o investimento em RSC e sua adequada comunicação.

CAPÍTULO 3

Determinantes de la divulgación voluntaria de informaciones sociales y medioambientales entre las empresas brasileñas cotizadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

RESUMEN

El objetivo del tercer capítulo es identificar y analizar los factores determinantes de la divulgación voluntaria de informaciones sobre RSC entre las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). La muestra cuenta con 1.275 observaciones de 254 empresas cotizadas en Bovespa durante el periodo de tiempo comprendido entre los años 2003 a 2008. Los datos relativos a los formatos de presentación de la información sobre RSC han sido recopilados de forma manual, mientras que la información económico-financiera de las empresas es de la base de datos Económica. Las características analizadas son el tamaño de la empresa, la naturaleza del sector y actividad desarrollada, el desempeño financiero, el grado de endeudamiento, la estructura de propiedad y la composición del consejo de administración, la empresa de auditoría, el porcentaje de acciones negociadas en bolsa, la internacionalización de la empresa en otros mercados y su visibilidad mediática. Los resultados ponen de manifiesto que los factores determinantes de la divulgación voluntaria de informaciones sobre RSC, son, sobre todo, el tamaño de la empresa y el sector empresarial al que pertenece la empresa. Sin embargo, la empresa de auditoría y la exposición mediática de la empresa son también otros factores relevantes. Destaca el limitado papel de factores relacionados con el gobierno corporativo.

Palabras clave: Responsabilidad Social Corporativa. Determinantes de la divulgación voluntaria de la RSC. Reputación corporativa. Rentabilidad en el mercado de capitales.

Determinantes da divulgação voluntária de informações socioambientais das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

RESUMO

O objetivo do terceiro capítulo é identificar e analisar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações sobre RSC entre as empresas cotizadas, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). As características e serem analisadas são tamanho da empresa, natureza do setor e atividade desenvolvida, desempenho financeiro, grau de endividamento, estrutura de propriedade e composição do conselho de administração, empresa de auditoria, percentual de ações negociadas em bolsa, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática (marketing). Para tanto foram analisadas as contas pertencentes aos Balanços Patrimoniais, assim como, as contas dos Demonstrativos de Resultados e os relatórios sociais (Balanço social anual), de um universo de 1.275 observações de 254 empresas listadas na Bovespa durante o período de tempo compreendido entre os anos 2003 a 2008. Para a coleta dos dados foi utilizada a base de dados Económica⁴⁷, assim como, informações dos web sites das empresas da amostra (balanços sociais), dados constantes do site da Bovespa e informações periódicas da CVM (Comissão de valores Mobiliários). Com base nos dados analisados, se conclui que os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações sobre RSC, são, sobretudo, tamanho da empresa, setor e atividade desenvolvida, escolha da empresa de auditoria e a exposição da empresas aos públicos relacionados (marketing). Não obstante, pode-se dizer que a divulgação voluntária também esta relacionada, em menor grau de intensidade, a fatores como concentração de propriedade e composição do conselho de administração da empresa.

Palavras chave: Responsabilidade Social Corporativa. Determinantes da divulgação voluntária sobre RSC. Reputação corporativa. Rentabilidade no mercado de capitais.

⁴⁷ Económica, existente desde 1986, é um software que funciona como ferramenta para análise de investimento em ações. Possui uma sólida base de dados de empresas dos Estados Unidos, Brasil, Argentina, Chile, México, Peru, Colômbia e Venezuela, que vão de demonstrativos financeiros a cotações na bolsa de valores. Assim, o software permite que seus usuários obtenham informações a respeito de várias empresas e possibilita análises com base nos dados disponíveis. Dentre os usuários do software, encontram-se analistas de mercado, universidades, bancos, fundações de previdência, áreas de relação com investidores e investidores particulares. Fonte: <http://www.economica.com.br>

3.1 Introdução

Cresce o interesse das empresas em divulgar voluntariamente informações de suas práticas socioambientais, visando atender as exigências de determinados grupos ou indivíduos que possam afetar ou ser afetados pelos objetivos organizacionais, os chamados *stakeholders* (Freeman, 1984; Key, 1999).

A divulgação das informações das práticas sociais e ambientais reflete-se na gestão da empresa, estimulando uma maior *disclosure* (divulgação/evidenciação) e *accountability* (prestação de contas), assim como, melhorando a prática da governança corporativa, e o comportamento ético institucional.

Considerando que as empresas promovem o desenvolvimento econômico e que, suas atividades interferem no meio ambiente e na sociedade, por meio do processo de extração e industrialização dos recursos naturais, pela produção de bens e serviços, significa que as empresas têm grande responsabilidade para com a sociedade, assim como, a obrigação de prestar contas das atividades desenvolvidas, visto que o uso inadequado dos recursos naturais traz consequências indesejáveis para toda a sociedade. Neste sentido a divulgação das informações socioambientais tem sido tema relevante de estudos de autores como Berthelot, Cormier e Magnan (2003), que assinalam que os investidores levam em conta as informações divulgadas voluntariamente pelas empresas e que, as Demonstrações Financeiras não são a única fonte de dados utilizada no processo decisório de escolha dos investimentos.

A presente análise objetiva verificar estatisticamente a relação existente entre o nível de divulgação voluntária de informações socioambientais e as referidas características corporativas das empresas cotizadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, focalizando a teoria da divulgação. Este trabalho pretende dar um passo a mais, centrando-se em uma das áreas mais relevantes da divulgação de caráter voluntário como é a Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Por isso, a análise do trabalho se concentrará nas empresas brasileiras cotizadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, sendo este um dos mercados internacionais de valores mais ativos dos últimos anos, tendo apresentado crescente valorização, assim como, a existência de um número significativo de empresas que estão cada vez mais interessadas na prática da RSC e na divulgação voluntária de informações socioambientais. Pode-se dizer que nos últimos anos se produziram uma série de mudanças

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

institucionais que promoveram o interesse das empresas brasileiras em divulgar voluntariamente informações adicionais. Primeiramente, uma economia globalizada em que a imagem corporativa, a marca e a reputação são ativos valiosos para uma empresa, portanto considera-se que as práticas de marketing são altamente visíveis aos consumidores e têm o poder de fortalecer ou enfraquecer a imagem da organização. A continuação, a diferenciação da empresa e da marca junto aos concorrentes através do desenvolvimento de ações voltadas a causas sociais e a causas defendidas pelos consumidores, gerando, espontaneamente, uma repercussão positiva na mídia, com maior credibilidade que onerosas campanhas publicitárias. Todas essas iniciativas contribuem para a formação de mercado futuro pois reduzem a pobreza e melhoram a qualidade de vida das comunidades locais, garantindo ainda a criação de um público consumidor que assegurará a sobrevivência da empresa no longo prazo. Além disso, pode-se citar uma maior segurança patrimonial através da proteção contra ações negativas de consumidores, a redução de riscos de passivos socioambientais, assim como, a atração e retenção de talentos, clientes e investidores (De Santa Cruz, 2007).

Contudo, ainda é escassa a linha de pesquisa sobre a teoria da divulgação no Brasil, principalmente utilizada como fundamentação teórica da divulgação de informação em matéria de RSC, assim como, pesquisas empíricas sobre determinantes da divulgação socioambiental. Entretanto, recentemente foram identificados alguns estudos como o de Murcia et al. (2008a), Braga e Salotti (2008), Cunha e Ribeiro (2008) e de Rover et al. (2008). No mercado brasileiro não existe a obrigatoriedade da divulgação de informações de caráter socioambiental, existe apenas uma recomendação de divulgação voluntária pela Comissão de valores Mobiliários (CVM), o que justifica a escolha do tema de estudo que se diferencia dos anteriores por utilizar um conjunto de informações de caráter social, ambiental, assim como, informações de caráter econômico-financeiro. Para tanto, selecionou-se uma amostra com 254 empresas cotizadas na Bovespa, durante o período de tempo compreendido entre os anos 2003 a 2008, composta de uma gama de setores variados, esperando contribuir significativamente para a pesquisa na área. Os principais resultados encontrados demonstram que além do tamanho e do setor industrial ao qual pertence a empresa, existem outros fatores determinantes que podem incidir na decisão de divulgar informações relativas a RSC. Destaca-se o papel das grandes empresas de auditoria, assim como a própria exposição midiática da companhia que são também fatores muito relevantes na hora de optar por uma boa comunicação em matéria de RSC. Pelo contrário, ressalta o reduzido papel dos conselhos

de administração e em especial dos independentes, sendo que os resultados revelam ainda como uma elevada concentração de capital reduz as probabilidades de comunicar corretamente o investimento realizado em RSC. Assim, por exemplo, em empresas com uma elevada concentração de capital, o fator determinante da comunicação é a própria pertinência a setores sensíveis ao meio ambiente ou o grau de internacionalização da empresa, o que sugere que são fatores externos os que obrigam a este tipo de empresas publicar informes meio ambientais.

Quanto à análise da tipologia de modelo de divulgação utilizado, tudo parece indicar que os auditores são, sem dúvida, um estímulo inicial importante, especialmente entre as empresas de menor tamanho ou com uma concentração de propriedade mais elevada. Além disso, os auditores também parecem ser determinantes na melhoria dos modelos de divulgação.

Tudo isso põe de manifesto que, além do tamanho ou a possível obrigatoriedade à que estão submetidos determinados setores industriais, é importante que se desenvolvam mecanismos que permitam melhorar a forma de revelação. Reforçar o papel do auditor ou dos próprios conselhos de administração, que a raiz dos resultados da análise empírica, os mesmos têm até hoje um papel muito limitado, especialmente os conselheiros independentes. O reforço de mecanismos que incidam numa maior transparência em matéria de divulgação de RSC permitirá que não só as empresas grandes e aquelas de setores industriais sensíveis ao meio ambiente queiram fomentar a transparência informativa na área de RSC.

A análise empírica conta com algumas limitações, especialmente na análise da variável DISC₃, onde há reduzidas observações nas quais fosse possível identificar mudanças de modelo, limitando assim a interpretação dos resultados obtidos.

3.2 Marco Teórico

3.2.1 A necessidade de informação financeira

Vários são os tipos de informações que as empresas disponibilizam para seus *stakeholder*, dentre elas pode-se destacar as informações financeiras, econômicas, contábeis,

informações direcionadas a fornecedores, a clientes, à comunidade de um modo geral, além das informações de caráter publicitário.

Esse conjunto de informações contribui para o desenvolvimento das empresas no sentido de auxiliar os gestores no processo de tomada de decisão, assim como, auxiliar os investidores na escolha dos melhores investimentos. Portanto, a informação fornecida tem função bivalente, pois atende a demanda informativa interna e externa da empresa, através de diversos relatórios úteis a todos os usuários para a adequada interpretação da real situação econômico-financeira da empresa [evidenciação e divulgação (*disclosure*)].

Nesse contexto informativo, em mercados desenvolvidos como Europa e Estados Unidos, vários estudos abordam as evidências da utilização da informação econômico-financeira pelos investidores do mercado de capitais. Os autores pioneiros na área foram Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), com a comprovação da relevância das informações contábeis para os investidores por melhor retorno de seus ativos. As referidas pesquisas foram publicadas no *Journal of Accounting Research*, e comprovam a variação significativa do comportamento dos preços e do volume de ações negociadas, nas semanas próximas as divulgações contábeis (Watts, Zimmerman, 1986). O estudo de Ball e Brown (1968) analisou a associação entre a mudança nos resultados não esperados pelo mercado, com rentabilidade anormal das companhias, no mês da divulgação dos resultados do exercício financeiro. A pesquisa de Beaver (1968)⁴⁸, observou o efeito que as publicações de resultados financeiros ocasionam sobre o preço das ações e sobre o volume de negociação no mercado de capitais. O resultado indicou atividade anormal no volume negociado e nos retornos na semana de divulgação dos resultados contábeis anuais.

Desde a publicação dos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Baever (1968), a linha de pesquisa que trata da análise da informação contábil nos mercados de capitais, conhecida como *Market Based Accounting Research* (MBAR) ou *Capital Market Research in Accounting*, cresceu consideravelmente com numerosas publicações de trabalhos nas principais revistas acadêmicas de contabilidade e finanças (Kothari, 2001).

⁴⁸ Baever (1968) em seu estudo trabalhou uma amostra de 143 ações da bolsa de Nova Iorque (NYSE), no período compreendido entre 1961 a 1965, analisando 506 divulgações contábeis.

A partir destes eventos, a contabilidade norte-americana começou a migrar da tradição normativa para uma perspectiva baseada em informação, que ficou conhecida como “*informational approach*”⁴⁹ (Lopes, Martins, 2005). De acordo com Beaver (1998), tal mudança está refletida no *Financial Accounting Standards Board* (FASB) nº. 1 *Statement* (1978), o qual afirma que “*as demonstrações contábeis devem fornecer informações que sejam úteis para investidores atuais e futuros, credores e outros usuários na verificação dos montantes, periodicidade e incerteza relacionados aos recebimentos de fluxo de caixa*”. Segundo Brown (1996), o “*informacional approach*” dominou rapidamente a pesquisa em contabilidade nos países de língua inglesa. Nessa abordagem, a contabilidade passa a ser avaliada a partir de sua capacidade de fornecer informações que sejam úteis ao processo decisório dos usuários (Lopes, 2002).

A informação financeira também é de suma importância para as distintas relações contratuais que se estabelecem entre os agentes que formam parte das organizações empresariais. É a denominada perspectiva pós-contratual (Beaver, 2004) da informação financeira, que se refere à importância da mesma para a tomada de decisão de investimento, permitindo atender a expectativa adotada nos processos de regulação contábil, assim como, as políticas contábeis utilizadas pelas empresas (Gisbert, 2006).

Atualmente, com o intenso processo de globalização dos mercados, os usuários da informação financeira não só necessitam da descrição do estado financeiro da empresa, como também, ter a possibilidade da comparabilidade destes dados com outras empresas do mesmo ramo de atividade. Concomitantemente, cresce o mercado de capitais de forma acelerada, o que influencia a internacionalização da contabilidade, por meio da harmonização contábil, justificada, tanto pela legislação, como pela necessidade dos usuários da informação financeira. Essa necessidade também é explicada pelo aumento significativo das fusões e aquisições de companhias. Portanto, o mercado de capitais está se tornando cada vez mais internacionalizado, pelo crescente aumento do número de companhias nacionais listadas em bolsa de valores de distintos países. Nesse contexto, o ambiente internacional vem sofrendo modificações e tornando-se cada vez mais competitivo e exigente. Junto a essas intensas transformações o processo de gestão empresarial passa por novos desafios em que os gestores

⁴⁹ Livre tradução: abordagem informativa.

trabalham com novos modelos de decisão, o que coloca a informação contábil e financeira como a principal ferramenta de gestão empresarial.

3.2.2 A divulgação de informação voluntária

A divulgação de informação voluntária constitui uma das formas mais importantes de que os gestores dispõem para se comunicar com investidores e mercado. Essa comunicação desempenha um papel importante na redução do conflito de interesses (conflito de agencia), na redução da assimetria informacional e, conseqüentemente, na redução dos custos de capital relacionados. Por outro lado, é essencial no auxílio aos investidores para a escolha da melhor alocação de seus recursos dentre as diversas opções que o mercado de capitais oferece.

As questões relacionadas com o fenômeno da divulgação voluntária podem ser esclarecidas através da teoria da divulgação, que considera a divulgação como um processo que se inicia dentro da empresa, sendo possível examinar os incentivos que os gestores têm para divulgar determinadas informações (Salotti, Yamamoto, 2005). Para Verrecchia (2001), os gestores geralmente possuem informações cuja divulgação não é obrigatória, logo, verificam em quais circunstâncias seria favorável divulgar tais informações. De forma similar, Dye (2001) considera a teoria da divulgação como um caso especial da Teoria dos Jogos, em que a principal premissa da empresa é “*só divulgar voluntariamente informações boas*”, e que os benefícios gerados pela divulgação voluntária sejam superiores aos seus custos de divulgação.

A ideia de análise do custo-benefício na determinação do nível de divulgação explica a existência de diferentes formas e conteúdos utilizados na divulgação de informações voluntárias. Existe uma ampla linha de investigação centralizada em determinar o impacto das distintas características corporativas e o grau de informação divulgada. Considerando-se que existam benefícios através da divulgação de informações voluntárias, tanto para a empresa como para o mercado, há, necessariamente, um custo agregado à produção e à divulgação dessas informações. A relação de custo-benefício é um dos argumentos utilizados pelas empresas para não praticar o *full disclosure* (Hendriksen, Van Breda, 1999), limitando-se às exigências legais e regulatórias, alegando proteção às informações de natureza estratégica, e temendo questionamentos jurídicos ou controle de custos. Embora haja dificuldade de se precisar a relação de custo-benefício da divulgação, Admati e Pfleiderer (1998) destacam que

as empresas despendam recursos para produzir divulgações de informações até o ponto em que o benefício marginal se iguala ao seu custo marginal.

Desde a década de 80 uma ampla literatura vem analisando as razões e implicações das divulgações voluntárias de informações pelas empresas. Esses estudos empíricos destacam a importância da competitividade, da estratégia financeira, assim como, os fatores legais envolvidos na divulgação (Verrecchia, 1983; Trueman, 1997; Hughes, Sankar, 1998; Evans III, Sridhar, 2002). Outros pesquisadores analisaram vários tipos de divulgações e constataram que o foco das investigações varia conforme o indicador analisado, como, por exemplo, a análise dos lucros através das vendas, mudanças ocorridas na direção da empresa, políticas socioambientais aplicadas, desempenho corporativo, governança corporativa, além, dos meios utilizados pelas empresas para a disseminação das divulgações (Lang, Lundholm, 1993; Lang, Lundholm, 2000; Skinner, 1994; Soffer et al., 2000; Miller, 2002; Cullen, T. Christopher, 2002; Hutton et al., 2003; Sinclair-Desgagné, E. Gozlan, 2003; Cormier, M. Magnan, 2003).

Cada vez mais as empresas estão sendo vistas como responsáveis por seus impactos sociais e ambientais na sociedade, de modo que as divulgações de informações tem sido a forma de justificar os impactos de sua gestão perante os *stakeholders* (Ullmann, 1985; Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Hackston, Milne, 1996; Deegan, Gordon, 1996; Deegan et al., 2000; Gray et al., 2001; Patten, 2002a; Patten, 2002b). Na medida em que ocorrem as divulgações socioambientais observa-se um crescimento na incidência e na variedade dos relatórios de informações, o que justifica o correspondente aumento do interesse em responsabilidade social corporativa por parte de grupos interessados na empresa, os *stakeholders* (Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Deegan et al., 2000). Com isso, cresce uma ampla literatura que analisa os modelos, as motivações, as consequências das divulgações voluntárias sociais e ambientais, como também crescem as análises dos conteúdos existentes nesses relatórios (Ullmann, 1985; Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Hackston, Milne, 1996; Patten, 2002a; Guthrie, Parker, 1990; Clarke, Gibson-Sweet M., 1999).

Alguns estudos identificam que existem variações na literatura empírica quanto aos padrões de divulgação das informações voluntárias socioambientais, quanto ao tipo de empresa, ao país a que pertence, ao setor industrial e ao período de tempo de ocorrência da

divulgação (Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Hackston, Milne, 1996; Gray et al., 2001; Patten, Costanza, 1995; Adams et al., 1998; Gray, Bebbington, 2001). Também, foram estudados padrões de divulgação ambiental por determinados setores industriais (Cormier, M. Magnan, 2003; Hackston, Milne, 1996; Patten, 2002a; Patten, 2002b; Belkaoui, Karpik, 1989).

Contudo, alguns dos estudos sofrem de limitações em suas análises, como, por exemplo, amostras relativamente pequenas em função de restrições na diversidade, tamanho e estrutura industrial analisadas. Assim com, alguns trabalhos empíricos têm foco apenas nas maiores empresas (Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Gray et al., 2001; Guthrie, Parker, 1990; Clarke, Gibson-Sweet M., 1999), ou somente nas indústrias sensíveis ao meio ambiente (Ingram, Frazier, 1980; Freedman, Jaggi, 1988).

A partir da revisão da literatura constatou-se que não há uma teoria única e específica para explicar a divulgação voluntária de informações pelas empresas, porém, distintas teorias que em vários aspectos se complementam. Dentre as teorias mais empregadas, destacam-se a Teoria positiva da contabilidade, a Teoria da agência, a Teoria da divulgação e, as teorias baseadas na economia política como a Teoria dos *Stakeholders* e a Teoria da Legitimidade. Segue a continuação um breve comentário sobre as distintas teorias.

a) Teoria Positiva da Contabilidade

Ao final dos anos 60, ocorreu o rompimento do modelo normativo de pesquisa em contabilidade a partir dos trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Até então, a pesquisa realizada era de caráter normativo e preocupava-se apenas com a avaliação das práticas contábeis de acordo com padrões teóricos idealizados (Lopes, Martins, 2005). Portanto, cada pesquisador apresentava seus argumentos sobre os conceitos de lucro econômico, ativo, passivo, princípios contábeis, etc. Dos trabalhos apresentados neste período, destacam-se as pesquisas de Edwards e Bell (1961), Chambers (1966) e Sterling (1970).

Inicialmente os trabalhos de Jensen e Meckling (1976) e Ross (1977) trataram de analisar o comportamento gerencial com relação aos custos de agência, estrutura de propriedade e estrutura financeira que, através destas análises, deram o primeiro impulso para

a Teoria Positiva da Contabilidade.

Em sequência a esse impulso, Watts e Zimmerman (1986) aliaram os estudos das áreas de finanças e economia, à pesquisa em contabilidade para estabelecer as bases teóricas da Teoria Positiva da Contabilidade (*Positive Accounting Theory*, 1986), em que comentam: “*Teoria positiva em contabilidade é importante porque ela pode fornecer, para aqueles que devem tomar decisões sobre política contábil (gestores corporativos, contadores públicos, credores, investidores, analistas financeiros e reguladores), previsões e explicações para as consequências de suas decisões. Um importante teste de uma teoria contábil é a sua utilidade*”.⁵⁰

Na maioria das vezes, a pesquisa positiva em contabilidade tem por objetivo esclarecer e prognosticar a prática envolvendo: (i) a formulação de hipóteses acerca do comportamento dos agentes frente às decisões contábeis; (ii) a utilização de uma referência teórica para a fundamentação das hipóteses; (iii) o teste empírico das hipóteses; e (iv) a aceitação ou contestação das explicações para o fenômeno observado.

Contudo, é importante salientar que existem outras escolas de contabilidade que operam dentro de outros modelos. A visão da escola britânica de contabilidade, por exemplo, apresenta-se com um modelo que concorre com a visão positiva estadunidense. Citado por Lopes e Martins (2005), Hopwood (1994) introduziu a linha de pesquisa que influencia a pesquisa empírica em contabilidade dentro do mercado de capitais, utilizando uma abordagem social à contabilidade. O crescimento desse modelo teve como consequência o surgimento da revista acadêmica *Accounting, Organization and Society* e, posteriormente, os livros *Accounting as a Social and Institutional Practice* (Hopwood, Miller, 1994) e *Accounting and Science* (Power, 1994).

As três principais hipóteses associadas à Teoria Positiva da Contabilidade, propostas por Watts e Zimmerman (1986), são: (a) hipótese dos custos políticos (*political costs hypothesis*), (b) hipótese de plano de compensação (*bonus plan hypothesis*) e, (c) hipótese de

⁵⁰ Livre tradução do texto: “*Positive accounting theory is important because it can provide those Who must make decisions on accounting policy (corporate managers, public accountants, loan officers, investors, financial analysts, regulators) with predictions of, and explanations for, the consequences of their decisions. An important test of an accounting theory is how useful it is*”.

contrato de dívida (*debt covenant hypothesis*), que permitem concluir que existam três possíveis condutas a serem adotadas pelos gestores. A hipótese de custos políticos considera que os gestores têm interesse em adotar políticas contábeis que transfiram os resultados desfavoráveis para os períodos futuros (Watts, Zimmerman, 1978). Por outro lado, a hipótese de plano de compensação menciona que os gestores têm remunerações indexadas a elementos contábeis, tendo fortes motivações para adotar políticas contábeis que possibilitem a antecipação de resultados de períodos seguintes. Por fim, a hipótese de contrato de dívida menciona que em vista da possibilidade de estar perante a violação de cláusulas dos contratos de dívida indexadas à informações contábeis, os gestores têm motivação para adotar políticas contábeis que favoreçam a antecipação dos resultados, evitando assim o não cumprimento das cláusulas.

b) Teoria da Agência

Adam Smith (1776) em *A Riqueza das Nações (The Wealth of Nations)*, propôs uma teoria de crescimento e desenvolvimento econômico que ainda hoje tem influência. O autor pode ser considerado o precursor de uma série de estudos sobre um dos principais organismos econômicos, a firma (empresa), cujo desenvolvimento deu origem, mais tarde, ao que foi denominado como a Teoria da Firma (Camargos, Coutinho, 2008). A papel da firma é oferecer ao mercado bens e serviços e, portanto, são de extrema importância para a economia, pois, através da reunião do capital e do trabalho, produzem e são as responsáveis por agregar valor às matérias-primas utilizadas nesse processo. Segundo a Teoria da Firma, a organização empresarial é um conjunto de agentes relacionados entre si através de contratos, provocando diferentes conflitos de interesse que devem resolver-se através de diferentes relações contratuais, onde a informação financeira é chave. Para Coase (1937), criador do conceito da Teoria da Firma, são os custos de transação no mercado que determinam a organização dos recursos em uma firma. Posteriormente, a publicação de Alchian e Demsetz (1972), complementou a Teoria da Firma, baseada nos custos de administração, no sentido de que quanto menor for o custo de administração, maior será a vantagem comparativa de se organizar recursos dentro de uma empresa.

A Teoria da Firma antecedeu a Teoria da Agência, e nessa trajetória os autores Berle e Means (1932) analisaram as questões referentes a separação do direito de propriedade e de controle na firma. Entretanto, a formalização da Teoria da Agência ocorrerá com o artigo de

Jensen e Meckling (1976), tornando-se uma das principais teorias na área de finanças, considerada como a principal abordagem formal para a governança corporativa.

Os elementos fundamentais da teoria da agência são o fato dos interesses dos acionistas e dos gestores da empresa não coincidirem, e de existir algum grau de oportunidade entre eles. As relações de agência e a existência de assimetria de informação entre as partes, conduz a um conflito entre acionistas e gestores acarretando em custos para a empresa, quer no período que antecede a elaboração do contrato quer no período subsequente. Além disso, se cada uma das partes procura a maximização da sua própria utilidade, então facilmente se poderá depreender que nem sempre o gestor atuará no interesse dos acionistas. Assim, o conflito de interesses entre acionistas e gestores induz a custos de agência. Jensen e Meckling (1976) definem os custos de agência como sendo o somatório dos custos de monitoramento (*monitoring costs*), dos custos de obrigação ou compromisso (*bonding costs*) e da perda residual (*residual loss*). Deste modo, estes custos visam reduzir a atuação do agente (gestor) no seu próprio interesse em detrimento dos interesses do principal (proprietário/acionista), bem como os suportados por este pelo fato do monitoramento não ser totalmente eficiente (Alves et al., 2007).

c) Teoria da Divulgação

A partir do início dos anos 80, Verrecchia (1983) e Dye (1985) estudam uma linha de investigação que tem por objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras pelas empresas. Essa teoria passará a ser chamada em estudos posteriores de Teoria da divulgação.

De acordo com a Teoria da Divulgação, as informações divulgadas podem ser consideradas como um processo que se origina dentro da própria empresa, sendo possível verificar os incentivos ou benefícios que a empresa alcança em relação a essa divulgação (Salotti, Yamamoto, 2005). Mesmo sem a obrigatoriedade de divulgação, os gestores geralmente possuem as informações sobre a empresa (Verrecchia, 2001), portanto, é possível verificar em quais circunstâncias devem-se divulgar as informações.

Dye (2001) afirma que existe uma teoria da divulgação voluntária, sendo um caso especial da teoria dos jogos⁵¹, com o princípio de que a empresa divulgará informações se forem favoráveis e não divulgará se forem desfavoráveis. Porém, Verrecchia (2001) faz considerações sobre essa afirmativa, discordando de Dye (2001) e dizendo que não existe uma teoria da divulgação ampla e unificada e, acrescenta que não há na literatura sobre *disclosure* uma teoria de divulgação com um conjunto de princípios.

Em 2001, atendendo a uma necessidade nascida do desenvolvimento das investigações sobre divulgação voluntária, Verrecchia publica um trabalho no *Journal of Accounting and Economics* (JAE) em que descreve, analiticamente, os modelos matemáticos desenvolvidos pela teoria dentro de três categorias de investigações sobre divulgação: divulgação baseada em associação: pesquisa as relações entre a divulgação e as alterações nas ações dos investidores; divulgação baseada em juízo: pesquisa como os administradores das empresas escolhem entre divulgar ou não uma informação da qual eles tenham conhecimento; divulgação baseada em eficiência: pesquisa qual conjunto de divulgação que é preferido na ausência de conhecimento anterior da informação.

A investigação de divulgação baseada em juízo se fundamenta no conceito de seleção adversa, cuja condição é a existência de assimetria informacional. Empresas com perspectivas financeiras positivas têm incentivo maior para divulgar essas perspectivas e outras informações, detalhadamente, pois creem que os custos relacionados a essas informações são compensados pelos benefícios. Se, por outro lado, que as perspectivas sejam ruins, não adianta incorrer em custos para divulgar tal informação. No entanto a ausência de divulgação já induz o mercado a interpretar a dificuldade da empresa. Quando surge a questão sobre o quanto divulgar, Dantas, et al. (2004) esclarecem que deve ter um equilíbrio entre o custo e o benefício de divulgar a informação. Os custos nunca devem exceder aos benefícios decorrentes da divulgação. Como o mercado interpreta a ausência de divulgação como desfavorável, se não existem custos de divulgação a empresa é incentivada a divulgar todas as informações.

⁵¹ A teoria dos jogos é uma análise matemática de situações que envolvam interesses em conflito a fim de indicar as melhores opções de atuação para que seja atingido o objetivo desejado.

d) Teorias baseadas na Economia Política: Teoria dos *Stakeholders* e a Teoria da Legitimidade

Liu e Anbumozhi (2008) consideram que estas duas teorias baseadas na perspectiva da economia política, tem tido maior sucesso em explicar a divulgação ambiental. Segundo Deegan (2002), a economia política reconhece a relevância do conflito de poder existente na sociedade e, portanto, a análise econômica deve considerar a inseparabilidade das relações sociais, políticas e econômicas. Apesar de suas diferenças, as duas teorias são apresentadas como complementares (Gray et al., 1995a), sendo denominadas como “teorias sociais” (O’Donovan, 2002). Sua principal diferença esta em como são observadas e testadas.

A Teoria dos *Stakeholders*, estuda para quem se dirige a informação social e ambiental que é divulgada pelas empresas, e afirma que a permanência das empresas no mercado depende da aprovação desses grupos de interesse. Portanto, as atividades de uma organização seriam condicionadas à aprovação desses grupos, e a divulgação representa um canal de comunicação entre eles. A estratégia das empresas diante de seus grupos de interesse é que definirá o nível da evidenciação ambiental, sendo maior quanto mais ativa for esta política.

Fundamentada na abordagem sistêmica e na economia política, conforme Deegan (2002), a Teoria da Legitimidade, que centra-se no tipo de informação que é divulgada e na mensagem que a empresa pretende transmitir, considera a inter-relação entre as empresas e a sociedade em que opera. Para Wilmshurst e Frost (2000), esta teoria se fundamenta na ideia de que as empresas devem conduzir suas atividades dentro de certos limites tidos como aceitáveis pela comunidade em que estão inseridas. Quando as atividades das empresas apresentarem um certo potencial para causar danos ao meio ambiente, os gestores devem procurar restabelecer sua reputação divulgando informações de natureza socioambiental, com o intuito de persuadir a sociedade de que suas atividades são aceitáveis. Entretanto, a incapacidade dos gestores em atingir a legitimidade das atividades leva a pressões de grupos na sociedade, que ao final resulta na intervenção governamental, com a aplicação de restrições legais, regulatórias, impostos etc. Os custos decorrentes destas restrições constituem o incentivo econômico pela busca contínua da legitimidade.

3.2.3 A necessidade de informação de caráter meio ambiental

As empresas são os principais agentes econômicos no processo de desenvolvimento da

sociedade, deste modo, pode-se dizer que são responsáveis pelo uso dos recursos naturais por meio do processo de industrialização. A partir dessa ideia, entende-se que as empresas têm uma série de obrigações para com a sociedade no que diz respeito à maneira como utilizam os recursos naturais para produzirem bens e serviços. Considerando que existem limites na utilização dos recursos naturais porque os mesmos são finitos, tem-se o conceito de desenvolvimento sustentável como sendo “*aquela que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade das gerações futuras de atenderem as suas próprias necessidades*”(Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, 1991).

Pode-se dizer que a relação dos negócios empresariais aliados a aspectos ambientais, em âmbito internacional, iniciou depois da Conferência das Nações Unidas de 1972 (Conferência de Estocolmo), quando foi criada a Comissão Mundial de Desenvolvimento e Meio Ambiente (*Brundtland Commission*). Desde então, essa Comissão, independente, encarregou-se de reavaliar o meio ambiente no contexto do desenvolvimento e publicou o relatório “Nosso Futuro em Comum” (1987), assinado por mais de 50 líderes mundiais, que hoje é considerado um marco. Esse relatório inseriu nos meios empresariais o termo Desenvolvimento Sustentável e estimulou a ampliação de sistemas de gestão ambiental eficientes.

No começo da década de noventa, a Câmara de Comércio Internacional (1990), elaborou a Carta Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável (Barbieri, 2003), em que enumera os seguintes princípios; (a) considerar a gestão ambiental como uma prioridade corporativa; (b) avaliação prévia dos impactos antes de implementar qualquer obra ou atividade; (c) desenvolver e prover produtos e serviços seguros e que não provoquem impactos ambientais indevidos; (d) medir o desempenho ambiental; (e) realizar auditorias ambientais regularmente; (f) atender às normas legais; e, (g) “*divulgar informações apropriadas ao conselho de diretores, empregados, acionistas, autoridades e público em geral*”. Um ano depois de sua publicação, na Segunda Conferência Mundial da Indústria sobre a Gestão do Meio Ambiente (WICEM II, 1991), em Roterdã (Holanda), um grande número de corporações assinou esta Carta Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável, proposto pela Câmara do Comércio Internacional (ICC) (Chesnais et al., 2003).

Outra evidência da preocupação do meio empresarial, visando à prática de um desenvolvimento industrial sustentável, foi a criação em 1991, do *Business Council for*

Sustainable Development (Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável), um órgão ligado à ONU, que tem por objetivo estimular o empresariado mundial a cooperar com os governantes na discussão, estabelecimento de metas ambientais e garantir que o desenvolvimento destas propostas ocorram dentro da economia de mercado (Schmidheiny, 1992).

Entretanto, ainda havia a necessidade de estabelecer ações a serem implementadas mundialmente desde a Conferência de Estocolmo. Assim sendo, em 1992, ocorreu Conferência de Desenvolvimento e Meio Ambiente das Nações Unidas (Unced), também conhecida como ECO 92, organizada pela ONU, e realizada no Rio de Janeiro (Brasil). Líderes de todas as classes de várias partes do mundo se reuniram para discutir como o planeta poderia mudar em direção ao desenvolvimento sustentável.

Desta forma, os estudos empíricos em matéria de divulgação ambiental tiveram grande importância ao longo dos anos 90, como uma das maiores manifestações da relação entre empresa, sociedade e meio ambiente, através da divulgação voluntária (Gray, Bebbington, 2001). Os autores, no intuito de tentar explicar as razões que levam as empresas a divulgar ou não informações voluntárias de cunho ambiental, criaram uma tabela comparativa apresentada a seguir.

Tabela 3.1: Razões para divulgar e não divulgar informações ambientais voluntariamente

Razões para divulgar voluntariamente:	Razões para não divulgar voluntariamente:
<ul style="list-style-type: none">• Caso não o faça, a divulgação se tornará obrigatória;• Legitimar suas atividades;• Distrair a atenção de outras áreas;• Desenvolver a imagem corporativa;• Antecipar-se a ações regulatórias;• Impacto positivo no preço das ações;• Benefícios políticos;• Vantagens competitivas;• Direito dos acionistas e <i>stakeholders</i> à informação.	<ul style="list-style-type: none">• Falta de incentivos;• Custo de levantamento e divulgação;• Indisponibilidade de dados;• Evitar divulgar informações confidenciais à concorrência;• Falta de demanda para a informação;• Ausência de requerimentos legais;• Outras prioridades na divulgação de informações.

Fonte: Adaptado de Gray e Bebbington (2001).

No entanto, alguns estudos anteriores a década de 90, já afirmavam que a divulgação de informações ambientais tem como propósito salvaguardar os gestores de cobranças obrigatórias, evitando as pressões regulatórias e, por sua vez, mantendo a legitimidade da empresa e demonstrando um crescente interesse pela divulgação dos impactos ambientais das

atividades corporativas (Watts, Zimmerman, 1978; Shane, Spicer, 1983). Tal e como indicam Guthrie e Mathews (1985) a informação ambiental é, também, um tipo de informação social, porque fornecem informações financeiras e não financeiras relacionadas a empresa em seus ambientes físico e social, e que, a divulgação ocorre tanto em relatórios anuais como em relatórios específicos, para atender a demanda informativa dos públicos relacionados com a empresa.

Assim sendo, e, baseado no histórico dos episódios relatados anteriormente, cada vez mais, é crescente o interesse das empresas em divulgar informações ambientais em seus relatórios anuais, tal e como se viu no epígrafe relativo a Teoria da Legitimidade (2.2. d), as divulgações de práticas ambientais estabelecem uma relação de confiança com os *stakeholders*, além de satisfazer às suas exigências informativas. Do mesmo modo, é crescente o número de pesquisas internacionais, que tenham como objeto de estudo a divulgação de informações ambientais (Deegan, Rankin, 1997), e também, estudos que identifiquem diferenças significativas entre países com relação as divulgação (Gray et al., 1995a). Contudo, apesar de no Brasil a produção científica na área de contabilidade ambiental ainda ser incipiente (Gallon et al., 2008), tem crescido em número de publicações, uma vez que, a responsabilidade ambiental, assim como suas consequências, é um tema que vem ganhando importância nas pesquisas científicas dos cursos de contabilidade (Nossa et al., 2006).

As tabelas 3.2 e 3.3 relacionam alguns estudos sobre a divulgação meio ambiental. A Tabela 3.2 sintetiza os objetivos e principais resultados dos principais artigos internacionais, incluídos os desenvolvidos no âmbito espanhol, enquanto que a Tabela 3.3 coleta alguns trabalhos realizados nesta área no Brasil. Como se pode observar, no Brasil se trata ainda de uma linha de investigação muito incipiente, apesar da relevância das práticas meio ambientais entre as empresa cotizadas brasileiras. Os artigos relacionados nas tabelas 3.2 e 3.3 foram classificados em categorias de pesquisa como, revisão da literatura⁵², fatores determinantes⁵³ e exploratória⁵⁴.

⁵² Indica o estágio de desenvolvimento do tema pesquisado através da compilação crítica e retrospectiva de várias publicações, relaciona o que já foi escrito e estabelece um referencial teórico para dar suporte ao desenvolvimento do estudo (Azevedo, 1998).

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Tabela 3.2: Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental internacionais (*environmental disclosure*)

Autores / Periódico	Tipo de Investigação	Estudo	Principais resultados
Gray et al. (1995a) Accounting, Auditing and Accountability Journal	Revisão da literatura	Argumenta que a teoria da economia política a teoria da legitimidade, e a teoria dos <i>stakeholders</i> não precisam ser teorias concorrente, mas podem, ser vistas como teorias alternativas e mutuamente enriquecedora de níveis alternativos de resolução. Analisa 13 anos de divulgação social de empresas do Reino Unido e as tentativas de interpretar sob diferentes níveis de resolução.	Conclui que a prática de divulgação social mudou radicalmente no período. As perspectivas teóricas para provar as diferenças das teorias, se reforçam mutuamente.
Hackston e Milne (1996) Accounting, Auditing and Accountability Journal	Determinantes	Examinaram algumas variáveis determinantes do nível de divulgação social e ambiental das 50 maiores empresas da Nova Zelândia.	O tamanho e a natureza da atividade estão significativamente associados com o nível de divulgação ambiental, enquanto que o desempenho não.
Deegan e Gordon (1996) Accounting and Business Research	Exploratória	Análise das práticas de divulgação ambiental da empresas Australianas. Documenta três investigações separadas, porém relacionadas. 1) Análise de uma amostra de relatórios anuais para o exercício de 1991; 2) Revisão das práticas de divulgação das empresas no período de 1980 a 1991; 3) Questionário aplicado aos grupos de pressão ambientais.	1) As práticas de divulgação ambiental adotados pela amostra são auto-elogioso, promovem aspectos positivos do seu desempenho ambiental, e não revelam aspectos negativos; 2) Divulgação ambiental da amostra aumenta significativamente em todo o período, determinando o aumento aparente na preocupação da sociedade relativa às questões ambientais; 3) A medida de divulgação ambiental das empresas é positivamente associada com a preocupação com grupos de pressão ambiental sobre o desempenho ambiental de determinadas indústrias.
Mathews (1997) Accounting, Auditing and Accountability Journal	Revisão da literatura	Classificação da literatura para sintetizar uma posição cronológica geral, para o período entre 1971 e 1995, em subgrupos (estudos empíricos, enunciados normativos, discussões filosóficas, de contabilidade não-literatura, programas de ensino, manuais escolares e quadros reguladores).	Conclui que o campo de estudo é dependente de um número pequeno de pesquisadores, escritores e revistas especializadas; Que existe a necessidade, para a próxima década, de programas educativos apropriados de e um lugar no currículo de graduação e pós-graduação; Argumenta que os profissionais devidamente qualificados são necessários para contribuir para a política e gestão ambiental nos setores público e privado.

Tabela 3.2 (continuação): Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental internacionais (*environmental disclosure*)

Autores / Periódico	Tipo de Investigação	Estudo	Principais resultados
Choi (1999) Pacific Accounting Review	Exploratória	Avaliar a divulgação ambiental voluntária de 64 empresas cotizadas na Coreia do Sul, coletados a partir de notas de rodapé nas demonstrações financeiras, obtidas do Manual sobre as Sociedades Cotizadas da Coreia do Sul, edição de 1997.	As indústrias de alto perfil divulgarão mais e melhor informações ambientais que as empresas de baixo perfil. Tamanho da empresa e a influência dos auditores estão significativamente associados com as decisões de divulgar informações ambientais. Desempenho financeiro apresentou evidências fracas e esporádicas. Taxa de crescimento das vendas é moderadamente associada com as decisões de divulgação.
Domench e Lizarraga Dallo (2001) Revista de Contabilidad	Determinantes	Análise dos informes anuais meio ambientais de 56 empresas Espanholas cotizadas, entre os anos 1995 a 1998.	Os resultados sinalizam que tamanho da empresa e alguns setores específicos são as variáveis mais associadas ao índice de divulgação de informações meio ambientais. Entretanto não aparece nenhuma relação com as variáveis representativas da valorização financeira das empresas estudadas.
Garcia-Ayuso e Larrinaga (2003) Revista española de financiación y contabilidad	Determinantes	Teste das principais hipóteses desenvolvidas até à data pela pesquisa empírica com relação à divulgação de informações ambientais com base em uma amostra de empresas listadas na Bolsa de Madri.	Evidências de dois fatores diretamente associados com a quantidade de informações ambientais divulgadas são: o potencial de impacto ambiental da indústria e a extensão da cobertura da mídia sob as empresas.
Patten (2002) Accounting, Organizations and Society	Determinantes	Verificou a relação entre a divulgação de informações ambientais contidas nos relatórios anuais com a performance ambiental de uma amostra de 131 companhias Estadunidenses incluídas no TRI (<i>Toxic Releases Inventory</i>) de 1988, administrado pela EPA (<i>Environmental Protection Agency</i>).	A divulgação de informações ambientais é negativamente associada à performance ambiental da amostra selecionada, sugerindo que a média de substâncias tóxicas emitidas pelas empresas analisadas, não motiva a políticas de pressão pública e a mudanças na divulgação ambiental.
Berthelot et al. (2003) Journal of Accounting Literature	Revisão da literatura	Analisa a estrutura conceitual usada na literatura sobre divulgação ambiental, examina a literatura sobre divulgação ambiental voluntária e analisa a pesquisa empírica sobre informação ambiental externa, além da literatura sobre a divulgação obrigatória.	A divulgação ambiental das empresas é um conjunto de informações que se relacionam ao passado, presente e futuro da sua gestão e performance ambiental, com implicações financeiras resultantes das decisões e ações corporativas.

Tabela 3.2 (continuação): Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental internacionais (*environmental disclosure*)

Autores / Periódico	Tipo de Investigação	Estudo	Principais resultados
Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes (2004) <i>Accounting, Organizations and Society</i>	Determinantes	Realizaram uma análise integrada por meio de equações simultâneas das inter-relações entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico de empresas listadas no <i>Corporate Environmental Profiles Directory</i> (USA), para o ano de 1994.	Os resultados indicaram que um adequado desempenho ambiental está significativamente associado ao desempenho econômico, assim como, a um volume mais extensivo de divulgação ambiental.
Campbell (2004) <i>The British Accounting Review</i>	Exploratória	Analisou os relatórios anuais de 10 companhias, de cinco setores, do Reino Unido, para o período de 1974 a 2000 e registrou o volume da divulgação ambiental voluntária.	Aumento no volume da divulgação ambiental no período analisado, assim como, uma associação positiva entre divulgação ambiental e o nível de vulnerabilidade de alguns setores da economia, suscetíveis à ocorrência de passivos e de críticas ambientais.
Kuasirikun e Sherer (2004) <i>Accounting, Auditing and Accountability Journal</i>	Exploratória	Examinaram os relatórios anuais de divulgação de uma amostra de empresas Tailandesas para os anos de 1993 (63 empresas) e de 1999 (84 empresas), a fim de determinar situação financeira e o grau de responsabilidade social e ambiental.	Constataram que a maioria das informações é declarativa e evidenciada no Relatório de Administração
Gao et al. (2005) <i>Accounting Forum</i>	Determinantes	Examinaram os padrões e as determinantes da divulgação ambiental e social corporativo nos relatórios anuais de 33 companhias de Hong Kong listadas em bolsa no período entre 1993-1997.	O tipo de indústria exerce impacto sobre a quantidade, o tema e a localização da divulgação ambiental e social, assim como, existe uma correlação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação.
O'Dwyer e Owen (2005) <i>The British Accounting Review</i>	Revisão da literatura	Analisaram os Relatórios de Sustentabilidade de 41 empresas do Reino Unido com o objetivo de verificar as características ao processo de auditoria.	Os resultados evidenciaram que existe uma grande influência dos gestores no processo de auditoria o que prejudica a credibilidade destes relatórios.
Villiers e Staden (2006) <i>Accounting, Organization and Society</i>	Exploratória	Utilizaram a Teoria da Legitimação para analisar a divulgação ambiental de uma amostra de 140 empresas Sul-Africanas durante o período de 1994 a 2002.	Concluíram que houve um aumento no volume evidenciado no período de 1994 a 1999, mas também uma redução do período de 2000 a 2002.

Tabela 3.2 (continuação): Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental internacionais (*environmental disclosure*)

Autores / Periódico	Tipo de Investigação	Estudo	Principais resultados
Ho e Taylor (2007) Journal of International Financial Management and Accounting	Determinantes	Investigaram as divulgações relativas ao tripé da sustentabilidade (TBL - <i>Triple Bottom Line</i>) das 50 maiores empresas Estadunidenses e japonesas. Vinte critérios de divulgação foram desenvolvidos para cada uma das áreas de divulgação do TBL: econômica, social e ambiental. Examinaram dos relatórios anuais, relatórios avulsos e relatórios especiais nos site. A análise de regressão foi utilizada para examinar empiricamente os determinantes da prática de divulgação TBL.	Os resultados indicam que, para as divulgações TBL, a extensão da informação é maior para as empresas com maior dimensão, menor lucratividade, menor liquidez, e para as empresas com participação na indústria de transformação. A extensão do relatório TBL é maior para as empresas japonesas, sendo a divulgação ambiental o principal motivador, provavelmente pelas diferenças culturais, ou regulamentares, e outros fatores institucionais entre os Estados Unidos e Japão.

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 3.3: Resumo dos principais artigos sobre informação de caráter meio ambiental no Brasil (*environmental disclosure*)

Autores / Periódico	Tipo de Investigação	Estudo	Principais resultados
Murcia et al. (2008a) North American Congress on Social and Environmental Accounting Research - CSEAR, 2008, Montreal	Determinantes	Verificaram os fatores que influenciam a evidencição voluntária de informações ambientais pelas empresas brasileiras. Analisaram as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e dos Relatórios de Sustentabilidade (RS), no período de 2005 a 2007, das empresas cotizadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).	Constataram que as variáveis tamanho da empresa e participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) são significativas para a explicação da divulgação voluntária ambiental.
Rover et al. (2008b) RCO – Revista de Contabilidade e Organizações	Revisão da literatura	Analisaram a literatura de divulgação ambiental internacional de 1997 a 2007.	Nenhum dos 145 autores analisados estava afiliado a uma universidade brasileira, representando uma motivação para realização de pesquisas de evidencição ambiental no Brasil.
Braga et al. (2008) Revista de Contabilidade da UFBA	Determinantes	Avaliar empiricamente a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de 108 companhias cotizadas na Bovespa, referentes ao exercício social de 2006.	A maior parte (82,85%) das informações ambientais foi encontrada no relatório da administração e não passou pela avaliação dos auditores externos; 61,60% destas informações são do tipo declarativa; e a grande maioria (90,22%) atribuem crédito à imagem da empresa. Os resultados confirmaram relação positiva e significativa entre nível de divulgação ambiental e tamanho, riqueza criada e natureza da atividade.
Gallon et al. (2008) Revista Alcance - Univali	Revisão da literatura	Analisaram os artigos científicos brasileiros da temática ambiental nos anos de 2000 a 2006.	Constataram que na categoria de contabilidade e evidencição ambiental representou apenas 10% do total das publicações.

Fonte: Elaboração própria.

3.3 Literatura Prévia

3.3.1 Uma aproximação à literatura relativa à informação de carácter voluntário

Existe uma variada literatura que aborda os objetivos, as motivações, assim como, as consequências das divulgações voluntárias de informações corporativas. Para tanto, classificamos a literatura relacionada em duas linhas de investigação: determinantes e consequências, que a continuação passamos a analisar.

3.3.1.1 Principais determinantes e consequências da divulgação voluntária

A análise dos diferentes tipos de informações voluntaria, como a informação segmentada, a informação sobre *management forecasts*⁵⁵, as informações fornecidas pelos informes anuais (IA), as informações voluntarias obtidas através de outras fontes como web corporativa e informes publicitários, entre outros, vem constituindo objeto de interesse de acadêmicos e analistas de mercado.

A partir dos anos 80, através dos estudos iniciais de Verrecchia (1983) e Dye (1985), surgiram diferentes estudos com o objetivo de explicar o fenômeno da divulgação voluntária de informações. Alguns pesquisadores desenvolveram modelos analíticos com o objetivo de explicar a ocorrência dessa divulgação, através de uma linha teórica de pesquisa para o desenvolvimento do tema. A intenção foi estabelecer uma relação entre a divulgação de informações voluntárias e as possíveis consequências econômico-financeiras para a empresa.

Recentemente fatos ocorridos no mercado acionário⁵⁶, com consequências financeiras desastrosas, alertaram para a necessidade de melhoria das divulgações de informações. A partir de então, a prática contábil, a ética nos negócios e as atividades socioambientais passaram a ser alvo de análise criteriosa dos investidores e analistas de mercado que, na falta de informações, irão interpretar como desvalorização dos preços das ações da empresa no mercado acionário (Cormier, M. Magnan, 2003).

⁵⁵ Livre tradução: Previsão em matéria de gestão.

⁵⁶ Para exemplificar, os casos das empresas Enron, WorldCom, Xerox, Tyco Internacional e Parmalat, com modelos de gestão que lhes rendiam citações regulares em revistas especializadas, e agora lideram uma longa lista de escândalos contábeis por manipulação de resultados e fraudes contábeis.

Para Yamamoto e Salotti (2006, p.82), existem divergências de opinião entre os autores sobre como a divulgação deve ser tratada. Os defensores da divulgação obrigatória argumentam que as empresas não estão dispostas a aumentar o nível de divulgação voluntária, a não ser por imposição legal. Porém, para os defensores da divulgação voluntária, as empresas possuem motivações suficientes para divulgar informações, pois tem como consequência a melhoria informacional no mercado de capitais, figurando a divulgação obrigatória como reativa e a divulgação voluntária como proativa.

Sob a perspectiva da divulgação ou omissão de informação, o mercado acionário interpreta desfavoravelmente a omissão, visto que, a ausência de informações pode significar más perspectivas para a empresa. Yamamoto e Salotti (2006, p.32) mencionam que, *“uma empresa com ótimas perspectivas financeiras para os próximos três anos tem um incentivo maior em divulgar essas perspectivas, pois acredita que os custos relacionados a essa divulgação compensam os benefícios, porque a não divulgação dessa informação levaria o mercado a interpretar que as perspectivas financeiras dos próximos anos são ruins”*.

Todavia, é preciso levar em conta que a divulgação corresponde à clareza de informações úteis para seus usuários, estes por sua vez, esperam que dados positivos ou negativos sejam divulgados, para que possam fazer seus próprios julgamentos e através dele tomar decisões (Yamamoto, Salotti, 2006).

Existem organismos, no mercado, que estimulam a divulgação voluntária. É o caso de empresas brasileiras que dependem de capital estrangeiro, pois em países como Estados Unidos, existem incentivos para o aumento da divulgação, por parte do órgão regulador *Financial Accounting Standards Board - FASB*. É o caso do princípio do *Full disclosure*, em vigor nos Estados Unidos, e que tem como premissa básica a divulgação nas demonstrações financeiras de quaisquer eventos suficientemente significativos para influenciar no julgamento do usuário.

Embora exista a necessidade de informações por parte dos usuários, parece haver resistência das empresas quanto à divulgação de informações detalhadas. Segundo Hendriksen e Breda (1999; p.517), *“as evidências mostram que as empresas relutam em aumentar o grau de divulgação financeira sem que haja uma pressão para isso proveniente da comunidade contábil ou do poder público”*. No entanto, é importante considerar que qualquer dado

relevante divulgado fora das demonstrações financeiras (exigidas por lei), cumpre um papel importantíssimo no mercado (Hendriksen, Van Breda, 1999).

Segundo Kim e Verrecchia (1994), a divulgação voluntária reduz a assimetria informacional entre os investidores mais informados e os menos informados. Portanto, com o aumento dos níveis de divulgação voluntária, os investidores observam que o preço das ações está justo, e consequentemente, a liquidez das ações aumenta. Os estudos de Healy, Hutton e Palepu (1999) e Leuz e Verrecchia (2000), também fornecem evidências empíricas de que a divulgação voluntária é positivamente associado a liquidez do mercado de ações, assim como, é consequência das divulgações voluntárias a associação entre o aumento da liquidez das ações e a redução do custo de capital da empresa (Healy, Palepu, 2001; Diamond, Verrecchia, 1991).

Por vezes, as divulgações voluntárias influenciam as percepções do público externo (Francis et al., 2008) e, auxiliam no processo decisório dos usuários (Baums, 2002), através da difusão da real situação econômico-financeira da empresa (Zhang et al., 2008). Nesse sentido elas funcionam como redutores da assimetria informativa entre a empresa e seus *stakeholders*, (principalmente atendendo as demandas dos investidores). Consequentemente, as divulgações voluntárias apresentam caráter preventivo e redutor de possíveis pressões regulatórias advindas de legislações governamentais.

Desde os escândalos financeiros nos Estados Unidos, iniciados pelo caso da empresa Enron⁵⁷, o *disclosure*⁵⁸ tem recebido ainda mais atenção (Akhtaruddin, 2005). Os organismos reguladores vêm utilizando uma política nos momentos de crise e turbulência dos mercados internacionais que é exatamente o aumento da divulgação corporativa (Shin, 2003). Segundo os autores Bravo, Abad e Trombetta, (2008), neste contexto, a contabilidade exerce um papel

⁵⁷Enron, empresa Estadunidense, do setor energético, que em Dezembro de 2001 pede concordata depois de denúncias de fraude contábil em seus balanços (manipulação dos balanços). Analistas de mercado estimam que investidores e funcionários da companhia tiveram prejuízo de pelo menos US\$ 60 bilhões. Executivos da empresa foram convocados a dar explicações sobre o escândalo no Congresso americano. Fonte: Correio Braziliense.

⁵⁸ Segundo o autor Sérgio Iudícibus (2006; p.123) o termo *Disclosure* tem sido muitas vezes associado à divulgação, evidenciação e transparência, pois, está diretamente relacionado à essência da contabilidade, quanto à divulgação e qualidade de informações úteis aos seus usuários.

Capítulo 3

extremamente importante, pois as demonstrações contábeis são a principal fonte de divulgação das informações corporativas.

Em geral, as divulgações de algumas empresas ultrapassam o exigido por lei (Lang, Lundholm, 1993), porque seus gestores possuem informações adicionais cuja divulgação não é obrigatória e, em certos casos, podem ser favoráveis, portanto, decidem por divulgá-las (Verrecchia, 2001).

Entretanto, as divulgações voluntárias também ocasionam custos para a empresa como custos de preparação e certificação dos relatórios (serviços de auditoria), custos de publicação das informações, custos com o pessoal envolvido nesse trabalho e, possíveis custos de desempenho público verificável.

Assim, tendo em vista de que a literatura empírica nessa área é muito extensa e variada, a tabela 3.4 tenta sintetizar os principais trabalhos que se centram em analisar os determinantes e as consequências da divulgação voluntária.

Tabela 3.4: Relação de alguns estudos que analisam os determinantes e as consequências da divulgação voluntária de informações

Autores	Fatores identificados	Categoria de estudo
Roberts (1992) Li et al. (1997) Sinclair-Desgagne e Gozlan (2003) Willis (2003)	Pressão externa (legisladores, reguladores, comunidade, ativistas ambientais, consumidores e investidores socialmente responsáveis).	Determinante
Roberts (1992) Patten (2002b) Cormier e Magnan (2003)	Visibilidade (contexto: quanto maior a empresa mais ela estaria exportando a atenção dos <i>stakeholders</i>).	Determinante
Ullmann (1985) Patten (2002)	Desempenho ambiental	Determinante
Roberts (1992) Cullen e Christopher (2002) Cormier e Magnan (2003)	Estrutura de propriedade e governança corporativa.	Determinante
Verrecchia (1983) Trueman (1997) Hughes e Sankar (1997) Evans e Sridhar (2002)	Fatores legais, Competitividade, Estratégias financeiras.	Determinante

Tabela 3.4 (continuação): Relação de alguns estudos que analisam os determinantes e as consequências da divulgação voluntária de informações

Autores	Fatores identificados	Categoria de estudo
Hutton et al. (2003) Skinner (1994) Soffer et al. (2000) Miller (2002) Lang e Lundholm (1993 e 2000) Cullen e Christopher (2002) Sinclair-Desgagne e Gozlan (2003) Cormier e Magnan (2003)	Meios de divulgação, Governança corporativa, Políticas socioambientais, Desempenho, Alterações no conselho de administração.	Determinante
Singhvi e Desai (1971) Stanga (1976) McNally et al. (1982) Chow e Wong-Boren (1987) Tai et al. (1990) Hossain et al. (1994) Meek et al. (1995) Marston e Robson (1997) Depoers (2000)	Tamanho da empresa	Determinante
Lang e Lundholm (1992) Labelle (2002) Leuz e Wysocki (2008)	Custo de divulgação	Determinante
Patel, Balic e Bwakira (2002)	Características econômico financeiras.	Determinante
Chow e Wong-Boren (1987)	Extensão da divulgação voluntária, tamanho da empresa, grau de endividamento e proporção de ativos fixos.	Determinante
Raffournier (1995)	Extensão da divulgação voluntária , tamanho da empresa, endividamento, lucratividade, estrutura de propriedade, porte da auditoria, grau de internacionalização, percentual de ativos fixos e setor.	Determinante
Kim e Verrecchia (1994) Diamond e Verrecchia, (1991)	Redução da assimetria informacional.	Consequência
Welker (1995) Healy, Hutton e Palepu (1999) Leuz e Verrecchia (2000) Healy e Palepu (2001)	Aumento da liquidez no mercado de ações.	Consequência
Diamond e Verrecchia, (1991)	Aumento de divulgação voluntaria.	Consequência
Botosan (1997) Hail (2003) Francis, Krurana e Pereira (2005) Alencar (2007) Healy e Palepu (2001) Diamond e Verrecchia, (1991)	Menor custo de capital próprio.	Consequência

Tabela 3.4 (continuação): Relação de alguns estudos que analisam os determinantes e as consequências da divulgação voluntária de informações

Autores	Fatores identificados	Categoria de estudo
Sengupta (1998) Lima (2007)	Menor custo de capital de terceiros.	Consequência
Healy, Huntton e Palepu (1999) Lang e Lundholm (2000)	Aumento do acompanhamento por parte dos analistas.	Consequência
Verrecchia (1983, 2001) Skinner (1994) Li et al. (1997) Cormier e Magnan (1999)	Custos de desempenho público verificável	Determinantes

Fonte: Elaboração própria

Através da pesquisa dos estudos empíricos relacionados com a divulgação voluntária de informações, observou-se uma série de fatores relacionados com uma maior transparência informativa resultante do aumento da divulgação de informação, como, por exemplo, a redução da assimetria informativa, a redução do custo de capital próprio e o aumento da liquidez no mercado de ações. Os anexos 1 e 2 apresentam uma síntese dos trabalhos mais relevantes⁵⁹, internacionais e nacionais, destinados a analisar a Teoria da Divulgação Voluntária.

3.3.2 A investigação na divulgação de informação sobre RSC

Cada vez mais as empresas estão sendo responsabilizadas por suas ações de impacto social e ambiental através da pressão exercida pelos agentes externos, os chamados *stakeholders*⁶⁰. Como consequência dessa pressão as grandes empresas divulgam, além das informações financeiras obrigatórias, informações voluntárias na tentativa de justificar os impactos de sua gestão sobre a sociedade e meio ambiente (Ullmann, 1985; Gray et al., 1995a; Hackston, Milne, 1996; Deegan, Gordon, 1996; Deegan et al., 2000; Gray et al., 2001; Patten, 2002a; Patten, 2002b; Patten, 2002). Esse crescente interesse em divulgar informações voluntárias para satisfazer a demanda informacional dos *stakeholders*, atraiu a atenção de

⁵⁹ Considerou-se como relevantes os artigos publicados nas principais revistas científicas de contabilidade.

⁶⁰ Significam partes interessadas ou intervenientes, é um termo usado em administração referente às partes interessadas que devem estar de acordo com as práticas de governança corporativa executadas pela empresa. Alguns exemplos possíveis de *stakeholders* de uma empresa são: acionistas, proprietários, investidores, empregados, familiares de empregados, credores, sindicatos, associações empresariais, comunidades onde a empresa tem operações: associações de bairro, governos, ONGs, concorrentes. Fonte: IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

consumidores, investidores, funcionários, credores, legisladores e reguladores, sobre a RSC (Gray et al., 1995b; Deegan et al., 2000), assim como, o interesse do meio acadêmico.

Desta forma, os estudos empíricos evoluem de modo intenso e os primeiros resultados demonstram que a divulgação de informação voluntárias em matéria de RSC é muito variável entre as empresas, indústrias e tempo (Gray et al., 1995a; Gray et al., 1995b; Hackston, Milne, 1996; Gray et al., 2001; Gray, Bebbington, 2001). Outros estudos, entretanto, demonstram que a divulgação voluntária sobre RSC pode ser um instrumento importante para identificar as características dos setores industriais e a influencia nos custos e benefícios de tais divulgações (Cormier, M. Magnan, 2003; Hackston, Milne, 1996; Patten, 2002a; Patten, 2002b; Belkaoui, Karpik, 1989; Cormier et al., 2004). Assim, a investigação empírica das práticas da RSC tem produzido uma diversificada literatura acadêmica que envolve diferentes perspectivas teóricas de apoio à comunicação social, tais como, a teoria da agência, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, entre outras (Cormier, M. Magnan, 2003; Aerts et al., 2004; Reverte, 2009; Aerts et al., 2006). Entretanto, as teorias que melhor se ajustam a informação social e ambiental são a teoria da legitimidade e a teoria dos *stakeholders* (Gray et al., 1995a) pois, a divulgação de informação social é, a priori, utilizada para preservar a reputação e a identidade corporativa (Hooghiemstra, 2000).

A maior concentração de estudos empíricos em matéria de divulgação voluntária sobre RSC tem sido realizada sobre empresas na Europa e Austrália (Holder-Webb et al., 2009). Entretanto, outros trabalhos também foram realizados em diversos países como, por exemplo, Estados Unidos (Verrecchia, 1983; Singhvi, Desai, 1971; Dye, 1985; Lang, Lundholm, 1992), Reino Unido (Campbell, 2004), Bangladesh (Ahmed, Nicholls, 1994), Hong Kong (Wallace, Naser, 1995; Gao et al., 2005), Japão (Cooke, 1992), Malásia, (Hossain et al., 1994), México (Chow, Wong-Boren, 1987) e Canadá (Labelle, 2002). Na maioria dos estudos a análise dos determinantes frequentemente está focada em fatores como o nível de divulgação, a assimetria informativa, o tamanho da empresa, a sensibilidade setorial, a rentabilidade financeira, a conformação da estrutura de propriedade, a internacionalização dos mercados, a exposição à mídia e o grau de endividamento, entre outros.

Segundo Watts e Zimmerman (1986), as grandes empresas são mais visíveis ao público, têm mais poder de mercado, e, portanto, estariam mais expostas à mídia e a crítica pública. Logo, o enfoque empírico de vários estudos aponta para a existência de uma relação

positiva entre a divulgação da RSC e o tamanho da empresa ou sua visibilidade política (Cullen, T. Christopher, 2002; Adams et al., 1998; Hossain et al., 1994; Haniffa, Cooke, 2005; Neu et al., 1998; Patten, 1992).

Já, a sensibilidade setorial é utilizada para explicar o conteúdo e a abrangência das divulgações sociais e ambientais (Gray et al., 1995a; Adams et al., 1998; Cowen et al., 1987a). Os resultados destes estudos apontam que as empresas pertencentes a setores industriais cuja atividade seja prejudicial ao meio ambiente, divulgam mais relatórios de informações do que outros setores industriais. É o caso de empresas de setores como metalurgia, papel e celulose, geração de energia, água, mineração, petróleo, indústria química que, conferem destaque as informações sobre meio ambiente, saúde e segurança (Clarke, Gibson-Sweet M., 1999; Bowen, 2000; Hoffman, 1999; Morris, 1997; Jenkins, Yakovleva, 2006; Line et al., 2002; Ness, Mirza, 1991). Diferentemente das empresas dos setores financeiros, por exemplo, que destacam mais informações sobre questões sociais e filantrópicas (Clarke, Gibson-Sweet M., 1999; Line et al., 2002).

Quanto à rentabilidade corporativa, igualmente é analisada em alguns estudos, com base na teoria dos *stakeholders*, que pressupõe uma relação positiva entre a divulgação da RSC e a rentabilidade da empresa (Ullmann, 1985; Belkaoui, Karpik, 1989; Cowen et al., 1987a; Ismail, Chandler, 2005; Roberts, 1992). Não obstante, deve-se considerar que alguns estudos empíricos, não confirmam essa relação (Roberts, 1992; Archel, 2003; Brammer, Pavelin, 2008; Carmona, Carrasco, 1988; García-Ayuso, Larrinaga, 2003; Llena, Moneva, 1996).

Além dos determinantes anteriormente relacionados, pode-se destacar a estrutura de propriedade das ações da empresa que, de acordo com Roberts (1992) e Ullmann (1985), podem, dependendo do grau de concentração ou dispersão, influenciar na política de divulgação de informações sobre RSC. Evidências sugerem que a dispersão da propriedade através da existência de muitos acionistas proprietários, geralmente contribui para o aumento da divulgação voluntária (Cullen, T. Christopher, 2002; Ullmann, 1985), com o propósito de reduzir a assimetria informativa entre a empresa e seus acionistas (Dosi et al., 2003).

A internacionalização dos mercados é outro fator que determina o nível de divulgação voluntária mais detalhada, uma vez que a empresa deve observar as regras de divulgação de

várias bolsas de valores com o propósito de atrair investidos e melhorar a cobertura de analistas, assim como, limitar os custos de agencia resultantes de um maior número de acionistas (Singhvi, Desai, 1971; Cooke, 1989; Hossain et al., 1994).

Diversos estudos empíricos têm demonstrado que a mídia tem sido particularmente influente nas respostas ambientais dadas pelas empresas aos seus *stakeholders* (Bowen, 2000; Bansal, Roth, 2000; Bansal, Clelland, 2004; Henriques, Sadorsky, 1996). Neste contexto, a cobertura da mídia amplia a visibilidade sobre a empresa e provoca mais atenção do público e dos organismos de controle. Portanto, a mídia desempenha um papel importante na mobilização de movimentos sociais como grupos ambientalistas (Patten, 2002b), o que identifica a visibilidade midiática das empresas como um determinante da divulgação voluntária de informações.

Por fim, o grau de endividamento das empresas também é considerado um determinante da divulgação das informações voluntárias, pois, na conjuntura da teoria da agência as empresas com maior grau de endividamento divulgam informações voluntárias para reduzir os custos de agência, e, conseqüentemente, seu custo de capital (Jensen, Meckling, 1976). No entanto, Brammer e Pavelin (2008) defendem que um menor grau de endividamento garante que os *stakeholders* exerçam menor pressão para diminuir o poder dos gestores sobre as atividades de RSE.

3.3.3 Evolução da filosofia da RSC no Brasil

3.3.3.1 A regulação em matéria de divulgação de informação sobre RSC nas empresas e em organismos públicos

No Brasil, a divulgação socioambiental não esta regulamentada e, portanto, não existe a obrigatoriedade de publicação (Siqueira, Vidal, 2002), com exceção do setor elétrico que por força de uma resolução (444/01)⁶¹ da Agência Nacional de Eletricidade (ANNEEL), estabeleceu a obrigatoriedade da divulgação do relatório de responsabilidade social a partir do

⁶¹ Resolução ANEEL nº 444/01: Permanece a obrigatoriedade das concessionárias e permissionárias elaborarem e publicarem o Balanço Social (modelo IBASE), como informação integrante do Relatório de Administração, conforme determina o item 9, Roteiro Para Elaboração e Divulgação de Informações Contábeis, Econômico-Financeiras e Socioambientais do Manual de Contabilidade do Serviço Público de Energia Elétrica (subitem 9.1.1 “3”). Fonte: <http://www.aneel.gov.br/cedoc/dsp20063034.pdf>

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

ano de 2003, relativo ao exercício financeiro de 2002 (ANNEL, 2003)⁶². A obrigatoriedade da divulgação do relatório social ocorreu após as privatizações de muitas empresas do setor elétrico onde, o controle acionário público passou para o privado. Nesse momento o estado aumentou o poder regulatório sobre o setor, tendo em vista a essencialidade da função da atividade energética no país, a grande quantidade de trabalhadores que emprega o setor, a extensa incidência de acidentes no trabalho, assim como, a observância de que a finalidade das empresas privadas é o lucro (DIEESE – Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos, 2010).

Entretanto, para todos os outros setores da economia, afora o caso do setor elétrico, não há a obrigatoriedade da divulgação, apesar de muitas empresas já publicam seus relatórios socioambientais anualmente (Murcia et al., 2008), em função de um conjunto de interesses, vontade e necessidade do meio empresarial (Torres, 2001). Contudo, assim como não existe a obrigatoriedade da divulgação, também não existe um consenso quanto ao formato de apresentação dos relatórios, ou ainda, sobre quais informações, especificamente, esse relatório deve evidenciar. Portanto, as empresas que divulgam relatórios socioambientais acabam optando pelo modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase) ou, pelo modelo da *Global Reporting Initiative* (GRI), ou ainda, criando um modelo similar, com base em qualquer um dos dois modelos, com algumas variações.

Contudo, ainda que não haja obrigatoriedade da divulgação de informações socioambientais no Brasil, alguns projetos de regulamentação em organismos públicos têm sido analisados. É o caso da cidade de Porto Alegre (Rio Grande do Sul), por exemplo, onde a divulgação do informe socioambiental já está regulamentada pela Lei 8.118, desde 1998. Outras iniciativas também ocorrem em nível de divulgação da administração pública desde 1997 nas cidades de São Paulo (São Paulo), Santo André (São Paulo), Santos (São Paulo), João Pessoa (Paraíba) e Uberlândia (Minas Gerais). Outro indicativo de regulamentação do organismo público é um relatório laboral, chamado de RAIS⁶³ (Relação Anual de

⁶² <http://www.aneel.gov.br/>

⁶³ RAIS é um instrumento (formulário) de coleta de dados anuais sobre a atividade laboral Brasil, Decreto nº 76.900, de 23/12/75. Objetiva o provimento de dados para a elaboração de estatísticas da atividade laboral às entidades governamentais. Os dados coletados constituem insumos para atendimento das necessidades da legislação da nacionalização do trabalho; de controle dos registros do FGTS; dos Sistemas de Arrecadação e de

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Informações Sociais), vinculado ao governo federal e de divulgação obrigatória para todas as empresas em atividade no Brasil. O RAIS é um relatório anual com dados relativos a atividade laboral da empresa, onde são informadas as admissões e demissões dos empregados, entre outros.

Apesar da limitação da obrigatoriedade, de acordo com as normas contábeis brasileiras, a divulgação de informações de natureza socioambiental não são obrigatório(exceto para o setor elétrico), porém, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Conselho Federal da Contabilidade (CFC) já vêm a algum tempo incentivando e apoiando sua divulgação, nos relatórios de administração das empresas cotizadas, através de diversas iniciativas⁶⁴. No entanto, em caso de obrigatoriedade, a divulgação socioambiental deverá conter as informações contempladas na Lei n.º 6.404/76 (posteriormente atualizada e complementada pela Lei n.º 11.638/07), onde a CVM apresenta uma relação dos itens que constituem informações já apresentadas por muitas companhias no Brasil⁶⁵ (comuns em outros países). Além das iniciativas anteriormente mencionadas, pode-se citar ainda a Norma

Concessão e Benefícios Previdenciários; de estudos técnicos de natureza estatística e atuarial; de identificação do trabalhador com direito ao abono salarial PIS/PASEP.

⁶⁴ CVM/n.º 15/1987; CVM/n.º 17/1989; CVM/n.º 19/1990; Ofício-Circular CVM/n.º 001/2000; CFC n.º 1.003/2004; CFC n.º 1.010/2005; Ofício-Circular CVM/SNC/SEP/n.º 001/2007; Ofício-Circular CVM/SEP/n.º 001/2008.

⁶⁵ a) descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação; b) comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia; c) recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e “turnover” nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais; d) investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivos, montantes e origens dos recursos alocados; e) pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos; f) novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relacionadas; g) proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivos dos investimentos efetuados e montantes aplicado; h) reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização; i) investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos das inversões; j) direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e agrupamentos; valor patrimonial por ação, negociação e cotação das ações em bolsas de valores; k) perspectivas e planos para o exercício em curso e os vindouros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que essa informação não se confunde com projeções, por não ser quantificada; l) em se tratando de companhia de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas. Fonte: CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Brasileira de Contabilidade Técnica - NBC T 15⁶⁶, que institui a Demonstração de Informações de Natureza Social e Ambiental, cujo objetivo é demonstrar à sociedade a participação e a responsabilidade social da empresa (Rover et al., 2009; Kraemer, 2006).

Mais recentemente, a Lei n.º 11.638⁶⁷ (2007) tornou obrigatória a elaboração e a divulgação da Demonstração do Valor Adicionado⁶⁸ (DVA) para as empresas cotizadas. O que, nesse contexto, pode ser considerado um passo importante no que se refere a divulgação de informações financeiras e não financeiras para atender a demanda crescente por transparência corporativa, tendo em vista a atual internacionalização da economia. Apesar das resolução e leis recentemente aplicadas no Brasil, em relação às informações socioambientais, pode-se dizer que a falta de um modelo padronizado resulta na perda da comparabilidade entre as empresas, o que dificulta os estudos na área.

Entretanto, com o objetivo de facilitar a comparabilidade e dar uma conotação de possível padronização, o Ibase (Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas), em associação com técnicos, investigadores e diversos representantes de instituições públicas e privadas, criou em 1997, um modelo de Balanço Social (informe social). Já, no âmbito internacional, tem-se um modelo de relatório mais completo, o *Global Reporting Initiative* (GRI), lançado em 1997, que é atualmente o mais completo e mundialmente difundido.

⁶⁶ NBC T 15 – BALANÇO SOCIAL (Informe Social): O Balanço Social é uma demonstração contábil que tem por objetivo a evidenciação de informações de natureza social, com vistas a prestar contas à sociedade pelo uso dos recursos naturais e humanos, demonstrando o grau de responsabilidade social da entidade. A Norma estabelece o conceito, os objetivos e os procedimentos para elaboração, conteúdo e estrutura do Balanço Social. Art. 10. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação, e revoga a Resolução CFC nº 711/91. Brasília, 29/12/1993. Fonte: NBC - Normas Brasileiras de contabilidade.

⁶⁷ Lei 11.638/07 é a atualização e harmonização da Lei 6.404/76 (conhecida como a Lei das S.A., empresas cotizadas), em vigor com os princípios fundamentais de melhores práticas contábeis internacionais, visando a inserção do Brasil no atual contexto de globalização econômica. A nova Lei atende aos pronunciamentos internacionais emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) por meio dos *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

⁶⁸ DVA - Demonstração do Valor Adicionado é o informe contábil que evidencia, de forma sintética, os valores correspondentes à formação da riqueza gerada pela empresa em determinado período e sua respectiva distribuição.

Em 2007, no Brasil, a GRI⁶⁹ iniciou o processo de treinamento oficial para elaboração dos relatórios de sustentabilidade com base em seu modelo, em parceria com três entidades brasileiras, o UniEthos⁷⁰, o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces)⁷¹ e a BSD⁷² Consultoria, para se credenciarem junto a GRI e para a realização de cursos certificados pela GRI no Brasil (2008).

Porém, apesar de todo o esforço da implementação dos relatórios de sustentabilidade, com base no modelo GRI, o mesmo ainda é um instrumento relativamente pouco utilizado pelas empresas brasileiras, ainda que a quantidade de divulgações cresça a cada ano, de acordo com dados do próprio Ibase.

3.3.4 A investigação sobre RSC no Brasil

No Brasil, os primeiros estudos, ao final da década de 1960, tratavam de questões sociais com vistas a atingir um equilíbrio econômico e social, não abordando ainda o tema da responsabilidade social de maneira explícita. Durante esse período o foco de estudo estava voltado para o desenvolvimento econômico e para a capacidade de consumo da população. É o caso dos estudos de Richers (1968, 1970), com uma proposição de que a estrutura

⁶⁹ A GRI é uma instituição multi-*stakeholders*, que tem por missão desenvolver e dinamizar globalmente as diretrizes mais adequadas para a elaboração de relatórios de sustentabilidade. Seu objetivo é melhorar a qualidade, o rigor e a utilidade dos relatórios de sustentabilidade. Pois, elaborar relatórios de sustentabilidade consiste na prática de medir, divulgar e prestar contas, às várias partes interessadas (*stakeholders*), sobre o desempenho das organizações, visando atingir o objetivo do desenvolvimento sustentável.

⁷⁰ O Uniethos é uma organização sem fins lucrativos, inovadora, que presta serviços para empresas de modo a desenvolver a sustentabilidade nos negócios, com a participação de públicos interessados e a articulação de parcerias que contribuam para ampliar a competitividade e gerar valor para a sociedade. Atua de forma integrada ao Instituto Ethos com uma estratégia conjunta de promoção de mudanças na economia e nas práticas empresariais. Fonte: www.uniethos.org.br

⁷¹ O Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) é um espaço aberto de estudo, aprendizado, reflexão, inovação e de produção de conhecimento, composto por pessoas de formação multidisciplinar, engajadas e comprometidas, e com genuína vontade de transformar a sociedade. O GVces trabalha no desenvolvimento de estratégias, políticas e ferramentas de gestão públicas e empresariais para a sustentabilidade, no âmbito local, nacional e internacional. Seus programas são orientados por quatro linhas de atuação: (i) formação; (ii) pesquisa e produção de conhecimento; (iii) articulação e intercâmbio; e (iv) mobilização e comunicação. Fonte: <http://eaesp.fgvsp.br/ensinoeconhecimento/centros/ces>

⁷² BSD é uma consultoria especializada em desenvolvimento sustentável, responsabilidade social empresarial e comércio justo. Fonte: http://www.bsd-net.com/ptbr/knowledge_base/news/newsitems/bsd_brasil_certificada_pelo_gri/

socioeconômica da América Latina poderia ser alterada, desde que fossem dedicados esforços para a abertura de mercados às classes menos favorecidas.

Os primeiros trabalhos que abordaram, especificamente, a responsabilidade social, foram publicados na Revista de Administração de Empresa (RAE) (Gonçalves, Six, 1979) e na Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP) (Gonçalves, 1979; Toledo, Santos, 1979). O primeiro tratou do informe social (Balanço Social) como uma ferramenta de gestão e os dois seguintes da reflexão dos efeitos do marketing na sociedade em geral. Posteriormente, Gonçalves (1980a, 1980b) deu continuidade às pesquisas sobre os informes sociais (Balanço Social). No ano de 1984, uma publicação especial da Revista de Administração de Empresa (ERA), reuniu os estudos de Gonçalves (1984), que avaliou os desafios políticos e sociais dos empresários relacionado com os informes sociais (Balanço Social); Guimarães (1984) que abordou a responsabilidade social das organizações de acordo com o contexto histórico e econômico; Magalhães (1984) que analisou a responsabilidade social como consequência da ação política dos indivíduos e da sociedade; Mota (1984), que retratou a responsabilidade social na administração pública; Oliveira (1984), que discutiu a responsabilidade social nas pequenas e médias empresas; e, finalmente, Tomei (1984), que verificou a opinião dos empresários sobre a RSC.

A partir desse período, no Brasil, inicia-se a participação das empresas na difusão da noção de RSC, através da criação de instituições com essa finalidade, destacando-se a fundação do Grupo de Institutos, Fundações e Empresas (GIFE)⁷³, o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE)⁷⁴ e o Pensamento Nacional das Bases Empresariais (PNBE)⁷⁵ (Jaime, 2005; Coutinho et al., 2006). Entretanto, nos anos 80 e 90, os estudos sobre

⁷³ Contribuir para a promoção do desenvolvimento sustentável do Brasil, por meio do fortalecimento político-institucional e do apoio à atuação estratégica de institutos e fundações de origem empresarial e de outras entidades privadas que realizam investimento social voluntário e sistemático, voltado para o interesse público. Fonte: <http://www.gife.org.br/>

⁷⁴ O Ibase é uma organização da sociedade civil, fundada em 1981, que tem como objetivo a radicalização da democracia e a afirmação de uma cidadania ativa. Fonte: <http://www.ibase.br/pt/>

⁷⁵ O PNBE, fundado em 1987, tem como objetivo o fortalecimento da cidadania, a ética na política, a sustentabilidade ambiental, o combate ao desperdício, o estímulo a justiça social, o respeito à livre iniciativa e ao empreendedorismo. Atualmente é atuante no Projeto Brasil 2022, lançado em 2003, que busca mobilizar a sociedade para transformar o país em socialmente justo, economicamente forte, ambientalmente sustentável, democraticamente estável e eticamente respeitável. Fonte: www.pnbe.org.br/

o tema ainda eram escassos, se intensificando a partir do ano 2000, conforme demonstra a tabela 3.5, com base nas publicações dos periódicos científicos.

Tabela 3.5: Artigos sobre RSC no Brasil por décadas

Década	Número de artigos	Participação no número de artigos (em %)
60	1	0,3
70	6	1,9
80	9	2,9
90	11	3,6
2000	282	91,3
Total	309	100,0

Fonte: Bases eletrônicas de periódicos e anais de eventos científicos da área de administração

Identifica-se, a partir do ano 2000, um aumento considerável nas publicações, em que o tema ganhou interesse no meio acadêmico, alcançando um número de 282 publicações, destacando-se das décadas anteriores. A reduzida produção acadêmica entre as décadas de 60 a 80 pode ser explicada pelo período autoritário que o país atravessava na época (Guimarães, 1984). Porém, a partir do ano 2000, o tema da RSC começou a ganhar lugar na maioria dos periódicos e eventos científicos da área no Brasil. Destacam-se eventos e revista científica com um número significativo de artigos sobre RSC. A exemplo disso temos o EnANPAD - Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, que apresentou 121 trabalhos em dez anos, e a Revista de Administração de Empresas (RAE), que registrou 26 estudos, desde o ano de 1968. Esse grande número de trabalhos publicados e apresentados em eventos, demonstram a preocupação com o tema na comunidade acadêmica e comprovam sua importância na atualidade.

A grande maioria dos artigos publicados no Brasil empregam categorias assinaladas por Schwartz e Carroll (2007), como o inter-relacionamento da RSC, a sustentabilidade, a cidadania corporativa, a ética empresarial e a gestão dos *stakeholders*. Deste modo, através dessa categorização se percebe que a RSC vem sendo relacionada a visibilidade midiática das organizações, e que, empresas, acadêmicos e mídia têm confirmado que ações relacionadas à RSC melhoram a reputação da empresa e, como consequência, sua competitividade (Ashley, P. A. et al., 2002).

Contudo, os estudos sobre RSC, no Brasil, são mais recentes, em comparação aos realizados no exterior, onde a pesquisa já está mais desenvolvida. Os estudos internacionais assinalam na direção do desenvolvimento do conceito, relacionando-o com outros temas

complementares, com o intuito de indicar um modelo que envolva o campo dos negócios e da sociedade. Além disso, os estudos internacionais enfocam a hipótese de modelos de avaliação do desempenho social, os quais são constantemente criticados e reavaliados pelos próprios autores e por demais acadêmicos. Isso ainda não ocorre no Brasil, pois as pesquisas que propõem modelos teóricos, raramente são sequenciadas e testadas em diferentes contextos (Freire et al., 2008).

Embora a obrigatoriedade legal da divulgação de informações de natureza social e ambiental no Brasil seja limitada, existem focos de divulgação voluntária socioambiental, conforme verificado nas pesquisas de Nossa (2002), Kosztrzepa (2004), Calixto (2006), Rover et al. (2008). Portanto, a existência de evidências empíricas da divulgação socioambiental por algumas empresas brasileiras, justifica o questionamento de quais benefícios as empresas recebem para divulgar voluntariamente em seus relatórios anuais as informações sociais e ambientais.

Nesse contexto, observa-se que existem alguns estudos de revisão da literatura sobre divulgação ambiental das empresas brasileiras, destacando-se os trabalhos de Nossa (2002), Ribeiro e Gasparino (2006) e Costa e Marion (2007) que analisam a evidenciação ambiental no setor de papelheiro; Borba, Rover e Murcia (2006) que examinam a divulgação de informações ambientais das empresas brasileiras com ações listadas na Bolsa de Nova York (Nyse); Cunha e Ribeiro (2006) que analisam os fatores determinantes da divulgação do Balanço Social no Brasil; e de Kosztrzepa (2004), Calixto (2006), Calixto, Barbosa e Lima (2007) que evidenciam a divulgação voluntária de informações ambientais.

Mesmo sendo incipiente a pesquisa fundamentada na Teoria da Divulgação Voluntária no Brasil, alguns estudos recentes têm contribuído com explicações para esse fenômeno. No âmbito brasileiro merece destaque o trabalho de Salotti e Yamamoto (2005) cujo objetivo de estudo foi estabelecer os motivos da divulgação voluntária das Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC) pelas empresas do mercado de capitais brasileiro de 2000 a 2004. Os autores encontraram evidências de correlação positiva entre a divulgação voluntária e a divulgação passada, com a importância dada à percepção dos usuários externos, com o desempenho da

empresa e a participação em programas de ADR⁷⁶, além de correlação negativa com os custos de divulgação e a assimetria informacional.

Já, a pesquisa de Yamamoto (2005) analisou a qualidade das informações publicadas pelas empresas do mercado de valores brasileiro através das divulgação dos informes sociais (Balanço Social). A amostra constituiu, 88 empresas em 2003 e 90 em 2004. Os resultados comprovaram que o estímulo das empresas para a divulgação de informações voluntárias no mercado de capitais brasileiro é decorrente da qualidade da divulgação, quer dizer, as informações favoráveis são divulgadas.

Em outro estudo se analisou a divulgação de informação socioambiental (Calixto, 2009), para uma amostra de 80 companhias de capital aberto estabelecidas no Brasil no período de 1997 a 2005. Os resultados indicaram o sucessivo crescimento quantitativo de informações ambientais divulgadas por meio dos relatórios contábeis e, principalmente, por meio do relatório da administração. De forma similar, Cunha e Ribeiro (2006) investigaram os incentivos das empresas negociadas no mercado de capitais brasileiro para divulgar voluntariamente informações de natureza social e utilizaram, para tanto, a teoria da divulgação como referencial teórico. Os resultados indicaram que a divulgação tem relação positiva com o nível de governança corporativa e com a divulgação passada, assim como, uma relação negativa com o tamanho da empresa.

Farias (2008) investigou a existência de inter-relação entre a divulgação ambiental, o desempenho ambiental e o desempenho econômico de empresas brasileiras de capital aberto. Os resultados do modelo sugerem que não há inter-relação significativa entre as variáveis, pois se observou que a divulgação ambiental é influenciada pelo desempenho ambiental. Porém, o desempenho econômico afeta o desempenho ambiental, mas que a divulgação ambiental não é afetada pelo desempenho econômico. Logo, os estudos de Rover et al. (2008) examinaram as informações ambientais divulgadas pelas empresas voluntariamente a partir

⁷⁶ Os *American Depositary Receipts* (ADR's), também conhecidos como *American Depositary Shares*, representam ações de empresas não sediadas nos Estados Unidos. Os recibos são emitidos por um banco depositário norte-americano, sendo as ações que eles representam mantidas em um banco custodiante no país de origem da empresa. Os ADR's constituem um instrumento de globalização financeira e podem trazer benefícios significativos às empresas emissoras, tornando-as mais visíveis na esfera financeira e em âmbito global. Assim, tornam possíveis a alguns investidores estrangeiros que são proibidos de comprar fora dos EUA, acessarem o mercado de grandes empresas internacionais. Fonte: www.nyse.com

das demonstrações contábeis de 2006. Os resultados comprovam que a maioria das informações divulgadas é declaratória, do tipo positiva e localizada no relatório da administração, não são informações auditadas. Esses resultados segundo os autores confirmam a teoria da divulgação voluntária e os estudos anteriores, na medida em que não se esperava que as empresas divulgassem voluntariamente informações negativas a respeito de suas práticas ambientais.

Portanto, tendo em vista a importância do desenvolvimento do tema no âmbito internacional e o incipiente emprego de pesquisas para explicar o fenômeno da divulgação de informações voluntárias no Brasil, o presente estudo diferencia-se dos demais estudos brasileiros, pois totaliza uma amostra expressiva de 1.275 observações com 254 empresas de 43 (quarenta e três) setores da economia para um período de tempo compreendido entre os anos 2003 e 2008. Foram coletados dados econômico-financeiros e de governo corporativo (provenientes da base de dados Econômica), assim como, de visibilidade midiática. Para tanto se utilizou informações de diversas fontes, como, dos web sites das empresas, dos Demonstrativos de Resultados e relatórios sociais (Informe Social Anual), dados constantes do site da Bovespa e informações periódicas da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Outro fator que diferencia o presente estudo dos anteriores é que as variáveis dependentes foram testadas em três níveis distintos. Em primeiro lugar foi testada a variável de divulgação sobre RSC (*dummy*), que tem por objetivo verificar as características das empresas que divulgam RSC e as que não divulgam. Em segundo lugar, foi testada a variável de diferenciação dos modelos de divulgação dos relatórios sobre RSC, que analisa quatro modelos de divulgação e, por último, foi testada a variável de mudança no modelo de divulgação de relatórios sobre RSC, que tem por objetivo verificar a evolução da qualidade da divulgação sobre RSC. Para tanto, os fatores a serem analisados como determinantes das variáveis dependentes que estão relacionados com as 9 hipóteses são: tamanho da empresa, sensibilidade setorial, desempenho financeiro, grau de endividamento, presença de conselheiros independentes e conselheiros *gray* no conselho de administração, concentração de propriedade, empresa de auditoria, ações negociadas em bolsa, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática.

3.4 Desenvolvimento das hipóteses

O terceiro capítulo tem como objetivo principal, analisar os determinantes da divulgação de informação voluntária em matéria de Responsabilidade Social Corporativa. Este objetivo geral pôde decompor-se em três objetivos específicos. Em primeiro lugar se realizará uma análise em profundidade da divulgação de informação sobre RSC entre as empresas da amostra. Mais concretamente, se identificarão se existe ou não práticas de divulgação de informação sobre RSC e o formato de publicação desta informação, isto é, a tipologia dos relatórios utilizados. Para tanto, as divulgações serão classificadas em quatro tipos de formato (Nível 1: divulgação das ações de RSC; Nível 2: divulgação de relatórios próprios de RSC; Nível 3: divulgação de relatórios padronizados nacionais de RSC; Nível 4: divulgação de relatórios padronizados internacionais de RSC). Finalmente, o terceiro objetivo do capítulo é analisar a melhoria da qualidade das divulgações de informações voluntárias sobre RSC. Para esse último objetivo será analisada a evolução do nível de qualidade da informação publicada.

Com o propósito de analisar empiricamente os três objetivos propostos, se definiram três variáveis dependentes que ficam brevemente descritas a continuação e cuja medição se especifica mais adiante na seção dedicada a metodologia. A primeira variável dependente, identifica as empresas que publicam relatórios da RSC e as empresas que não publicam. A segunda variável dependente identifica quais os modelos de publicação utilizados pelas empresas da amostra. A terceira variável dependente identifica as mudanças no nível da qualidade da informação publicada.

Os fatores analisados como determinantes das variáveis dependentes e relacionados com as 9 hipóteses contrastadas são os seguintes: tamanho da empresa, sensibilidade setorial, desempenho financeiro, índice de endividamento, presença de conselheiros independentes e conselheiros *gray* (*gray members*) no conselho de administração, concentração de propriedade, empresa de auditoria, ações negociadas em bolsa, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática da empresa.

3.4.1 Hipóteses

(1) Tamanho da empresa como fator explicativo da divulgação de informação voluntária em matéria de RSC

Segundo Diamond e Verrechia (1991) empresas maiores, apresentam divulgação de informações voluntária de melhor qualidade porque seus benefícios tendem a ser maiores, pois a melhoria na divulgação tende a aumentar sua penetração no mercado e, conseqüentemente, atrair maiores investidores. Nessa mesma linha de pensamento, Hossain (2008) destaca que os gestores de grandes empresas tendem a acreditar mais nos benefícios da divulgação de informações do que os gestores de pequenas empresas. Ao mesmo tempo, Adams (2002) assinala que as grandes empresas possuem processos mais formais, envolvendo um número maior de pessoas na coleta e organização de informações, o que, normalmente, não acontece nas pequenas empresas onde os recursos com pessoal são escassos. Isto faz com que os custos de elaboração da informação sejam menores e portanto, as grandes empresas se destaquem por publicar mais informação.

No entanto, também pode ocorrer que quanto maior é a empresa, maiores são seus custos políticos devido à sua visibilidade perante a sociedade, o que pode atrair a atenção do governo e do mercado sobre a empresa. Este argumento forma parte dos custos políticos da Teoria Positiva da Contabilidade de Watts e Zimmerman (1978; 1986). Justifica-se que as grandes empresas sofram pressões políticas, visto que, seu impacto na economia é considerável, pois produzem uma grande quantidade de bens e serviços, assim como, geram muitos empregos, entre outras contribuições para a sociedade (Wallace, Naser, 1995). Logo, são mais visíveis aos olhos dos públicos relacionados e tendem a evidenciar mais informações para melhorar sua reputação corporativa (Firth, 1979) e reduzir os custos políticos (Watts, Zimmerman, 1986).

Existem portanto dois tipos de relação entre a divulgação de informação e o tamanho da empresa. O tamanho da empresa tem sido a variável mais observada em relação à divulgação de informações segundo diversos estudos. Como se põe de manifesto esta variável é utilizada para demonstrar que (a) empresas maiores apresentam divulgação voluntária de melhor qualidade porque os benefícios tendem a ser maiores, assim como, pela maior influência no mercado e pela atração de um maior número de investidores e, (b) quanto maior

é a empresa, maiores são seus custos políticos devido à sua visibilidade perante a sociedade (Cormier, M. Magnan, 2003; Watts, Zimmerman, 1978; Neu et al., 1998; Patten, 1992; Cowen et al., 1987a; Trotman, Bradley, 1981; Scott, 1994; Cormier, Magnan M., 1999; Leuz, Verrecchia, 2000; Cormier, Gordon, 2001; Debreceeny et al., 2002; Nossa, 2002). A variável tem sido medida de diversas formas, entre as quais a mais utilizada é a cifra total dos ativos da empresa⁷⁷ (Aerts et al., 2004).

Com base na literatura prévia e tomando como referencia as características da amostra de empresas analisada, assim como o contexto econômico do Brasil, se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 1a: Empresas de maior tamanho têm uma tendência maior em divulgar informação voluntária em matéria de RSC.

Hipótese 1b: Empresas de maior tamanho divulgam informação voluntária em matéria de RSC de melhor qualidade.

Hipótese 1c: Empresas de maior tamanho têm uma tendência maior em melhorar a qualidade da divulgação de informação voluntária em matéria de RSC.

De forma similar a trabalhos prévios, o tamanho da empresa foi medido através do logaritmo do valor de Ativo Total, como forma de evitar distorções nos resultados da análise de regressão em função da disparidade entre os valores da variável (Alencar, 2005).

(2) Empresa de auditoria

As auditorias externas tendem a influenciar os clientes a divulgar o máximo de informação possível (Watts, Zimmerman, 1978), pois, em alguns casos, os auditores também arcam com os custos da não divulgação de determinada informação, ou os custos de ações judiciais envolvendo a evidenciação adulterada das demonstrações contábeis. Deste modo, a qualidade da empresa de auditoria tem recebido grande importância após os escândalos de

⁷⁷Além da cifra total dos ativos, utilizada para medir a variável de tamanho da empresa, existem outras medidas alternativas, como, por exemplo, o valor de mercado, a receita operacional líquida (Titman, Wessels, 1988; Rajan, Zingales, 1995; Ozkan, 2001), a receita bruta, o valor total das ações, valor de mercado do patrimônio líquido, lucro das ações no final do exercício financeiro, lucro líquido do exercício financeiro, entre outros.

fraudes que envolveram diversas companhias (Enron, WorldCom, Adelphia, Global Crossing, Parmalat, Lucent, Tyco, Xerox etc.) (Chen et al., 2005), os quais, resultaram na perda da credibilidade das demonstrações contábeis como instrumento de divulgação de informações aos usuários externos (Murcia et al., 2008).

Tanto Watts e Zimmerman (1986), quanto Leuz e Verrechia (2000), argumentam que as grandes empresas de auditoria, as “*Big Four*”⁷⁸, fornecem serviços de alta qualidade e tem uma grande habilidade de monitoramento. Essas empresas de auditorias possuem mais recursos e profissionais altamente capacitados, além do interesse em preservar a reputação de suas marcas (Leventis et al., 2005; Palmrose, 1986; Chan et al., 1993). Contudo, segundo Ahmad et al. (2003), as empresas de auditoria que pertencem ao grupo das melhores e maiores, tendem a não contratar clientes com um baixo nível de evidenciação.

Para Frost et al. (2008), as empresas que escolhem a auditoria dentro do grupo das “*Big Four*” tendem a possuir uma melhor divulgação, pois geralmente esses profissionais são mais exigentes com relação à divulgação de acordo com as normas e procedimentos contábeis. Ao mesmo tempo, as empresas elegem seus auditores como parte de sua estratégia geral de divulgação (Patton, Zelenka, 1997), sendo que a escolha de uma empresa “*Big Four*” visa fornecer mais credibilidade às demonstrações contábeis (Hossain, 2008).

Portanto, com base na literatura prévia se verifica que existe uma tendência na escolha da empresa de auditoria tendo em vista alguns propósitos importantes em relação as divulgações corporativas. Esses propósitos referem-se a exigência externa por mais divulgação informação voluntária e por divulgações de melhor qualidade. Para tanto se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 2a: Empresas auditadas pelo grupo das “*Big Four*” apresentam uma tendência maior a divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

⁷⁸ “*Big Four*” é a nomenclatura utilizada para se referir às quatro maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria do mundo. Fazem parte desse grupo especial de empresas as auditoria PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, KPMG e Ernst & Young. Essas empresas são consideradas líderes mundiais no setor.

Hipótese 2b: Empresas auditadas pelo grupo das “*Big Four*” apresentam melhor qualidade na divulgação de informações voluntária em matéria de RSC.

Hipótese 2c: Empresas auditadas pelo grupo das “*Big Four*” apresentam uma tendência maior a melhorar a qualidade das divulgações de informações voluntárias.

Para testar estas hipóteses será utilizada uma variável binária (*dummy*), com valor igual a 1(um) caso a empresa tenha sido auditada por uma empresa pertencente ao grupo das “*Big Four*” e 0 (zero) caso a empresa não tenha sido auditada por uma empresas do grupo das “*Big Four*”.

(3) Natureza da atividade da empresa (natureza do setor)

Tanto Button *et. al.* (1990) quanto Bowen (2000) destacam em seus estudos empíricos que as indústrias com grande visibilidade a impactos ambientais sofrem pressão dos grupos de interesse, e por essa razão, desenvolvem práticas de responsabilidade ambiental como, por exemplo, redução de contaminações ambientais e mitigação do aquecimento global, entre outros. Neste contexto, vários autores vem examinando as informações prestadas nas comunicações das empresas de setores com alto impacto ambiental como, papel e celulose, metalurgia, geração de energia, água, extração de minério e produtos químicos (Bowen, 2000; Hoffman, 1999; Morris, 1997).

Deste modo, as empresas que pertencem a setores de alto impacto ambiental tendem a divulgar informação em resposta as pressões e demandas dos grupos de interesses, para legitimar sua atividade e melhorar sua reputação. Os autores Halme e Huse (1996), identificam que é essa pressão que garante as divulgações de informações voluntárias. Porém, sob o aspecto da hipótese de melhoria da qualidade das divulgações, Sinclair-Desgagne e Gozlan (2003), apresentam um modelo teórico que permite que às empresas escolham a qualidade das suas divulgações ambientais de acordo com seus públicos de interesse. Nesse estudo, os resultados indicam que a qualidade das informações ambientais divulgadas voluntariamente são, em grande parte, estimulada pela pressão desses grupos.

Outras pesquisas entretanto, analisam o foco da informação apresentada nos relatórios das empresas de setores industriais como mineração, petróleo e indústria química e confirmam que frequentemente essas informações se referem ao meio ambiente, saúde e

segurança (Clarke, Gibson-Sweet M., 1999; Jenkins, Yakovleva, 2006; Line et al., 2002; Ness, Mirza, 1991; Ness, Mirza, 1991; Ness, Mirza, 1991), enquanto que as empresas de setores financeiros e de serviços, parecem expor mais sobre as questões sociais e filantrópicas (Clarke, Gibson-Sweet M., 1999; Line et al., 2002).

O estudo de Hackston e Milne (1996) identificou que a natureza da atividade da empresa é um fator que afeta as práticas de divulgação de informações. De forma similar, Gao, et al. (2005), analisaram 33 empresas cotizadas na bolsa de Hong Kong, durante o período de 1993 a 1997, sobre os determinantes da divulgação ambiental nos relatórios anuais. Um dos principais resultados indicou que o tipo de indústria exerce impacto sobre a quantidade e o tema da divulgação socioambiental.

Portanto, com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 3a: Empresas de setores sensíveis a problemas socioambientais apresentam uma tendência maior em divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 3b: Empresas de setores sensíveis a problemas socioambientais apresentam melhor qualidade na divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 3c: Empresas de setores sensíveis a problemas socioambientais apresentam uma tendência maior a melhorar a qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Para testar esta hipótese será aplicado uma divisão setorial das empresas da amostra com o intuito de separar as empresas que pertençam a setores de alto impacto ambiental (energia elétrica, siderurgia e metalurgia, papel e celulose, química, petróleo e gás e mineração). Para tanto, será utilizada uma variável binária (*dummy*), com valor igual a 1 (um) caso a empresa pertença aos setores de impacto ambiental e 0 (zero) em caso contrário.

(4) Governo Corporativo: a presença de conselheiros independentes e de *Gray members*

Em muitas situações, os interesses dos investidores minoritários podem ser prejudicados em função de eventuais decisões tomadas pelos responsáveis pela condução dos negócios da empresa (gestores) e/ou dos acionistas majoritários, que detêm o controle da

organização. É de se esperar que, em países com forte concentração de capital e deficiente legislação de proteção aos investidores, esses eventuais conflitos entre controladores e acionistas minoritários sejam potencializados (Dantas et al., 2005). Como solução a esse tipo de situação que cria um ambiente de incerteza e que resulta em aumento do prêmio exigido pelos investidores para financiar as empresas, é indicado a instituição de mecanismos adicionais para demonstrar aos investidores que as empresas são confiáveis (Leuz, 2006), como por exemplo, a adoção de melhores práticas de governança corporativa através de regras de conduta (contratos entre gestores e acionistas), divulgações de informações e evidenciações.

Quanto ao tema, da separação entre a propriedade e o controle da empresa, Fama y Jensen (1983) puseram de manifesto a necessidade de governo corporativo nas empresas, pois, segundo os autores, as regras ou contratos laborados entre gestores e acionistas de forma imperfeita, dão margem para o oportunismo e a assimetria de informações. Desta forma, a governança corporativa visa harmonizar a relação entre acionistas e gestores pela redução dos custos de agência, numa situação de separação da propriedade e controle na empresa. Para tanto, destacam-se: a existência de um conselho de administração ativo e que atue com independência; sistema de remuneração dos administradores e colaboradores alinhados com os interesses da companhia e de seus acionistas; controles internos que assegurem procedimentos e práticas de acordo com os regulamentos da companhia e exigências legais; e práticas transparentes e sistemáticas de reporte (informes) dos resultados para os acionistas e demais partes interessadas (Relações com Investidores / Bovespa, 2009).

Contudo, Haniffa e Cooke (2005) sustentam a ideia de que a governança corporativa deve ser considerada como uma influência sobre a divulgação da empresa, pois é o conselho de administração que gerencia a divulgação de informações nos relatórios anuais da empresa e, portanto, a divulgação deve ser considerada função dos componentes do conselho. Logo, a existência de membros não executivos e independentes no conselho de administração, que tendem a ser mais alinhados com os interesses dos grupos externos da empresa, traz maior expectativa às divulgações voluntárias (Wang, Dewhirst, 1992). Nesse contexto, existe uma ampla literatura que demonstra que a presença de conselheiros independentes fomenta a transparência e a divulgação de informações voluntárias. Deste modo, para verificar a associação das divulgações financeiras com atributos da governança corporativa, Chen e Jaggi (2000) testaram a relação entre a abrangência das divulgações e a proporção

Capítulo 3

de conselheiros independentes e controle familiar de 87 empresas de Hong Kong no período de 1993 a 1994. Os autores encontraram uma relação positiva entre a proporção de conselheiros independentes e a divulgação voluntária, onde, uma maior proporção de independência no conselho de administração está associada a mais divulgação. Da forma similar, Cheng e Courtenay (2006), analisam a associação entre a estrutura do conselho de administração e o nível de divulgação voluntária, de uma amostra de 115 empresas listadas na Bolsa de Valores de Singapura, no ano de 2000, com dados coletados dos relatórios anuais das empresas. Os resultados evidenciam que as empresas com maior proporção de conselheiros independentes no conselho de administração estão associadas a níveis mais elevados de divulgação voluntária. Entretanto, Ho e Wong (2001) testaram um modelo teórico relativo aos atributos de governança corporativa baseados da divulgação voluntária das empresas listadas na bolsa de Hong Kong. Os autores chegaram a conclusão de que a existência de um comitê de auditoria é significativa e positivamente relacionada com a divulgação voluntária, enquanto que o percentual de membros da família no conselho é negativamente relacionado com a divulgação voluntária.

Mais recentemente, Lim et al. (2007), analisam a associação entre a composição do conselho de administração e a divulgação voluntária em relatórios anuais. O estudo aborda os incentivos, no âmbito da teoria da agência, para gestores e conselheiros independente divulgarem informações voluntárias adicionais. A amostra utilizada compõe 181 empresas australianas. Os resultados demonstram que há uma associação positiva entre a composição do conselho e a divulgação voluntária de informações em relatórios anuais, assim como, os conselhos independentes prevêm a divulgação voluntária de informações mais prospectivas e informações estratégicas. No entanto, os resultados evidenciaram que a estrutura de administração não tem qualquer influência sobre a divulgação voluntária e histórico de informações financeiras.

Para testar a hipótese da Governança Corporativa, se examinou a composição do conselho de administração das empresas da amostra, calculando a porcentagem de conselheiros independentes e a porcentagem de *Gray members*, em relação ao tamanho total do conselho de administração. O objetivo é identificar o quanto estão comprometidas as decisões de divulgar informações corporativas aos grupos externos, assim como, identificar se um maior grau de independência nos conselhos de administração favorece a divulgação de

informações voluntárias.

Portanto, com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 4a: A presença de conselheiros independentes no conselho de administração da empresa estimula a divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 4b: A presença de conselheiros independentes no conselho de administração da empresa estimula a melhora da qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 4c: A presença de conselheiros independentes no conselho de administração da empresa estimula uma crescente melhoria da qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC, em comparação com empresas que não apresentam conselheiros independentes.

Hipótese 4d: A presença de *Gray members* no conselho de administração da empresa inibe a divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 4e: A presença de *Gray members* no conselho de administração da empresa inibe a melhora da qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 4f: A presença de *Gray members* no conselho de administração da empresa gera uma tendência maior de inibir a melhora da qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC em comparação com empresas que não apresentam conselheiros independentes.

(5) Estrutura de propriedade e Controle acionário (concentração de propriedade)

Quanto mais diluído for o controle acionário de uma empresa, maior a separação entre propriedade e controle, e conseqüentemente, maiores os conflitos de agência entre os controladores e os usuários externos da empresa (Depoers, 2000), sendo que a extensão desses conflitos influencia o nível de divulgação voluntária (Chow, Wong-Boren, 1987). A priori os investidores que possuem uma porcentagem significativa de ações podem obter informações privilegiadas da empresa (Archambault, Archambault, 2003), pois geralmente fazem parte do conselho de administração, tendo acesso direto às informações (Leuz, 2006). Deste modo, espera-se que empresas com o controle acionário mais diluído divulguem mais

informações do que aquelas controladas por grandes acionistas (Raffournier, 1995), já que a divulgação torna-se mais relevante para resolver os problemas de assimetria informacional (Alencar, 2007).

Segundo Silva et. al. (2007), entre as causas relacionadas ao nível de divulgação das empresas estão, a influência das práticas contábeis do país de origem e a concentração de propriedade da empresa. Os autores evidenciaram a existe influência do controle acionário no grau de divulgação de informações das empresas, porém, esta influencia não é regra geral e, observou-se que as empresas com controle acionário brasileiro apresentam baixo grau de divulgação. Outros estudos afirmam que a nacionalidade do controle acionário pode ser uma variável determinante em potencial do nível de divulgação (Hackston, Milne, 1996).

Em outro estudo, Cheng e Courtenay (2006) examinaram a associação entre a composição do conselho de administração e o nível de divulgação voluntária de 104 empresas listadas na Bolsa de Singapura (SGX), no ano de 2000. Os resultados evidenciam que empresas com uma maior proporção de conselheiros independentes no conselho de administração estão associadas a maiores níveis de divulgação voluntária. Embora o tamanho da composição do conselho e a dualidade dos CEO não estão associados com a divulgação voluntária, os conselhos com maioria de conselheiros independentes têm níveis significativamente mais elevados de divulgação voluntária do que as empresas com composições de conselho equilibradas. Também descobriram que a presença de um mecanismo de governança externa, regulatória, aumenta a força da associação entre a proporção de conselheiros independentes e o nível de divulgação voluntária.

Portanto, para testar o impacto da variável concentração de propriedade sobre a divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC será considerada a soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (superiores a 3%).

Com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 5a: Empresas com maior concentração de propriedade apresentam uma tendência menor em divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 5b: Empresas com maior concentração de propriedade apresentam menor qualidade na divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 5c: Empresas com maior concentração de propriedade apresentam uma tendência menor em melhorar a qualidade das divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC.

(6) Visibilidade Midiática

A maioria dos trabalhos empíricos utiliza a hipótese de tamanho da empresa como forma de medir da visibilidade organizacional. No entanto, Bowen (2001) considera que o tamanho da empresa é uma medida insuficiente da visibilidade organizacional visto que, tamanho da empresa, significa muito mais que apenas visibilidade organizacional. Entretanto, apesar do tamanho da empresa ter sido utilizado na análise da visibilidade empresarial, uma parte da literatura revela uma discreta importância da exposição à mídia, sugerindo o desenvolvimento de um papel fundamental na escolha das estratégias e influenciando fortemente a sociedade (Patten, 2002a; Patten, 2002b; Brown, Deegan C., 1998). Por exemplo, após um desastre ecológico houve motivação por parte das empresas do mesmo setor em aumentar a evidenciação de caráter ambiental (Fath, Patten, 1998).

Contudo, a relação entre a exposição à mídia e a visibilidade organizacional, é estabelecida na literatura (Sharma, Nguan, 1999; Meznar, Nigh, 1995), e sugere que as organizações com um maior grau de exposição tendem a ser mais suscetíveis às pressões das políticas sociais das partes interessadas. De fato, as evidências sugerem que a visibilidade da organização pede que as empresas assumam papéis de liderança na gestão de impactos ambientais (Sharma, Nguan, 1999), assim, podemos supor que a exposição a mídia estimula uma política ativa de divulgação (Brammer, Pavelin, 2006). Por fim, verificou-se que não há muita literatura que trata da relação entre a visibilidade midiática e a disseminação de informações socioambientais nas empresas, e que o pouco que há indica uma relação positiva entre a visibilidade midiática e a revelação de informação sobre RSC.

Com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 6a: Empresas com boa visibilidade midiática apresentam uma tendência maior em divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 6b: Empresas com boa visibilidade midiática apresentam melhor qualidade na divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 6c: Empresas com boa visibilidade midiática apresentam uma tendência maior a melhorar a qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC, em comparação com as empresas com baixa visibilidade midiática.

Para testar a variável de exposição à mídia (visibilidade midiática) utilizou-se a incidência da exposição do nome da empresa no site de pesquisas do Google. Os dados recolhidos são do período de Maio de 2010.

(7) Rentabilidade ou Desempenho financeiro da empresa

Vários estudos, principalmente com base na teoria dos *stakeholders*, presumem uma relação positiva entre a divulgação voluntária e rentabilidade da empresa (Ullmann, 1985; Belkaoui, Karpik, 1989; Cowen et al., 1987a; Ismail, Chandler, 2005; Roberts, 1992).

Segundo Akerlof (1970), as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações para se diferenciar de empresas menos rentáveis e reduzir o risco de seleção adversa, o que poderia gerar diversos benefícios como, por exemplo, redução do custo de captação e aumento da liquidez através da redução da assimetria informacional. Outra forma de relacionar esta característica com o nível de divulgação é considerar que uma gestão com competência para gerar alta lucratividade deve estar em sintonia com as pressões e demandas de seus *stakeholders*, e assim divulgar mais informações socioambientais, numa perspectiva combinada com a Teoria da Legitimidade (Cowen et al., 1987a; 1987b).

Não obstante, a literatura empírica nem sempre obtém resultados claros sobre o papel da rentabilidade na divulgação de informação, pois, por vezes, contraria uma relação positiva (Roberts, 1992; Archel, 2003; Brammer, Pavelin, 2008; Carmona, Carrasco, 1988; García-Ayuso, Larrinaga, 2003; Llana, Moneva, 1996). Entretanto, Ng e Koh (1994), apontam para o fato de que as empresas lucrativas estão mais expostas às pressões políticas e ao escrutínio público e, portanto, usam mais mecanismos de auto regulação, como por exemplo, a divulgação voluntária de informações a fim de evitar uma possível regulamentação (Reverte, 2009).

Talvez, a explicação mais precisa seja que as empresas rentáveis tenham os meios econômicos e organizacionais necessários para promover as divulgações (Hackston, Milne, 1996; Cowen et al., 1987a; Pirsch et al., 2007). Em uma empresa com menos recursos

econômicos, a gestão vai provavelmente focar em atividades que têm um efeito mais direto sobre os lucros da corporação, do que na produção de divulgações social e ambiental (Ullmann, 1985; Roberts, 1992). No entanto, a partir da perspectiva da teoria da legitimidade, a rentabilidade pode ser considerada positiva ou negativamente relacionada com a divulgação da RSC (Neu et al., 1998).

Portanto, com base na literatura prévia que descreve resultados tão variados da relação entre a divulgação voluntária e a rentabilidade da empresa se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 7a: Empresas com maior nível de rentabilidade têm uma tendência maior em divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 7b: Empresas com maior nível de rentabilidade apresentam melhor qualidade das divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 7c: Empresas com maior nível de rentabilidade apresentam uma tendência maior a melhorar a qualidade das divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC, em comparação com empresas de rentabilidade menor.

Para contrastar esta hipótese se tomou como referencia a variável ROA⁷⁹ (Retorno sobre o ativo) como medida de rentabilidade.

(8) Grau de endividamento

De acordo com a Teoria da Agência, gestores de empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar voluntariamente mais informações para satisfazer os credores e eliminar as suspeitas sobre a transferência de riqueza para os acionistas (Jensen, Meckling, 1976). Portanto, quanto maior a proporção da dívida na estrutura de capital da empresa, maior são os custos de agência, pelo fato de possibilitar uma maior transferência de riqueza dos credores para os acionistas (Depoers, 2000). Assim como, as empresas com maiores níveis de endividamento são monitoradas com maior rigor pelas instituições

⁷⁹ ROA = Retorno sobre o Ativo (*Return on Assets*).

financeiras, ficando sujeitas a divulgar mais informações que as empresas com menores níveis de endividamento (Ahmed, Nicholls, 1994).

Um argumento similar é o que oferece Verrecchia (2001), quando explica que as empresas com elevados níveis de endividamento geram incertezas aos investidores, que, conseqüentemente elevam o custo de capital da empresa através da exigência de um retorno maior sobre o capital investido. Por essa razão, pressupõe-se que as empresas com elevado grau de endividamento aumentem o nível de divulgação de informações voluntárias com a finalidade de reduzir as incertezas de seus investidores por meio da redução da assimetria informacional. Com isso, espera-se que a relação entre o nível de divulgação voluntária e a variável de endividamento seja positiva.

Entretanto, a literatura prévia sobre divulgação de informação de caráter voluntário não apresenta um consenso em relação a variável de endividamento, uma vez que encontram-se resultados positivos e negativos nessa relação. Nesse contexto, pode-se mencionar o estudo de Chow e Wong-Boren (1987), que analisou a extensão da divulgação voluntária de empresas mexicanas, evidenciou que a mesma não apresenta relação com o endividamento da empresa. Da mesma forma, Raffournier (1995) examinou a extensão da divulgação voluntária em empresas suíças, onde a variável endividamento não foi considerada variável relevante para explicar a diferença entre o nível de transparência das empresas.

Com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 8a: Empresas com maiores níveis de endividamento têm uma tendência maior em divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótesis 8b: Empresas com maiores níveis de endividamento tendem a melhorar a qualidade das divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótesis 8c: Empresas com maiores níveis de endividamento apresentam uma tendência maior a melhorar as divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC

Para testar a variável grau de endividamento utilizou-se a razão entre o Total das Dívidas e o Total dos Ativos, relativo ao saldo final das contas do demonstrativo de resultados, a cada exercício financeiro do período amostral. O índice de endividamento geral mede a proporção dos ativos totais da empresa financiada pelos credores (Gitman,

1997). De forma geral, quanto maior for este índice, maior será o montante de capital de terceiros, que vem sendo utilizado para gerar lucros (De Lucca Ramos, 1999).

(9) Internacionalização dos mercados

A literatura empírica identifica que a política de evidenciação das empresas é influenciada pelo mercado de ações (Firth, 1979). Portanto, empresas que tem suas ações cotizadas em mercado internacionais como, por exemplo, Bolsa para valores Latino americana de Madrid (Latibex), e Bolsa de valores de Nova York (NYSE), que são mercados mais influentes, sofrem maior pressão por informações, porque o número de acionistas é maior e os relatórios contábeis passam a ser a principal fonte de informação destes acionistas. Segundo o estudo de Masullo e Lemme (2005) as grandes empresas brasileiras cotizadas e com maior grau de internacionalização possuem maior tendência a divulgar um nível maior de informações ambiental.

Assim, se analisa a variável internacionalização dos mercados para verificar se a exigência por maiores informações influencia a divulgação voluntárias em matéria de RSC no mercado brasileiro. Com base em estudos anteriores espera-se que a relação entre o nível de divulgação de informações voluntárias seja positiva.

Com base na literatura prévia se formulam as seguintes hipóteses:

Hipótese 9a: Empresas que possuem títulos negociados em bolsas internacionais apresentam uma tendência a divulgar informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 9b: Empresas que possuem títulos negociados em bolsas internacionais apresentam melhor qualidade nas divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC.

Hipótese 9c: Empresas que possuem títulos negociados em bolsas internacionais apresentam uma tendência maior a melhorar a qualidade das divulgações de informações voluntárias em matéria de RSC, em comparação com as empresas não internacionalizadas.

Para testar a variável denominada internacionalização dos mercados utilizou-se uma variável binária (*dummy*) adotando o valor igual a “1” para empresas que estão listadas em bolsas de valores internacionais e “0” para as empresas que estão listadas na Bovespa.

3.5 Metodologia

3.5.1 Seleção da amostra

O presente estudo tem como objetivo analisar os determinantes da divulgação de informação sobre RSC entre as empresas cotizadas que atuam no mercado acionário brasileiro na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.

A amostra inicial esta fundamentada em 2.481 observações de 415 empresas listadas na Bovespa durante o período de tempo compreendido entre os anos 2003 a 2008, excluídas as empresas sem dados financeiros, empresas do setor financeiro, seguradoras, fundos de investimento, empresas absorvidas por fusões, empresas que apresentaram Patrimônio líquido negativo, assim como as observações de empresas com registros cancelados. Por fim, a pesquisa totaliza uma amostra de 1.275 observações com 254 empresas de 43 (quarenta e três) setores da economia, conforme apresentado nas tabelas 3.6 e 3.7.

Tabela 3.6: Resumo da Amostra

	Observações	Empresas
Amostra inicial	2.481	415
Eliminações:		
Empresas sem dados financeiros	(722)	(53)
Empresas financeiras, seguradoras e de fundos	(148)	(30)
Empresas absorvidas	(173)	(61)
Empresas com Patrimônio Líquido negativo (PN) ⁸⁰	(150)	(17)
Períodos de empresas com registros cancelados	(13)	
Totais	1.275	254

Das 254 empresas constantes da amostra final, 138 (54,3% da amostra) são do ramo industrial, enquanto 116 (45,7% da amostra) são do ramo de serviços, conforme demonstrado na tabela 3.7.

⁸⁰ O Patrimônio Líquido é formado pelo grupo de contas que registra o valor contábil pertencente aos acionistas. Para as sociedades por ações, a divisão do patrimônio líquido é realizada entre as contas de capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados (em vigor desde 01.01.2008, Lei 11.638/2007). Esta situação líquida negativa ou deficitária do Patrimônio Líquido, também denominada passivo a descoberto ou situação de insolvência, ocorre quando o passivo exigível é superior ao ativo. Nesse caso, se a sociedade for liquidada, considerando apenas os recursos do ativo, não será possível o pagamento de todas as dívidas.

Tabela 3.7: Ramo de Atividade e distribuição percentual das empresas da amostra final

Ramo de atividade	Frequência	Porcentagem
Prestação de serviços	116	45,7%
Indústria	138	54,3 %
Total	254	100,0 %

Os dados econômico-financeiros procedem da base de dados Economática, que é um *software* informativo composto de indicadores financeiros, econômicos, indicadores de mercado (análise de ações) e contas de resultado das empresas constantes nas bolsas de valores de países como Estados Unidos, Brasil, Argentina, Chile, México, Peru, Colômbia e Venezuela.

Os dados de governo corporativo também foram obtidos através da base de dados Economática que disponibiliza as informações sobre a composição do conselho de administração das empresas (número de diretores, conselheiros, executivos, não executivos, *Gray members*⁸¹, conselheiros independentes e substitutos).

Finalmente, os dados relativos à divulgação de informações sobre RSC foram coletados de forma manual e procedem dos informes anuais⁸² e relatórios socioambientais⁸³, padronizados segundo os modelos Ibase e GRI, assim como, os relatórios não padronizados, disponibilizados na *Web site* das empresas da amostra.

3.5.1.1 Análise setorial

As empresas da amostra estão distribuídas em 43 setores da economia conforme apresentado na tabela 3.8. O setor que se destaca pela maior concentração de empresas é o setor de energia elétrica com um total de 36 empresas (14,2 % do total da amostra), seguido do setor têxtil com 23 empresas (9,1% do total da amostra), bem como, do setor de siderurgia e metalurgia com 19 empresas (7,5% do total da amostra) e do setor de indústria alimentícia com 17 empresas (6,7% do total da amostra). Na continuação, o setor da indústria química

⁸¹*Gray members*, são independentes da firma, mas mantém com está relações próximas, por exemplo, um advogado da companhia.

⁸²Relatórios Anuais (RA) e Informações Anuais Padronizadas pela CVM (IAN).

⁸³Balanco Social (BS) e Relatórios de Sustentabilidade (RS).

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

soma 16 empresas (6,3% do total da amostra), o setor de telecomunicações com 14 empresas (5,5% do total da amostra), e o setor do comércio com 13 empresas (5,1% do total da amostra). Os demais setores, não menos importantes, dividem o restante da amostra com quantidades de empresas que variam de 1 a 12, totalizando o restante da amostra.

Tabela 3.8: Frequência das observações da amostra por setores da economia, por ano e percentuais

Cod	Setores	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
1	Agro e Pesca	2	1,1	2	1,0	2	1,0	4	1,7	4	1,7	4	1,8
2	Água e esgoto	4	2,1	4	2,0	4	1,9	3	1,3	3	1,3	3	1,4
3	Alimentícia	12	6,4	13	6,6	14	6,7	16	6,9	16	6,9	15	6,9
4	Armazenamento	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
5	Comércio	9	4,8	10	5,1	11	5,2	13	5,6	12	5,2	12	5,5
6	Concessão rodoviária	3	1,6	4	2,0	4	1,9	4	1,7	4	1,7	4	1,8
7	Construção	3	1,6	4	2,0	7	3,3	14	6,0	14	6,1	14	6,4
8	Construção (infraestrutura)	3	1,6	4	2,0	4	1,9	4	1,7	4	1,7	4	1,8
9	Consultoria	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
10	Editora	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
11	Educação	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	4	1,7	4	1,8
12	Eletroeletrônicos	6	3,2	6	3,1	7	3,3	8	3,4	7	3,0	6	2,8
13	Energia elétrica	29	15,5	29	14,8	32	15,2	35	15,0	35	15,2	35	16,1
14	Equipamento médico	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
15	Gerenciamento de clientes	0	,0	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
16	Hotelaria	2	1,1	2	1,0	1	,5	0	,0	0	,0	0	,0
17	Ind. bens de consumo	0	,0	0	,0	0	,0	1	,4	1	,4	1	,5
18	Ind. brinquedos	1	,5	0	,0	0	,0	0	,0	0	,0	0	,0
19	Ind. fumo	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
20	Ind. madeira	2	1,1	3	1,5	3	1,4	3	1,3	3	1,3	3	1,4
21	Ind. plástico	2	1,1	2	1,0	2	1,0	2	,9	2	,9	2	,9
22	Laboratório médico	1	,5	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
23	Locadora de automóveis	0	,0	1	,5	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
24	Logística de transporte	0	,0	0	,0	0	,0	2	,9	2	,9	2	,9
25	Máquinas Industriais	3	1,6	3	1,5	3	1,4	4	1,7	4	1,7	4	1,8
26	Mecânica de precisão	0	,0	1	,5	1	,5	1	,4	0	,0	0	,0
27	Mineração	1	,5	1	,5	1	,5	3	1,3	3	1,3	2	,9
28	Minerais não Met.	4	2,1	4	2,0	3	1,4	3	1,3	3	1,3	3	1,4
29	Papel e Celulose	7	3,7	7	3,6	7	3,3	7	3,0	7	3,0	7	3,2
30	Pesquisa científica	0	,0	0	,0	1	,5	1	,4	0	,0	0	,0
31	Petróleo e Gás	6	3,2	6	3,1	6	2,9	7	3,0	8	3,5	4	1,8
32	Química	14	7,5	14	7,1	14	6,7	15	6,4	14	6,1	12	5,5
33	Serviços de apoio a empresas	0	,0	0	,0	1	,5	1	,4	1	,4	0	,0
34	Serviços médicos	0	,0	0	,0	2	1,0	3	1,3	3	1,3	3	1,4
35	Siderurgia e Metalurgia	18	9,6	18	9,2	19	9,0	19	8,2	18	7,8	17	7,8
36	Software e Dados	0	,0	1	,5	3	1,4	3	1,3	3	1,3	2	,9
37	Telecomunicações	14	7,5	14	7,1	14	6,7	14	6,0	14	6,1	13	6,0
38	Têxtil	21	11,2	20	10,2	20	9,5	19	8,2	19	8,2	19	8,7
39	Transporte aéreo	2	1,1	2	1,0	2	1,0	2	,9	2	,9	2	,9
40	Transporte ferroviário	2	1,1	2	1,0	1	,5	1	,4	1	,4	1	,5
41	Transporte serv. portuários	0	,0	0	,0	0	,0	0	,0	1	,4	1	,5
42	TV a cabo	0	,0	1	,5	2	1,0	2	,9	1	,4	1	,5
43	Veículos e peças	10	5,3	10	5,1	10	4,8	10	4,3	10	4,3	10	4,6
Total		187	14,7	196	15,4	210	16,5	233	18,3	231	18,0	218	17,1

3.5.2 Modelos de análise de dados

Para analisar o nível de divulgação de informações voluntárias das empresas da amostra será utilizado o seguinte modelo, com o objetivo de contrastar empiricamente as hipóteses selecionadas:

$$DISC_{dit} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 SENSEC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GRAY_{it} + \beta_6 IND_{it} + \beta_7 OWN_{it} + \beta_8 AUD_{it} + \beta_9 ACCNEG_{it} + \beta_{10} INT_{it} + \beta_{11} MED_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

DISC = Variável dependente que representa o nível de divulgação de informações voluntárias (*disclosure*);

Descrição da forma de medição da variável dependente:

DISC_{1it}: Variável binária (*dummy*) que assume valor igual a “1” (um) caso a empresa divulgue informações sobre RSC, e valor igual a “0” (zero), caso a empresa não divulgue informações sobre RSC;

DISC_{2it}: Variável discreta que assume valores como 0 ou 1 ou 2 ou 3 ou 4, baseados no modelo de divulgação publicado pelas empresas da amostra [0 = não divulgado (DISC₂₀); 1 = divulgação de ações de RSC (DISC₂₁); 2 = divulgação de relatórios não padronizados (DISC₂₂); 3 = divulgação de relatórios padronizados Ethos/Ibase (DISC₂₃); 4 = divulgação de relatórios padronizados GRI (DISC₂₄)];

DISC_{3it}: Variável binária (*dummy*) que assume valor igual a “0” para a empresa que não obteve crescimento na qualidade da divulgação e “1” para a empresa que obteve crescimento na qualidade da divulgação. Essa variável dependente tem a função de analisar o crescimento da qualidade do modelo dos relatórios de divulgação de informações sobre RSC;

A continuação se descreve a forma de medição das variáveis independentes:

SIZE = Tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total;

SENSEC = Natureza do setor, medido através de variável binária *dummy*

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

em que se atribui “1” para empresa de setores sensíveis a problemas socioambientais e “0” para as demais empresas. Setores sensíveis elegidos são: energia elétrica, mineração, papel e celulose, petróleo e gás, química, siderurgia e metalurgia;

ROA = Rentabilidade ou Desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo (ROA - *Return on Assets*) calculado por meio da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total;

LEV = Grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Total dos Ativos, relativo ao saldo final das contas do demonstrativo anual de resultados, a cada exercício financeiro do período amostral;

GRAY = Variável de governo corporativo que identifica a presença de *gray members* na composição do conselho de administração da empresa, medida através da relação entre o número de *gray members* e o total de membros do conselho de administração da empresa;

IND = Variável de governo corporativo que identifica a presença de conselheiros independentes, medido através da relação entre o número de conselheiros independentes e o total de membros do conselho de administração de cada empresa;

OWN = Variável de concentração de propriedade medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (superiores a 3%);

AUD = Empresa de auditoria, medido através de variável binária *dummy* em que se atribui “1” para empresa auditada por uma “*Big-four*” e “0” para empresa auditada por uma “*no Big-four*”;

ACCNEG = Variável de estrutura de propriedade que indica a quantidade de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa. Esse dado foi coletado nas informações disponibilizadas pela Bovespa para cada empresa a cada ano;

INT = Internacionalização dos mercados, medido através da variável binária *dummy* em que se atribui “1” para a empresa que tenha ações cotizadas em Bolsas internacionais e “0” para as demais empresas.

MED = Visibilidade midiática, medida através da exposição do nome da empresa no

site de pesquisas do Google durante o mês de Maio de 2010.

Com base nas hipóteses propostas se espera que os coeficientes $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_5, \beta_6, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ e β_{11} sejam positivos e β_7 seja negativo. Com referência ao coeficiente β_4 os resultados empíricos prévios não são conclusivos em relação ao impacto sobre as variáveis dependentes.

Para o desenvolvimento da análise empírica se utilizou o modelo estatístico de regressão linear, regressão logística e regressão logística multinomial (*multinomial logit*). A análise se realizou com o programa estatístico *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 17.0.

3.6 Resultados

3.6.1 Análise descritiva da variável dependente divulgação voluntária ($DISC_{dit}$)

A análise das variáveis dependentes ($DISC_{dit}$) examina a incidência de RSC nas empresas da amostra, que será realizada de três formas distintas. Primeiramente será feita a identificação das empresas que apresentam RSC ($DISC_1$), na sequência se fará a seleção e classificação dos modelos de divulgação das informações sobre RSC ($DISC_2$) e, o último passo, será identificar junto aos modelos selecionados quais empresas apresentaram crescimento da qualidade da divulgação das informações ($DISC_3$).

3.6.1.1 Análise descritivo da variável $DISC_1$

A tabela 3.9 mostra os resultados da medida de frequência da variável dependente divulgação da RSC ($DISC_1$), variável binária (*dummy*).

Tabela 3.9: Frequência da variável $DISC_1$ para o total da amostra

<i>Dummy</i>	Frequência Nº empresas	%	Frequência Observações	%
Divulga ($DISC_1 = 1$)	184	72,4	955	74,9
Não divulga ($DISC_1 = 0$)	70	27,6	320	25,1
Total de empresas	254	100,0	1.275	100,0

Na tabela 3.9, do total das 254 empresas selecionadas, 184 empresas (72,4%) divulgam informações sobre RSC e 70 empresas (27,6%) não divulgam informações sobre RSC. Esta proporção se mantém se levarmos em conta o número de observações totais da

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

amostra. Do total das 1.275 observações testadas, 955 (74,9%) contém divulgação de RSC contra 320 (25,1%) que não contém divulgação de informações de RSC.

A tabela 3.10 mostra os resultados da medida de frequência da variável dependente DISC1 para o período amostra compreendido entre 2003 e 2008.

Tabela 3.10: Frequência da variável DISC₁ para cada ano da amostra

Anos	DISC ₁ =1		DISC ₁ =0		Total de observações	
	Observações	%	Observações	%		%
2003	133	13,93	54	16,88	187	14,67
2004	141	14,76	55	17,19	196	15,37
2005	156	16,34	54	16,88	210	16,47
2006	173	18,12	60	18,75	233	18,27
2007	179	18,74	52	16,25	231	18,12
2008	173	18,12	45	14,06	218	17,10
Total	955		320		1.275	100,00

Na tabela 3.10, do total das 1.275 observações testadas para o período amostral observa-se que existe um crescimento progressivo das observações com RSC em contraponto a uma progressiva redução das observações sem RSC, o que sinaliza um maior interesse das empresas cotizadas brasileiras em publicar suas ações de RSC.

A tabela 3.11 apresenta a frequência da variável DISC1 por setores da economia, assim como seus respectivos percentuais.

Tabela 3.11: Frequência da variável DISC1 por setores

Setor	DISC ₁ 1	%	DISC ₁ 0	%	Total	%
Agro e Pesca	9	,9	9	2,8	18	1,41
Água e esgoto	18	1,9	3	,9	21	1,65
Alimentícia	57	6,0	29	9,1	86	6,75
Armazenamento	0	,0	6	1,9	6	0,47
Comércio	39	4,1	28	8,8	67	5,25
Concessão rodoviária	23	2,4	0	,0	23	1,80
Construção	38	4,0	18	5,6	56	4,39
Construção (infraestrutura)	11	1,2	12	3,8	23	1,80
Consultoria	6	,6	0	,0	6	0,47
Editora	6	,6	0	,0	6	0,47
Educação	12	1,3	0	,0	12	0,94
Eletroeletrônicos	19	2,0	21	6,6	40	3,14
Energia elétrica	195	20,4	0	,0	195	15,29

Tabela 3.11 (continuação): Frequência da variável DISC1 por setores

Setor	DISC ₁ 1	%	DISC ₁ 0	%	Total	%
Equipamento médico	6	,6	0	,0	6	0,47
Gerenciamento de clientes	1	,1	4	1,3	5	0,39
Hotelaria	0	,0	5	1,6	5	0,39
Ind. bens de consumo	3	,3	0	,0	3	0,24
Ind. brinquedos	0	,0	1	,3	1	0,08
Ind. fumo	6	,6	0	,0	6	0,47
Ind. madeira	16	1,7	1	,3	17	1,33
Ind. plástico	6	,6	6	1,9	12	0,94
Laboratório médico	6	,6	0	,0	6	0,47
Locadora de automóveis	5	,5	0	,0	5	0,39
Logística de transporte	6	,6	0	,0	6	0,47
Máquinas Industriais	21	2,2	0	,0	21	1,65
Mecânica de precisão	0	,0	3	,9	3	0,24
Mineração	9	,9	2	,6	11	0,86
Minerais não Met.	16	1,7	4	1,3	20	1,57
Papel e Celulose	36	3,8	6	1,9	42	3,29
Pesquisa científica	0	,0	2	,6	2	0,16
Petróleo e Gás	34	3,6	3	,9	37	2,90
Química	66	6,9	17	5,3	83	6,51
Serviços de apoio a empresas	3	,3	0	,0	3	0,24
Serviços médicos	8	,8	3	,9	11	0,86
Siderurgia e Metalurgia	85	8,9	24	7,5	109	8,55
Software e Dados	8	,8	4	1,3	12	0,94
Telecomunicações	48	5,0	35	10,9	83	6,51
Têxtil	65	6,8	53	16,6	118	9,25
Transporte aéreo	12	1,3	0	,0	12	0,94
Transporte ferroviário	6	,6	2	,6	8	0,63
Transporte serv. portuários	2	,2	0	,0	2	0,16
TV a cabo	0	,0	7	2,2	7	0,55
Veículos e peças	48	5,0	12	3,8	60	4,71
Total	955		320		1.275	

Na tabela 3.11 a frequência da variável DISC₁ por setores industriais apresenta sua maior incidência nas empresas de energia elétrica com 195 observações (20,4% da amostra), seguido das empresas do setor de siderurgia e metalurgia com 85 observações (8,9% da amostra). Na sequência há as empresas do setor químico com 66 observações (6,9% da amostra), as empresas do setor têxtil com 65 observações (6,8% da amostra), assim como as empresas do setor alimentício com 57 observações (6,0% da amostra). Os demais setores tem percentuais de observações inferiores a 6,0% da amostra. Cabe ressaltar que os setores industriais que mais divulgam relatórios com formato Ethos e GRI são energia elétrica, siderurgia e metalurgia, veículos e peças, telecomunicação e água, enquanto que os setores que se centram em relatórios com formato próprio e ações de RSC são os setores da indústria

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais y ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

química, têxtil, alimentícia, construção e petróleo e gás.

3.6.1.2 Análise descritivo da variável DISC₂

A tabela 3.12 apresenta os resultados da frequência da variável dependente (DISC₂) que analisa os modelos de divulgação das informações sobre RSC. Para tanto do total da amostra com 1.275 observações foram eliminadas 320 observações com a inexistência de divulgação de RSC, restando 955 observações para a análise da variável em questão.

Tabela 3.12: Frequência anual da variável DISC₂

Anos	DISC _{2,1}	%	%Δ	DISC _{2,2}	%	%Δ	DISC _{2,3}	%	%Δ	DISC _{2,4}	%	%Δ	Total
2003	64	48,12		23	17,29		41	30,83		5	3,76		133
2004	61	43,26	-4,7	26	18,44	13,0	47	33,33	14,6	7	4,96	40,0	141
2005	68	43,59	11,5	24	15,38	-7,7	53	33,97	12,8	11	7,05	57,1	156
2006	73	42,20	7,4	20	11,56	-16,7	53	30,64	0,0	27	15,61	145,5	173
2007	75	41,90	2,7	26	14,53	30,0	42	23,46	-20,8	36	20,11	33,3	179
2008	74	42,77	-1,3	19	10,98	-26,9	28	16,18	-33,3	52	30,06	44,4	173
Total	415	43%		138	15%		264	28%		138	15%		955

Na tabela 3.12, os resultados apresentados para o período amostral (2003-2008), comprovam que o tipo de divulgação que mais cresceu, percentualmente, na evolução amostral, é a dos relatórios padronizados internacionalmente, modelo GRI (DISC_{2,4}). Apesar de apresentarem um percentual de apenas 14,5% do total das divulgação, observa-se que os relatórios de modelo GRI são os que mais crescem em termos de utilização no decorrer do período amostral. Todos os outros modelos de divulgação de informações sobre RSC apresentam um insignificante crescimento, estagnação ou até mesmo a redução da sua utilização, confirmando uma crescente preferência pelos relatórios padronizados internacionalmente, ainda que em menor quantidade.

A tabela 3.13 apresenta os resultados da frequência da variável dependente DISC₂, que analisa os modelos de divulgação das informações sobre RSC, distribuídos por setores da economia.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Tabela 3.13: Frequência da variável modelo de divulgação de informações sobre RSC (DISC₂) por setores da economia

Setor	DISC ₂ 0	DISC ₂ 1	DISC ₂ 2	DISC ₂ 3	DISC ₂ 4
Agro e Pesca	9	6	0	3	0
Água e esgoto	3		2	14	2
Alimentícia	29	32	10	11	4
Armazenamento	6				
Comércio	28	22	3	3	11
Concessão rodoviária		4	13	3	3
Construção	18	28	3	6	1
Construção (infraestrutura)	12	11	0		
Consultoria		6			
Editora		6			
Educação		12	0		
Eletroeletrônicos	21	7	4	5	3
Energia elétrica		42	18	85	50
Equipamento médico		6			
Gerenciamento de clientes	4		1		
Hotelaria	5				
Ind. bens de consumo		3			
Ind. brinquedos	1				
Ind. fumo				3	3
Ind. madeira	1	6		6	4
Ind. plástico	6	1	5		
Laboratório médico			5		1
Locadora de automóveis		2		3	
Logística de transporte		6			
Máquinas Industriais		12		8	1
Mecânica de precisão	3				
Mineração	2	3		1	5
Minerais não Met.	4	11	3		2
Papel e Celulose	6	10	6	7	13
Pesquisa científica	2				
Petróleo e Gás	3	28			6
Química	17	43	6	12	5
Serviços de apoio a empresas			2	1	
Serviços médicos	3	6	2		
Siderurgia e Metalurgia	24	24	21	27	13
Software e Dados	4	8			
Telecomunicações	35	26	6	15	1
Têxtil	53	33	15	17	0
Transporte aéreo			1	11	
Transporte portuários serv.		1		1	
Transporte ferroviário	2				6
TV a cabo	7				
Veículos e peças	12	10	12	22	4
Total	320	415	138	264	138

Na tabela 3.13 observa-se que a maior frequência da variável dependente ($DISC_2$) por setores da economia, desconsiderando o setor elétrico, e considerando as observações de maior qualidade ($DISC_2 = 4$), observa-se que o setor de siderurgia e metalurgia e o setor de papel e celulose apresentam maior quantidade de observações para esse nível de modelo, seguidos do setor de empresas do ramo comercial. Os resultados sugerem que esses setores por estarem mais expostos a visibilidade dos públicos interessados e por serem setores com grandes implicações socioambientais tendem a apresentar relatórios de maior qualidade no intuito de justificar suas atividades operacionais.

3.6.1.3 Análise descritiva da variável $DISC_3$

A tabela 3.14 apresenta os resultados das medidas de frequência da variável dependente ($DISC_3$) que analisa o crescimento da qualidade dos relatórios de divulgação de informações sobre RSC, por ano conforme o período amostral. Para esta análise será utilizado uma variável binária, considerando “0” para as empresas que não obtiveram crescimento na qualidade de divulgação e “1” para as empresas que obtiveram crescimento na qualidade de divulgação. Por crescimento da qualidade se entende a alteração da divulgação para modelos de apresentação de maior qualidade. Por exemplo, ao passo que a divulgação ocorria anteriormente com modelo Ibase, passa em um momento seguinte a divulgar com modelo GRI.

Tabela 3.14: Crescimento da variável qualidade de divulgação de RSC ($DISC_3$) por ano

Anos	$DISC_{30}$	%	$DISC_{31}$	%	Total	%
2003	187	15,83	0	0,00	187	14,67
2004	179	15,16	17	18,09	196	15,37
2005	198	16,77	12	12,77	210	16,47
2006	206	17,44	27	28,72	233	18,27
2007	214	18,12	17	18,09	231	18,12
2008	197	16,68	21	22,34	218	17,10
Totais	1.181		94		1.275	

Na tabela 3.14, do total das 1.275 observações testadas, 1.181 (92,6%) não apresentam crescimento na qualidade dos relatórios de divulgação, enquanto apenas 94 (7,4%) observações apresentam crescimento na qualidade dos relatórios de divulgação. Também se observa que a maior incidência de crescimento do formato de apresentação dos relatórios foi

de Ethos à GRI, o que identifica que as empresas da amostra que modificaram sua apresentação de informações voluntárias passaram a adotar o relatório de melhor qualidade.

3.6.1.4 Análise descritiva geral das variáveis dependentes e independentes

A tabela 3.15 apresenta a estatística descritiva da variável dependente relacionada com a divulgação de RSC (DISC₁), assim como, a estatística descritiva da variável dependente relacionada ao modelo de divulgação (DISC₂) e, a estatística descritiva da variável dependente relacionada ao crescimento do modelo de divulgação (DISC₃).

Tabela 3.15: Estatística descritiva das três variáveis dependentes

Variável	N	Media	Mediana	Desv. Tip.	Min	Max
DISC ₁	1.275	0,75	1,00	0,43	0	1
DISC ₂	1.275	1,60	1,00	1,34	0	4
DISC ₃	1.275	0,07	0,00	0,26	0	1

Como já se pôs de manifesto previamente, 75% das observações da amostra publicam informações em matéria de RSC, através de algum dos modelos identificados. Em definitivo podemos dizer que a amostra analisada é composta, em sua grande maioria, por empresas interessadas em divulgar informações sobre RSC.

A variável dependente modelo de divulgação (DISC₂) apresenta uma média de 1,60 (na escala de 0 a 4). Considerando que os modelos estão escalonados em 4 tipos [(1º) divulgação de ações de RSC, (2º) relatórios próprios, (3º) relatórios nacionais e (4º) internacionais], este resultado indica que a grande maioria das empresas utilizam modelos de divulgações de menor qualidade de divulgação.

Como já ficou assinalado numa tabela anterior, mais da metade das observações (58%) está relacionadas com os dois primeiros níveis de qualidade na divulgação: divulgação de ações de RSC e relatórios próprios.

Finalmente o análise descritiva da variável dependente DISC₃, põe de manifesto que tão somente 7% das observações da amostra mudam de formato de apresentação da informação sobre RSC, o que demonstra uma grande constância nos modelo de divulgação das empresas da amostra. Esta constância é consistente com o custo de elaboração nesta matéria, o que faz com que as empresas permaneçam utilizando modelos já conhecidos, evitando custos adicionais de novas elaborações.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais y ambientais de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

A tabela 3.16 apresenta a estatística descritiva das variáveis explicativas utilizadas na análise empírica: tamanho da empresa (SIZE), sensibilidade setorial (SENSEC), desempenho financeiro (ROA), grau de endividamento (LEV), porcentagem de conselheiros *Gray* (GRAY); porcentagem de conselheiros independentes (IND), concentração de propriedade (OWN), empresa de auditoria (AUD), porcentagem de ações negociadas na bolsa (ACCNEG), internacionalização dos mercados (INT) e visibilidade midiática (MED).

Tabela 3.16: Estatística descritiva das variáveis independentes

Variáveis	N	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo
SIZE	1275	5,74	5,76	0,77	1,52	8,12
SENSEC	1275	0,37	0	0,48	0	1
ROA	1275	0,04	0,04	0,09	-0,85	0,46
LEV	1275	0,56	0,57	0,20	0	1
GRAY	1275	56,38	60,00	28,73	0	100
IND	1275	17,51	8,33	24,27	0	100
OWN	1275	64,48	61,80	25,40	14,11	100
AUD	1275	0,72	1	0,45	0	1
ACCNEG	1275	29,25	26,14	21,07	0	94,3
INT	1275	0,17	0	0,37	0	1
MED	1275	5,08	4,93	0,90	2,94	8,01

Nota: SIZE é tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários ($\geq 3\%$); AUD é a empresa de auditoria, medida através da variável binária (1) *big-four* e (0) *no big-four*; ACCNEG é o percentual de ações disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização dos mercados, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Com respeito as variáveis econômico-financeiras, observa-se que a variável tamanho da empresa apresenta uma média de 5,74 que de acordo com os patamares mínimos e máximos a grande maioria das empresas é de grande porte.

A rentabilidade econômica das empresas da amostra alcança uma média de 4%, o que identifica uma média alta para as empresas da amostra demonstrando bom desempenho financeiro. Com relação a média do grau de endividamento pode-se dizer que é alta, apresentando um percentual médio de endividamento de 56 %.

Com respeito a pertencer a setores sensíveis ao meio ambiente, 37 % das observações

pertencem a algum dos setores identificados (energia elétrica, mineração, papel e celulose, petróleo e gás, química, siderurgia e metalurgia).

Em relação as características de governo corporativo das empresas da amostra os *Gray members* representam em média 56,4 % do conselho de administração, ao contrário dos conselheiros independentes que representam, em média somente 17,5 %. Tanto os dados da média como da mediana, nos põe de manifesto que nos conselhos de administração das empresas brasileiras da amostra, a presença dos conselheiros *Gray* é muito superior a dos conselheiros independentes. Esta diferença entre *gray* e independentes nos conselhos, é consistente com a estrutura de propriedade das empresas brasileiras. Os acionistas majoritários controlam uma média de 64,5% do capital e tão somente uma média de 30% do capital das empresas cotizam em bolsa. Estas cifras relativas a estrutura dos conselhos de administração e a estrutura de propriedade contrastam com as da Europa o Estados Unidos onde os Códigos de Bom Governo vigentes exigem que uma porcentagem majoritária dos membros do conselho seja independente.

Com respeito ao resto das variáveis explicativas do modelo, pode-se observar que a presença das grandes firmas de auditoria é majoritária (72%), enquanto que a cotização em outros mercados financeiros alcança apenas 17% das observações. Finalmente, as empresas da amostra apresentam uma exposição a mídia relativamente grande, o que as coloca em uma visibilidade permanente, provavelmente em função das variáveis anteriormente mencionadas como, rentabilidade, tamanho e atividade setorial.

3.6.2 Análise da estatística multivariada

3.6.2.1 Teste de comparação de médias

A tabela 3.17, apresenta o t-test e o teste de Wilcoxon que comparam a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente $DISC_1$ (divulgação de RSC).

Tabela 3.17: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente DISC₁

Variáveis	Excluídas observações sem RSC						
	Estadísticos de grupo			T-test		Wilcoxon	
	DISC ₁	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
SIZE	0	320	5,2266	-14,929	0,000	-30,929 ^b	,000
	1	955	5,9102				
SENSEC	0	320	0,1625	-10,791	0,000	-19,814 ^c	,000
	1	955	0,4450				
ROA	0	320	0,0052	-7,43	0,000	-28,374 ^c	,000
	1	955	0,0578				
LEV	0	320	0,5507	-0,59	0,556	-12,147 ^c	,000
	1	955	0,5596				
GRAY	0	320	51,4558	-3,562	0,000	-30,010 ^b	,000
	1	955	58,0347				
IND	0	320	18,4196	0,692	0,489	-21,724 ^b	,000
	1	955	17,2096				
OWN	0	320	65,7721	1,049	0,294	-30,935 ^b	,000
	1	955	64,0506				
AUD	0	320	0,5063	-9,264	0,000	-1,897 ^c	,058
	1	955	0,7927				
ACCNEG	0	320	27,0614	-2,15	0,032	-30,166 ^b	,000
	1	955	29,9834				
INT	0	320	0,0500	-8,63	0,000	-26,708 ^c	,000
	1	955	0,2042				
MED	0	320	4,8162	-5,144	0,000	-30,929 ^b	,000
	1	955	5,1637				

Nota: SIZE é tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria, medida através da variável binária (1) *big-four* e (0) *no big-four*; ACCNEG é o percentual de ações disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização dos mercados, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010. Obs: ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Na tabela 3.17 o T-test e o teste de Wilcoxon compararam as médias das variáveis explicativas para as duas amostras independentes, criadas em função do valor da variável dependente DISC₁.

Os dados põe de manifesto que as diferenças observadas entre as subamostras, nas variáveis econômico-financeiras relacionadas com o tamanho (SIZE) e a rentabilidade (ROA) são estatisticamente significativas, consistentes com a ideia de que o tamanho e a rentabilidade incidem na decisão de revelar informação sobre RSC.

Para a variável tamanho da empresa (SIZE), os resultados indicam que a maior média (5,91) pertence as empresas com divulgação de RSC contra 5,23 pertencente as empresas sem divulgação de RSC. De forma similar, a variável desempenho financeiro (ROA) apresentou média superior para as empresas que divulgam RSC, confirmando que empresas que relevam informações sobre RSC tem rentabilidade superior comparando com as empresas que não revelam informações sobre RSC.

Em relação à variável setorial, a comparação de médias indicou que entre as empresas que divulgam informações sobre RSC, há muito mais empresas que pertencem a setores sensíveis ao meio ambiente (44,5%), do que empresas que não pertencem a setores sensíveis (16,3%). Esta diferença é estatisticamente significativa e é consistente com a ideia exposta anteriormente de que, empresas ligadas a setores sensíveis têm uma tendência maior a divulgar informações sobre RSC.

Com relação às variáveis de governo corporativo, a análise tão somente põe de manifesto diferenças significativas na porcentagem de *gray members* nos conselhos de administração das empresas que publicam informação sobre RSC. Concretamente, neste grupo de empresas os *gray members* ascendem a 58 % frente a 51 % das empresas que não divulgam informação sobre RSC. Este resultado contrasta com o argumento exposto anteriormente e relativo a incidência negativa que podem ter a elevada presença de *gray members* nos conselhos de administração na decisão de revelar mais informação voluntária. Quanto à presença de conselheiros independentes, não se observam diferenças significativas entre as duas subamostras criadas e, portanto, não se pode em princípio estabelecer algum tipo de relação entre a decisão de revelar informação sobre RSC e a presença de conselheiros independentes. Algo similar ocorre com a estrutura de propriedade, já que não se observam diferenças significativas na concentração de propriedade entre as duas subamostras analisadas. Não obstante, as empresas que divulgam informação sobre RSC têm uma porcentagem significativamente superior de ações negociadas em bolsa (ACCNEG), assim como a internacionalização em outros mercados (INT).

Finalmente, as empresas que divulgam informação sobre RSC não só têm uma maior visibilidade midiática, como também estão majoritariamente auditadas pelas principais companhias de auditoria (*big four*). Como se pode observar, 79% das empresas que divulgam informação sobre RSC estão auditadas por uma das *big-four* frente a 50,6% do grupo de

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

empresas que não divulgam informação sobre RSC. Algo similar ocorre com a visibilidade midiática que é significativamente superior para as empresas que divulgam informação sobre RSC, demonstrando que a exposição da empresa tanto em mercados internacionalizados quanto nos meios de comunicação é superior em empresas que divulgam informações sobre RSC.

A tabela 3.18 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que compara a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente DISC2. Para o desenvolvimento desta análise, foram excluídas da amostra as empresas que não divulgam relatórios sobre RSC, totalizando 955 observações, com a finalidade de comparar duas amostras independentes relativas aos modelos de relatórios de divulgação de informação de RSC (DISC₂): amostra de relatórios padronizados (≥ 3 ; Ibase e GRI) e amostra de relatórios não padronizados (< 3 ; Ações de RSC e relatórios de modelo próprio).

Tabela 3.18: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente DISC₂

Variáveis	Excluídas observações sem RSC		Estadísticos de grupo		T-test		Wilcoxon	
	DISC ₂	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.	
SIZE	>= 3	402	6,2858	15,794	0,000	-30,929 ^b	,000	
	< 3	553	5,6371					
SENSEC	>= 3	402	0,5572	6,024	0,000	-24,385 ^c	,000	
	< 3	553	0,3635					
ROA	>= 3	402	0,0660	2,801	0,005	-28,374 ^c	,000	
	< 3	553	0,0519					
LEV	>= 3	402	0,5915	4,968	0,000	-21,053 ^c	,000	
	< 3	553	0,5364					
GRAY	>= 3	402	57,1141	-0,863	0,388	-29,994 ^b	,000	
	< 3	553	58,7038					
IND	>= 3	402	16,7558	-0,546	0,585	-21,214 ^b	,000	
	< 3	553	17,5394					
OWN	>= 3	402	63,9434	-0,11	0,912	-30,930 ^b	,000	
	< 3	553	64,1285					
AUD	>= 3	402	0,8756	5,722	0,000	-20,591 ^c	,000	
	< 3	553	0,7324					
ACCNEG	>= 3	402	30,9416	1,199	0,231	-29,869 ^b	,000	
	< 3	553	29,2869					
INT	>= 3	402	0,3358	8,405	0,000	-26,598 ^c	,000	
	< 3	553	0,1085					
MED	>= 3	402	5,3961	7,979	0,000	-30,929 ^b	,000	
	< 3	553	4,9947					

Nota: SIZE é tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (%); AUD é a empresa de auditoria, medida através da variável binária (1) *big-four* e (0) *no big-four*; ACCNEG é o percentual de ações disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização dos mercados, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010. Obs: ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Os resultados obtidos são consistentes com a análise realizada para a variável DISC1. O que se observa no T-test de diferenças de médias da tabela 3.18 é que a variável tamanho da empresa apresentou maior média (6,3 %), para as empresas que publicam relatórios padronizados de RSC contra 5,6% de média para as empresas com relatórios não padronizados de RSC, sugerindo que empresas maiores tendem a publicar relatórios padronizados. Também são maiores as médias para a amostra com relatórios padronizados das variáveis explicativas, sensibilidade setorial, desempenho financeiro, empresa de auditoria, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática, sugerindo uma relação positiva entre estas variáveis explicativas e a qualidade dos modelos de divulgação

Capítulo 3

voluntária em matéria de RSC. Quanto a variável explicativa grau de endividamento, a mesma apresenta uma leve diferença superior na média para os relatórios padronizados, sinalizando que empresas com endividamentos maiores tendem a divulgar relatórios padronizados, talvez, com o propósito de explicar corretamente seus investimentos em matérias de RSC a seus credores.

Por fim, com relação as variáveis representativas da estrutura de propriedade e conselho de administração não se observam diferenças significativas entre as duas subamostras criadas. Portanto, não se pode estabelecer algum tipo de relação entre essas variáveis e a decisão de divulgar relatórios padronizados ou não padronizados.

Finalmente, as empresas que apresentam a divulgação em relatórios padronizados têm uma visibilidade midiática significativamente maior que as empresas que não apresentam relatórios padronizados.

A tabela 3.19 apresenta o T-test e o teste de Wilcoxon que comparam a existência de diferenças significativas no valor médio e na mediana de duas amostras independentes criadas em relação à média da variável dependente DISC₃. Para o desenvolvimento desta análise, foram excluídas da amostra as empresas que não divulgam relatórios sobre RSC, totalizando 955 observações, com a finalidade de comparar as médias das duas subamostras independentes relativas a melhoria da qualidade da divulgação de informações sobre RSC (DISC₃): não apresenta melhoria na qualidade do relatório de divulgação das informações sobre RSC (0) e apresenta melhoria (1).

Tabela 3.19: T-test e teste de Wilcoxon para duas amostras independentes em relação a variável dependente DISC₃

Variáveis	Excluídas observações sem RSC						
	Estadísticos de grupo			T-test		Wilcoxon	
	DISC 3	N	Media	t	Sig.	Z	Sig.
SIZE	0	861	5,8781	-1,383	0,167	-30,929 ^b	,000
	1	94	6,2037				
SENSEC	0	861	0,446	0,182	0,856	-17,320 ^b	,000
	1	94	0,4362				
ROA	0	861	0,0581	0,266	0,79	-13,334 ^b	,000
	1	94	0,0558				
LEV	0	861	0,5573	-1,32	0,189	-28,093 ^b	,000
	1	94	0,5802				
GRAY	0	861	5,0569	-1,981	0,048	-29,398 ^b	,000
	1	94	5,7128				
IND	0	861	1,4204	-2,029	0,045	-23,502 ^b	,000
	1	94	1,9574				
OWN	0	861	64,4771	1,571	0,117	-30,940 ^b	,000
	1	94	60,1442				
AUD	0	861	0,7863	-1,641	0,103	-28,247 ^b	,000
	1	94	0,8511				
ACCNEG	0	861	29,7282	-1,14	0,255	-30,048 ^b	,000
	1	94	32,3217				
INT	0	861	0,1928	-2,326	0,022	-7,445 ^b	,000
	1	94	0,3085				
MED	0	861	5,1433	-2,411	0,016	-30,929 ^b	,000
	1	94	5,3503				

Nota: SIZE é tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria, medida através da variável binária (1) *big-four* e (0) *no big-four*; ACCNEG é o percentual de ações disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização dos mercados, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010. Obs: ^a = baseado nos intervalos negativos; ^b = baseado nos intervalos positivos; ^c = prova dos intervalos com sinal de Wilcoxon.

Na tabela 3.19 o T-test e o teste de Wilcoxon compararam as médias das variáveis explicativas para as duas amostras independentes, criadas em função do valor da variável dependente DISC₃.

Vale destacar que apenas 94 observações obtiveram melhoria na qualidade do relatório de divulgação das informações sobre RSC.

Os dados põe de manifesto que as diferenças observadas entre as duas sub-amostras, para a variável de governo corporativo (GRAY e IND), são estatisticamente significativa, e

consistentes com a ideia de que a presença de conselheiros *Gray* e conselheiros independentes no conselho de administração das empresas, influenciam na melhoria da qualidade da divulgação de informações sobre RSC. Assim como, as variáveis de internacionalização de mercado e visibilidade midiática apresentam médias mais altas na sub-amostras relativa a melhoria da qualidade da divulgação sobre RSC, sugerindo que a exposição da empresa tanto em mercados internacionalizados quanto nos meios de comunicação podem influenciar na qualidade da apresentação das divulgações.

3.6.2.2 Análises de Correlação

A tabela 3.20 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson⁸⁴ e os coeficientes de correlação de Spearman⁸⁵ aplicados entre as variáveis do modelo de análise, para o período de estudo 2003-2008, para medir o grau de correlação entre as variáveis dependentes e explicativas, assim como, detectar possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo.

Na tabela 3.20 os resultados da análise da correlação de Spearman (abaixo da diagonal) e Pearson (sobre a diagonal), corroboram as relações observadas na análise T-test, assim como, não há nenhum coeficiente que indique a existência de problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo.

⁸⁴ Coeficiente de correlação de Pearson mede o grau da correlação (e a direção dessa correlação: positiva ou negativa) entre duas variáveis de escala métrica.

⁸⁵ Coeficiente de correlação de Spearman é uma medida de correlação não-paramétrica. Avalia uma função monótona arbitrária que pode ser a descrição da relação entre duas variáveis, sem fazer nenhuma suposições sobre a distribuição de frequências das variáveis.

Tabela 3.20: Correlações entre as variáveis utilizadas no modelo de análise para o período de estudo 2003-2008

		Pearson														
Variáveis		DISC 1	DISC 2	DISC 3	SIZE	SENSEC	ROA	LEV	ACCNEG	GRAY	EXEC	IND	OWN	AUD	MED	INT
Spearman	DISC 1	1	,687**	,163**	,386**	,253**	,248**	,019	,060*	,099**	-,223**	-,022	-,029	,277**	,168**	,180**
			,000	,000	,000	,000	,000	,491	,032	,000	,000	,440	,294	,000	,000	,000
	DISC 2	,775**	1	,366**	,557**	,307**	,233**	,116**	,068*	,058*	-,294**	-,029	-,017	,324**	,256**	,343**
		,000		,000	,000	,000	,000	,000	,015	,037	,000	,301	,535	,000	,000	,000
	DISC 3	,163**	,345**	1	,171**	,036	,034	,032	,041	-,008	-,100**	,016	-,048	,082**	,086**	,109**
		,000	,000		,000	,197	,221	,248	,142	,763	,000	,560	,085	,003	,002	,000
	SIZE	,384**	,559**	,172**	1	,318**	,153**	,164**	,043	,119**	-,333**	-,136**	,048	,337**	,265**	,538**
		,000	,000	,000		,000	,000	,000	,125	,000	,000	,000	,085	,000	,000	,000
	SENSEC	,253**	,309**	,036	,322**	1	,137**	,057*	-,141**	,021	-,148**	-,051	,069*	,080**	-,066*	,074**
		,000	,000	,197	,000		,000	,042	,000	,447	,000	,070	,014	,004	,019	,008
	ROA	,269**	,277**	,038	,117**	,150**	1	-,294**	,077**	-,045	-,095**	,029	,013	,162**	-,024	,036
		,000	,000	,176	,000	,000		,000	,006	,111	,001	,301	,654	,000	,390	,196
	LEV	,014	,101**	,026	,189**	,072*	-,323**	1	-,017	,014	-,018	-,030	-,008	-,005	,207**	,068*
		,629	,000	,348	,000	,010	,000		,535	,615	,514	,286	,771	,872	,000	,015
	ACCNEG	,069*	,079**	,048	,011	-,159**	,115**	-,043	1	-,084**	-,055	,155**	-,166**	,104**	,002	,221**
		,014	,005	,083	,687	,000	,000	,128		,003	,052	,000	,000	,000	,947	,000
GRAY	,101**	,064*	-,001	,086**	-,001	-,088**	-,001	-,065*	1	-,336**	-,716**	,134**	,114**	,028	,045	
	,000	,023	,981	,002	,976	,002	,960	,019		,000	,000	,000	,000	,318	,105	
EXEC	-,215**	-,302**	-,103**	-,334**	-,153**	-,100**	-,023	-,082**	-,312**	1	-,043	,092**	-,334**	-,034	-,233**	
	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,410	,003	,000		,121	,001	,000	,222	,000	
IND	,072**	,100**	,036	-,002	,039	,096**	,014	,158**	-,627**	-,079**	1	-,134**	-,047	-,076**	-,065*	
	,010	,000	,203	,936	,169	,001	,621	,000	,000	,005		,000	,092	,007	,019	
OWN	-,028	-,020	-,048	,045	,072**	,016	-,012	-,197**	,140**	,093**	-,118**	1	,029	,006	,000	
	,313	,481	,087	,105	,010	,562	,677	,000	,000	,001	,000		,295	,818	,989	
AUD	,277**	,336**	,082**	,345**	,080**	,225**	,005	,093**	,097**	-,350**	,053	,024	1	,097**	,197**	
	,000	,000	,003	,000	,004	,000	,853	,001	,001	,000	,059	,394		,001	,000	

Tabela 3.20 (continuação): Correlações entre as variáveis utilizadas no modelo de análise para o período de estudo 2003-2008

		Pearson														
Spearman	Variáveis	DISC 1	DISC 2	DISC 3	SIZE	SENSEC	ROA	LEV	ACCNEG	GRAY	EXEC	IND	OWN	AUD	MED	INT
		MED	,188**	,290**	,094**	,308**	-,069*	-,004	,206**	,017	,016	-,029	-,024	-,001	,118**	1
		,000	,000	,001	,000	,014	,889	,000	,541	,572	,297	,401	,962	,000		,000
	INT	,180**	,331**	,109**	,521**	,074**	,061*	,064*	,230**	,031	-,250**	,010	-,004	,197**	,168**	1
		,000	,000	,000	,000	,008	,031	,023	,000	,264	,000	,721	,895	,000	,000	

Nota: DISC 1 é a divulgação de RSC; DISC 2 é o modelo de divulgação; DISC 3 é o crescimento da qualidade da divulgação; SIZE é tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; LPA é o lucro por ação medido através da divisão do lucro líquido pelo número de ações da empresa; ROA é o desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; ACCNEG é o percentual de ações disponibilizadas para negociação em bolsa; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; EXEC são os executivos da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (β %); AUD é a empresa de auditoria, medida através da variável binária (1) *big-four* e (0) *no big-four*; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010; INT é a internacionalização dos mercados, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais.

*significativa ao nível 5% (bilateral).

**significativa ao nível 1% (bilateral).

3.6.3 Análise Logística

3.6.3.1 Análise Logística da variável dependente DISC₁ [divulga relatórios sobre RSC (1) e não divulga relatórios sobre RSC (0)]

A Tabela 3.21 apresenta a regressão logística da variável dependente DISC₁ para a amostra completa. A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.21: Regressão logística da variável dependente DISC₁ para a amostra completa

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					%	Ordem de Importância
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)		
SIZE	1,186	,120	97,772	,000	3,274	1,042	,125	69,941	,000	2,835	,880	,140	39,553	,000	2,411	141,11	2
SENSEC	,892	,179	24,958	,000	2,440	1,032	,183	31,880	,000	2,807	1,233	,191	41,615	,000	3,433	243,30	1
ROA	,059	,010	35,138	,000	1,061	,059	,010	33,300	,000	1,061	,059	,010	32,418	,000	1,060	6,04	5
LEV	,289	,378	,588	,443	1,336	,332	,395	,704	,401	1,394	,113	,401	,080	,778	1,120		
GRAY						,017	,004	18,308	,000	1,017	,018	,004	20,063	,000	1,018	1,81	6
IND						,015	,004	11,599	,001	1,015	,016	,004	12,069	,001	1,016	1,56	7
OWN						-,008	,003	6,972	,008	,992	-,007	,003	4,827	,028	,993	-0,68	9
AUD						,667	,162	16,876	,000	1,949	,637	,163	15,194	,000	1,890	89,05	3
ACCNEG											,009	,004	4,722	,030	1,009	0,89	8
INT											,280	,320	,767	,381	1,324		
MED											,348	,090	15,044	,000	1,416	41,63	4
<i>Constante</i>	<i>-6,150</i>	<i>,649</i>	<i>89,825</i>	<i>,000</i>	<i>,002</i>	<i>-6,528</i>	<i>,750</i>	<i>75,762</i>	<i>,000</i>	<i>,001</i>	<i>-7,684</i>	<i>,874</i>	<i>77,370</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>		
N. Obs. totais			1275														
DISC ₁ 0			320														
DISC ₁ 1			955														
Pseudo R ²			,200			,229					,242						

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da

empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

% = $[\text{Exp}(B)-1] \times 100$. Esta coluna representa a porcentagem em que aumenta a probabilidade de publicação de informações sobre RSC por parte de uma empresa ante aumentos (em 1 un.) da variável explicativa correspondente (mantendo constante o resto das variáveis explicativas do modelo). Ao falar de probabilidade de publicação de informações sobre RSC nos referimos ao parâmetro Odds = $(p/(1-p))$. É dizer, para nossa variável DISC_1 seu Odd = $(955/1.275)/(320/1.275) = (0,749019/ (1 - 0,749019)) = 2,984375$, esse parâmetro se vê incrementado, por exemplo, em um 141% nos casos em que o tamanho da empresa (SIZE) é incrementado em 1 unidade.

A tabela 3.21 apresenta os resultados da análise LOGIT realizada para a variável dependente DISC₁. A análise econométrica se realizou em três fases. Em primeiro lugar se obtiveram os resultados de um modelo reduzido em que somente se incorporam as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionaram-se ao modelo as variáveis relacionadas com o governo corporativo (Bloco 2) e finalmente se adicionaram as variáveis restantes (Bloco 3).

Como pode-se observar na tabela que apresenta os resultados, todas as variáveis explicativas, menos LEV e INT são estatisticamente significativas. O grau de endividamento e a cotação em outros mercados, não afetam à decisão de revelar informação sobre RSC. O resto das variáveis do modelo são estatisticamente significativas e o sinal obtido da regressão logística é consistente com as hipóteses propostas. No entanto, dentro do conjunto de fatores que determinam a divulgação de informação sobre RSC, quais são os mais importantes?, isto é, quais têm um peso ou impacto maior sobre a decisão de divulgar informação sobre RSC? É dizer, os “efeitos marginais” de cada uma das variáveis independentes.

A penúltima coluna da tabela 3.21 (%) permite obter essa informação. Esta coluna representa a porcentagem de aumento, na comparação da probabilidade de sucesso frente ao fracasso, na publicação de informações sobre RSC, ante aumentos (em 1 un.) da variável explicativa correspondente (mantendo constante o resto das variáveis explicativas do modelo). Ao falar de probabilidade de publicação de informações sobre RSC nos referimos ao parâmetro Odd⁸⁶. Por exemplo, a porcentagem de aumento, na comparação da probabilidade de sucesso frente ao fracasso, da variável tamanho da empresa (SIZE), é de 141 %. Logo, o objetivo dos resultados da coluna (%) é poder observar quais as variáveis têm maior importância na probabilidade de que uma empresa divulgue informação sobre RSC.

Portanto, a coluna (%) interpreta os resultados obtidos através da análise LOGIT e permite valorizar a importância de cada uma das variáveis explicativas sobre o fenômeno explicado: a decisão de divulgação de informação sobre RSC. Como comentado em parágrafo anterior, a maior parte das variáveis explicativas são significativas. Entretanto, nem todas têm a mesma relevância como fatores determinantes da divulgação de informação sobre RSC.

⁸⁶ Cálculo de Odd para a variável DISC₁: $Odd = (p/(1-p)) = (955/1.275)/(320/1.275) = (0,749019/(1 - 0,749019)) = 2,984375$

Logo, os resultados das variáveis significativas com relação a sua relevância se apresentam da seguinte forma: A primeira variável em ordem de importância é SENSEC e representa que as empresas que estão em setores sensíveis ao meio ambiente, têm uma probabilidade de divulgar informações sobre RSC em 243% superior às empresas que não estão em setores sensíveis. A segunda variável na ordem de importância é SIZE (tamanho da empresa) e esse resultado sugere que as empresas maiores têm uma probabilidade de divulgar informação sobre RSC em 141 % superior às empresas menores. A variável empresa de auditoria (AUD) vem em terceiro lugar sugerindo que as empresas que utilizam os serviços das auditorias do grupo das *Big four*, têm uma probabilidade de divulgar informações sobre RSC em 89% superior às empresas que não utilizam serviço de auditorias *Big four*. Na sequência, em quarta posição, esta a variável explicativa visibilidade midiática (MED), sugerindo que as empresas com uma maior exposição a mídia têm uma probabilidade de divulgar informação sobre RSC em 42% superior as empresas com menor visibilidade. Em quinta posição esta a variável desempenho financeiro (ROA) sugerindo que as empresas que apresentam melhores desempenhos financeiros possuam uma probabilidade de divulgação de informação sobre RSC em 6% superior as empresas com menores desempenho. Nas sexta e sétima posições estão as variáveis de governo corporativo (GRAY e IND) e sugerem que as empresas com maiores quantidade de membros desse gênero no conselho de administração têm uma probabilidade de divulgação de informação sobre RSC em 2% e 1,5%, respectivamente, superiores as empresas com menores integrantes *Gray members* e conselheiros independentes. A oitava posição ficou com a variável % de ações negociadas em bolsa (ACCNEG), sugerindo, levemente, que as empresas com maior quantidade de ações negociadas têm uma probabilidade de divulgação de informação sobre RSC em 0,9% superior as empresas com menores quantidade de ações negociadas. A nona posição esta com a variável de concentração de propriedade (OWN), e o percentual de relevância apresenta sinal negativo. Portanto, sugere que as empresas com maior concentração de propriedade têm uma probabilidade de divulgação de informação sobre RSC em 0,7% inferior as empresas menos concentradas.

Como se pode observar, a incidência das variáveis de governo corporativo sobre a decisão de revelar informações em matéria de RSC é muito inferior ao impacto que tem outras variáveis características da estrutura econômico-financeira da empresa, assim como, a própria visibilidade da companhia.

Com base nesta primeira regressão logística, os resultados obtidos da relação das variáveis explicativas com a variável dependente $DISC_1$, são consistente com a maior parte das hipóteses propostas. Em concreto aceitamos todas as hipóteses propostas exceto as relativas ao impacto do grau de endividamento (H8) e a internacionalização da empresa através da cotização bursátil em outros mercados (H9). Não obstante, apesar de que a maior parte dos fatores incidem na decisão de revelar informação em matéria de RSC, nem todos tem a mesma importância. Os resultados indicam que o setor de pertinência da empresa, seu tamanho, a escolha da empresa de auditoria *Big four* e a visibilidade pública da empresa, são os principais determinantes na hora de tomar a decisão de publicar informação sobre RSC.

A Tabela 3.22 apresenta a regressão linear da variável dependente $DISC_1$ para a amostra completa. A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) para o período de 2003 a 2008.

Tabela 3.22: Regressão linear da variável dependente DISC₁ para a amostra completa

Variáveis	Bloco 1			Bloco 2			Bloco 3		
	Coeficientes tipificados	t	Sig.	Coeficientes tipificados	t	Sig.	Coeficientes tipificados	t	Sig.
	Beta			Beta			Beta		
SIZE	,312	11,445	,000	,264	9,329	,000	,240	7,079	,000
SENSEC	,127	4,771	,000	,140	5,344	,000	,162	6,058	,000
ROA	,190	7,017	,000	,179	6,684	,000	,174	6,491	,000
LEV	,017	,642	,521	,023	,862	,389	,003	,099	,922
GRAY				,156	4,397	,000	,162	4,578	,000
IND				,126	3,556	,000	,131	3,666	,000
OWN				-,063	-2,516	,012	-,059	-2,347	,019
AUD				,136	5,148	,000	,132	4,998	,000
ACCNEG							,031	1,173	,241
INT							-,015	-,484	,628
MED							,111	4,254	,000
Constante		-4,237	,000		-4,283	,000		-5,336	,000
N. Obs. Totais			1.275						
DISC ₁ 0			320						
DISC ₁ 1			955						
R ²			,201			,236			,247
R ² corrigido			,198			,231			,241

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

A tabela 3.22 apresenta os resultados da regressão linear realizada para a variável dependente DISC₁. A análise econométrica se realizou em três fases. Em primeiro lugar se obtiveram os resultados de um modelo reduzido em que somente se incorporam as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionaram-se ao modelo as variáveis relacionadas com o governo corporativo (Bloco 2) e finalmente se adicionaram as variáveis restantes (Bloco 3) relacionadas a visibilidade da empresa.

Os resultados são consistentes com os obtidos através da regressão logística. Como é possível observar na tabela que apresenta os resultados, todas as variáveis explicativas, menos LEV, ACCNEG e INT, são estatisticamente significativas. O grau de endividamento, o % de

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

ações negociados em bolsa e a cotação em outros mercados, não afetam à decisão de revelar informação sobre RSC. O restante das variáveis do modelo são estatisticamente significativas e o sinal obtido na regressão linear é consistente com as hipóteses propostas, até mesmo o sinal da variável concentração de propriedade (OWN), que é negativo, o que significa que quanto maior a concentração de propriedade, menor é a tendência de revelar informações sobre RSC.

A Tabela 3.23 apresenta a análise temporal da regressão logística para a variável dependente DISC₁ da amostra completa, compreendendo 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.23: Análise temporal da regressão logística para a variável dependente DISC₁ da amostra completa

Variáveis	2003			2004			2005			2006			2007			2008		
	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
SIZE	,551	,153	1,735	,787	,049	2,198	,908	,009	2,478	,778	,016	2,178	1,037	,008	2,822	1,227	,004	3,413
SENSEC	1,643	,002	5,172	1,246	,021	3,478	1,592	,001	4,914	1,356	,003	3,882	,888	,044	2,430	1,076	,026	2,932
ROA	,070	,011	1,073	,103	,005	1,108	,025	,260	1,025	,087	,003	1,091	,078	,009	1,082	,049	,030	1,050
LEV	,761	,487	2,141	,320	,777	1,377	-,404	,690	,668	,435	,647	1,545	-,690	,490	,501	,241	,825	1,273
GRAY	,010	,338	1,010	,017	,102	1,017	,023	,025	1,023	,023	,021	1,023	,020	,040	1,020	,014	,179	1,014
IND	-,005	,676	,995	-,003	,780	,997	,024	,047	1,025	,024	,036	1,025	,022	,033	1,022	,019	,091	1,019
OWN	-,008	,353	,992	-,016	,067	,984	-,005	,559	,995	-,003	,662	,997	-,011	,137	,989	,000	,962	1,000
AUD	,821	,066	2,272	,537	,232	1,710	,787	,058	2,198	,751	,051	2,118	,523	,181	1,686	,410	,325	1,508
ACCNEG	,007	,448	1,008	,010	,288	1,010	,021	,075	1,021	,009	,397	1,009	-,001	,960	,999	,008	,469	1,009
INT	,604	,506	1,830	,359	,690	1,432	,023	,976	1,023	,711	,385	2,036	,336	,667	1,400	-,242	,755	,785
MED	,577	,016	1,782	,554	,023	1,740	,398	,076	1,488	,272	,198	1,313	,203	,349	1,225	,203	,375	1,225
Constante	-6,856	,003	,001	-7,591	,001	,001	-8,655	,000	,000	-7,858	,000	,000	-7,134	,001	,001	-8,873	,000	,000
N. Obs. Totais	187			196			210			233			231			218		
DISC ₁ 0	54			55			54			60			52			45		
DISC ₁ 1	133			141			156			173			179			173		
Pseudo R ²	,318			,325			,259			,257			,201			,171		

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários³(3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

A Tabela 3.23A apresenta a análise temporal da ordem de importância percentual conforme cálculo de % de $\text{Exp}(B)-1$ ⁸⁷, para a amostra completa. A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.23A: Ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp}(B)-1$, para a amostra completa e por ano

Variáveis	2003		2004		2005		2006		2007		2008	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SIZE			2	119,8	2	147,8	2	117,8	1	182,2	1	241,3
SENSEC	1	417,2	1	247,8	1	391,4	1	288,2	2	143,0	2	193,2
ROA	4	7,26	4	10,85			4	9,08	3	8,16	3	5,04
LEV												
GRAY					6	2,32	6	2,3	5	1,99		
IND					5	2,48	5	2,45	4	2,2	4	1,89
OWN			5	-1,59								
AUD	2	127,2			3	119,8	3	111,8				
ACCNEG					7	2,1						
INT												
MED	3	78,15	3	74,02	4	48,81						

Os resultados realizados para cada ano são consistentes com os obtidos para o conjunto da amostra e coletados das tabelas 3.21 e 3.23. Não obstante se observam mudanças no grau de importância das variáveis explicativas quanto a decisão de publicar informações sobre RSC. Assim, por exemplo, a variável SIZE (tamanho da empresa) não apresenta significância estatística no ano de 2003, porém em todos os anos subsequentes essa variável é estatisticamente significativa, estando em 2004 (120%), 2005 (148%) e 2006 (118%) na segunda ordem de importância percentual da probabilidade de influenciar na publicação sobre RSC e na primeira ordem de importância percentual nos anos de 2007 (182%) e 2008 (241%). A análise temporal revela que a variável SIZE (tamanho da empresa) tem agregado importância ao longo do período, o que corrobora com resultados de trabalhos anteriores em que o tamanho da empresa é indicativo de divulgação de informações sobre RSC.

⁸⁷ % = $[\text{Exp}(B)-1] \times 100$. Esta coluna representa a porcentagem em que aumenta a probabilidade de publicação de informações sobre RSC por parte de uma empresa ante aumentos (em 1 un.) da variável explicativa correspondente (mantendo constante o resto das variáveis explicativas do modelo). Ao falar de probabilidade de publicação de informações sobre RSC nos referimos ao parâmetro Odds = $(p/(1-p))$. É dizer, para nossa variável DISC_1 seu Odd = $(955/1.275)/(320/1.275) = (0,749019/ (1 - 0,749019)) = 2,984375$. Ex:Cada unidade de acréscimo na variável SENSEC (sensibilidade setorial), para o ano de 2008, indica uma probabilidade de 193 % de que haja publicação de RSC.

De forma similar, a análise temporal da variável explicativa SENSEC (sensibilidade setorial) revela que além de apresentar significância estatística em todos os anos do período analisado a variável permanece na primeira ordem de importância percentual nos anos 2003 (417 %), 2004 (248 %), 2005 (391 %) e 2006 (288 %), e na segunda ordem de importância percentual nos anos 2007 (143 %) e 2008 (193 %). Esse resultado também corrobora com trabalhos anteriores em que sensibilidade setorial é indicativo de revelação de informações sobre RSC.

A variável de governo corporativo, *Gray members* (GRAY) diminui o grau de importância percentual até perder a significância estatística em 2008. No entanto, cabe destacar que ocorre o contrário no caso dos conselheiros independentes. A variável conselheiros independentes (IND), aumenta o grau de importância percentual de 2005 a 2008, sugerindo que a presença de um maior número de conselheiros independentes pode influenciar nas decisões de revelar informações sobre RSC. Esta importância maior da presença de conselheiros independentes, especialmente nos anos 2007 e 2008, vem acompanhada da perda de importância da variável empresa de auditoria (AUD) nesses mesmos anos. A presença de grandes empresas de auditoria (*big-four*), nos anos de 2005 e 2006, desaparece em 2007 e 2008, sugerindo o crescente papel dos conselheiros frente aos auditores em estímulo a revelação de informações sobre RSC.

A variável explicativa visibilidade midiática (MED) diminui o grau de importância percentual até perder a significância estatística em 2006. Este resultado sugere que a pressão midiática era um fator determinante da divulgação de informação sobre RSC no primeiro período, 2003-2005 e que nos anos mais recentes, a adoção de políticas de divulgação de informação sobre RSC não tem estado tão condicionada por fatores midiáticos.

Entretanto, a variável explicativa ROA (desempenho financeiro) que apresenta significância estatística para quase todo o período amostral, exceto em 2005, retoma a significância e cresce em grau de importância a partir de 2006.

Fazendo uma análise geral e preliminar das variáveis explicativas e observando os graus de importância percentual resultantes da regressão logística, pode-se dizer que a maior influência na decisão de divulgar informação sobre RSC esta relacionada, não só a fatores econômico-financeiros da empresa, como seu tamanho, rentabilidade ou setor empresarial. As

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Os auditores e conselheiros, também parecem ter um papel determinante no estímulo de práticas de transparência informativa em torno das políticas sociais e meio ambientais da empresa.

A Tabela 3.24 apresenta a regressão logística da variável dependente $DISC_1$, excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais. Para tanto, a amostra analisada compreende 798 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.24: Regressão logística da variável dependente DISC₁ para a amostra completa, excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					% Ordem de importância	
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)		
SIZE	,807	,122	43,509	,000	2,242	,769	,130	34,783	,000	2,158	,620	,148	17,596	,000	1,859	85,90	1
ROA	,077	,012	37,581	,000	1,080	,076	,013	33,203	,000	1,079	,075	,013	32,253	,000	1,078	7,82	4
LEV	-,040	,407	,010	,922	,961	-,028	,435	,004	,949	,973	-,169	,438	,149	,699	,844		
GRAY						,023	,005	22,080	,000	1,023	,023	,005	22,824	,000	1,024	2,37	6
IND						,027	,005	24,772	,000	1,027	,027	,006	24,339	,000	1,028	2,77	5
OWN						-,011	,003	10,664	,001	,989	-,010	,004	8,521	,004	,990	-1,03	7
AUD						,540	,189	8,129	,004	1,716	,522	,189	7,600	,006	1,686	68,60	2
ACCNEG											,007	,005	2,097	,148	1,007		
INT											,455	,342	1,774	,183	1,576		
MED											,196	,095	4,240	,039	1,216	21,62	3
Constante	-3,968	,677	34,404	,000	,019	-5,117	,836	37,446	,000	,006	-5,554	,959	33,511	,000	,004		
N. Obs. Totais																	
DISC ₁ 0																	
DISC ₁ 1																	
Pseudo R ²																	

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Na tabela 3.24 são apresentados os resultados da regressão logística realizada para a variável dependente $DISC_1$, eliminadas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais. Igual aos casos anteriores, a análise econométrica se realizou em três fases.

Os resultados são consistentes com os obtidos na regressão logística para a amostra completa. Todas as variáveis explicativas, com exceção de LEV, ACCNEG e INT, são estatisticamente significativas e o sinal obtido da regressão logística é consistente com as hipóteses propostas. Assim mesmo, não há câmbios na importância relativa de cada uma das variáveis explicativas na decisão de divulgar informação sobre RSC. O tamanho continua sendo o fator mais relevante seguido da presença de uma grande empresa de auditoria, da visibilidade midiática e do desempenho financeiro da empresa. O papel dos conselheiros continua sendo pequeno, se bem que o efeito marginal é ligeiramente superior.

A tabela 3.25 apresenta a regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para a amostra completa dividida por ranking de tamanho das empresas (RANKSIZE 1 o menor tamanho e RANKSIZE 4 o maior tamanho). A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008. Ao realizar esta análise conseguimos isolar o efeito da variável tamanho sobre a variável dependente, que representa a decisão de revelar informação sobre RSC. Desta forma, podemos analisar as mudanças que se produzem na significância estatística e nos efeitos marginais das variáveis independentes para empresas com diferentes níveis de tamanho, medido através da cifra de ativos totais.

Tabela 3.25: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para o ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa

Variável	RANKSIZE 1					RANKSIZE 2					RANKSIZE 3					RANKSIZE 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SENSEC	0,662	0,372	3,167	0,075	1,939	,318	,321	,980	,322	1,374	4,149	,844	24,147	,000	63,391	6,270	1,388	20,394	,000	528,609
ROA	0,058	0,016	13,872	0,000	1,060	,068	,019	13,000	,000	1,070	,121	,037	10,818	,001	1,129	,072	,070	1,065	,302	1,075
LEV	-0,091	0,638	0,020	0,886	0,913	,655	,733	,799	,372	1,924	-1,159	1,065	1,186	,276	,314	-3,398	2,752	1,525	,217	,033
GRAY	0,023	0,008	8,496	0,004	1,023	,017	,008	4,597	,032	1,017	,028	,011	7,230	,007	1,029	,040	,018	5,166	,023	1,041
IND	0,017	0,008	4,768	0,029	1,017	,016	,009	3,139	,076	1,016	,034	,013	7,113	,008	1,034	,075	,030	6,499	,011	1,078
OWN	-0,015	0,006	7,355	0,007	0,985	,004	,005	,521	,470	1,004	-0,016	,008	3,621	,057	,985	-0,018	,016	1,240	,266	,983
AUD	1,581	0,278	32,345	0,000	4,860	-,591	,347	2,893	,089	,554	-,787	,526	2,236	,135	,455	,683	,826	,683	,409	1,979
ACCNEG	0,004	0,007	0,338	0,561	1,004	,030	,008	12,951	,000	1,030	-,002	,010	,041	,839	,998	-,033	,019	2,962	,085	,968
INT	21,026	3,933 ¹⁰	0,000	0,999	2,07 ¹⁰	-1,947	,749	6,765	,009	,143	,650	,839	,599	,439	1,915	3,070	,935	10,786	,001	21,542
MED	0,560	0,151	13,705	0,000	1,751	,118	,160	,547	,460	1,125	-,124	,200	,381	,537	,884	2,895	,751	14,856	,000	18,084
<i>Constante</i>	<i>-4,276</i>	<i>1,059</i>	<i>16,295</i>	<i>0,000</i>	<i>0,014</i>	<i>-2,000</i>	<i>1,223</i>	<i>2,675</i>	<i>,102</i>	<i>,135</i>	<i>1,265</i>	<i>1,530</i>	<i>,683</i>	<i>,408</i>	<i>3,543</i>	<i>-14,877</i>	<i>5,366</i>	<i>7,688</i>	<i>,006</i>	<i>,000</i>
N. Obs. totais	318					319					319					319				
DISC ₁ 0	163					82					49					26				
DISC ₁ 1	155					237					270					293				
Pseudo R ²	,263					,113					,226					,291				

Nota: SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários ($\geq 3\%$); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Na tabela 3.25 os resultados do ranking de tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa, indicam que a medida que cresce o tamanho da empresa há um gradativo aumento na quantidade de observações com divulgação de informações sobre RSC (DISC1=1), acompanhado da redução das observações que não divulgam informações sobre RSC (DISC1=0). Isto é consistente com o argumento que indica que as grandes empresas têm menores custos de preparação da informação e portanto, se destaquem por publicar mais informação (Adams, 2002).

Com o objetivo de classificar os resultados observados na tabela 3.25, a tabela 3.25A apresenta o resumo dos efeitos marginais procedentes da análise Logit da tabela 3.25A⁸⁸.

Tabela 3.25A: Ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de Exp(B)-1

Variável	RANKSIZE 1		RANKSIZE 2		RANKSIZE 3		RANKSIZE 4	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SENSEC	2	93,90			1	6239,06	1	52760,86
ROA	4	5,96	1	7,03	2	12,89		
LEV								
GRAY	5	2,30	3	1,70	4	2,87	5	4,09
IND	6	1,71	4	1,61	3	3,41	4	7,83
OWN	7	-1,50			5	-1,54		
AUD	1	386,03	5	-44,60				
ACCNEG			2	3,00			6	-3,24
INT			6	-85,74			2	2054,18
MED	3	75,14					3	1708,40

Como é possível observar, na tabela 3.25A no grupo de empresas de menor tamanho (RANKSIZE 1), o fator mais relevante à hora de tomar a decisão de divulgar informação em matéria de RSC é o fato de estar auditada por uma *big-four*. Estes resultados confirmam os argumentos de que empresas auditadas por uma *big four* são incentivadas a divulgar o máximo de informações possíveis (Watts, Zimmerman, 1978). Junto ao auditor, o fato de pertencer a setores sensíveis ao meio ambiente, bem como a visibilidade midiática, são

⁸⁸ % = [Exp(B)-1] x 100]. Esta coluna representa a porcentagem em que aumenta a probabilidade de publicação de informações sobre RSC por parte de uma empresa ante aumentos (em 1 un.) da variável explicativa correspondente (mantendo constante o resto das variáveis explicativas do modelo). Ao falar de probabilidade de publicação de informações sobre RSC nos referimos ao parâmetro Odds = (p/(1-p)). É dizer, para nossa variável DISC₁ seu Odd = (955/1.275)/(320/1.275) = (0,749019/ (1 - 0,749019)) = 2,984375. Ex:Cada unidade de acréscimo na variável SENSEC (sensibilidade setorial), para RANKSIZE 1, indica um aumento da probabilidade na ordem de 93,9 %.

também, fundamentais nas decisões de divulgação em matéria de RSC que adotam as empresas de menor tamanho.

Quanto às empresas grandes (RANKSIZE 4), o fator mais relevante é pertencer a setores sensíveis ao meio ambiente, ainda que a presença em outros mercados de capitais (INT), bem como a visibilidade midiática (MED) são também dois fatores muito importantes. Os resultados sugerem que as empresas maiores têm grande preocupação com a crítica e a fiscalização dos grupos de interesses, assim como, a exposição dá imagem institucional por estarem mais visíveis aos públicos em geral.

Quanto à estrutura de governo corporativo, cabe destacar como o papel dos conselheiros independentes sobre a decisão de divulgar informação é crescente na medida em que nos movemos de empresas pequenas a empresas de maior tamanho. Assim, nas empresas pequenas, um aumento na presença de independentes nos conselhos, aumenta 1,71% na probabilidade de divulgar informação sobre RSC, esta porcentagem aumenta até 7,83% no caso de empresas grandes. O aumento observado no caso dos conselheiros *gray* não é tão relevante e passa tão só de um 2,30% até 4,09%. Assim mesmo, também é importante destacar como o papel dos *gray* frente aos independentes é mais importante nas empresas pequenas do que nas grandes.

A tabela 3.26 apresenta a regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para a amostra completa dividida por ranking da concentração de propriedade (RANKOWN 1 a menor e RANKOWN 4 a maior concentração). A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008. Ao realizar esta análise conseguimos isolar o efeito da estrutura de propriedade sobre a variável dependente, que representa a decisão de divulgar informação sobre RSC. Desta forma, podemos analisar os câmbios que se produzem na significância estatística e nos efeitos marginais das variáveis independentes para empresas com distintos níveis de concentração de propriedade.

Tabela 3.26: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para o ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa

Variáveis	RANKOWN 1					RANKOWN 2					RANKOWN 3					RANKOWN 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	,488	,267	3,337	,068	1,629	2,556	,439	33,939	,000	12,886	1,111	,291	14,602	,000	3,038	,806	,299	7,274	,007	2,239
SENSEC	,353	,368	,918	,338	1,423	1,687	,529	10,192	,001	5,405	,969	,482	4,035	,045	2,636	3,121	,506	37,963	,000	22,664
ROA	,041	,018	4,981	,026	1,042	,107	,026	16,632	,000	1,113	,059	,022	7,266	,007	1,061	,070	,025	8,012	,005	1,072
LEV	,720	,812	,787	,375	2,055	,398	,978	,166	,684	1,489	,568	,854	,443	,506	1,765	-1,123	,937	1,438	,230	,325
GRAY	,021	,009	5,719	,017	1,021	,051	,011	21,579	,000	1,052	,019	,011	3,076	,079	1,019	-,004	,008	,264	,607	,996
IND	,020	,009	5,363	,021	1,020	,067	,013	26,872	,000	1,069	,018	,011	2,413	,120	1,018	-,018	,010	3,526	,060	,982
AUD	,726	,355	4,184	,041	2,066	,082	,393	,043	,835	1,085	,877	,365	5,778	,016	2,403	1,185	,408	8,441	,004	3,271
ACCNEG	-,012	,009	1,606	,205	,988	-,013	,009	2,070	,150	,987	,011	,009	1,515	,218	1,011	,052	,011	23,002	,000	1,053
INT	,172	,588	,086	,769	1,188	-1,734	,832	4,349	,037	,177	-,296	,685	,187	,665	,744	1,629	,888	3,365	,067	5,099
MED	,856	,203	17,769	,000	2,354	-,417	,229	3,318	,069	,659	,503	,237	4,528	,033	1,654	,465	,203	5,216	,022	1,591
Constante	-8,066	1,686	22,900	,000	,000	-15,228	2,495	37,240	,000	,000	-10,239	1,879	29,695	,000	,000	-8,117	1,905	18,161	,000	,000
N. Obs. totais	318					319					319					319				
DISC ₁ 0	78					81					73					88				
DISC ₁ 1	240					238					246					231				
Pseudo R ²	,214					,384					,257					,370				

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Cabe destacar que ao longo das quatro subamostras criadas em função do nível de concentração de propriedade, se mantém quase sem variações o número de observações nas $DISC\ 1 = 0$ e $DISC\ 1 = 1$. Estes resultados são consistentes tanto com o reduzido efeito marginal da variável OWN sobre a variável dependente DISC1, como com o sinal negativo do coeficiente de regressão logística.

Na tabela 3.26 os resultados indicam que a medida que aumenta a concentração de propriedade, passando do primeiro para o quarto nível de concentração, algumas variáveis passam a ser significativas em relação a divulgação de informações sobre RSC, como a sensibilidade setorial, o percentual de ações negociadas e a internacionalização dos mercados. No caso da internacionalização de mercados, por exemplo, entre as empresas grandes, os dados sugerem que o fato de cotizar em outros mercados parece pressionar as empresas a serem mais transparentes em matéria de RSC. As demais variáveis permanecem significativas desde a menor até a maior concentração de propriedade, exceto a variável econômico-financeira grau de endividamento que não apresenta significância estatística para os quarto níveis de concentração de propriedade e a variável de governo corporativo, *gray members*, que perde a significância no quarto nível de concentração de propriedade.

Com o propósito de sintetizar os resultados observados na tabela 3.26, a tabela 3.26A apresenta o resumo dos efeitos marginais da tabela 3.26.

Tabela 3.26A: Ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de $\text{Exp(B)}-1$

Variáveis	RANKOWN 1		RANKOWN 2		RANKOWN 3		RANKOWN 4	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SIZE	3	62,85	1	1188,58	1	203,80	4	123,92
SENSEC			2	440,53	2	163,57	1	2166,37
ROA	4	4,19	3	11,31	5	6,10	6	7,20
LEV								
GRAY	5	2,11	5	5,24	6	1,88		
IND	6	2,00	4	6,88			8	-1,82
AUD	2	106,60			3	140,29	3	227,10
ACCNEG							7	5,29
INT			7	-82,34			2	409,88
MED	1	135,41	6	-34,09	4	65,42	5	59,14

Na tabela 3.26A os resultados do ranking relacionado a concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa, escalonados por ordem de importância, demonstram

que as empresas com menor concentração (RANKOWN 1) apresentam maiores percentuais na ordem de importância para as variáveis explicativas visibilidade midiática e auditorias (*big four*), sugerindo que as empresas menos concentradas tendem a divulgar informações sobre RSC em função de sua imagem institucional e que as auditorias *big four* estimulam essa divulgação.

No entanto, quando aumenta a concentração de propriedade (RANKOWN 2 e 3) as variáveis que apresentam os maiores percentuais em ordem de importância passam a ser tamanho da empresa e sensibilidade setorial. Ao chegar ao nível mais alto da concentração de propriedade (RANKOWN 4), as variáveis explicativas que apresentam maior relevância percentual estão relacionados ao setor industrial, internacionalização dos mercados e empresa de auditoria, sugerindo que entre as empresas mais concentradas a divulgação de informação sobre RSC é determinada por fatores setoriais e de internacionalização, assim como, segue presente o estímulo a divulgação por parte das empresas de auditoria (*big four*).

Quanto as variáveis de governo corporativo, cabe destacar que o papel dos independentes é muito pequeno e surpreendentemente negativo, no caso das empresas com uma elevada concentração de capital. Isto deve ser por que, em alguns casos, uma elevada concentração de capital limita a independência o labor destes conselheiros como mecanismo de controle e transparência na empresa (Prencipe, Davies, 2004).

A tabela 3.27 apresenta a regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para a amostra completa dividida por ranking de visibilidade midiática (RANKMED 1 a menor e RANKMED 4 a maior visibilidade). A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008. Ao realizar esta análise conseguimos isolar o efeito da visibilidade midiática sobre a variável dependente, que representa a decisão de divulgar informação sobre RSC. Desta forma, podemos analisar os câmbios produzidos na significância estatística e nos efeitos marginais das variáveis independentes para empresas com distintos níveis de visibilidade midiática.

Tabela 3.27: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para o ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa

Variáveis	RANKMED 1					RANKMED 2					RANKMED 3					RANKMED 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	,922	,247	13,939	,000	2,513	,705	,320	4,849	,028	2,024	-0,048	,380	,016	,901	,954	1,187	,354	11,273	,001	3,278
SENSEC	,645	,328	3,855	,050	1,905	,284	,346	,675	,411	1,329	22,380	5,545 ¹⁰	,000	,994	1,572 ¹⁰	20,244	1,932 ¹⁰	,000	,995	8,329 ¹⁰
ROA	,051	,018	7,525	,006	1,052	,054	,018	8,741	,003	1,055	,120	,037	10,641	,001	1,128	,146	,035	17,152	,000	1,157
LEV	,992	,741	1,791	,181	2,696	-,509	,958	,282	,595	,601	,103	1,052	,010	,922	1,109	1,438	1,007	2,039	,153	4,214
GRAY	,019	,008	5,589	,018	1,019	-,012	,010	1,491	,222	,988	,070	,015	22,821	,000	1,073	,017	,011	2,435	,119	1,017
IND	,014	,008	3,579	,059	1,015	-,010	,010	,890	,345	,990	,062	,015	16,549	,000	1,064	,025	,015	2,841	,092	1,026
OWN	-0,002	,006	,108	,742	,998	-,012	,007	3,131	,077	,988	-0,004	,008	,216	,642	,996	-0,012	,008	2,445	,118	,988
AUD	1,375	,289	22,620	,000	3,955	,304	,398	,585	,444	1,356	,414	,500	,684	,408	1,512	-0,519	,462	1,264	,261	,595
ACCNEG	,008	,007	1,327	,249	1,009	-,003	,009	,100	,752	,997	,007	,009	,668	,414	1,008	,027	,013	4,240	,039	1,027
INT	18,527	1,208 ¹⁰	,000	,999	2,895 ¹⁰	-1,027	,511	4,036	,045	,358	3,070	,806	14,518	,000	21,537	18,617	1,996 ¹⁰	,000	,997	7,099 ¹⁰
Constante	-7,749	1,405	30,401	0,000	,000	-,630	1,995	,100	,752	,533	-4,949	2,387	4,297	,038	,007	-8,199	2,218	13,666	,000	,000
N. Obs. totais	317					318					321					319				
DISC ₁ 0	141					51					69					59				
DISC ₁ 1	176					267					252					260				
R ² Cox e Snell	,282					,099					,365					,372				
R ² Nagelkerke	,377					,169					,564					,604				

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais.

Capítulo 3

Na tabela 3.27 os resultados do ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa, indicam que a medida que cresce a visibilidade da empresa há um gradativo aumento na quantidade de observações de informação sobre RSC (DISC 1=1), acompanhado da redução das observações que não divulgam informações sobre RSC (DISC1=0).

Com o propósito de analisar melhor os resultados observados na tabela 3.27, a tabela 3.27A apresenta o resumo dos efeitos marginais procedentes da análise Logit da tabela 3.27.

Tabela 3.27A: Ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa, por ordem de importância percentual conforme cálculo do % de Exp(B)-1

Variáveis	RANKMED 1		RANKMED 2		RANKMED 3		RANKMED 4	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SIZE	2	151,32	1	102,42	5	-4,64	1	227,83
SENSEC	3	90,53						
ROA	4	5,21	2	5,52	2	12,81	2	15,74
LEV								
GRAY	5	1,88			3	7,29		
IND	6	1,45			4	6,37	4	2,58
OWN			3	-1,24				
AUD	1	295,50						
ACCNEG							3	2,69
INT			4	-64,18	1	2053,73		

Na tabela 3.27A os resultados para o ranking relacionado a visibilidade midiática (RANKMED), indica que nas empresas com menor visibilidade (RANKMED 1) os auditores, assim como, o próprio tamanho da empresa e o setor a que pertencem, são os três fatores mais relevantes na decisão de divulgar informação em matéria de RSC. O papel do auditor perde importância no resto dos grupos analisados, enquanto que aparecem outros como o papel dos conselheiros independentes, que parecem ser fatores que incidem na decisão de divulgar informação sobre RSC nas empresas com uma maior visibilidade midiática. O desempenho financeiro é também um dos principais determinantes, com um impacto crescente à medida que aumenta o nível de visibilidade midiática a que estão submetidas às companhias da mostra.

Deste modo, pode-se dizer, que os principais resultados encontrados em relação a variável representativa de divulgação da RSC (DISC1) são consistentes com a maior parte das hipóteses propostas.

As variáveis que apresentam maior relevância na decisão de publicar informações em matéria de RSC são o tamanho da empresa e o setor industrial. Portanto, os resultados confirmam que as grandes empresas, assim como as empresas que pertencentes a setores de risco estão mais propensas a divulgar informações em matéria de RSC, corroborando as hipóteses 1a e 3a. As outras variáveis testadas na regressão, e que apresentam também um importante efeito marginal são, empresas de auditoria *big four* e o desempenho financeiro. Essas variáveis confirmam o argumento que as grandes empresas de auditoria supõem um estímulo na decisão de publicar informações sobre RSC e que, o desempenho financeiro é também fator influente na divulgação das empresas da amostra, confirmando que as empresas com boa rentabilidade estão mais propensas as divulgações. Esses resultados confirmam as hipóteses 2a e 7a.

A visibilidade empresarial, também é fator importante na hora de divulgar informações, confirmando que empresas mais expostas estão mais propensas a divulgação, corroborando com a hipótese 6a.

A presença de conselheiros independentes e *Gray* no conselho de administração, mesmo com menor efeito marginal, justifica que empresas com maior número de independentes e menor número de *Gray* no conselhos de administração tendem a divulgar mais informações. Não obstante, o efeito marginal observado é muito pequeno, apesar da significância estatística, o que sugere que seu papel como mecanismo de estímulo de práticas de transparência, é ainda limitado.

A concentração de propriedade também tem um efeito marginal muito pequeno, se bem neste caso, se trata de uma variável que incide negativamente sobre a decisão de publicar informações, o que indica que empresas muito concentradas tendem a não publicar ou publicar menos informações voluntárias. Já a internacionalização de mercado incide, no segundo nível, negativamente sobre a decisão de publicar e, logo no terceiro nível de visibilidade apresenta-se fortemente relacionada com a decisão de publicar informações sobre RSC. Esse resultado indica que as empresas que cotam em mercados internacionais estão mais visíveis e portanto mais propensas ao escrutínio dos públicos relacionados, assim como, estão mais sujeitas a determinados controles regulatório desse mercados e, portanto, tem necessidade de publicar informações de ordem socioambiental.

Por fim, observa-se que o percentual de ações negociadas em bolsa incide positivamente, com menor efeito marginal, sobre a decisão de publicar informações, o que sugere que a quantidade de ações disponibilizadas em bolsa seja indicativo de divulgação de informações sobre RSC.

3.6.3.2 Análise Logística da variável dependente DISC₂ (modelos de publicação da RSC)

A tabela 3.28 apresenta a regressão logística multinomial⁸⁹ da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC) para a amostra completa.

A regressão estimou os resultados da regressão logística multinomial para cada uma das quatro alternativas de publicação de informação sobre RSC: Ações de RSC (Ações = DISC₂ = 1); Relatórios Próprios (RP = DISC₂ = 2); Relatórios padronizados nacionalmente (Ibase = DISC₂ = 3) e Relatórios padronizados internacionalmente (GRI = DISC₂ = 4). A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Igual ao caso da regressão logística binária, para a interpretação do efeito das variáveis independentes sobre a variável dependente, é necessário o cálculo dos efeitos marginais. Nas regressões logísticas multinomiais, o efeito marginal permite valorizar o impacto da variável dependente na probabilidade de eleger a alternativa de publicação analisada em relação ao resto de alternativas possíveis.

Na análise da Ações de RSC (Ações = DISC₂ = 1), os fatores mais relevante são o setor empresarial, o tamanho e a presença de uma empresa de auditoria *Big-Four*, que incidem na eleição deste tipo de práticas de divulgação (Ações) frente ao resto de alternativas possíveis, incluída a própria alternativa de não revelar informação.

⁸⁹ A regressão logística multinomial pode ser vista como uma extensão do modelo logístico binário, em situações nas quais a variável dependente tem múltiplas categorias (Agresti, 1990; Yamaguchi, 1991; Retherford, Choe, 1993). Para essa regressão considerou-se 4 (quatro) categorias: DISC₂1 (1), DISC₂2 (2), DISC₂3 (3) e DISC₂4 (4). São geradas $k - 1$ equações, sendo k o número de categorias. Para resolver o problema da indeterminação dos modelos de regressão logística multinomial se considera que os parâmetros da categoria zero (DISC 2 = 0) tomem valor zero.

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Tabela 3.28: Regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa

	Variáveis	B	Error típ.	Wald	Sig.	Exp(B)	%	Ordem de Importância
1	<i>Intersec</i>	-5,133	,918	31,283	,000			
	SIZE	,574	,148	15,046	,000	1,775	77,51	2
	SENSEC	1,061	,202	27,655	,000	2,890	188,95	1
	ROA	,046	,011	18,627	,000	1,047	4,70	5
	LEV	-,263	,420	,392	,531	,769		
	GRAY	,019	,004	18,808	,000	1,019	1,88	6
	IND	,014	,005	8,901	,003	1,014	1,43	7
	OWN	-,007	,003	4,375	,036	,993	-0,68	9
	AUD	,312	,172	3,305	,069	1,366	36,61	3
	ACCNEG	,009	,004	4,428	,035	1,009	0,91	8
	INT	-,372	,368	1,022	,312	,690		
MED	,161	,096	2,804	,094	1,175	17,47	4	
2	<i>Intersec</i>	-12,199	1,497	66,367	,000			
	SIZE	,793	,230	11,916	,001	2,211	121,07	3
	SENSEC	1,112	,270	16,939	,000	3,041	204,13	2
	ROA	,078	,015	25,766	,000	1,081	8,11	5
	LEV	,936	,646	2,101	,147	2,549		
	GRAY	,021	,006	13,083	,000	1,021	2,14	6
	IND	,020	,007	8,062	,005	1,020	1,99	7
	OWN	-,003	,005	,547	,459	,997		
	AUD	2,029	,378	28,785	,000	7,608	660,80	1
	ACCNEG	,008	,006	2,007	,157	1,008		
	INT	,611	,401	2,319	,128	1,843		
MED	,525	,142	13,754	,000	1,690	69,02	4	
3	<i>Intersec</i>	-17,002	1,399	147,643	,000			
	SIZE	1,691	,207	66,868	,000	5,423	442,25	1
	SENSEC	1,558	,239	42,595	,000	4,749	374,90	2
	ROA	,076	,014	29,073	,000	1,079	7,95	5
	LEV	,352	,579	,368	,544	1,421		
	GRAY	,017	,005	10,964	,001	1,017	1,69	7
	IND	,022	,006	12,887	,000	1,022	2,17	6
	OWN	-,007	,004	2,879	,090	,993	-0,69	9
	AUD	1,047	,249	17,689	,000	2,850	184,97	3
	ACCNEG	,011	,005	4,279	,039	1,011	1,09	8
	INT	,284	,373	,579	,447	1,328		
MED	,815	,124	43,038	,000	2,260	126,01	4	

Tabela 3.28 (continuação): Regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa

Variáveis	B	Error típ.	Wald	Sig.	Exp(B)	%	Ordem de Importância
<i>Intersec</i>	-26,643	2,144	154,455	,000			
SIZE	3,077	,295	108,849	,000	21,695	2.069,49	1
SENSEC	1,693	,294	33,216	,000	5,438	443,82	3
ROA	,130	,019	48,000	,000	1,139	13,91	6
LEV	2,965	,856	12,000	,001	19,387	1.838,71	2
GRAY	,020	,006	10,447	,001	1,021	2,06	8
IND	,030	,008	14,049	,000	1,031	3,08	7
OWN	-,011	,005	4,612	,032	,989	-1,11	9
AUD	1,475	,383	14,861	,000	4,372	337,17	4
ACCNEG	,000	,007	,001	,979	1,000		
INT	,101	,424	,057	,811	1,107		
MED	,461	,166	7,714	,005	1,585	58,52	5
N. Obs. Totais		1275					
DISC ₂ 0		320					
DISC ₂ 1		415					
DISC ₂ 2		138					
DISC ₂ 3		264					
DISC ₂ 4		138					
Pseudo R ² :							
Cox y Snell		,460					
Nagelkerke		,483					
McFadden		,203					

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

% = [Exp(B)-1] x 100]. Esta coluna representa a porcentagem em que aumenta a probabilidade de publicação de informações sobre RSC por parte de uma empresa ante aumentos (em 1 un.) da variável explicativa correspondente (mantendo constante o resto das variáveis explicativas do modelo). Ao falar de probabilidade de publicação de informações sobre RSC nos referimos ao parâmetro Odds = (p/(1-p)). É dizer, para nossa variável DISC₁ seu Odd = (955/1.275)/(320/1.275) = (0,749019/ (1 - 0,749019)) = 2,984375.

OBS: A categoria de referencia é 0 (zero).

Quanto ao segundo dos modelos de divulgação (Relatórios Próprios), a análise dos efeitos marginais permite observar que é a empresa de auditoria e em concreto, o fato de estar auditado por uma das *Big-Four*, determina de forma muito clara o aumento da probabilidade de utilizar este tipo de mecanismo de divulgação da informação em matéria de RSC. Junto ao auditor, uma vez mais é o próprio tamanho da empresa e o setor empresarial, dois

fatores adicionais na decisão de utilizar. Estes dados põem de manifesto a importância do auditor na hora de formalizar a divulgação de informação em matéria de RSC em relatórios concretos e mais standardizados. Ao mesmo tempo, o tamanho é também determinante nesta decisão, o que sugere que para as empresas de tamanhos maiores os custos de elaborar este tipo de relatórios são menores comparados aos custos de empresas de menor tamanho.

Em nenhuma das duas primeiras alternativas de divulgação, destaca o papel dos conselheiros independentes ou dos *gray*. Ainda que ambas as variáveis são estatisticamente significativas, seu efeito marginal sobre a variável dependente é muito pequeno.

Quanto a adoção de relatórios padronizados nacionalmente ($Ibase = DISC_2 = 3$), a análise dos efeitos marginais permite observar que é o tamanho da empresa, o fator determinante da probabilidade de utilizar este tipo de mecanismo de divulgação de informações em matéria de RSC. Seguindo do setor empresarial, empresa de auditoria e visibilidade midiática, o que sugere que empresas com um maior impacto midiático vão diretamente a modelos de divulgação mais formais.

Já para a adoção de relatórios padronizados internacionais ($GRI = DISC_3 = 4$), observa-se que, mais uma vez, o tamanho da empresa é fator determinante da probabilidade de utilizar este tipo de mecanismo de divulgação de informações em matéria de RSC, seguido do grau de endividamento, setor industrial e empresa de auditoria. Quanto a variável de tamanho os resultados sugerem que grandes empresas publiquem relatórios mais completos, que é o caso dos relatórios GRI, assim como, setores sensíveis a problemas ambientais. Já a variável empresa de auditoria, como comentado em análises anteriores, incentivam a divulgação de informações em relatórios mais elaborados. Entretanto, a variável de grau de endividamento surpreendente apresentando significância estatística positiva, o que pode ser explicado pela probabilidade dessas empresas, internacionalizadas em sua grande maioria, publicarem informações em matéria de RSC em função da captação de financiamentos internacionais a título de investimento em estrutura industrial em outros países, o que justificaria essa situação atípica.

Aliás, também se observa de modo geral que a variável tamanho da empresa é determinante nos quatro grupos de modelos estimados, aumentando seu grau de importância percentual para a primeira posição ao chegar aos grupos 3 e 4. Esse resultado indica que o

Capítulo 3

tamanho da empresas tem grande influência na escolha do modelo de divulgação da RSC, especialmente na medida em que os modelos exibidos são mais completos e elaborados de acordo com recomendações nacionais e internacionais. Este resultado sugere que para as empresas maiores, os custos de elaboração dos informes são inferiores em relação aos de empresas menores. Portanto, o resultado encontrado corrobora a hipótese 1b de que empresas de maior tamanho divulgam informação voluntária em matéria de RSC de melhor qualidade.

A crescente melhoria do modelo de divulgação da RSC, confirmada pela variável sensibilidade setorial merece destaque, pois, em todos os grupos essa variável sempre esta entre as três primeiras posições relacionadas ao efeito marginal. Portanto, o resultado encontrado corrobora a hipótese 3b de que empresas de setores sensíveis a problemas socioambientais apresentam melhor qualidade na divulgação de informações voluntarias em matéria de RSC.

O papel dos auditores (*Big four*) é relevante nas primeiras fases, uma vez que parecem convencer as empresas para que divulguem informações sobre RSC. A hipótese 2b não se cumpre em 100% porque o efeito marginal não é crescente com o modelo, porém, indica que é um estímulo muito importante nos primeiros níveis.

A visibilidade corporativa esta na quarta posição em quase todos os grupos, diminuindo apenas no grupo 4 onde passa para a quinta posição do efeito marginal, sugerindo que as empresas se veem pressionadas pelo seu nível de visibilidade midiática na hora de tomar a decisão de divulgar informações em matéria de RSC.

Não menos importante, a variável relacionada ao desempenho financeiro (ROA) consta na ordem de importância de quinta posição para quase todos os grupos, exceto no grupo 4 em que passa para sexta posição, sugerindo que o desempenho financeiro também pode ter influência sobre a escolha de um modelo de divulgação mais sofisticado.

As variáveis de governo corporativo (GRAY e IND), apesar do pequeno efeito marginal, indicam que nos dois primeiros modelos de divulgação os conselheiros *gray* têm um impacto maior em relação aos conselheiros independentes, enquanto que nos últimos modelos padronizados ocorre o contrário, e são os conselheiros independentes os que adotam uma posição ligeiramente mais relevante. Estes resultados corroboram a importância dos conselheiros Gray e independentes e especialmente tudo parece indicar que os independentes

Capítulo 3

são especialmente relevantes na hora de estimular a adoção de modelos de melhor qualidade.

Em linhas gerais, os resultados corroboram as hipóteses propostas e tão só se observa a falta de significância estatística da variável LEV, que apenas é significativa no grupo 4, e da variável INT, que não é significativa. A significância estatística da variável LEV para $DISC_2 = 4$ permite confirmar o argumento da hipótese proposta sobre a necessidade das empresas mais endividadas de ser mais transparente com seus credores.

A tabela 3.29 apresenta a regressão linear da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC) para a amostra completa que compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.29: Regressão linear da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa

	Coefficientes tipificados ⁹⁰	t ⁹¹	Sig.
Variáveis	Beta		
Constante		-12,203	,000
SIZE	,340	11,243	,000
SENSEC	,176	7,365	,000
ROA	,147	6,147	,000
LEV	,059	2,482	,013
GRAY	,064	2,039	,042
IND	,084	2,627	,009
OWN	-,047	-2,124	,034
AUD	,136	5,743	,000
ACCNEG	,017	0,728	,467
INT	,089	3,333	,001
MED	,146	6,259	,000
N. Obs. Totais		1275	
DISC ₂ 0		320	
DISC ₂ 1		415	
DISC ₂ 2		138	
DISC ₂ 3		264	
DISC ₂ 4		138	
R ²		,400	
R ² corrigido		,395	

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Os resultados da análise de regressão linear por mínimos quadrados ordinários são consistentes com os resultados obtidos na análise logística multinomial. As variáveis mais importantes como determinantes de modelos de melhor qualidade são o tamanho, o setor

⁹⁰ Os coeficientes estandardizados (β) são os coeficientes que definem a equação de regressão em pontuações típicas. Estes coeficientes tipificados ajudam a valorizar a importância relativa de cada variável independente dentro da equação.

⁹¹ Mostra as provas de significação de cada coeficiente, o estatístico de contraste (t) assim como seu nível crítico (Sig.). Uma significação pequena nos permite afirmar que o coeficiente é significativo.

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

empresarial e a eleição da firma de auditoria *Big-Four*. Junto a estas, o ROA e a visibilidade midiática são também variáveis determinantes, o que sugere desempenho financeiro e a exposição da empresa são indicativos de melhoria na divulgação das informações sobre RSC.

Observando o resultado da variável de concentração de propriedade, a mesma apresenta uma relação negativa com a decisão de divulgar informação sobre RSC, o que indica que quanto maior a concentração de propriedade menor a qualidade das divulgações em matéria de RSC, confirmando a hipótese 5b. Com relação as variáveis de governo corporativo (GRAY e IND), os resultados indicam significância estatística positiva, o que identifica que o conselho de administração da empresa estimula a melhora da qualidade da divulgação de informações voluntárias em matéria de RSC, confirmando a hipótese 4b.

Da mesma forma que na análise da variável DISC1, se realizou uma agrupação da mostra em quatro grupos, classificados em função do tamanho (RANKSIZE), visibilidade mediática (RANKMED) e concentração de propriedade (RANKOWN). Desta forma, se isolou o efeito das variáveis tamanho (SIZE), visibilidade mediática (MED) e concentração de propriedade (OWN), sobre a variável dependente e permite analisar as diferenças entre as subamostras criadas.

A tabela 3.30 apresenta os efeitos marginais das variáveis independentes na regressão logística multinomial da variável dependente DISC 2 para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função do tamanho da empresa (RANKSIZE).

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Tabela 3.30: Efeitos marginais das variáveis independentes da regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função do tamanho da empresa (RANKSIZE)

Modelos	Variáveis	RANKSIZE 1		RANKSIZE 2		RANKSIZE 3		RANKSIZE 4	
		%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.
1	SENSEC					5750,78	1	29495,10	1
	ROA	3,71	3	5,80	1	9,08	2		
	LEV								
	GRAY	1,33	4			3,23	4	4,38	5
	IND					3,32	3	8,59	4
	OWN	-1,23	5						
	AUD	234,33	1	-69,77	3	-69,32	6		
	ACCNEG			2,70	2			-4,50	6
	INT			-81,12	4			1166,29	3
	MED	32,42	2			-38,77	5	1873,26	2
2	SENSEC					4275,13	1	28219,95	1
	ROA	4,92	3	7,46	3	13,91	2	19,22	4
	LEV								
	GRAY			1,94	5	2,82	4	5,66	6
	IND	2,95	4			3,33	3	6,80	5
	OWN								
	AUD	979,90	1	973,03	1				
	ACCNEG			3,60	4				
	INT							5902,08	2
	MED	133,38	2	45,29	2			756,30	3
3	SENSEC	429,06	1			8110,25	1	73082,03	1
	ROA			9,47	2	14,99	2		
	LEV			1085,96	1	-95,30	6		
	GRAY	3,64	5	2,90	4	2,37	4	3,48	5
	IND	3,78	4			4,40	3	7,54	4
	OWN					-2,43	5		
	AUD	297,63	2						
	ACCNEG			3,79	3				
	INT							1791,82	3
	MED	223,57	3					2444,75	2
4	SENSEC	932,60	1			4762,43	1	110893,38	1
	ROA			14,00	2	22,17	2		
	LEV			3391,16	1				
	GRAY					2,28	3	4,24	5
	IND	5,10	2					9,00	4
	OWN								
	AUD								
	ACCNEG								
	INT							3321,66	2
	MED							1761,00	3

Centrando-nos no grupo de empresas pequenas, observamos como os auditores são especialmente relevantes nos dois primeiros tipos de modelos, enquanto para os modelos 3 e 4 é o setor empresarial de pertinência, em concreto, que define a adoção de determinados modelos de publicação. Não obstante, entre as empresas pequenas, o auditor *big four* segue possuindo um importante papel na divulgação de informação em matéria de RSC.

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Enquanto nas empresas grandes, é a exposição midiática, internacionalização e o tamanho da empresa, que determina a divulgação das atuações meio ambientais. A análise também destaca o papel dos conselheiros, que é mais relevante nestas empresas que em empresas de maior tamanho.

A tabela 3.31 apresenta os efeitos marginais das variáveis independentes na regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂, para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da concentração de propriedade (RANKOWN).

Capítulo 3

Divulgação voluntária de informações sociais e ambientais de las empresas brasileiras listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

Tabela 3.31: Efeitos marginais das variáveis independentes da regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da concentração de propriedade (RANKOWN)

Modelos	Variáveis	RANKOWN 1		RANKOWN 2		RANKOWN 3		RANKOWN 4	
		%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.
1	SIZE			1099,31	1	194,01	1		
	SENSEC			305,00	2	150,47	2	1478,81	1
	ROA			12,56	3	4,03	3	5,74	4
	LEV							-85,71	6
	GRAY	2,17	2	6,20	5				
	IND	1,80	3	7,61	4				
	AUD							107,19	2
	ACCNEG					1,66	4	4,60	5
	INT			-89,40	7				
	MED	74,04	1	-55,09	6			46,92	3
2	SIZE	389,89	2	490,90	3	179,45	3		
	SENSEC			304,11	4	189,72	2	5381,42	1
	ROA			11,31	5	11,52	4	10,70	4
	LEV			1016,74	1				
	GRAY	7,51	4	3,04	7	3,91	5		
	IND	8,34	3	5,38	6				
	AUD			581,60	2	681,11	1	580,09	2
	ACCNEG							9,53	5
	INT								
	MED	567,93	1					232,05	3
3	SIZE	822,36	1	4526,67	1	224,25	3	696,43	3
	SENSEC			958,77	2	231,33	2	1493,26	1
	ROA	9,25	4	7,51	3	9,91	5	9,39	6
	LEV								
	GRAY	3,00	6	4,88	5				
	IND	3,38	5	7,05	4	2,55	6		
	AUD	327,54	3			160,89	4	750,21	2
	ACCNEG							4,99	7
	INT			-89,07	6			565,40	4
	MED	483,89	2			264,32	1	59,55	5
4	SIZE	12307,39	1	6566,05	1	153842,18	2	5276,26	1
	SENSEC			1519,53	2			3172,40	2
	ROA	15,31	3	15,28	3	22,42	3	16,85	5
	LEV					2425574,92	1		
	GRAY	5,94	5	6,07	5				
	IND	7,01	4	9,77	4				
	AUD							425,44	4
	ACCNEG	-2,91	6						
	INT					-97,96	4	860,86	3
	MED	683,06	2						

A análise de grupo das empresa com uma menor concentração de propriedade indica que a visibilidade midiática é um fator determinante na melhoria da divulgação de informação sobre RSC. Observa-se também, que o papel dos conselheiros é muito mais importante que nas empresas muito concentradas. Ainda, a variável tamanho da empresa, a partir do segundo modelo de divulgação, é fator determinante da melhora da divulgação da RSC.

Capítulo 3

Nas empresas mais concentradas, a sensibilidade setorial é o fator que conta com um efeito marginal mais elevado, assim como as empresas de auditoria apresentam relevante fator marginal, confirmando que a atividade setorial da empresa e a presença de auditorias *big four* favorecem uma melhor divulgação de informações em matéria de RSC. Em relação a internacionalização de mercado, a partir do terceiro formato de apresentação, passa a ter alto fator marginal, o que indica que empresas concentradas e internacionalizadas tendem a apresenta divulgações de melhor qualidade.

A tabela 3.32 apresenta os efeitos marginais das variáveis independentes na regressão logística multinomial da variável dependente $DISC_2$, para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da visibilidade midiática (RANKMED).

Tabela 3.32: Efeitos marginais das variáveis independentes na regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ para a amostra de empresas, classificadas em quatro grupos em função da visibilidade midiática (RANKMED)

Modelos	Variáveis	RANKMED 1		RANKMED 2		RANKMED 3		RANKMED 4	
		%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.	%	Ord.
1	SIZE	100,84	3			-55,43	5	183,70	2
	SENSEC	106,73	2					> 1000	1
	ROA	4,17	4	5,13	1	11,55	2	12,54	3
	LEV								
	GRAY	2,03	5	-1,83	2	8,87	3		
	IND	1,80	6			7,08	4		
	OWN			-1,92	3				
	AUD	204,12	1						
	ACCNEG								
	INT			-88,45	4	1922,17	1		
2	SIZE	2065,46	2	212,99	2	-68,52	6		
	SENSEC							> 1000	1
	ROA	10,48	3			21,53	2	17,15	2
	LEV	23329,88	1						
	GRAY					5,38	3	3,11	5
	IND	-4,65	4			4,42	4	4,20	4
	OWN					-3,32	5		
	AUD			934,87	1				
	ACCNEG							4,62	3
	INT					1764,56	1		
3	SIZE	1385,51	2	514,75	1	203,80	3	301,08	2
	SENSEC							> 1000	1
	ROA	13,72	4	5,49	2	13,93	4	17,06	3
	LEV	37473,04	1						
	GRAY					5,97	6		
	IND					6,71	5	3,50	4
	OWN	-2,86	5			2,19	8	-1,64	6
	AUD	995,73	3			278,95	2		
	ACCNEG			-2,19	3	2,88	7	3,43	5
	INT			-89,73	4	1843,20	1		
4	SIZE			1042,02	2	905,87	2	4504,92	1
	SENSEC			2696,41	1				
	ROA			9,11	3	20,39	4	29,03	2
	LEV					2244,36	1		
	GRAY					7,98	6		
	IND			3,28	4	8,09	5	5,33	3
	OWN							-3,02	4
	AUD								
	ACCNEG			-3,42	5				
	INT					845,63	3		

Na análise de grupo do ranking da visibilidade midiática, para as empresas menos expostas (RANKMED1) observa-se que as variáveis que apresentam maior fator marginal são grau de endividamento, empresa de auditoria, tamanho da empresa e sensibilidade setorial. Os resultados sugerem que as empresas menos expostas, divulgam informações em matéria de RSC de melhor qualidade para atender a demanda informativa dos credores, assim como, incentivada pelas empresas de auditoria *big four* com a finalidade maior transparência. A rentabilidade financeira também é fator determinante na divulgação de melhores informes. Cabe destacar que não há empresas no grupo de menor visibilidade que divulguem relatório de padronização internacional.

Entretanto, para o ranking de visibilidade midiática das empresas mais expostas é importante destacar que a sensibilidade setorial é o fator mais relevante até o terceiro modelo de divulgação e que, para o modelo de publicação de maior qualidade a variável mais relevância é tamanho da empresa. Esse resultado sugere que provavelmente o que determina a melhor publicação de informe nesse nível é a pressão midiática e, por isso o desempenho financeiro também se converte em um fator determinante. Para as variáveis do governo corporativo, os conselheiros independentes parecem exercer influência sobre a melhoria da qualidade das divulgações, visto a ausência de significância estatística dos conselheiros *gray* para primeiro e os dois últimos modelos de divulgação da RSC.

3.6.3.3 Análise Logística da variável dependente $DISC_3$ (câmbio na qualidade dos modelos de divulgação da RSC)

A tabela 3.33 apresenta a regressão logística da variável dependente $DISC_3$ (câmbio na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, assim como o valor dos efeitos marginais de cada variável independente ($Exp(B)$). A regressão considera como variável dependente uma variável *dummy* em que, quando altera o modelo do relatório de RSC se atribui o valor “1” e, quando não altera o modelo do relatório de RSC se atribui o valor “0”. A amostra compreende 1.275 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.33: Regressão logística da variável dependente DISC₃ (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					%	Ordem de importância		
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)				
SIZE	,916	,159	33,229	,000	2,499	,936	,170	30,462	,000	2,549	,949	,223	18,062	,000	2,584	158,37	1		
SENSEC	-,199	,235	,719	,396	,820	-,180	,236	,578	,447	,835	-,124	,247	,251	,617	,884				
ROA	,012	,015	,667	,414	1,012	,010	,015	,427	,514	1,010	,008	,016	,254	,614	1,008				
LEV	,449	,666	,455	,500	1,567	,414	,670	,381	,537	1,513	,168	,683	,061	,806	1,183				
GRAY						,001	,005	,066	,798	1,001	,002	,005	,093	,760	1,002				
IND						,008	,006	1,461	,227	1,008	,009	,007	1,684	,194	1,009				
OWN						-,008	,004	3,540	,060	,992	-,009	,005	3,723	,054	,991			-0,87	2
AUD						,393	,313	1,573	,210	1,481	,419	,316	1,754	,185	1,520				
ACCNEG											,000	,006	,004	,950	1,000				
INT											-,176	,323	,297	,586	,839				
MED											,221	,136	2,651	,104	1,247				
Constante	-8,224	1,008	66,630	,000	,000	-8,330	1,180	49,848	,000	,000	-9,439	1,462	41,710	,000	,000				
N. Obs. Totais	1275																		
DISC ₃ 0	1181																		
DISC ₃ 1	94																		
Pseudo R ²	,031					,037					,039								

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento da empresa, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Na tabela 3.33 são apresentados os resultados da regressão logística realizada para a variável dependente $DISC_3$, a amostra estudada contém apenas 94 observações com alteração no modelo da divulgação de informações sobre RSC.

A análise econométrica se realizou em três fases. Na primeira fase se obtiveram os resultados de um modelo em que somente se incorporam as variáveis de controle (Bloco 1), a seguir, adicionaram-se ao modelo as variáveis relacionadas com o governo corporativo (Bloco 2) e finalmente se adicionaram as variáveis restantes (Bloco 3) relacionadas a visibilidade da empresa.

Os resultados apresentaram significância estatística apenas para as variáveis explicativas tamanho da empresa e concentração de propriedade, sugerindo que tamanho da empresa incidem nos processos de melhora da divulgação de informações sobre RSC enquanto que a concentração de propriedade tem o efeito contrário, é dizer, desintensifica o processo de melhora da informação publicada em matéria de RSC. O restante das variáveis do modelo não são estatisticamente significativas, que talvez se deva a falta de observações suficientes, em que a variável dependente toma valores = 1.

A tabela 3.34 apresenta a regressão linear da variável dependente $DISC_3$ para a amostra completa. Os resultados obtidos são consistentes com os resultados da regressão logística e apresentam significância estatística apenas para as variáveis explicativas tamanho da empresa e concentração de propriedade.

Tabela 3.34: Regressão linear da variável dependente DISC₃ (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa

Variáveis	Bloco 1			Bloco 2			Bloco 3		
	Coeficientes tipificados	t	Sig.	Coeficientes tipificados	t	Sig.	Coeficientes tipificados	t	Sig.
	Beta			Beta			Beta		
SIZE	,174	5,805	,000	,172	5,388	,000	,148	3,872	,000
SENSEC	-,021	-,731	,465	-,017	-,571	,568	-,005	-,170	,865
ROA	,012	,410	,682	,007	,228	,820	,006	,200	,841
LEV	,009	,290	,772	,008	,265	,791	,001	,023	,982
GRAY				-,001	-,036	,972	,002	,043	,966
IND				,032	,811	,418	,034	,851	,395
OWN				-,052	-1,848	,065	-,050	-1,750	,080
AUD				,028	,925	,355	,025	,842	,400
ACCNEG							,014	,459	,646
INT							,017	,503	,615
MED							,045	1,505	,133
Constante		-4,739	,000		-3,749	,000		-3,485	,001
N. Obs. Totais		1275							
DISC ₃ 0		1181							
DISC ₃ 1		94							

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Os resultados coincidem com os realizados para a regressão logística em que apresentaram significância estatística apenas para as variáveis explicativas tamanho da empresa e concentração de propriedade. O que sugere que tamanho da empresa incidem nos processos de melhora da divulgação de informações sobre RSC enquanto que a concentração de propriedade tem o efeito contrário, é dizer, desintensifica o processo de melhora da informação publicada em matéria de RSC. O restante das variáveis do modelo não são estatisticamente significativas, que talvez se deva a falta de observações suficientes, em que a variável dependente toma valores = 1.

A tabela 3.35 apresenta os resultados da regressão logística da variável DISC₃ (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais. A regressão considera uma variável *dummy* (1 = altera modelo de divulgação e 0 = não altera modelo de divulgação). A amostra compreende 798 observações das empresas listadas na bolsa de valores brasileira (Bovespa) entre os anos 2003 a 2008.

Tabela 3.35: Regressão logística da variável dependente DISC₃ (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa excluídas as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					Ord. imp.			
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)		%		
SIZE	,901	,211	18,320	,000	2,462	,901	,236	14,586	,000	2,463	,905	,319	8,051	,005	2,472	147,17	2		
ROA	,014	,020	,481	,488	1,014	,005	,020	,062	,804	1,005	,001	,020	,003	,956	1,001				
LEV	,332	,843	,155	,694	1,394	,176	,852	,043	,837	1,192	,041	,865	,002	,962	1,042				
GRAY						-,001	,008	,009	,925	,999	-,001	,008	,004	,948	,999				
IND						,008	,008	,989	,320	1,008	,007	,009	,741	,389	1,007				
OWN						-,008	,006	1,944	,163	,992	-,007	,006	1,350	,245	,993				
AUD						1,177	,502	5,492	,019	3,243	1,108	,507	4,782	,029	3,028			202,79	1
ACCNEG											,010	,008	1,910	,167	1,011				
INT											-,149	,440	,115	,735	,862				
MED											,186	,174	1,144	,285	1,204				
Constante	-8,075	1,301	38,531	,000	,000	-8,540	1,613	28,044	,000	,000	-9,794	2,080	22,173	,000	,000				
N. Obs. Totais	798																		
DISC ₃ 0	745																		
DISC ₃ 1	53																		
Pseudo R ²	,026					,042					,046								

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; ROA(%) é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento da empresa, medido através da razão entre o Total das Dívidas e o Ativo Total; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Os resultados apresentaram significância estatística para a variável explicativa tamanho da empresa que corrobora com os resultados das análises anteriores e, para a variável explicativa empresa de auditoria, sugerindo que essa última tenha influência sobre a melhoria das publicações dos relatórios sobre RSC, sendo consistente com as hipóteses propostas (Hipótese 2c).

Fazendo uma análise geral e preliminar das variáveis explicativas e observando os graus de importância percentual resultantes da regressão logística, pode-se dizer que, ao eliminar as empresas dos setores sensíveis a problemas ambientais, a maior influência na melhoria das divulgações sobre RSC esta relacionada a governança corporativa, como a escolha da empresa de auditoria, seguido de fatores econômico-financeiros da empresa, como seu tamanho.

As análises de resultados através da criação de subamostras em função da variável tamanho, visibilidade midiática e concentração de capital, ficaram excluídas do capítulo posto que a falta de observações para a variável dependente, da lugar a observação de resultados pouco consistentes. Todas as tabelas de análise foram incluídas no anexo. De qualquer forma os resultados obtidos sugerem que a variável tamanho da empresa é determinante na hora da empresa decidir melhorar a qualidade dos informes sobre RSC que divulga. Além disso, entre as empresas pequenas, o fato de cotizar em mercados internacionais é também um fator muito relevante.

3.7 Conclusões

A literatura empírica relacionada com os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações sobre RSC preocupa-se em estudar as principais causas e consequências, capazes de explicar o fenômeno da divulgação voluntária de informações de natureza socioambiental.

O objetivo do capítulo 3 é identificar e analisar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações sobre RSC entre as empresas cotizadas, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). As características analisadas são tamanho da empresa, natureza do setor e atividade desenvolvida, desempenho financeiro, grau de endividamento, estrutura de propriedade, empresa de auditoria, percentual de ações negociadas em bolsa, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática. Para tanto, se analisou empiricamente uma amostra composta de 1.275 observações de 254 empresas listadas na Bovespa durante o período de tempo compreendido entre os anos 2003 a 2008. Foram analisados dados dos Relatórios Patrimoniais, das contas dos Demonstrativos de Resultados, assim como, as divulgações sociais anuais. Para a coleta dos dados foi utilizada a base de dados Económica, assim como, informações dos web sites das empresas da amostra, dados constantes do site da Bovespa e informações periódicas da CVM (Comissão de valores Mobiliários).

As hipóteses relacionadas no presente estudo, como fator explicativo da divulgação de informação voluntaria em matéria de RSC são: tamanho da empresa, sensibilidade setorial, desempenho financeiro, grau de endividamento, governança corporativa, estrutura de propriedade, empresa de auditoria, internacionalização dos mercados e visibilidade midiática. As análises realizadas, se basearam nas variáveis dependentes de divulgação da Responsabilidade Social Corporativa ($DISC_1$), seus modelos de divulgação ($DISC_2$) e melhoria do modelo de divulgação ($DISC_3$). Para o desenvolvimento da análise empírica foram utilizados os modelos econométricos de regressão linear, regressão logística e regressão logística multinomial (*multinomial logit*).

Os principais resultados encontrados demonstram que além do tamanho e do setor industrial ao qual pertence a empresa, existem outros fatores determinantes que podem incidir na decisão de divulgar informações relativas a RSC. Destaca-se o papel das grandes empresas

de auditoria, assim como a própria exposição midiática da companhia que são também fatores muito relevantes na hora de optar por uma boa comunicação em matéria de RSC. Pelo contrário, ressalta o reduzido papel dos conselhos de administração e em especial dos independentes, sendo que os resultados revelam ainda como uma elevada concentração de capital reduz as probabilidades de comunicar corretamente o investimento realizado em RSC. Assim, por exemplo, em empresas com uma elevada concentração de capital, o fator determinante da comunicação é a própria pertinência a setores sensíveis ao meio ambiente ou ao grau de internacionalização da empresa, o que sugere que são fatores externos os que obrigam a este tipo de empresas publicar informes meio ambientais.

Sobre o conselho de administração da empresa, apesar do baixo efeito marginal dessas variáveis, procede que empresas com conselhos de administração que apresentem mais membros independentes tendem a divulgar mais informações. De forma similar, a concentração de propriedade incide negativamente sobre a decisão de publicar informações, visto que, os resultados apresentam uma relação negativa, o que sugere que empresas muito concentradas tendem a não publicar ou publicar menos informações voluntárias.

Quanto à análise da tipologia de modelo de divulgação utilizado (DISC₂), tudo parece indicar que os auditores são, sem dúvida, um estímulo inicial importante, especialmente entre as empresas de menor tamanho ou com uma concentração de propriedade mais elevada. Além disso, os auditores também parecem ser determinantes na melhoria dos modelos de divulgação. Para tanto, os resultados põem de manifesto que, os fatores mais relevantes que confirmam a melhorar a qualidade das divulgações em matéria de RSC são o tamanho da empresa, a sensibilidade setorial, a empresas de auditoria e a visibilidade midiática. Esse resultados confirmam as hipóteses de que empresas maiores são suscetíveis a divulgar em informes de melhor qualidade, que setores com maior sensibilidade necessitam de divulgações mais completas para satisfazer os *stakeholders*, que empresas auditadas por *big four* apresentam relatórios de qualidade superior e, por fim que empresas expostas ao escrutínio de diversos públicos também necessitam de relatórios de melhor qualidade. Esses resultados corroboram a estudos anteriores que identificam as razões da divulgação de informações de natureza socioambiental.

Todos esse fatores põe de manifesto que, além do tamanho ou a possível obrigatoriedade à que estão submetidos determinados setores industriais, é importante que se

Capítulo 3

Divulgación voluntaria de informaciones sociales y ambientales de las empresas brasileñas listadas en la bolsa de valores de São Paulo – Bovespa

desenvolvam mecanismos que permitam melhorar a forma de divulgação. Reforçar o papel do auditor ou dos próprios conselhos de administração, que a raiz dos resultados da análise empírica, os mesmos têm até hoje um papel muito limitado, especialmente os conselheiros independentes. O reforço de mecanismos que incidam numa maior transparência em matéria de divulgação de RSC permitirá que não só as empresas grandes e aquelas de setores industriais sensíveis ao meioambiente queiram fomentar a transparência informativa na área de RSC.

Por fim, observa-se que o percentual de ações negociadas em bolsa incide positivamente, com menor intensidade, sobre a decisão de publicar informações, o que sugere que empresas com maior quantidade de ações em bolsa tendem a divulgar informações sobre RSC. As empresas com um maior número de ações em bolsa e portanto, um percentual mais alto de acionistas minoritários, terão mais obrigações informativas demandadas diretamente pelos pequenos investidores e pelos organismos reguladores do mercado de capitais.

Finalmente, em relação a variável dependente $DISC_3$, representativa da alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC, os resultados da regressão linear confirmam tão somente a incidência da variável tamanho da empresa nesta relação. Entretanto, os resultados da regressão logística demonstram a incidência da variável empresa de auditoria na relação da alteração da qualidade dos informes. Esse resultado evidencia, que as auditorias *big four* influenciam na melhoria da qualidade das divulgações de informações em matéria de RSC.

Bibliografia

Adams, C.: 2002, 'Internal Organizational Factors Influencing Corporate Social and Ethical Reporting: Beyond Current Theorising', *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 15(2), 223-250.

Adams, C. A. et al.: 1998, 'Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behaviour?', *The British Accounting Review* 30(1), 1-21.

Aerts, W., et al.: 2006, 'Performance Disclosure on the Web, an Exploration of the Impact of Managers' Perceptions of Stakeholder Concerns', *The International Journal of Digital Accounting Research* 6(12), 159-194.

Aerts, W., et al.: 2004, "Performance Disclosure Transparency by Continental European and North American Firms: Determinants and Analysts' Relevance", Paper Presented at the 25th Annual European Accounting Association Congress. Prague .

Agresti, A.: 1990, *Categorical Data Analysis*, (New York, John Wiley).

Aguilera, R. V. et al.: 2007, 'Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations', *Academy of Management Review* 32(3), 836-863.

Ahmed, K. and D. Nicholls: 1994, 'The Impact of Non-Financial Company Characteristics on Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The Case of Bangladesh', *The International Journal of Accounting* 29(1), 62-77.

Akhtaruddin, M.: 2005, 'Corporate Mandatory Disclosure Practices in Bangladesh. the International Journal of Accounting', *The International Journal of Accounting* 40, 399-422.

Alencar, R.: 2007, 'Nível De Disclosure e Custo De Capital Próprio no Mercado Brasileiro', *Universidade De São Paulo* .

Alencar, R.C.: 2005, 'Custo De Capital Próprio e Nível De Disclosure Nas Empresas Brasileiras', *Brazilian Business Review* 2(1), 1-12.

Allouche, J. and P. Laroche: 2006, 'The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: A Survey', in Palgrave Macmillan (ed.), *Corporate Social Responsibility*, 1st edition pp. 3-40.

Alves, S.M.G. et al.: 2007, 'O Efeito Da Estructura De Propiedade e Das Oportunidades De Investimento Na Atribuição De Opções De Acções-Uma Revisão Da Literatura'.

Andrade, M. M. D.: 2002, *Como Preparar Trabalhos Para Cursos De Pós-Graduação: Noções Práticas*, 5th edition (São Paulo, Atlas).

Andrade, J. C. S. et al.: 2002, Relatório sócio-ambiental corporativo e produção sustentável. In: *Anais do XXXVII Congresso Latino-Americano de Escolas De Administração (CLADEA)*, Porto Alegre, 22-25 p.

- Araújo, F. J.: 2003, Auditando o balanço social. *Revista Brasileira de Contabilidade*, XXXII (140): 83-89.
- Archambault, J.J. and M.E. Archambault: 2003, 'A Multinational Test of Determinants of Corporate Disclosure', *The International Journal of Accounting* 38(2), 173-194.
- Archel, P.: 2003, 'La Divulgación De La Información Social y Medioambiental De La Gran Empresa Española En El Período 1994-1998: Situación Actual y Perspectivas', *Revista Española De Financiación y Contabilidad* (117), 571-599.
- Ashley, P.A.: 2005, *Ética e Responsabilidade Social Nos Negócios*, 2ª edition (São Paulo, Saraiva), pp. 340.
- Ashley, P. A. et al.: 2002, *Ética e Responsabilidade Social Nos Negócios*, (São Paulo, Saraiva).
- Aupperle, K.E. et al.: 1985, 'An Empirical Investigation of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability', *Academy of Management Journal* 28, 446-463.
- Azevedo, I.B.d.: 1998, *O Prazer Da Produção Científica: Diretrizes Para a Elaboração De Trabalhos Acadêmicos*, (São Paulo, UNIMEP).
- Balanço Social. Disponible en: <http://www.balancosocial.org.br>. Acesso em: 12/10/2006.
- Bansal, P. and I. Clelland: 2004, 'Talking Trash: Legitimacy, Impression Management, and Unsystematic Risk in the Context of the Natural Environment', *The Academy of Management Journal* , 93-103.
- Bansal, P. and K. Roth: 2000, 'Why Companies Go Green: A Model of Ecological Responsiveness', *Academy of Management Journal* 43(4), 717-736.
- Barnett, M.L.: 2007, 'Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility', *Academy of Management Review* 32(3), 794-816.
- Barnett, M.L. and R.M. Salomon: 2006, 'Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance', *Strategic Management Journal* 27(11), 1101-1122.
- Barney, J.B.: 2002, *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, (New Jersey, Prentice hall).
- Baron, D.P.: 2000, *Business and its Environment*, 3rd edition (Upper Saddle River, NJ, Prentice Hall).
- Basu, S.: 1997, 'The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings', *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- Basu, S.: 1995, 'Conservatism and the Asymmetric Timeliness of Earning', *Papers*.
- Batista, H. M.: 2000, Balanço social: uma mudança de estratégia a favor da política social. In:

XVI Congresso Brasileiro de Contabilidade. Goiânia.

Baums, T.: 2002, 'Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe: The Example of Germany', Social Science Research Network Law Working Paper.

Beaver, W.H.: 2004, 'Financial Reporting: An Accounting Revolution', Spring, 1-10.

Belkaoui, A. and P.G. Karpik: 1989, 'Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information', Accounting, Auditing & Accountability Journal 2(1).

Beurden, V.P. and T. Gössling: 2008, 'The Worth of values—a Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance', Journal of Business Ethics 82(2), 407-424.

Bowen, F.E.: 2000, 'Environmental Visibility: A Trigger of Green Organizational Response?', Business Strategy and the Environment 9(2), 92-107.

Brammer, S. and S. Pavelin: 2008, 'Factors Influencing the Quality of Corporate Environmental Disclosure', Business Strategy and the Environment 17(2), 120-136.

Brammer, S. and S. Pavelin: 2006, 'Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies', Journal of Business Finance & Accounting 33(7-8), 1168-1188.

Brealey, R.A. and S.C. Myers: 2000, Principles of Corporate Finance, 6th edition (Boston, The Irwin/McGraw-Hill),.

Bromley, D.B.: 2002, 'Comparing Corporate Reputations: League Tables, Quotients, Benchmarks, Or Case Studies? ', Corporate Reputation Review 5, 35-50.

Brown, N. and Deegan C.: 1998, 'The Public Disclosure of Environmental Performance Information – A Dual Test of Media Agenda Setting Theory and Legitimacy Theory', Accounting and Business Research 29(1), 21-41.

Calixto, L.: 2009, 'Uma Análise Da Evidenciação Ambiental De Companhias brasileiras—de 1997 a 2005', Contabilidade, Gestão e Governança 10(1).

Camargo, M. F. et al.: 2001, Gestão do Terceiro Setor no Brasil: Estratégias De Captação De Recursos Para Organizações Sem Fins Lucrativos, (São Paulo, Futura).

Camargos, M.A.d. and E.S. Coutinho: 2008, 'A Teoria Da Firma e a Fundamentação Teórica Para Fusões e Aquisições: Uma Análise De Suas Interfaces', RAC-Eletrônica 2(2), 273-295.

Campbell, D.: 2004, 'A Longitudinal and Cross-Sectional Analysis of Environmental Disclosure in UK Companies – a Research Note', The British Accounting Review 36(1), 107-117.

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.

Carmona, S. and F. Carrasco: 1988, 'Información De Contenido Social y Estados Contables:

Una Aproximación Empírica y Algunas Consideraciones Teóricas', *Actualidad Financiera* (41), 2175-2192.

Carneiro, G. A. S.: 1994, *Balanço Social: Histórico, Evolução e Análise de Algumas Experiências Seleccionadas*. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas.

Carrol, A. B. and A. K. Buchholtz: 2000, *Ethics and Stakeholder Management*, 4^a ed. South-Western College Publishing, Business & Society, Cincinnati.

Carroll, A. B.: 1999, 'Corporate Social Responsibility', *Business & Society* 38(3), 268-295.

Carroll, A. B.: 1991, 'The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders', *Business Horizons* 34(4), 39-48.

Carroll, A. B.: 1979, 'A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance', *Academy of Management Review* 4(4), 497-505.

Celliera, A. and P. Cholleta: 2011, 'The Impact of Corporate Social Responsibility Rating Announcements on European Stock Prices'.

Chan, P. et al.: 1993, 'Determinants of Audit Fees for Quoted UK Companies', *Journal of Business Finance and Accounting* 20(6), 765-786.

Chen, K. Y. et al.: 2005, 'Audit Quality and Earnings Management for Taiwan IPO Firms', *Managerial Auditing Journal* 20(1), 86-104.

Chesnais, F. et al.: 2003, 'Mundialização Ou Era De Transição? Uma Visão De Longo Prazo Da Trajetória do Sistema-Mundo', in Anonymous, *Uma Nova Fase do Capitalismo?*, (São Paulo, Xamã).

Chow, C.W. and A. Wong-Boren: 1987, 'Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations', *Accounting Review* 62(3), 533-541.

Christie, A.A.: 1987, 'On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research', *Journal of Accounting and Economics* 9(3), 231-258.

Clarke, J. and M. Gibson-Sweet: 1999, 'The use of Corporate Social Disclosures in the Management of Reputation and Legitimacy: A Cross Sectoral Analysis of UK Top 100 Companies', *Business Ethics: A European Review* 8(1), 5-14.

Clarkson, M.B.E.: 1995, 'A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance', *Academy of Management Review* 20(1), 92-117.

Comisión Europea, 2007: *Diez años de la Estrategia Europea de Empleo*. Luxemburgo: Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas. 43 pp. ISBN 978-92-79-06583-5.

Comisión de las Comunidades Europeas, 2002: *Comunicación de la Comisión relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible*. Bruselas. COM (2002), 347 final.

Comisión de las Comunidades Europeas, 2001: Libro verde: promover un cuadro europeo para la responsabilidad social de las empresas. Bruxelas COM (2001), 366 final.

Comissão de Valores Mobiliários. Balanço Social: A posição da CVM. Dados e Publicações CVM. Disponible en: <http://www.cvm.gov.br>. Acceso en: 25/11/2006.

Conselho Federal de Contabilidade. Resolução CFC nº 1.003/04 (NBC T 15 – Informações de Natureza Social e Ambiental). Disponible en: <http://www.cfc.org.br>. Acceso en: 25/11/2006.

Cooke, T.E.: 1992, 'The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations', *Accounting and Business Research* 22, 229-237.

Cooke, T.E.: 1989, 'Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies', *Accounting and Business Research* 19, 113-124.

Cormier, D. and I.M. Gordon: 2001, 'An Examination of Social and Environmental Reporting Strategies', *Accounting, Auditing, and Accountability Journal* 14(5), 587-616.

Cormier, D., I.M. Gordon and M. Magnan: 2004, 'Corporate Environmental Disclosure: Contrasting Management's Perceptions with Reality', *Journal of Business Ethics* 49(2), 143-165.

Cormier, D. and M. Magnan: 2003, 'Environmental Reporting Management: A European Perspective', *Journal of Accounting and Public Policy* 22(1), 43-62.

Cormier, D. and Magnan M.: 1999, 'Corporate Environmental Disclosure Strategies: Determinants, Costs and Benefits.', *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 14(4), 429-451.

Coutinho, R. et al.: 2006, 'Projetos Sociais De Empresas no Brasil: Arcabouço Conceitual Para Pesquisas Empíricas e Análises Gerenciais', *Revista De Administração Pública (RAP)* 40(5), 763-787.

Cowen, S.S. et al.: 1987a, 'The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis', *Accounting, Organizations and Society* 12(2), 111-22.

Cowen, S.S. et al.: 1987b, 'The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis.', *Accounting, Organizations and Society* 12(2), 111-122.

Cullen, L. and T. Christopher: 2002, 'Governance Disclosures and Firm Characteristics of Listed Australian Mining Companies', *International Journal of Business Studies* 10(1), 37-58.

Dalton, D. R. et al.: 1999, 'Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis', *Academy of Management Journal* 42(6), 674-686.

Damanpour, F.: 1991, 'Organizational Innovation: A Meta-Analysis of Effects of Determinants and Moderators', *Academy of Management Journal*, 555-590.

Dantas, J.A. et al.: 2005, 'A Dualidade Entre Os Benefícios do Disclosure e a Relutância Das Organizações Em Aumentar o Grau De Evidenciação ', *Revista Economia & Gestão* 5(11), 56-76.

Datta, D.K. et al.: 1992, 'Factors Influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: A Meta-Analysis', *Strategic Management Journal* 13, 67-84.

De Lucca Ramos, J.P.: 1999, "O Uso De Índices Financeiros: Uma Análise Empírica", *Universidade Federal De Santa Catarina*, 51.

De Santa Cruz, L.M.M.: 2007, 'Responsabilidade Social. Visão e Intermediação Da Mídia Na Redefinição do Público e do Privado (Dissertação De Mestrado)'.

Debreceeny, R. et al.: 2002, 'The Determinants of Internet Financial Reporting', *Journal of Accounting Public Policy* 21(4/5), 371-394.

Deegan, C. and B. Gordon: 1996, 'A Study of the Environmental Disclosure Practices of Australian Corporations', *Accounting and Business Research* 26(3), 187-199.

Deegan, C. and M. Rankin: 1997, 'The Materiality of Environmental Information to Users of Annual Reports', *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 10(4).

Deegan, C. et al.: 2000, 'Firms' disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence', in *Accounting Forum* (Wiley Online Library, pp. 101-130).

Depoers, F.: 2000, 'A Cost Benefit Study of Voluntary Disclosure: Some Empirical Evidence from French Listed Companies', *European Accounting Review* 9(2), 245-263.

Diamond, D.W. and R.E. Verrecchia: 1991, 'Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital', *Journal of Finance* 46(4), 1325-1359.

Dierkes, M. and A. B. Antal: 1985, The usefulness and use of social reporting information. *Accounting, Organizations and Society* 10 (1), 29-34.

Donaldson, T.: 1999, 'Response: Making Stakeholder Theory Whole', *Academy of Management Review* 24, 237-241.

Dosi, G. et al.: 2003, 'The Economics of Systems Integration: Towards an Evolutionary Interpretation', *The Business of Systems Integration* , 95-113.

Dowling, G.R.: 2004, 'Corporate Reputations: Should You Compete on Yours?', *California Management Review* 46(3).

Dye, R.: 1985, 'Disclosure of Nonproprietary Information', *Journal of Accounting Research* 23(1), 123-145.

Ethos - Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social: 2002, *Guia de Elaboração do Balanço Social*. Disponível em: www.ethos.org.br. Acesso em: 28/11/2006.

Evans III, J.H. and S.S. Sridhar: 2002, 'Disclosure-Disciplining Mechanisms: Capital

- Markets, Product Markets, and Shareholder Litigation', *Accounting Review* 77(3), 595-626.
- Fath, B.D. and B.C. Patten: 1998, 'Network Synergism: Emergence of Positive Relations in Ecological Systems', *Ecological Modelling* 107(2), 127-143.
- Ferreira, R.N.: 2006, 'Responsabilidade Social Empresarial e Valor Das Empresas. in: Ashley, Patrícia Almeida', Saraiva (ed.), São Paulo, pp. 172-204.
- Firth, M.: 1979, 'The Impact of Size, Stock Market Listing, and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports', *Accounting and Business Research* 9(36), 273-280.
- Fombrun, C.J. and N. Gardberg: 2000, 'Who's Tops in Corporate Reputation?', *Corporate Reputation Review* 3(1), 13-17.
- Fombrun, C.J. and M. Shanley: 1990, 'What's in a Name? Reputation-Building and Corporate Strategy', *Academy of Management Journal* 33, 233-258.
- Francis, J. et al.: 2008, 'Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital', *Journal of Accounting Research* 46(1), 53-99.
- Freedman, M. and B. Jaggi: 1988, 'An Analysis of the Association between Pollution Disclosure and Economic Performance', *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 1(2), 43-58.
- Freeman, R.E.: 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.
- Freire, R. et al: 2008, 'Responsabilidade Socioambiental das Organizações Brasileiras', in Rio de Janeiro).
- Freire, F. S. and T. R. S. Rebouças: 2001, Uma Descrição Sucinta do Balanço Social Francês, Português, Belga e Brasileiro. In: Silva, C. A. T. E Freire, F. S. (Orgs.), *Balanço Social: Teoria e Prática*. São Paulo, Atlas, 176 p.
- Gallon, A.V. et al.: 2008, 'Um Estudo Longitudinal Da Produção Científica Em Administração Direcionada a Temática Ambiental.', *Revista Alcance - Univali* 15(1), 81-101.
- Gao, S.S. et al.: 2005, 'Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: a research note', in *Accounting Forum* (Elsevier), pp. 233-242.
- García-Ayuso, M. and C. Larrinaga: 2003, 'Environmental Disclosure in Spain: Corporate Characteristics and Media Exposure', *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 32(115), 184-214.
- Gardberg, N.A. and C.J. Fombrun: 2006, 'Corporate Citizenship: Creating Intangible Assets Across Institutional Environments', *The Academy of Management Review* ARCHIVE 31(2), 329-346.
- Gil, A.C.: 1991, *Como Elaborar Projetos De Pesquisa*, (São Paulo, Atlas).
- Gisbert, A.: 2006, 'La Reacción Del Mercado De Capitales Europeo a Las Estrategias De

- Publicación Del Resultado', *Revista Española De Financiación y Contabilidad* 131, 72-108.
- Gitman, L.J.: 1997, *Princípios Da Administração Financeira*, (São Paulo, SP, Habra).
- Godfrey, P.C.: 2005, 'The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective', *Academy of Management Review* 30(4), 777-798.
- Gonçalves, E.L.: 1979, 'Um Novo Instrumento De Gestão Empresarial: O Balanço Social Da Empresa', *Revista De Administração (USP)* 14(2), 73-83.
- Gonçalves, E. and B. Six: 1979, 'A Prática do Balanço Social Da Empresa', *Revista De Administração De Empresa (RAE)* 19(3), 53-58.
- Gonella, C.: 1998, *Making values count: contemporary experience in social and ethical accounting, auditing, and reporting*. London, The Association of Chartered Certified Accountants.
- Gooding, R.Z. and J.A. Wagner: 1985, 'A Meta-Analytic Review of the Relationship between Size and Performance', *Administrative Science Quarterly* 30, 462-481.
- GRI - Global Reporting Initiative: 2002, *Sustainability Reporting Guidelines*. Amsterdam.
- GRI - Global Reporting Initiative: 2006, *Sustainability Reporting Guidelines*. Amsterdam.
- GRI - Global Reporting Initiative: 2006, *Sustainability Reporting Guidelines on Economic, Environmental and Social Performance*. Disponible en: <http://www.globalreporting.org>. Acceso en: 29/10/2007.
- Gray, R. and J. Bebbington: 2001, *Accounting for the environmental*, 2nd edition (Londres, Sage).
- Gray, R. et al.: 2001, 'Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension', *Journal of Business Finance & Accounting* 28(3-4), 327-356.
- Gray, R. et al.: 1995b, 'Methodological Themes: Constructing a Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies.', *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 8(2), 78-101.
- Gray, R. et al.: 1995a, 'Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure.', *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 8(2), 47-77.
- Griffin, J.J. and Mahon J.F.: 1997, 'The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research', *Business & Society* 36, 5-31.
- Guimarães, H.: 1984, 'Responsabilidade Social Da Empresa: Uma Visão Histórica De Sua Problemática', *Revista De Administração De Empresas (RAE)* 24(4), 211-219.
- Guthrie, J. and L. Parker: 1990, 'Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis', *Advances in Public Interest Accounting* 3, 159-173.

- Hackston, D. and M. Milne: 1996, 'Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies.', *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 9(1), 77-108.
- Haniffa, R.M. and T. Cooke: 2005, 'The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting', *Journal of Accounting and Public Policy* 24(5), 391-430.
- Healy, P.M. and K.G. Palepu: 2001, 'Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature* 1', *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3), 405-440.
- Hedges, L.V.: 1987, 'How Hard is Hard Science, how Soft is Soft Science? the Empirical Cumulativeness of Research', *American Psychologist* 42(2), 443-455.
- Henderson, D.: 2001, 'The Case Against Corporate Social Responsibility', *Policy* 2(2), 28-33.
- Hendriksen, E.S. and M.F. Van Breda: 1999, *Teoria Da Contabilidade*. (Tradução Da 5. Ed. Americana Por Antonio Zoratto Sanvicente), (São Paulo, SP, Atlas).
- Henriques, I. and P. Sadorsky: 1996, 'The Determinants of an Environmentally Responsive Firm: An Empirical Approach', *Journal of Environmental Economics and Management* 30(3), 381-395.
- Hill & Knowlton Brasil: 2006b, "Corporate Reputation Watch: pesquisa Anual Da Hill & Knowlton Sobre Gerenciamento Da Reputação Corporativa", 2012(05/07).
- Hill & Knowlton Brasil: "Corporate Reputation Watch: resultados", 2006a 2012(05/07).
- Hoffman, A.J.: 1999, 'Institutional Evolution and Change: Environmentalism and the US Chemical Industry', *Academy of Management Journal*, 351-371.
- Holder-Webb, L. et al.: 2009, 'The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures among US Firms', *Journal of Business Ethics* 84(4), 497-527.
- Hooghiemstra, R.: 2000, 'Corporate Communication and Impression Management - New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting.', *Journal of Business Ethics* 27(1/2), 55-68.
- Hopwood, A.G. and P. Miller: 1994, *Accounting as Social and Institutional Practice*, Cambridge Studies in Management, edition Cambridge University Press, pp. 326.
- Hossain, M.: 2008, 'The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies: The Case of India', *European Journal of Scientific Research* 23(4), 659-680.
- Hossain, M. et al.: 1994, 'Voluntary Disclosure in an Emerging Capital Market: Some Empirical Evidence from Companies Listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange', *The International Journal of Accounting* 29(3), 334-351.
- Hughes, P.J. and Sankar, M.R.: 1998, 'The impact of litigation risk on discretionary disclosure', in AAA 1998 Annual General Meeting, New Orleans.

Husted, B.W.: 2000, 'A Contingency Theory of Corporate Social Performance', *Business & Society* 39, 24-48.

Hutton, A.P. et al.: 2003, 'The Role of Supplementary Statements with Management Earnings Forecasts', *Journal of Accounting Research* 41(5), 867-890.

Ibase - Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. Transformando a frieza dos números em responsabilidade social. Disponível em: <http://www.ibase.br>. Acesso em: 12/10/2006.

Ingram, R.W. and K.B. Frazier: 1980, 'Environmental Performance and Corporate Disclosure', *Journal of Accounting Research* 18(2), 614-622.

Ismail, K. and R. Chandler: 2005, 'Disclosure in the Quarterly Reports of Malaysian Companies', *Financial Reporting, Regulation & Governance* 4(1), 1-25.

Institute of Social and Ethical Accountability. Disponível em: <http://www.accountability.org.uk>. Acesso em: 15/10/2006.

Jaime, P.: 2005, 'O Empresariado e Questão Social: Apontamentos Para a Interpretação De Um Novo Associativismo Empresarial no Brasil', *Revista De Administração Pública (RAP)* 39(4), 939-978.

Jamali, D.: 2008, 'A Stakeholder Approach to Corporate Social Responsibility: A Fresh Perspective into Theory and Practice', *Journal of Business Ethics* 82(1), 213-231.

Jenkins, H. and N. Yakovleva: 2006, 'Corporate Social Responsibility in the Mining Industry: Exploring Trends in Social and Environmental Disclosure', *Journal of Cleaner Production* 14(3), 271-284.

Jensen, M.C. and W.H. Meckling: 1976, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics* 3(4), 305-360.

Jones, T.M. and A.C. C. Wicks: 1999, 'Convergent Stakeholder Theory', *Academy of Management Review* 24, 206-221.

Key, S.: 1999, 'Toward a New Theory of the Firm: A Critique of Stakeholder “theory”', *Management Decision* 37(4), 317-328.

King, A. and M. Lenox: 2002, 'Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction', *Management Science* 48(2), 289-299.

Kothari, S.P.: 2001, 'Capital Markets Research in Accounting', *Journal of Accounting and Economics* 31, 105-231.

Kraemer, M.E.P.: 2006, 'Contabilidade Ambiental', Relatório Para Um Futuro.

Kroetz, C. E. S.: 2000, *Balço social: teoria e prática*. São Paulo, Atlas, 162 p.

Krüger, P.: 2009, 'Stakeholder Information and Shareholder Value', Working Paper Toulouse School of Economics.

- Laan, G. and A.V. Witteloostuijn: 2007, 'Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures', *Journal of Business Ethics* 79(3), 299-310.
- Labelle, R.: 2002, 'The Statement of Corporate Governance Practices (SCGP), a Voluntary Disclosure and Corporate Governance Perspective'.
- Lang, M. and R. Lundholm: 1993, 'Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures', *Journal of Accounting Research* 31(2), 246-271.
- Lang, M. and R. Lundholm: 1992, *An Empirical Assessment of Voluntary Disclosure Theory*, (Graduate School of Business, Stanford University).
- Lang, M.H. and R.J. Lundholm: 2000, 'Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry Or Hying the Stock?', *Contemporary Accounting Research* 17(4), 623-662.
- Leuz, C.: 2006, 'Cross Listing, Bonding and Firms' Reporting Incentives: A Discussion of Lang, Raedy and Wilson (2006)', *Journal of Accounting and Economics* 42(1-2), 285-299.
- Leuz, C. and R.E. Verrecchia: 2000, 'The Economic Consequences of Increased Disclosure', *Journal of Accounting Research* 38, 91-124.
- Leventis, S., P. Weetman and C. Caramanis: 2005, 'Determinants of Audit Report Lag: Some Evidence from the Athens Stock Exchange', *International Journal of Auditing* 9(1), 45-58.
- Lewis, L. and J. Unerman: 1999, 'Ethical Relativism: A Reason for Differences in Corporate Social Reporting? Critical Perspectives on Accounting' 10(4), 521-547.
- Line, M., et al: 2002, 'The Development of Global Environmental and Social Reporting', *Corporate Environmental Strategy* 9(1), 69-78.
- Llena, F. and J.M. Moneva: 1996, 'Análisis De La Información Sobre Responsabilidad Social En Las Empresas Industriales Que Cotizan En Bolsa', *Revista Española De Financiación y Contabilidad* (87), 361-402.
- Lopes, A.: 2002, *A Informação Contábil e o Mercado De Capitais*, (São Paulo,SP, Pioneira).
- Lopes, A.B. and E. Martins: 2005, *Teoria Da Contabilidade: Uma Nova Abordagem*. (São Paulo, SP, Atlas).
- Machado Filho, C. A. P.: 2002, "Responsabilidade Social Corporativa e a Criação De Valor Para as Organizações: Um Estudo Multicasos", *Faculdade De Economia, Administração e Contabilidade, Departamento De Administração*.
- Mackey, A. et al.: 2007, 'Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies', *Academy of Management Review* 32(3), 817-835.
- Maignan, I. and O. Ferrell: 2004, 'Corporate Social Responsibility and Marketing: An Integrative Framework', *Journal of the Academy of Marketing Science* 32(1), 3-19.

- Maignan, I. and D.A. Ralston: 2002, 'Corporate Social Responsibility in Europe and the U.S.: Insights from Businesses' Self-Presentations', *Journal of International Business Studies* 33(3), 497-514.
- Manescu, C.: 2010, 'Stock Returns in Relation to Environmental, Social, and Governance Performance: Mispricing Or Compensation for Risk? Working', Paper Center for Finance, School of Business, Economics and Law, University of Gothenburg.
- Margolis, J.D. and J.P. Walsh: 2001, 'People and Profits? the Search for a Link between a company's Social and Financial Performance'.
- Margolis, J.D. and J.P. Walsh: 2003, 'Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business', *Administrative Science Quarterly* 48, 268-305.
- Matias-Pereira, J.: 2006, "Os Efeitos Da Crise Política e Ética Sobre as Instituições e a Economia no Brasil", *Revista Académica De Economía* (67), acceso em Mayo/2012.
- McWilliams, A. and D. Siegel: 2001, 'Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective', *Academy of Management Review* 26, 117-127.
- Melo Neto, F. P. de. and C. Froes: 2001, 'Gestão Da Responsabilidade Social Corporativa: O Caso Brasileiro', *Qualitymark* .
- Melo Neto, F. P. de. and C. Froes: 1999, *Responsabilidade Social e Cidadania Empresarial: A Administração do Terceiro Setor*, (Rio de Janeiro, Qualitymark).
- Mezner, M. and D. Nigh: 1995, 'Buffer Or Bridge? Environmental and Organizational Determinants of Public Affairs Activities in American Firms', *Academy of Management Journal* 38(4), 975-997.
- Miller, G.S.: 2002, 'Earnings Performance and Discretionary Disclosure', *Journal of Accounting Research* 40(1), 173-204.
- Moreira, J.: 2001, *Balanço Social e Demonstração do Valor Adicionado como instrumentos gerenciais*. In: *Anais do Seminário USP de Contabilidade I*. São Paulo.
- Morris, S.A.: 1997, 'Environmental pollution and competitive advantage: an exploratory study of US industrial-goods manufacturers', in *Academy of Management Proceedings* (Academy of Management, pp. 411-415.
- Murcia, F.D., Rover, S., Santos, A.d. and Borba, J.A.: 2008, 'Determinants of corporate environmental reporting in Brazil: the case of industries sensitive to the environment.', in *North American Congress on Social and Environmental Accounting Research - CSEAR* Montreal).
- Murray, K.B. and J.R. Montanari: 1986, 'Strategic Management of the Socially Responsible Firm: Integrating Management and Marketing Theory', *Academy of Management Review*, 815-827.
- Negra, C. A. S. et al: 2002, *O balanço social na gestão das instituições de ensino superior*. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 138 (6), 69- 87.

- Ness, K. and A. Mirza: 1991, 'Corporate Social Disclosure: A Note on the Test of Agency Theory', *The British Accounting Review* 23(3), 211-217.
- Neu, D. et al.: 1998, 'Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports', *Accounting, Organizations and Society* 23(3), 265-282.
- Nossa, S.N. et al.: 2006, 'Uma abordagem epistemológica da pesquisa contábil sobre balanço social e demonstração do valor adicionado', in 6º Congresso USP Controladoria e Contabilidade. Anais eletrônicos (USP), São Paulo.
- Nossa, V.: 2002, "*Disclosure* ambiental: Uma Análise do Conteúdo Dos Relatórios Ambientais De Empresas do Setor De Papel e Celulose Em Nível Internacional.", Tese De Doutorado Em Controladoria e Contabilidade Da Faculdade De Economia, Administração e Contabilidade, Universidade De São Paulo, 246.
- O'Donovan, G.: 2002, "Environmental Disclosures in the Annual Report. Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory", *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 15(3), 344-371.
- Orellano, V.I.F. and S. Quiota: 2011, 'Análise do Retorno Dos Investimentos Socioambientais Das Empresas Brasileiras', *Revista De Administração De Empresas (RAE)* 51(5).
- Orlitzky, M.: 2005, 'Payoffs to Social and Environmental Performance', *Journal of Investing* 14(3), 48-51.
- Orlitzky, M.: 2001, 'Does Firm Size Confound the Relationship between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?', *Journal of Business Ethics* 33, 167-180.
- Orlitzky, M. et al.: 2003, 'Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis', *Organization Studies* 24(3), 403-441.
- Ozkan, A.: 2001, 'Determinants of Capital Structure and Adjustments to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data', *Journal of Business Finance and Accounting*, 175-199.
- Palmrose, Z.V.: 1986, 'Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence', *Journal of Accounting Research* 24(4), 97-110.
- Patten, B.C. and R. Costanza: 1995, 'Defining and Predicting Sustainability', *Ecological Economics* 15, 193-196.
- Patten, D.M.: 2002b, 'Media Exposure, Public Policy Pressure, and Environmental Disclosure: An Examination of the Impact of Tri Data Availability', *Accounting Forum* 26(2), 152-161.
- Patten, D.M.: 2002a, 'The Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: A Research Note', *Accounting, Organizations and Society* 27(8), 763-764.
- Patten, D.M.: 2002, 'The Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: A Research Note', *Accounting, Organizations and Society* 27, 763-773.

- Patten, D.M.: 1992, 'Intra-Industry Environmental Disclosures in Response to the Alaskan Oil Spill: A Note on Legitimacy Theory', *Accounting, Organizations and Society* 17(5), 471-475.
- Patton, J. and I. Zelenka: 1997, 'An Empirical Analysis of the Determinants of the Extent of Disclosure in Annual Reports of Joint Stock Companies in the Czech Republic', *European Accounting Review* 6(4), 605-626.
- Pava, M.L. and J. Krausz: 1995, 'Corporate Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost', Westport, CT: Quorum.
- Pirsch, J. et al.: 2007, 'A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Exploratory Study', *Journal of Business Ethics* 70(2), 125-140.
- Porter, M.E. and M.R. Kramer: 2002, 'The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy', *Harvard Business Review* 80(12), 56-68.
- Power, M.: 1994, *The Audit Explosion*, (London, Demos).
- Prencipe, A. and A. Davies: 2004, *The Business of Systems Integration*, Oxford University Press, USA).
- Preston, L. E.: 1981, Research on corporate social reporting: Directions for development. *Accounting, Organizations and Society* 6 (3),255-262.
- Raffournier, B.: 1995, 'The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies', *European Accounting Review* 4(2), 261-280.
- Rajan, R.G. and L. Zingales: 1995, 'What do we Know about Capital Structure? some Evidence from International Data', *Journal of Finance* 50, 1421-1460.
- Reis, C. N. and L. E. Medeiros: 2007, *Responsabilidade social das empresas e balanço social: Meios propulsores de desenvolvimento econômico e social*. São Paulo, Atlas, 188 p.
- Retherford, R.D. and M.K. Choe: 1993, *Statistical Models for Causal Analysis*, (New York, Wiley).
- Reverte, C.: 2009, 'Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms', *Journal of Business Ethics* 88(2), 351-366.
- Ricart, J.E. et al.: 2005, 'Sustainability in the Boardroom: An Empirical Investigation of Dow Jones Sustainability World Index Leaders', *Corporate Governance* 5(3), 24-41.
- Roberts, P.W. and G.R. Dowling: 2002, '*Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance*', *Strategic Management Journal* 23(12), 1077-1093.
- Roberts, R. W.: 1998, A stakeholder approach to the Corporate Single Audit. *Critical Perspectives on Accounting* 9 (2),227-232.
- Roberts, R.W.: 1992, 'Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory', *Accounting, Organizations and Society* 17(6), 595-612.
- Roman, R.M., S. Hayibor and B.R. Agle: 1999, 'The Relationship between Social and

- Financial Performance: Repainting a Portrait', *Business & Society* 38, 109-125.
- Rosenthal, R. and M.R. DiMatteo: 2001, 'Meta-Analysis: Recent Developments in Quantitative Methods for Literature Reviews', *Annual Review of Psychology* 52, 59-82.
- Rover, S. et al.: 2009, 'Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando análise de regressão em painel', in Congresso Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis pp. 2009.
- Rowley, T.J. and S. Berman: 2000, 'A Brand New Brand of Corporate Social Performance', *Business & Society* 39, 397-418.
- Russo, M.V. and P.A. Fouts: 1997, 'A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability', *Academy of Management Journal* 40(3), 534-559.
- Salotti, B. and M. Yamamoto: 2005, 'Ensaio Sobre a Teoria Da Divulgação', *Brazilian Business Review* 2(1), 53-70.
- Sandberg, K.: 2002, 'Kicking the Tires of Corporate Reputation', *Harvard Management Communication Letter* 5, 3-4.
- Shaoul, J.: 1998, Critical financial analysis and accounting for stakeholders. *Critical Perspectives on Accounting* 9 (2),235-249.
- Schmidheiny, S.: 1992, *Mudando o Rumo: Uma Perspectiva Empresarial Global Sobre o Desenvolvimento e Meio Ambiente*, (Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas).
- Schwenk, C.: 1989, 'A meta-analysis on the Comparative Effectiveness of Devil's Advocacy and Dialectical Inquiry', *Strategic Management Journal* 10(3), 303-306.
- Scott, S.V. and G. Walsham: 2005, 'Reconceptualizing and Managing Reputation Risk in the Knowledge Economy: Toward Reputable Action', *Organizational Science* 16(3), 308-322.
- Scott, T.: 1994, 'Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: Voluntary Disclosure of Defined Benefit Pension Plan Information by French Firms', *The Accounting Review* 69(1), 26-43.
- Shane, P.B. and B.H. Spicer: 1983, 'Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm ', *The Accounting Review* 58(3), 521-538.
- Sharma, S. and O. Nguan: 1999, 'The Biotechnology Industry and Strategies of Biodiversity Conservation: The Influence of Managerial Interpretations and Risk Propensity', *Business Strategy and the Environment* 8(1), 46-61.
- Shin, H.: 2003, 'Disclosures and Asset Return', *Econometrica* 71, 105-133.
- Sinclair-Desgagné, B. and E. Gozlan: 2003, 'A Theory of Environmental Risk Disclosure', *Journal of Environmental Economics & Management* 45(2), 377-393.
- Singhvi, S.S. and H.B. Desai: 1971, 'An Empirical Analysis of the Quality of Corporate

Financial Disclosure', *Accounting Review* 46(1), 129-138.

Siqueira, J. R. M.: 2003, *Balancos Sociais Brasileiros: Uma Análise de seu Estágio Atual*. In: *Anais do 3º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo.

Siqueira, J.R.M. and M.C.R. Vidal: 2002, "Mensuração do Impacto Social Das Empresas: Uma Abordagem Qualitativa aos Balancos Sociais Brasileiros", In: *Anais do XXXVII Congresso Latino-Americano De Escolas De Administração (Cladea) Porto Alegre*.

Skinner, D.J.: 1994, 'Why Firms Voluntarily Disclose Bad News', *Journal of Accounting Research* 32(1), 38-60.

Smith, N.C.: 2003, 'Corporate Social Responsibility', *California Management Review* 45(4), 52-76.

Soffer, L.C. et al.: 2000, 'Earnings Preannouncement Strategies', *Review of Accounting Studies* 5(1), 5-26.

Spitzeck, H.: 2009, 'The Development of Governance Structures for Corporate Responsibility', *Corporate Governance* 9(4), 495-505.

Sutton, S. G. and V. Arnold: 1998, Towards a framework for Corporate Single Audit: Meeting financial statement users' needs. *Critical Perspectives on Accounting* 9 (2),177-191.

Swanson, D.L.: 1999, 'Toward an Integrative Theory of Business and Society: A Research Strategy for Corporate Social Performance', *Academy of Management Review* 24(3), 506-521.

Teoh, H. and G. Thong: 1984, Another look at corporate social responsibility and reporting: An empirical study in a developing country. *Accounting, Organizations and Society* 9 (2),189-206.

Tinoco, J. E. P.: 2001, *Balanco social: uma abordagem da transparência e da responsabilidade pública das organizações*. São Paulo, Atlas, 248 p.

Titman, S. and R. Wessels: 1988, 'The Determinants of Capital Structure Choice', *Journal of Finance* 43, 1-19.

Tolbert, P.S. and L.G. Zucker: 1999, 'A Institucionalização Da Teoria Institucional', in Atlas (ed.), *Handbook De Estudos Organizacionais: Modelos De Análise e Novas Questões Em Estudos Organizacionais*, (São Paulo).

Toledo, G.L. and D.G. Santos: 1979, 'A Responsabilidade Social no Marketing', *Revista De Administração Da Universidade De São Paulo (RAUSP)* 14(1).

Torres, C.: 2001, 'Responsabilidade Social Das Empresas (RSE) e Balanco Social no Brasil', in C. A. T. Silva & F. S. Freire (ed.), *Balanco Social: Teoria e Prática*, (São Paulo, Atlas).

Trotman, K.T. and G.W. Bradley: 1981, 'Associations between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies', *Accounting, Organizations and Society* 6(4), 355-362.

- Trueman, B.: 1997, 'Managerial Disclosures and Shareholder Litigation', *Review of Accounting Studies* 2(2), 181-199.
- Ullmann, A.E.: 1985, 'Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms', *Academy of Management Review* 10(3), 540-557.
- Verrecchia, R.E.: 2001, 'Essays on Disclosure', *Journal of Accounting and Economics* 32(1-3), 97-180.
- Verrecchia, R.E.: 1983, 'Discretionary Disclosure', *Journal of Accounting and Economics* 5, 179-194.
- Waddock, S.A. et al.: 2002, 'Responsibility: The New Business Imperative', *Academy of Management Executive* 16(2), 132-148.
- Waddock, S.A. and S.B. Graves: 1997, 'The Corporate Social Performance-Financial Performance Link', *Strategic Management Journal* (18), 303-319.
- Wallace, R. and K. Naser: 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), 311-368.
- Wang, J. and H.D. Dewhirst: 1992, 'Boards of Directors and Stakeholder Orientation', *Journal of Business Ethics* 11, 115-123.
- Wartick, S.L. and P.L. Cochran: 1985, 'The Evolution of the Corporate Social Performance Model', *Academy of Management Review* (10), 758-769.
- Watts, R. and J. Zimmerman: 1986, 'Positive Accounting Theory.', New Jersey: Prentice Hall.
- Watts, R. and J. Zimmerman: 1978, 'Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards.', *Accounting Review* 53.
- Wood, D.J.: 1991, 'Corporate Social Performance Revisited', *Academy of Management Review* 4(4), 691-718.
- Wood, D.J. and R.E. Jones: 1995, 'Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance', *International Journal of Organizational Analysis* 3, 229-267.
- Wu, M.: 2006, 'Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: A Meta-Analysis', *Journal of American Academy of Business* 8(1), 163-171.
- Yamaguchi, K.: 1991, *Event History Analysis*, 28th edition (California, Sage Publications), pp. 175-Applied Social Research Methods Series.
- Yamamoto, M.M. and B.M. Salotti: 2006, *Informação Contábil: Estudos Sobre a Sua Divulgação no Mercado De Capitais*, Atlas edition (São Paulo).
- Zhang, J., et al: 2008, "Corporate Competitive Strategy and Voluntary Disclosure", *Social*

Science Research Network , <http://ssrn.com/abstract=1106614>, Acesso em outubro de 2011.

ANEXOS

Índice

Tablas del Anexo

Anexo 1: Principais estudos empíricos internacionais que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária	A-3
Anexo 2: Principais estudos empíricos brasileiros que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária	A-7
Anexo 3: Regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para a amostra completa, excluídas as empresas Petrobras e Vale	A-8
Anexo 4: Regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para o ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), excluídas as empresas Petrobras e Vale	A-9
Anexo 5: Regressão logística da variável dependente $DISC_1$, para o ranking de concentração de propriedades (RANKOWN), excluídas as empresas Petrobras e Vale	A-10
Anexo 6: Regressão logística da variável $DISC_1$, para a amostra completa, excluídas as empresas do setor elétrico	A-11
Anexo 7: Regressão logística multinomial da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, por ranking de tamanho (RANKSIZE)	A-12
Painel A: Dividido por ranking de tamanho (RANKSIZE)	A-12
Anexo 8: Regressão linear da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de tamanho da empresa (RANKSIZE)	A-14
Anexo 9: Regressão logística multinomial da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, por ranking da concentração de propriedade (RANKOWN)	A-15
Painel A: Dividido por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)	A-15
Anexo 10: Regressão linear da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)	A-17
Anexo 11: Regressão logística multinomial da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, da visibilidade midiática (RANKMED)	A-18
Painel A: Dividido por ranking da visibilidade midiática (RANKMED)	A-18

Anexo 12: Regressão linear da variável dependente $DISC_2$ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de visibilidade midiática (RANKMED)	A-20
Anexo 13: Regressão logística da variável $DISC_3$, para a amostra completa, excluídas as empresas do setor elétrico	A-21
Anexo 14: Regressão logística da variável dependente $DISC_3$, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking de tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa	A-22
Anexo 15: Regressão logística da variável dependente $DISC_3$, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa	A-23
Painel A: Dividido por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)	A-23
Painel B: Ranking da concentração de propriedade, escalonado por ordem de importância percentual conforme $Exp(B)-1$	A-24
Anexo 16: Regressão logística da variável dependente $DISC_3$, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa	A-25
Painel A: Dividido por ranking da visibilidade midiática (RANKMED)	A-25
Painel B: Ranking da visibilidade midiática, escalonado por ordem de importância percentual conforme $Exp(B)-1$	A-26

Anexo 1: Principais estudos empíricos internacionais que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária

Autores	Tipo de investigação	Estudo	Principais resultados
Singhvi e Desai (1971)	Determinantes	Análise dos relatórios de empresas Estadunidenses nos anos de 1965 e 1966 e criação de índice de divulgação com informações financeiras e não financeiras relativas ao passado, presente e futuro da companhia (variável dependente) e, total dos ativos, número de acionistas, posição na listagem, empresa de auditoria, margem de lucro e taxa de retorno (variáveis independentes). Amostra: 100 empresas industriais cotizadas extraídas do diretório da revista Fortune de 1965 e 55 empresas não cotizadas selecionados a partir do National Over-the-Counter.	Este estudo demonstra que as empresas que divulgam informações inadequadas são pequenas em termos de ativos totais, pequenas em número de acionistas, livre de requisitos de listagem, são auditadas por uma firma de contabilidade pequena e menos rentável. Os resultados indicam que apenas a posição na listagem e a margem de lucro foram estatisticamente significativos em relação a divulgação para as empresas grandes e cotizadas.
Verrecchia (1983)	Consequências	Demonstra a existência de custos relacionados com a divulgação e explica a retenção de informações desfavoráveis, pelos gestores.	As interpretações do mercado em relação a ausência de informações podem desencadear uma possível desvalorização da empresas.
Dye (1985)	Consequências	Efeitos das informações divulgadas voluntariamente pelas empresas.	Os concorrentes podem utilizar informações divulgadas, voluntariamente pelas empresas, em benefício próprio para entrar em determinado mercado.
Chow e Wong-Boren (1987)	Determinantes	Exame da extensão da divulgação voluntária de 52 empresas Mexicanas em relação ao porte da companhia, grau de endividamento e proporção de ativos fixos com base em uma regressão múltipla.	A extensão da divulgação é positivamente relacionada com o porte da companhia, mas não com o endividamento e ativos fixos.
Lang e Lundholm (1992)	Determinantes	Exame dos determinantes do nível de divulgação voluntária de 30 empresas Estadunidenses para o período de 1985 a 1989. Fixação de três escores de divulgação usados na avaliação da divulgação de informações sobre relações com investidores e aquelas advindas do relatório anual e outras publicações.	As hipóteses utilizando a teoria da divulgação voluntária confirmaram que os níveis de divulgação voluntária são maiores em empresas com melhor desempenho e que atuam no mercado de emissão de títulos.

Anexo 1(continuação): Principais estudos empíricos internacionais que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária

Autores	Tipo de investigação	Estudo	Principais resultados
Ahmed e Nicholls (1994)	Consequências	Analisaram o mercado cotizado de Bangladesh.	Empresas com maiores níveis de endividamento são monitoradas de maneira mais rigorosa pelas instituições financeiras, sendo sujeitas a divulgar mais informações que empresas com menores níveis de endividamento.
Raffournier (1995)	Determinantes	Exame da extensão da divulgação voluntária em relação ao porte, endividamento, lucratividade, estrutura de propriedade, porte da auditoria, grau de internacionalização, percentual de ativos fixos e setor em empresas Suíças.	O porte e o grau de internacionalização foram variáveis relevantes para explicar a diferença entre o nível de transparência das empresas.
Wallace e Naser (1995)	Determinantes	Seleção de uma amostra de relatórios anuais de empresas listadas na Bolsa de valores de Hong Kong (HKEx).	As divulgações estão relacionadas ao tamanho dos ativos e das operações das empresas, mas não identifica relação com os lucros.
Hackston e Milne (1996)	Determinantes	Examinaram algumas variáveis determinantes do nível de divulgação socioambiental em empresas da Nova Zelândia.	Os resultados comprovam que tanto o tamanho da empresa como a natureza da atividade estão associados ao nível de divulgação ambiental, porém o desempenho da empresa não está associado a divulgação ambiental.
Leuz (2000)	Determinantes	Amostra compões 103 empresas não financeiras. Examinou os incentivos que as empresas Alemãs obtiveram em divulgar a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) voluntariamente até o ano de 1998 (após essa data tornou-se obrigatória).	Os resultados obtidos foram consistentes com a hipótese estabelecida de que os benefícios (ou pressões) do mercado de capitais é que determinam a divulgação voluntária da DFC.
Depoers (2000)	Determinantes	Amostra compões 102 cotizadas Francesas, com seus determinantes econômicos, para o ano de 1995. Relacionou o grau de divulgação dos relatórios anuais. Selecionou empresas industriais e comerciais e utilizou como análise a interação contraditória da teoria da agência e as limitações impostas pelos custos de informação.	Os resultados revelaram que a divulgação voluntária está significativamente relacionada com a atividade da empresa, com seu tamanho, e com seus custos de propriedade.

Anexo 1(continuação): Principais estudos empíricos internacionais que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária

Autores	Tipo de investigação	Estudo	Principais resultados
Verrecchia (2001)	Revisão da literatura	Escreveu um <i>survey</i> sobre o estado da arte da pesquisa contábil relacionada à Teoria da Divulgação Voluntária. Apresenta uma abordagem analítica, descrevendo os modelos matemáticos desenvolvidos pela teoria para explicar e prever fenômenos relacionados a divulgação.	Categorizou a pesquisa sobre divulgação voluntária em três modelos matemáticos: baseada em associação, julgamento e eficiência.
Dye (2001)	Críticas a revisão da literatura	Teceu críticas a respeito do artigo de Verrecchia (2001).	Conclui que existe uma teoria da divulgação voluntária, que é um caso especial da teoria dos jogos, com a premissa central de que qualquer organização irá divulgar informação favorável e não irá divulgar informação desfavorável.
Labelle (2002)	Determinantes	Análise de 157 empresas Canadenses em 1996 e 126 em 1997, quanto a divulgação de informações relativas a práticas de governança corporativa.	Não foram encontradas relações significativas entre a qualidade da divulgação de práticas de governança corporativa e o desempenho da empresa e outras variáveis utilizadas, exceto tamanho da empresa.
Patel, Balic e Bwakira (2002)	Determinantes	Análise de 354 empresas de 19 países emergentes ao longo de três anos, quanto a as diferenças do nível de divulgação.	A principal conclusão foi que países asiáticos e a África do Sul apresentaram maior transparência do que os países latino-americanos e que a diferença era crescente ao longo do período analisado.
Campbell (2004)	Determinantes	Análise de 10 Companhias do Reino Unido, no período entre 1974 e 2000, quanto aos relatórios anuais e os respectivos registros do volume da divulgação ambiental voluntária.	Aumento no volume geral da divulgação ambiental no período analisado, e associação positiva entre divulgação ambiental e nível de vulnerabilidade de alguns setores à ocorrência de passivos ou críticas ambientais.
Gao, Heravi e Xiao (2005)	Determinantes	Análise de 33 empresas cotizadas na bolsa de Hong Kong, durante o período de 1993 a 1997. Pesquisaram os padrões e as determinantes da divulgação socioambiental corporativa nos relatórios anuais.	Os principais resultados sugerem que o tipo de indústria exerce impacto sobre a quantidade, o tema e a localização da divulgação socioambiental, e que, existe uma correlação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de divulgação.

Anexo 1(continuação): Principais estudos empíricos internacionais que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária

Autores	Tipo de investigação	Estudo	Principais resultados
Chavent, Ding, Fu, Stolowy, Wang (2006)	Determinantes	Apresenta um método de agrupamento (descendente), que divide a amostra em subgrupos homogêneos correspondentes aos padrões de divulgação (ou perfis), por clareza de determinação das características financeiras de cada grupo, com o intuito de explicar os perfis de divulgação diferentes. A amostra compõe os dados relativos à divulgação de informações, coletados a partir de 2001, dos relatórios anuais das empresas industriais e comerciais Francesas pertencentes ao índice 120 SBF.	Os resultados mostram que o padrão de divulgação está relacionado à intensidade da prestação da informação, a expectativa de alavancagem, tamanho e mercado, mas não ao retorno de lucro, e da indústria.

Fonte: Adaptado de Cunha e Ribeiro(2008), FEA-USP/RAUSP-eletrônica e complementado pelo autor.

Anexo 2: Principais estudos empíricos brasileiros que analisam a Teoria da Divulgação Voluntária

Autores	Tipo de investigação	Estudo	Principais resultados
Salotti e Yamamoto (2005), <i>Brazilian Business Review</i>	Revisão da literatura	Baseia-se no artigo de Verrecchia (2001) , e tem como objetivo apresentar e discutir os modelos analíticos desenvolvidos a partir da metodologia positiva por pesquisas relacionadas à Teoria da Divulgação, classificadas em três modelos: baseadas em associação, julgamento e eficiência	Sugere para pesquisas futuras um estudo de associação entre a Teoria da Divulgação e a Teoria dos Jogos para a modelagem do processo de divulgação.
Salotti e Yamamoto (2005), <i>Revista Contabilidade e Finanças - USP</i>	Determinantes	O objetivo do estudo foi estabelecer os motivos da divulgação voluntária da DFC pelas empresas do mercado de capitais brasileiro. DFC da empresas cotizadas do período compreendido entre 2000-2004.	Foram encontradas evidências de correlações positivas entre a divulgação voluntária e a divulgação passada, com a importância dada à percepção dos usuários externos, com o desempenho da empresa e a participação em programas de ADR, além de correlações negativas com os custos de divulgação e a assimetria informacional.
Yamamoto (2005), USP	Determinantes	A amostra de 88 empresas do mercado de capitais brasileiro em 2003 e 90 em 2004.	Comprovou que o estímulo das empresas para a divulgação de informações voluntárias no mercado de capitais brasileiro é decorrente da qualidade da divulgação. A divulgação do balanço social foi uma das <i>proxies</i> utilizadas pela autora para a qualidade da informação.
Cunha e Ribeiro (2008), <i>RAUSP - Revista de Administração</i>	Determinantes	Investigaram os incentivos das Companhias negociadas no mercado de capitais brasileiro para divulgar voluntariamente informações de natureza social. Amostra analisada: 183 empresas listadas na Bovespa (em 2003), 178 (em 2004), 180 (em 2005) e 174 (em 2006).	Concluíram que a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente ao nível de governança corporativa, desempenho, tamanho e à divulgação em período anterior.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Anexo 3: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para a amostra completa, excluídas as empresas Petrobras e Vale

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	1,183	,120	96,966	,000	3,265	1,038	,125	69,217	,000	2,825	,879	,140	39,413	,000	2,408
SENSEC	,890	,179	24,877	,000	2,436	1,030	,183	31,749	,000	2,800	1,231	,191	41,467	,000	3,426
ROA	,059	,010	35,069	,000	1,061	,059	,010	33,206	,000	1,061	,059	,010	32,372	,000	1,060
LEV	,290	,377	,591	,442	1,337	,333	,395	,708	,400	1,395	,114	,401	,081	,776	1,121
GRAY						,017	,004	18,321	,000	1,017	,018	,004	20,072	,000	1,018
IND						,015	,004	11,600	,001	1,015	,016	,004	12,076	,001	1,016
OWN						-,008	,003	6,996	,008	,992	-,007	,003	4,845	,028	,993
AUD						,668	,162	16,897	,000	1,949	,637	,163	15,209	,000	1,891
ACCNEG											,009	,004	4,669	,031	1,009
INT											,277	,320	,747	,387	1,319
MED											,348	,090	15,031	,000	1,416
<i>Constante</i>	<i>-6,135</i>	<i>,650</i>	<i>89,071</i>	<i>,000</i>	<i>,002</i>	<i>-6,509</i>	<i>,751</i>	<i>75,056</i>	<i>,000</i>	<i>,001</i>	<i>-7,673</i>	<i>,874</i>	<i>77,054</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>
N. Obs. totais			1263												
DISC ₁ 0			320												
DISC ₁ 1			943												
Pseudo R ²			,197			,227					,240				

Anexo 4: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para o ranking do tamanho da empresa (RANKSIZE), excluídas as empresas Petrobras e Vale

Variável	RANKSIZE 1					RANKSIZE 2					RANKSIZE 3					RANKSIZE 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SENSEC	,662	,372	3,167	,075	1,939	,318	,321	,980	,322	1,374	4,149	,844	24,147	,000	63,391	6,269	1,389	20,372	,000	528,055
ROA	,058	,016	13,872	,000	1,060	,068	,019	13,000	,000	1,070	,121	,037	10,818	,001	1,129	,072	,070	1,065	,302	1,075
LEV	-0,091	,638	,020	,886	,913	,655	,733	,799	,372	1,924	-1,159	1,065	1,186	,276	,314	-3,398	2,751	1,525	,217	,033
GRAY	,023	,008	8,496	,004	1,023	,017	,008	4,597	,032	1,017	,028	,011	7,230	,007	1,029	,040	,018	5,166	,023	1,041
IND	,017	,008	4,768	,029	1,017	,016	,009	3,139	,076	1,016	,034	,013	7,113	,008	1,034	,075	,030	6,498	,011	1,078
OWN	-0,015	,006	7,355	,007	,985	,004	,005	,521	,470	1,004	-,016	,008	3,621	,057	,985	-,018	,016	1,240	,265	,983
AUD	1,581	,278	32,345	0,000	4,860	-,591	,347	2,893	,089	,554	-,787	,526	2,236	,135	,455	,683	,826	,683	,409	1,979
ACCNEG	,004	,007	,338	,561	1,004	,030	,008	12,951	,000	1,030	-,002	,010	,041	,839	,998	-,033	,019	2,962	,085	,968
INT	21,026	3,93 ¹⁰	0,000	,999	2,07 ¹⁰	-1,947	,749	6,765	,009	,143	,650	,839	,599	,439	1,915	3,070	,935	10,782	,001	21,533
MED	,560	,151	13,705	,000	1,751	,118	,160	,547	,460	1,125	-,124	,200	,381	,537	,884	2,895	,751	14,848	,000	18,076
<i>Constante</i>	<i>-4,276</i>	<i>1,059</i>	<i>16,295</i>	<i>,000</i>	<i>,014</i>	<i>-2,000</i>	<i>1,223</i>	<i>2,675</i>	<i>,102</i>	<i>,135</i>	<i>1,265</i>	<i>1,530</i>	<i>,683</i>	<i>,408</i>	<i>3,543</i>	<i>-14,874</i>	<i>5,366</i>	<i>7,683</i>	<i>,006</i>	<i>,000</i>
N. Obs. totais	318					319					319					307				
DISC ₁ 0	163					82					49					26				
DISC ₁ 1	155					237					270					281				
Pseudo R ²	,263					,113					,226					,296				

**Anexo 5: Regressão logística da variável dependente DISC₁, para o ranking de concentração de propriedades (RANKOWN),
excluídas as empresas Petrobras e Vale**

	RANKOWN 1					RANKOWN 2					RANKOWN 3					RANKOWN 4				
Variáveis	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	,488	,267	3,337	,068	1,629	2,556	,439	33,939	,000	12,886	1,108	,291	14,473	,000	3,027	,806	,299	7,273	,007	2,239
SENSEC	,353	,368	,918	,338	1,423	1,687	,529	10,192	,001	5,405	,964	,483	3,991	,046	2,622	3,121	,507	37,957	,000	22,661
ROA	,041	,018	4,981	,026	1,042	,107	,026	16,632	,000	1,113	,059	,022	7,266	,007	1,061	,070	,025	8,011	,005	1,072
LEV	,720	,812	,787	,375	2,055	,398	,978	,166	,684	1,489	,571	,854	,447	,504	1,769	-1,123	,937	1,438	,230	,325
GRAY	,021	,009	5,719	,017	1,021	,051	,011	21,579	,000	1,052	,019	,011	3,092	,079	1,019	-,004	,008	,264	,607	,996
IND	,020	,009	5,363	,021	1,020	,067	,013	26,872	,000	1,069	,018	,011	2,428	,119	1,018	-,018	,010	3,526	,060	,982
AUD	,726	,355	4,184	,041	2,066	,082	,393	,043	,835	1,085	,876	,364	5,778	,016	2,402	1,185	,408	8,440	,004	3,271
ACCNEG	-,012	,009	1,606	,205	,988	-,013	,009	2,070	,150	,987	,011	,009	1,490	,222	1,011	,052	,011	22,995	,000	1,053
INT	,172	,588	,086	,769	1,188	-1,734	,832	4,349	,037	,177	-,302	,684	,195	,659	,739	1,629	,888	3,364	,067	5,098
MED	,856	,203	17,769	,000	2,354	-,417	,229	3,318	,069	,659	,502	,236	4,519	,034	1,653	,465	,203	5,216	,022	1,591
<i>Constante</i>	<i>-8,066</i>	<i>1,686</i>	<i>22,900</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-15,228</i>	<i>2,495</i>	<i>37,240</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-10,216</i>	<i>1,881</i>	<i>29,494</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-8,117</i>	<i>1,905</i>	<i>18,158</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>
N. Obs. totais	318					319					312					314				
DISC ₁ 0	78					81					73					88				
DISC ₁ 1	240					238					239					226				
Pseudo R ²	,214					,384					,253					,368				

Anexo 6: Regressão logística da variável DISC₁, para a amostra completa, excluídas as empresas do setor elétrico

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					%	Ordem de importância
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)		
SIZE	1,089	,119	84,096	,000	2,972	,934	,124	56,838	,000	2,544	,745	,141	28,018	,000	2,107	110,71	1
SENSEC	,444	,184	5,802	,016	1,560	,521	,191	7,471	,006	1,683	,688	,199	12,015	,001	1,990	99,03	2
ROA	,060	,010	35,752	,000	1,062	,060	,010	33,040	,000	1,061	,058	,010	31,567	,000	1,060	5,99	5
LEV	,175	,379	,214	,643	1,192	,179	,398	,202	,653	1,196	-,065	,403	,026	,872	,937		
GRAY						,018	,004	18,726	,000	1,018	,019	,004	20,733	,000	1,019	1,93	6
IND						,016	,005	13,186	,000	1,017	,017	,005	13,729	,000	1,017	1,73	7
OWN						-,008	,003	7,875	,005	,992	-,007	,003	4,860	,027	,993	-0,68	9
AUD						,675	,166	16,606	,000	1,964	,625	,166	14,128	,000	1,868	86,80	3
ACCNEG											,011	,004	7,904	,005	1,011	1,15	8
INT											,445	,324	1,884	,170	1,561		
MED											,310	,091	11,726	,001	1,364	36,36	4
<i>Constante</i>	<i>-5,567</i>	<i>,647</i>	<i>74,132</i>	<i>,000</i>	<i>,004</i>	<i>-5,907</i>	<i>,752</i>	<i>61,777</i>	<i>,000</i>	<i>,003</i>	<i>-6,835</i>	<i>,877</i>	<i>60,760</i>	<i>,000</i>	<i>,001</i>		
N. Obs. totais			1080														
DISC ₁ 0			320														
DISC ₁ 1			760														
Pseudo R ²			,170					,208					,225				

Anexo 7: Regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, por ranking de tamanho (RANKSIZE)

Painel A: Dividido por ranking de tamanho (RANKSIZE)

Modelos	Variáveis	RANKSIZE 1			RANKSIZE 2			RANKSIZE 3			RANKSIZE 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
1	<i>Intersec</i>	-2,016	,056		-,284	,833		2,349	,178		-15,850	,004	
	SENSEC	,299	,438	1,348	,460	,181	1,583	4,069	,000	58,508	5,690	,000	295,951
	ROA	,036	,009	1,037	,056	,007	1,058	,087	,026	1,091	,014	,852	1,014
	LEV	-,469	,461	,625	-,226	,781	,798	-,1486	,211	,226	-,4,207	,139	,015
	GRAY	,013	,093	1,013	,013	,129	1,013	,032	,005	1,032	,043	,020	1,044
	IND	,006	,493	1,006	,014	,153	1,014	,033	,017	1,033	,082	,008	1,086
	OWN	-,012	,029	,988	,003	,557	1,003	-,013	,159	,988	-,014	,404	,986
	AUD	1,207	,000	3,343	-,1,196	,001	,302	-,1,182	,034	,307	,634	,473	1,886
	ACCNEG	-,001	,899	,999	,027	,003	1,027	,007	,485	1,007	-,046	,026	,955
	INT	-,252	.	,777	-,1,667	,048	,189	-,581	,561	,559	2,539	,010	12,663
MED	,281	,069	1,324	-,088	,629	,916	-,491	,033	,612	2,982	,000	19,733	
2	<i>Intersec</i>	-10,178	,000		-8,133	,000		-2,199	,326		-16,051	,005	
	SENSEC	,512	,530	1,668	,355	,410	1,425	3,779	,000	43,751	5,646	,000	283,200
	ROA	,048	,097	1,049	,072	,004	1,075	,130	,003	1,139	,176	,023	1,192
	LEV	,569	,645	1,766	1,212	,232	3,359	-,081	,959	,922	,364	,908	1,439
	GRAY	,022	,142	1,022	,019	,075	1,019	,028	,035	1,028	,055	,005	1,057
	IND	,029	,062	1,029	,015	,243	1,015	,033	,051	1,033	,066	,051	1,068
	OWN	,000	,980	1,000	,005	,519	1,005	-,013	,209	,987	-,024	,174	,977
	AUD	2,379	,000	10,799	2,373	,026	10,730	-,125	,875	,883	-,114	,908	,892
	ACCNEG	,013	,329	1,013	,035	,001	1,036	-,016	,218	,984	-,031	,151	,970
	INT	13,180	.	1,73283 ¹⁰	-,19,734	,998	,000	1,191	,210	3,289	4,095	,000	60,021
MED	,848	,011	2,334	,374	,083	1,453	-,040	,891	,961	2,147	,009	8,563	

Painel A (continuação): Dividido por ranking de tamanho (RANKSIZE)

Modelos	Variáveis	RANKSIZE 1			RANKSIZE 2			RANKSIZE 3			RANKSIZE 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
3	<i>Intersec</i>	-11,597	,000		-7,992	,000		-1,078	,553		-17,369	,002	
	SENSEC	1,666	,020	5,291	-,602	,298	,548	4,408	,000	82,102	6,596	,000	731,820
	ROA	,029	,237	1,030	,091	,003	1,095	,140	,001	1,150	,067	,353	1,069
	LEV	1,251	,306	3,492	2,473	,042	11,860	-3,059	,019	,047	-4,266	,130	,014
	GRAY	,036	,015	1,036	,029	,030	1,029	,023	,038	1,024	,034	,058	1,035
	IND	,037	,015	1,038	,024	,121	1,024	,043	,002	1,044	,073	,018	1,075
	OWN	-,016	,118	,984	,006	,458	1,006	-,025	,007	,976	-,015	,360	,985
	AUD	1,380	,010	3,976	,117	,845	1,124	-,384	,546	,681	,891	,309	2,438
	ACCNEG	,017	,193	1,018	,037	,001	1,038	-,008	,461	,992	-,025	,198	,975
	INT	55,373	.	3,0204 ¹⁰	-1,514	,129	,220	1,016	,245	2,763	2,940	,002	18,918
	MED	1,174	,000	3,236	,376	,136	1,457	,358	,133	1,430	3,237	,000	25,448
4	<i>Intersec</i>	-9,552	,012		-9,770	,006		-4,233	,072		-18,411	,001	
	SENSEC	2,335	,044	10,326	,041	,959	1,042	3,884	,000	48,624	7,012	,000	1109,934
	ROA	,037	,385	1,037	,131	,003	1,140	,200	,000	1,222	,101	,168	1,106
	LEV	,759	,708	2,135	3,553	,066	34,912	2,689	,108	14,715	-1,974	,495	,139
	GRAY	,001	,987	1,001	,035	,108	1,036	,023	,095	1,023	,042	,025	1,042
	IND	,050	,025	1,051	,037	,130	1,037	,016	,402	1,016	,086	,006	1,090
	OWN	-,011	,534	,989	-,011	,429	,989	-,002	,856	,998	-,023	,165	,977
	AUD	1,190	,234	3,288	,636	,579	1,889	-,104	,899	,902	1,204	,200	3,335
	ACCNEG	,021	,379	1,021	,019	,323	1,019	-,017	,235	,984	-,029	,151	,972
	INT	-,384	.	,681	-19,548	.	,000	,504	,630	1,656	3,533	,000	34,217
	MED	,558	,371	1,747	,390	,350	1,476	-,138	,648	,871	2,924	,000	18,610
	N. Obs. Totais		318			319			319			319	
	DISC ₂ 0		163			82			82			26	
	DISC ₂ 1		121			134			134			51	
	DISC ₂ 2		15			55			55			34	
	DISC ₂ 3		17			37			37			117	
	DISC ₂ 4		2			11			11			91	
	Pseudo R ² :												
	Cox y Snell		,000			,301			,417			,434	
	Nagelkerke		,000			,321			,439			,459	
	McFadden		,000			,129			,181			,195	

OBS: A categoria de referencia é 0 (zero).

Anexo 8: Regressão linear da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de tamanho da empresa (RANKSIZE)

Variáveis	RANKSIZE 1			RANKSIZE 2			RANKSIZE 3			RANKSIZE 4		
	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.
	Beta			Beta			Beta			Beta		
<i>Constante</i>		-4,087	,000		-2,153	,032		,537	,592		-,609	,543
SENSEC	,145	2,767	,006	-,024	-,436	,663	,238	4,354	,000	,366	6,752	,000
ROA	,183	3,367	,001	,246	4,119	,000	,290	5,370	,000	,130	2,305	,022
LEV	,039	,747	,456	,169	2,773	,006	,006	,115	,908	-,017	-,306	,760
GRAY	,280	3,221	,001	,243	2,711	,007	-,018	-,276	,783	,044	,742	,459
IND	,292	3,434	,001	,185	1,976	,049	,070	1,053	,293	,123	2,133	,034
OWN	-,109	-2,223	,027	-,003	-,055	,956	-,060	-1,108	,269	-,065	-1,253	,211
AUD	,291	5,873	,000	,099	1,814	,071	,063	1,189	,235	,167	3,033	,003
ACCNEG	,076	1,495	,136	,180	3,185	,002	-,115	-2,016	,045	-,013	-,229	,819
INT	,176	3,575	,000	-,112	-2,050	,041	,111	2,127	,034	,173	2,970	,003
MED	,262	5,217	,000	,108	1,965	,050	,141	2,626	,009	,187	3,531	,000
N. Obs. Totais			318			319			319			319
DISC ₂ 0			163			82			49			26
DISC ₂ 1			121			134			109			51
DISC ₂ 2			15			55			34			34
DISC ₂ 3			17			37			93			117
DISC ₂ 4			2			11			34			91
R ²			,287			,138			,199			,255
R ² corrigido			,264			,110			,173			,231

Anexo 9: Regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, por ranking da concentração de propriedade (RANKOWN)

Painel A: Dividido por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)

Modelos	Variáveis	RANKOWN 1			RANKOWN 2			RANKOWN 3			RANKOWN 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
1	<i>Intersec</i>	-3,616	,044		-13,716	,000		-9,270	,000		-5,210	,011	
	SIZE	-,082	,781	,922	2,484	,000	11,993	1,078	,000	2,940	,418	,210	1,519
	SENSEC	,223	,565	1,250	1,399	,012	4,050	,918	,066	2,505	2,759	,000	15,788
	ROA	,027	,131	1,027	,118	,000	1,126	,039	,079	1,040	,056	,028	1,057
	LEV	,524	,526	1,688	-,042	,969	,958	,283	,752	1,327	-1,945	,053	,143
	GRAY	,021	,023	1,022	,060	,000	1,062	,017	,130	1,017	-,002	,823	,998
	IND	,018	,052	1,018	,073	,000	1,076	,014	,261	1,014	-,017	,101	,983
	AUD	,439	,218	1,550	-,325	,445	,722	,582	,124	1,790	,728	,092	2,072
	ACCNEG	-,012	,218	,988	-,010	,274	,990	,017	,083	1,017	,045	,000	1,046
	INT	-,708	,355	,493	-2,244	,014	,106	-1,146	,142	,318	1,066	,275	2,903
MED	,554	,008	1,740	-,800	,003	,449	,325	,200	1,385	,385	,082	1,469	
2	<i>Intersec</i>	-45,209	,000		-17,424	,000		-13,318	,000		-13,865	,000	
	SIZE	1,589	,038	4,899	1,776	,005	5,909	1,028	,019	2,794	,242	,645	1,274
	SENSEC	,608	,407	1,836	1,397	,043	4,041	1,064	,075	2,897	4,004	,000	54,814
	ROA	,051	,176	1,053	,107	,003	1,113	,109	,000	1,115	,102	,018	1,107
	LEV	-,202	,900	,817	2,413	,082	11,167	1,990	,133	7,312	1,160	,491	3,189
	GRAY	,072	,000	1,075	,030	,033	1,030	,038	,006	1,039	-,018	,153	,982
	IND	,080	,000	1,083	,052	,002	1,054	,009	,609	1,009	-,031	,108	,969
	AUD	18,995	.	3,11 ¹⁰	1,919	,019	6,816	2,056	,001	7,811	1,917	,018	6,801
	ACCNEG	,012	,475	1,013	-,013	,262	,987	-,012	,330	,988	,091	,000	1,095
	INT	,360	,718	1,433	-1,226	,286	,294	,578	,481	1,782	1,386	,254	3,999
MED	1,899	,000	6,679	,248	,467	1,281	,354	,245	1,425	1,200	,001	3,321	

OBS: A categoria de referencia é 0 (zero).

Painel A(continuação): Dividido por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)

Modelos	Variáveis	RANKOWN 1			RANKOWN 2			RANKOWN 3			RANKOWN 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
3	<i>Intersec</i>	-25,627	,000		-25,738	,000		-15,848	,000		-18,721	,000	
	SIZE	2,222	,000	9,224	3,834	,000	46,267	1,176	,004	3,242	2,075	,000	7,964
	SENSEC	,362	,469	1,436	2,360	,000	10,588	1,198	,039	3,313	2,768	,000	15,933
	ROA	,088	,002	1,092	,072	,038	1,075	,095	,003	1,099	,090	,004	1,094
	LEV	1,155	,343	3,174	-1,558	,278	,211	,129	,916	1,138	-,202	,878	,817
	GRAY	,030	,019	1,030	,048	,000	1,049	,004	,799	1,004	,004	,671	1,004
	IND	,033	,009	1,034	,068	,000	1,071	,025	,088	1,025	-,014	,349	,986
	AUD	1,453	,017	4,275	,415	,463	1,514	,959	,061	2,609	2,140	,000	8,502
	ACCNEG	-,019	,146	,981	-,012	,294	,988	,014	,248	1,014	,049	,000	1,050
	INT	-,602	,426	,548	-2,213	,023	,109	,305	,707	1,357	1,895	,048	6,654
MED	1,765	,000	5,839	,037	,904	1,038	1,293	,000	3,643	,467	,076	1,595	
4	<i>Intersec</i>	-64,140	,973		-31,377	,000		-74,969	,000		-30,743	,000	
	SIZE	4,821	,000	124,074	4,200	,000	66,661	7,339	,000	7,47 ¹⁰	3,985	,000	53,763
	SENSEC	-,088	,895	,916	2,785	,000	16,195	-,621	,614	,537	3,488	,000	32,724
	ROA	,142	,000	1,153	,142	,002	1,153	,202	,003	1,224	,156	,000	1,169
	LEV	2,837	,141	17,072	,694	,696	2,001	10,096	,004	7,05 ¹⁰	1,385	,475	3,993
	GRAY	,058	,000	1,059	,059	,000	1,061	,005	,861	1,005	,012	,362	1,012
	IND	,068	,000	1,070	,093	,000	1,098	,051	,120	1,052	-,025	,330	,975
	AUD	18,530	,992	2,99 ¹⁰	-,096	,885	,908	21,492	.	2,17 ¹⁰	1,659	,028	5,254
	ACCNEG	-,030	,080	,971	-,012	,364	,988	,022	,322	1,022	,011	,594	1,011
	INT	-,798	,347	,450	-1,314	,196	,269	-3,892	,042	,020	2,263	,036	9,609
MED	2,058	,000	7,831	,038	,919	1,039	-,123	,849	,884	,108	,771	1,114	
	N. Obs. Totais			318			319			319			319
	DISC ₂ 0			78			81			73			88
	DISC ₂ 1			103			103			115			94
	DISC ₂ 2			22			32			60			24
	DISC ₂ 3			75			62			54			73
	DISC ₂ 4			40			41			17			40
	Pseudo R ² :			,589			,586			,562			,616
	Cox y nell			,620			,615			,593			,648
	Nagelkerke			,297			,289			,280			,318

Anexo 10: Regressão linear da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)

Variáveis	RANKOWN 1			RANKOWN 2			RANKOWN 3			RANKOWN 4		
	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.
	Beta			Beta			Beta			Beta		
<i>Constante</i>		-9,125	,000		-6,840	,000		-5,431	,000		-5,793	,000
SIZE	,405	6,994	,000	,443	6,792	,000	,302	4,631	,000	,320	5,574	,000
SENSEC	,047	1,023	,307	,215	4,198	,000	,083	1,619	,106	,272	5,703	,000
ROA	,170	3,719	,000	,099	1,998	,047	,206	3,998	,000	,142	3,133	,002
LEV	,086	1,785	,075	,036	,757	,449	,057	1,119	,264	,028	,606	,545
GRAY	,097	1,443	,150	,114	1,881	,061	-,041	-,560	,576	,004	,077	,938
IND	,119	1,787	,075	,196	3,208	,001	,065	,917	,360	-,050	-,877	,381
AUD	,154	3,212	,001	,049	1,020	,308	,167	3,415	,001	,182	3,928	,000
ACCNEG	-,081	-1,727	,085	-,057	-1,235	,218	,036	,765	,445	,090	1,882	,061
INT	,041	,765	,445	,051	,974	,331	,049	,827	,409	,142	2,663	,008
MED	,275	5,890	,000	,082	1,761	,079	,204	4,033	,000	,071	1,424	,155
N. Obs. Totais			318			319			319			319
DISC ₂ 0			78			81			73			88
DISC ₂ 1			103			103			115			94
DISC ₂ 2			22			32			60			24
DISC ₂ 3			75			62			54			73
DISC ₂ 4			40			41			17			40
R ²			,471			,436			,389			,438
R ² corrigido			,454			,418			,369			,420

Anexo 11: Regressão logística multinomial da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), para a amostra completa, da visibilidade midiática (RANKMED)

Painel A: Dividido por ranking da visibilidade midiática (RANKMED)

Modelos	Variáveis	RANKMED 1			RANKMED 2			RANKMED 3			RANKMED 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
1	<i>Intersec</i>	-6,525	0,000		2,975	0,166		-2,345	0,387		-7,008	0,004	
	SIZE	0,697	0,006	2,008	0,202	0,56	1,224	-0,808	0,07	0,446	1,043	0,008	2,837
	SENSEC	0,726	0,032	2,067	-0,334	0,377	0,716	20,013	0,982	>1000	19,389	0,000	>1000
	ROA	0,041	0,030	1,042	0,05	0,009	1,051	0,109	0,005	1,115	0,118	0,002	1,125
	LEV	0,323	0,671	1,381	-0,212	0,834	0,809	-0,448	0,702	0,639	1,055	0,366	2,873
	GRAY	0,02	0,014	1,02	-0,019	0,077	0,982	0,085	0,000	1,089	0,015	0,225	1,015
	IND	0,018	0,022	1,018	-0,017	0,126	0,983	0,068	0,000	1,071	0,003	0,848	1,003
	OWN	-0,002	0,685	0,998	-0,019	0,01	0,981	0,003	0,75	1,003	-0,011	0,185	0,989
	AUD	1,112	0,000	3,041	-0,137	0,745	0,872	-0,165	0,762	0,848	-0,813	0,106	0,444
	ACCNEG	0,012	0,100	1,012	0,002	0,81	1,002	0,009	0,408	1,009	0,006	0,703	1,006
INT	-2,237	1,000	0,107	-2,158	0,001	0,116	3,007	0,001	20,222	18,039	0,996	>1000	
2	<i>Intersec</i>	-33,91	0,598		-8,988	0,011		-14,52	0,001		-8,912	0,004	
	SIZE	3,075	0,001	21,655	1,141	0,021	3,13	-1,156	0,063	0,315	0,513	0,312	1,67
	SENSEC	-0,979	0,245	0,376	0,508	0,326	1,662	19,704	0,983	>1000	20,28	0,000	>1000
	ROA	0,1	0,018	1,105	0,052	0,115	1,053	0,195	0,000	1,215	0,158	0,000	1,171
	LEV	5,457	0,019	234,2	-2,34	0,125	0,096	0,239	0,876	1,269	2,072	0,133	7,941
	GRAY	0,008	0,658	1,008	0,000	0,984	1,000	0,052	0,003	1,054	0,031	0,028	1,031
	IND	-0,048	0,086	0,954	0,004	0,789	1,004	0,043	0,023	1,044	0,041	0,024	1,042
	OWN	0,016	0,340	1,016	0,003	0,808	1,003	-0,034	0,007	0,967	-0,004	0,673	0,996
	AUD	12,548	0,845	>1000	2,337	0,036	10,349	18,27	.	>1000	-0,045	0,941	0,956
	ACCNEG	-0,035	0,107	0,965	0,006	0,616	1,006	-0,019	0,167	0,981	0,045	0,003	1,046
INT	-0,639	.	0,528	0,314	0,669	1,369	2,926	0,002	18,646	18,266	0,996	>1000	

Painel A (continuação): Dividido por ranking da visibilidade midiática (RANKMED)

Modelos	Variáveis	RANKMED 1			RANKMED 2			RANKMED 3			RANKMED 4		
		B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)	B	Sig.	Exp(B)
3	<i>Intersec</i>	-21,34	0,000		-9,007	0,002		-15,49	0		-10,46	0	
	SIZE	2,698	0,000	14,855	1,816	0	6,148	1,111	0,028	3,038	1,389	0,001	4,011
	SENSEC	0,558	0,373	1,747	0,500	0,295	1,649	19,745	0,983	>1000	20,152	0,000	>1000
	ROA	0,129	0,001	1,137	0,053	0,049	1,055	0,13	0,005	1,139	0,158	0,000	1,171
	LEV	5,929	0,003	375,73	-0,108	0,933	0,898	-0,677	0,64	0,508	1,475	0,232	4,37
	GRAY	0,017	0,284	1,017	-0,015	0,218	0,985	0,058	0,000	1,06	0,014	0,256	1,014
	IND	-0,006	0,715	0,994	-0,012	0,385	0,988	0,065	0,000	1,067	0,034	0,036	1,035
	OWN	-0,029	0,021	0,971	-0,007	0,469	0,993	0,022	0,042	1,022	-0,017	0,058	0,984
	AUD	2,394	0,001	10,957	0,755	0,213	2,127	1,332	0,072	3,79	-0,408	0,435	0,665
	ACCNEG	-0,005	0,732	0,995	-0,022	0,072	0,978	0,028	0,013	1,029	0,034	0,018	1,034
INT	17,546	0,996	>1000	-2,275	0,005	0,103	2,967	0,001	19,432	18,486	0,996	>1000	
4	<i>Intersec</i>	-1001	0,478		-20,09	0		-24,03	0		-28,09	0	
	SIZE	152,377	0,481	>1000	2,435	0,001	11,42	2,308	0,000	10,059	3,83	0,000	46,049
	SENSEC	-108,541	0,486	0,000	3,331	0,000	27,964	19,988	0,982	>1000	20,182	.	>1000
	ROA	4,697	0,483	109,64	0,087	0,029	1,091	0,186	0,000	1,204	0,255	0,000	1,29
	LEV	95,351	0,492	>1000	2,602	0,191	13,494	3,155	0,064	23,444	2,372	0,249	10,715
	GRAY	-0,857	0,522	0,425	0,001	0,957	1,001	0,077	0,000	1,08	0,023	0,114	1,023
	IND	-0,822	0,529	0,439	0,032	0,096	1,033	0,078	0,000	1,081	0,052	0,010	1,053
	OWN	0,17	0,611	1,185	0,006	0,677	1,006	-0,011	0,349	0,989	-0,031	0,007	0,97
	AUD	34,241	0,525	>1000	0,118	0,88	1,125	1,601	0,118	4,958	0,621	0,425	1,861
	ACCNEG	0,389	0,471	1,475	-0,035	0,04	0,966	-0,004	0,732	0,996	0,026	0,160	1,027
INT	53,128	.	>1000	0,944	0,268	2,570	2,247	0,012	9,456	16,444	0,996	>1000	
N. Obs. Totais		317		318		321		319					
DISC ₂ 0		141		51		69		59					
DISC ₂ 1		121		148		81		65					
DISC ₂ 2		20		34		34		50					
DISC ₂ 3		31		55		78		100					
DISC ₂ 4		4		30		59		45					
Pseudo R ² :		0,542		0,503		0,659		0,575					
Cox y Snell		0,598		0,534		0,689		0,601					
Nagelkerke		0,329		0,247		0,343		0,273					

OBS: A categoria de referencia é 0 (zero).

Anexo 12: Regressão linear da variável dependente DISC₂ (modelos de divulgação da RSC), dividida por ranking de visibilidade midiática (RANKMED)

Variáveis	RANKMED 1			RANKMED 2			RANKMED 3			RANKMED 4		
	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.	Coefficientes tipificados	t	Sig.
	Beta			Beta			Beta			Beta		
<i>Constante</i>		-5,800	,000		-3,056	,002		-4,169	,000		-3,360	,001
SIZE	,300	5,624	,000	,335	5,108	,000	,334	4,847	,000	,292	4,784	,000
SENSEC	,086	1,717	,087	,220	4,190	,000	,234	4,601	,000	,193	3,977	,000
ROA	,182	3,436	,001	,122	2,434	,016	,084	1,633	,103	,309	6,158	,000
LEV	,192	3,614	,000	,007	,133	,894	,017	,335	,738	,104	2,166	,031
GRAY	,064	,898	,370	-,035	-,424	,672	,090	1,343	,180	,070	1,227	,221
IND	-,004	-,060	,952	,036	,450	,653	,155	2,238	,026	,182	3,150	,002
OWN	-,046	-,993	,322	,030	,605	,546	,003	,065	,948	-,135	-2,920	,004
AUD	,265	5,344	,000	,088	1,722	,086	,155	3,008	,003	,074	1,493	,137
ACCNEG	,005	,116	,908	-,124	-2,336	,020	,046	,943	,346	,092	1,712	,088
INT	,181	3,897	,000	,037	,595	,552	,118	2,117	,035	,023	,383	,702
N. Obs. Totais			317			318			321			319
DISC ₂ 0			141			51			69			59
DISC ₂ 1			121			148			81			65
DISC ₂ 2			20			34			34			50
DISC ₂ 3			31			55			78			100
DISC ₂ 4			4			30			59			45
R ²			,402			,290			,407			,411
R ² corrigido			,382			,266			,388			,392

Anexo 13: Regressão logística da variável DISC₃, para a amostra completa, excluídas as empresas do setor elétrico

Variáveis	Bloco 1					Bloco 2					Bloco 3					%	Ord. imp.		
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)				
SIZE	,877	,172	26,127	,000	2,404	,864	,188	21,061	,000	2,372	,768	,249	9,512	,002	2,155	115,53	2		
SENSEC	-,347	,296	1,379	,240	,707	-,370	,298	1,546	,214	,691	-,305	,310	,971	,324	,737				
ROA	,009	,017	,285	,593	1,009	,004	,017	,056	,814	1,004	,002	,016	,011	,915	1,002				
LEV	,374	,755	,245	,620	1,453	,198	,757	,068	,794	1,219	,026	,767	,001	,973	1,026				
GRAY						-,003	,006	,162	,687	,997	-,002	,006	,093	,760	,998				
IND						,004	,007	,326	,568	1,004	,005	,007	,381	,537	1,005				
OWN						-,009	,005	2,838	,092	,991	-,008	,005	2,647	,104	,992				
AUD						,817	,407	4,031	,045	2,263	,774	,410	3,563	,059	2,167			116,75	1
ACCNEG											,003	,006	,208	,648	1,003				
INT											,060	,363	,028	,868	1,062				
MED											,181	,157	1,331	,249	1,198				
<i>Constante</i>	<i>-7,936</i>	<i>1,061</i>	<i>55,965</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-7,806</i>	<i>1,267</i>	<i>37,962</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-8,230</i>	<i>1,591</i>	<i>26,759</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>				
N. Obs. totais			1080																
DISC ₃ 0			1008																
DISC ₃ 1			72																
Pseudo R ²			,027					,037					,038						

Nota: SIZE é o tamanho da empresa, medido através do logaritmo do Ativo Total; SENSEC é a natureza do setor de atividade da empresas, medido através da variável binária (1) para setores sensíveis e (0) para setores não sensíveis; ROA é o percentual desempenho financeiro da empresa, medido através do índice de retorno sobre o ativo, calculado através da razão entre o lucro líquido e seu respectivo ativo total; LEV é o grau de endividamento da empresa, medido através da relação entre o Passivo Total e o Patrimônio Líquido; GRAY são os *Gray members*, grupo de integrantes do conselho de administração indicados pelos diretores da empresa; IND são os conselheiros independentes da empresas; OWN é a variável de concentração de propriedade da empresa, medida através da soma da concentração de capital dos acionistas majoritários (> 3%); AUD é a empresa de auditoria que assiste a empresa, medida através da variável binária (1) para as empresas assistidas por auditorias do grupo *big-four* e (0) para as empresas não assistidas por auditorias do grupo *big-four*; ACCNEG é o percentual de ações da empresa disponibilizadas para negociação em bolsa; INT é a internacionalização de mercado da empresa, medido através da variável binária (1) cota em mercados internacionais e (0) não cota em mercados internacionais; MED é a visibilidade midiática da empresa, medido através da exposição da empresas no site Google durante o mês de Maio de 2010.

Anexo 14: Regressão logística da variável dependente DISC₃, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking de tamanho da empresa (RANKSIZE), para a amostra completa

Variável	RANKSIZE 1					RANKSIZE 2					RANKSIZE 3					RANKSIZE 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SENSEC	1,958	1,492	1,724	,189	7,088	-1,057	,775	1,858	,173	,348	-,320	,462	,480	,488	,726	,302	,366	,679	,410	1,352
ROA	-,047	,040	1,322	,250	,955	-,006	,030	,043	,836	,994	,042	,029	2,121	,145	1,043	,002	,029	,003	,957	1,002
LEV	-,336	2,806	,014	,905	,715	-,122	1,270	,009	,923	,885	1,052	1,386	,576	,448	2,863	-,824	1,306	,398	,528	,438
GRAY	-,050	,047	1,128	,288	,952	,021	,016	1,737	,188	1,021	-,005	,010	,237	,626	,995	,001	,008	,008	,929	1,001
IND	,004	,028	,020	,887	1,004	,011	,018	,365	,546	1,011	,009	,012	,561	,454	1,009	,002	,011	,039	,844	1,002
OWN	-,016	,025	,421	,517	,984	-,011	,010	1,154	,283	,989	-,007	,009	,754	,385	,993	-,010	,007	1,867	,172	,991
AUD	1,629	1,401	1,353	,245	5,100	1,469	1,064	1,907	,167	4,345	,246	,665	,136	,712	1,278	-,373	,479	,606	,436	,689
ACCNEG	,033	,031	1,116	,291	1,034	,019	,013	2,300	,129	1,020	-,011	,011	,899	,343	,990	,001	,009	,006	,938	1,001
INT	3,700	1,863	3,944	,047	40,433	-18,982	3,80 ¹⁰	,000	,999	,000	,677	,624	1,175	,278	1,967	,143	,393	,132	,716	1,154
MED	,061	,883	,005	,945	1,063	,210	,312	,453	,501	1,234	,099	,251	,157	,692	1,105	,287	,227	1,608	,205	1,333
<i>Constante</i>	-5,155	4,841	1,134	,287	,006	-6,245	2,587	5,826	,016	,002	-3,127	1,952	2,566	,109	,044	-2,350	1,541	2,325	,127	,095
N. Obs. totais	318					319					319					319				
DISC ₃ 0	313					300					293					275				
DISC ₃ 1	5					19					26					44				
Pseudo R ²	,055					,049					,024					,015				

Anexo 15: Regressão logística da variável dependente DISC₃, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking da concentração de propriedade (RANKOWN), para a amostra completa

Painel A: Dividido por ranking de concentração de propriedade (RANKOWN)

Variáveis	RANKOWN 1					RANKOWN 2					RANKOWN 3					RANKOWN 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	,862	,487	3,141	,076	2,369	1,737	,498	12,157	,000	5,678	,972	,476	4,177	,041	2,644	,650	,494	1,735	,188	1,915
SENSEC	,500	,535	,872	,350	1,648	-,323	,555	,339	,560	,724	-,778	,622	1,565	,211	,459	,077	,567	,019	,892	1,080
ROA	-0,002	,028	,004	,950	,998	,023	,040	,336	,562	1,023	,011	,032	,112	,738	1,011	,015	,034	,210	,647	1,016
LEV	-1,411	1,298	1,183	,277	,244	1,258	1,474	,728	,393	3,520	2,205	1,567	1,979	,159	9,071	-,250	1,718	,021	,884	,778
GRAY	-0,001	,012	,015	,902	,999	,006	,011	,345	,557	1,006	,002	,015	,012	,914	1,002	,003	,012	,073	,787	1,003
IND	0,013	,013	1,023	,312	1,013	,016	,013	1,443	,230	1,016	,012	,017	,558	,455	1,012	-,014	,022	,389	,533	,986
AUD	18,975	6,57 ¹⁰	,000	,996	2,56 ¹⁰	-,439	,537	,668	,414	,645	1,027	,799	1,652	,199	2,793	,113	,694	,027	,870	1,120
ACCNEG	0,000	,014	,000	,985	1,000	-,008	,011	,567	,452	,992	,008	,011	,451	,502	1,008	,005	,013	,170	,680	1,005
INT	-0,328	,615	,285	,593	0,720	-1,652	,811	4,143	,042	,192	-,029	,749	,001	,969	,971	,517	,739	,488	,485	1,677
MED	0,958	,361	7,067	,008	2,608	,246	,281	,769	,380	1,280	-,247	,315	,617	,432	,781	-,144	,370	,152	,697	,866
<i>Constante</i>	<i>-30,667</i>	<i>6,57¹⁰</i>	<i>,000</i>	<i>,994</i>	<i>0,000</i>	<i>-14,672</i>	<i>3,222</i>	<i>20,735</i>	<i>,000</i>	<i>,000</i>	<i>-9,692</i>	<i>3,274</i>	<i>8,763</i>	<i>,003</i>	<i>,000</i>	<i>-6,375</i>	<i>2,878</i>	<i>4,907</i>	<i>,027</i>	<i>,002</i>
N. Obs. totais																				
DISC ₃ 0																				
DISC ₃ 1																				
Pseudo R ²																				

Painel B: Ranking da concentração de propriedade, escalonado por ordem de importância percentual conforme Exp(B)-1

Variáveis	RANKOWN 1		RANKOWN 2		RANKOWN 3	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SIZE	2	136,853	1	467,847	1	164,393
SENSEC						
ROA						
LEV						
GRAY						
IND						
AUD						
ACCNEG						
INT			2	-80,829		
MED	1	160,755				

Anexo 16: Regressão logística da variável dependente DISC₃, (alteração na qualidade dos modelos de divulgação da RSC), para o ranking da visibilidade midiática (RANKMED), para a amostra completa

Painel A: Dividido por ranking da visibilidade midiática (RANKMED)

Variáveis	RANKMED 1					RANKMED 2					RANKMED 3					RANKMED 4				
	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
SIZE	1,516	,853	3,159	,076	4,555	1,043	,500	4,356	,037	2,837	,977	,435	5,035	,025	2,656	,920	,417	4,879	,027	2,510
SENSEC	-1,091	,985	1,226	,268	,336	,528	,507	1,085	,298	1,695	-,058	,476	,015	,902	,943	-,399	,432	,854	,356	,671
ROA	-,014	,047	,091	,763	,986	,033	,033	1,021	,312	1,034	-,016	,033	,242	,623	,984	,016	,026	,398	,528	1,017
LEV	,862	2,258	,146	,703	2,367	-1,221	1,398	,763	,383	,295	-,701	1,398	,251	,616	,496	2,127	1,383	2,367	,124	8,392
GRAY	,012	,022	,290	,590	1,012	,012	,012	,913	,339	1,012	,001	,012	,005	,942	1,001	-,008	,009	,760	,383	,992
IND	,001	,024	,001	,975	1,001	,016	,015	1,186	,276	1,016	,015	,014	1,044	,307	1,015	,008	,011	,491	,484	1,008
OWN	-,006	,018	,108	,743	,994	,013	,010	1,702	,192	1,013	-,008	,009	,912	,340	,992	-,021	,008	6,985	,008	,979
AUD	1,337	1,142	1,371	,242	3,809	,152	,685	,050	,824	1,165	,183	,701	,068	,794	1,201	,623	,508	1,502	,220	1,864
ACCNEG	,000	,021	,000	,999	1,000	,003	,013	,069	,792	1,003	,013	,010	1,690	,194	1,013	-,013	,012	1,244	,265	,987
INT	-18,437	1,09 ¹⁰	,000	,999	,000	-,276	,738	,140	,708	,759	-,061	,542	,013	,910	,940	-,227	,633	,129	,720	,797
<i>Constante</i>	<i>-13,521</i>	<i>5,231</i>	<i>6,681</i>	<i>,010</i>	<i>,000</i>	<i>-10,627</i>	<i>3,418</i>	<i>9,668</i>	<i>,002</i>	<i>,000</i>	<i>-8,210</i>	<i>2,835</i>	<i>8,385</i>	<i>,004</i>	<i>,000</i>	<i>-7,485</i>	<i>2,763</i>	<i>7,337</i>	<i>,007</i>	<i>,001</i>
N. Obs. totais						318					321					319				
DISC ₃ 0						295					292					285				
DISC ₃ 1						23					29					34				
Pseudo R ²						,044					,054					,060				

Painel B: Ranking da visibilidade midiática, escalonado por ordem de importância percentual conforme Exp(B)-1

Variáveis	RANKMED 1		RANKMED 2		RANKMED 3		RANKMED 4	
	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%	Ord. Imp.	%
SIZE	1	355,52	1	183,74	1	165,57	1	151,03
SENSEC								
ROA								
LEV								
GRAY								
IND								
OWN							2	-2,11
AUD								
ACCNEG								
INT								