

Universidades Lusíada

Pinheiro, Pedro Miguel Batista, 1979-

**Determinantes da divulgação voluntária de
informação : a divulgação da responsabilidade
social no contexto global, no período 2005-2016**

<http://hdl.handle.net/11067/5918>

Metadados

Data de Publicação	2020
Resumo	Numa fase em que a responsabilidade social e a sua consequente divulgação são um dos temas prementes no contexto não só académico, como também empresarial, pouca evidência empírica existe relativamente aos fatores que conduzem as organizações a essa mesma divulgação. Assim, a presente investigação tem como objetivo geral a identificação dos fatores determinantes da divulgação da responsabilidade social das organizações. Neste contexto foi desenvolvida uma base de dados contendo informação relaci... At a time when corporate social responsibility and its consequent disclosure are one of the hot topics not only among academics but also among practitioners, little empirical evidence exists regarding the factors that induce entities to voluntarily disclosure information related with such a topic. This investigation aims to identify which are the determining factors in the disclosure of corporate social responsibility. In this context, a database was developed containing information related to 3...
Palavras Chave	Responsabilidade social das empresas, Divulgação de informações, Modelos de equações estruturais
Tipo	doctoralThesis
Revisão de Pares	Não
Coleções	[ULL-FCEE] Teses

Esta página foi gerada automaticamente em 2022-07-06T10:27:57Z com
informação proveniente do Repositório



UNIVERSIDADE LUSÍADA

FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA

Doutoramento em Gestão

Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016

Realizado por:

Mestre Pedro Miguel Batista Pinheiro

Orientado por:

Prof.^a Doutora Eng.^a Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento Coelho

Constituição do Júri:

Presidente:	Prof. Doutor Afonso Filipe Pereira d'Oliveira Martins
Orientadora:	Prof. ^a Doutora Eng. ^a Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento Coelho
Arguente:	Prof. Doutor Rui Vinhas da Silva
Arguente:	Prof. Doutor Manuel Pedro da Cruz Baganha
Vogal:	Prof. Doutor Miguel Gouveia
Vogal:	Prof. Doutor Eng. Luís Valadares Tavares
Vogal:	Prof. ^a Doutora Maria Elizabeth Faria Real de Oliveira
Vogal:	Prof. Doutor Mário Alexandre Guerreiro Antão

Tese aprovada em: 28 de Maio de 2021

Lisboa

2020



U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A

FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA

Doutoramento em Gestão

**Determinantes da divulgação voluntária de
informação: a divulgação da responsabilidade social
no contexto global, no período 2005 - 2016**

Pedro Miguel Batista Pinheiro

Lisboa

julho de 2020



U N I V E R S I D A D E L U S Í A D A

FACULDADE DE CIÊNCIAS DA ECONOMIA E DA EMPRESA

Doutoramento em Gestão

Determinantes da divulgação voluntária
de informação: a divulgação da responsabilidade social
no contexto global, no período 2005-2016

Pedro Miguel Batista Pinheiro

Lisboa

julho 2020

Pedro Miguel Batista Pinheiro

Determinantes da divulgação voluntária de
informação: a divulgação da responsabilidade social
no contexto global, no período 2005-2016

Tese apresentada à Faculdade de Ciências da
Economia e da Empresa da Universidade Lusíada para
a obtenção do grau de Doutor em Gestão.

Orientadora: Prof. Doutora Eng.^a Maria Manuela Martins
Saraiva Sarmento Coelho

Lisboa

julho de 2020

Ficha Técnica

Autor Pedro Miguel Batista Pinheiro
Orientadora Prof.^a Doutora Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento Coelho
Título Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016
Local Lisboa
Ano 2020

Mediateca da Universidade Lusíada - Catalogação na Publicação

PINHEIRO, Pedro Miguel Batista, 1979-

Determinantes da divulgação voluntária de informação : a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016 / Pedro Miguel Batista Pinheiro ; orientado por Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento Coelho. - Lisboa : [s.n.], 2020. - Tese de doutoramento em Gestão, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa da Universidade Lusíada.

I - COELHO, Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento, 1952-

LCSH

1. Responsabilidade social das empresas
2. Divulgação de informações
3. Modelos de equações estruturais
4. Universidade Lusíada. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Teses
5. Teses - Portugal - Lisboa

1. Social responsibility of business

2. Disclosure of informations

3. Structural equation modeling

4. Universidade Lusíada. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa - Dissertations

5. Dissertations, Academic - Portugal - Lisbon

LCC

1. HD60.P56 2020

AGRADECIMENTOS

Agradecer significa mostrar gratidão a todos aqueles que direta ou indiretamente contribuíram para que esta etapa fosse concluída e este trabalho possível.

A tarefa de agradecer nem sempre é fácil dado o receio de esquecer alguém, que por vezes através de um pequeno gesto ou palavra conseguiu, em algum momento, fazer a diferença e contribuir decisivamente para o avanço deste trabalho.

Assim, e porque felizmente foram muitos aqueles que durante estes anos demonstraram a sua preocupação e me foram incentivando a chegar até este momento, começo por expressar, de modo geral, a minha mais profunda gratidão.

Contudo, existem pessoas e instituições cujo agradecimento deve ser mencionado de forma individualizada.

A Professora Doutora Maria Manuela Martins Saraiva Sarmento Coelho, minha orientadora, pelo profissionalismo, sabedoria, dedicação, constante incentivo e amizade demonstrada ao longo de todo este percurso, em que se revelou um pilar indispensável.

A Professora Doutora Maria Manuela Rebelo Duarte pelo incentivo, disponibilidade, preocupação e amizade que sempre demonstrou ao longo de todo este percurso e de toda a minha carreira.

O Rui Borges Francisco por toda a disponibilidade, paciência e conhecimento que me conduziu ao desenvolvimento de competências, que de outra forma não seriam de todo possíveis.

A minha Família, principalmente a minha Mãe, o meu Pai e a Carolina que sempre me incentivaram e tiveram a paciência necessária para compreender as minhas ausências e frustrações, ajudando desse modo, a que nunca desistisse e que continuasse este caminho.

A Alexandra, a Ana Dias, a Ana Sofia, o Cândido, o Cristóvão, o Fábio, o Fernando, o José Luís, o Rui, o Ricardo e a Tânia, que desde o primeiro dia me acompanharam neste percurso e com quem pude partilhar muitas das dúvidas, inseguranças e sucessos.

A todos os meus Colegas do ISCAL, que sempre tiveram uma palavra de conforto e incentivo e que sempre demonstraram uma disponibilidade inexcedível.

A todos os meus Amigos que nunca deixaram de acreditar e de ser um pilar essencial no desenvolvimento deste trabalho.

A Universidade Lusíada pela forma cuidada e organizada como sempre disponibilizou todos os recursos necessários para a conclusão deste trabalho.

O Instituto Politécnico de Lisboa e o Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa pelo apoio e disponibilidade sempre demonstrados.

A todos, sem exceção, expresso publicamente a minha profunda gratidão por fazerem parte deste percurso tão importante na minha vida académica.

RESUMO

Numa fase em que a responsabilidade social e a sua consequente divulgação são um dos temas prementes no contexto não só académico, como também empresarial, pouca evidência empírica existe relativamente aos fatores que conduzem as organizações a essa mesma divulgação.

Assim, a presente investigação tem como objetivo geral a identificação dos fatores determinantes da divulgação da responsabilidade social das organizações.

Neste contexto foi desenvolvida uma base de dados contendo informação relacionada com 39 indicadores referentes a 1033 organizações sedeadas em 32 países, relativamente ao período compreendido entre 2005 e 2016.

Com intuito alcançar os objetivos propostos e, deste modo, dar resposta à questão de investigação formulada “quais os fatores determinantes da divulgação voluntária de informação”, é aplicada uma metodologia baseada no modelo de equações estruturais. Para tal, são definidos sete constructos (“*company exposure*”, “*country exposure*”, “dimensão empresarial”, “estrutura de propriedade”, “financeira”, “governo das sociedades”, “perfil da organização”) e propostos os modelos de medida e estrutural.

Os resultados obtidos permitem evidenciar que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização” influenciam positivamente a divulgação da informação. Em sentido oposto, o constructo “estrutura de propriedade” influencia negativamente a divulgação da informação. Os demais constructos propostos não são estatisticamente significativos enquanto fatores determinantes da divulgação da informação.

Por último, não existe evidência empírica de que a crise financeira mundial sentida entre 2007 e 2010 ou os períodos anteriores e posteriores até ao ano de 2016 provoquem alterações nas conclusões da investigação.

Palavras-chave: Responsabilidade social; Determinantes da responsabilidade social; Modelo de equações estruturais; Divulgação voluntária, Relato empresarial.

ABSTRACT

At a time when corporate social responsibility and its consequent disclosure are one of the hot topics not only among academics but also among practitioners, little empirical evidence exists regarding the factors that induce entities to voluntarily disclosure information related with such a topic.

This investigation aims to identify which are the determining factors in the disclosure of corporate social responsibility.

In this context, a database was developed containing information related to 39 indicators referring to 1033 entities seeded in 32 countries, for the period between 2005 and 2016.

In order to achieve the proposed objectives and, thus, answer the research question formulated “which are the determining factors of voluntary information disclosure”, a methodology based on the structural equations is applied. To this end, seven constructs are defined (“company exposure”, “country exposure”, “business dimension”, “ownership structure”, “financial”, “corporate governance”, “organization profile”) and the competent measurement and structural models are proposed.

The results show that the latent variables “country exposure”, “corporate governance” and “entity profile” positively influence the level of information disclosed. Conversely, the latent variable “ownership structure” negatively influences the disclosure of information. The other proposed constructs did not show statistical significance as determining factors for the abovementioned level of disclosure.

Finally, there was no empirical evidence that supports the idea that the global financial crisis experienced between 2007 and 2010 or the periods before and after until 2016 provoke changes in the abovementioned conclusions.

Keywords: Corporate social responsibility; Determinants corporate social responsibility; Structural equation modelling; Voluntary disclosure, Corporate reporting.

ÍNDICE GERAL

AGRADECIMENTOS	I
RESUMO	III
ABSTRACT	V
ÍNDICE GERAL	VII
ÍNDICE DE FIGURAS.....	XI
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	XIII
ÍNDICE DE QUADROS	XIX
ÍNDICE DE TABELAS.....	XXI
LISTA DE SIGLAS	XXVII
CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO DA INVESTIGAÇÃO.....	1
1.1. INTRODUÇÃO	1
1.2. ENQUADRAMENTO DA INVESTIGAÇÃO	4
1.3. JUSTIFICAÇÃO DO TEMA.....	6
1.4. APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA CIENTÍFICA	8
1.4.1. PERGUNTA DE PARTIDA E PERGUNTAS DERIVADAS	9
1.4.2. OBJETO E OBJETIVOS DA INVESTIGAÇÃO	10
1.4.3. HIPÓTESES DA INVESTIGAÇÃO	11
1.5. PERCURSO DE INVESTIGAÇÃO	15
1.6. ESTRUTURA DA TESE.....	17
1.7. MODELO PROPOSTO PARA A INVESTIGAÇÃO.....	18
PARTE I - ENQUADRAMENTO TEÓRICO	23
CAPÍTULO 2 - CONCEITO E CONTEXTUALIZAÇÃO DA RESPONSABILIDADE	
SOCIAL	25
2.1. INTRODUÇÃO	25
2.2. CONCEITO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES.....	26

2.3.	RESENHA DA EVOLUÇÃO CONCEPTUAL	34
2.4.	PERSPETIVAS TEÓRICAS DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO	43
2.4.1.	TEORIA DA AGÊNCIA	44
2.4.2.	TEORIA DA SINALIZAÇÃO	48
2.4.3.	TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i>	49
2.4.4.	TEORIA DA LEGITIMIDADE	52
2.4.5.	TEORIA DA ECONOMIA POLÍTICA OU CUSTOS POLÍTICOS	54
2.4.6.	TEORIA DOS CUSTOS DE PROPRIEDADE	55
2.5.	DIVULGAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL	57
2.5.1.	ORGANISMOS E REFERENCIAIS PARA A DIVULGAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL	58
2.6.	SÍNTESE DOS ASPETOS CHAVE DA RESPONSABILIDADE SOCIAL	79

CAPÍTULO 3 - FATORES DETERMINANTES DA RESPONSABILIDADE SOCIAL:

	A CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES	83
3.1.	INTRODUÇÃO	83
3.2.	CARACTERÍSTICAS NÃO-FINANCEIRAS	85
3.2.1.	PERFIL DA ORGANIZAÇÃO E RESPONSABILIDADE SOCIAL	90
3.2.2.	MECANISMOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES E RESPONSABILIDADE SOCIAL	95
3.2.3.	ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL	112
3.2.4.	DIMENSÃO EMPRESARIAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	118
3.3.	CARACTERÍSTICAS FINANCEIRAS	121
3.3.1.	RENDIBILIDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	124
3.3.2.	ENDIVIDAMENTO E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	129
3.3.3.	LIQUIDEZ E RESPONSABILIDADE SOCIAL	131
3.3.4.	CUSTO DO CAPITAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	132
3.4.	<i>COMPANY EXPOSURE</i>	133
3.5.	<i>COUNTRY EXPOSURE</i>	136
3.5.1.	ENVOLVENTE ECONÓMICA E RESPONSABILIDADE SOCIAL	137
3.5.2.	ENVOLVENTE POLÍTICA E LEGAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	138
3.5.3.	ENVOLVENTE SOCIOCULTURAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	142
3.6	SÍNTESE DOS ASPETOS CHAVE DA CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES	147

PARTE II – PARTE PRÁTICA.....151

CAPÍTULO 4 - METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA153

4.1. INTRODUÇÃO	153
4.2. OBJETO E OBJETIVOS DA INVESTIGAÇÃO.....	154
4.3. HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO.....	156
4.4. METODOLOGIA DO MODELO PROPOSTO	157
4.4.1. MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS.....	160
4.5. CARACTERIZAÇÃO DA POPULAÇÃO	164
4.6. CONSTRUÇÃO DA BASE DE DADOS.....	166
4.7. VALORES OMISSOS	168
4.8. VARIÁVEIS DO MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS.....	170
4.8.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO	171
4.8.2. NÃO FINANCEIRAS	173
4.8.3. FINANCEIRAS.....	177
4.8.4. <i>COUNTRY EXPOSURE</i>	179
4.8.5. <i>COMPANY EXPOSURE</i>	180
4.9. SISTEMATIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO	182

**CAPÍTULO 5 - RESULTADOS DA ANÁLISE EXPLORATÓRIA DAS VARIÁVEIS
DO MODELO.....185**

5.1. INTRODUÇÃO	185
5.2. RESULTADOS DA ANALISE EXPLORATÓRIA.....	185
5.2.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO	186
5.2.2. INDICADORES NÃO FINANCEIROS	211
5.2.3. INDICADORES FINANCEIROS	237
5.2.4. <i>COUNTRY EXPOSURE</i>	246
5.2.5. <i>COMPANY EXPOSURE</i>	258
5.2.6. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS RESULTADOS DA ANÁLISE EXPLORATÓRIA	265

**CAPÍTULO 6 - RESULTADOS DA ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS
DO MODELO E AVALIAÇÃO DO MODELO DE EQUAÇÕES
ESTRUTURAIS271**

6.1. INTRODUÇÃO	271
-----------------------	-----

6.2. RESULTADOS DAS ANÁLISES DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO	271
6.2.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO	272
6.2.2. INDICADORES NÃO FINANCEIROS	273
6.2.3. INDICADORES FINANCEIROS	276
6.2.4. COUNTRY EXPOSURE	277
6.2.5. COMPANY EXPOSURE	279
6.2.6. DISCUSSÃO DA ANÁLISE DE CORRELAÇÃO	280
6.3. AVALIAÇÃO DO MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS	283
6.3.1. AVALIAÇÃO DO MODELO DE MEDIDA	285
6.3.2. AVALIAÇÃO DO MODELO ESTRUTURAL	294
6.3.3. AVALIAÇÃO DOS MODELOS DE MEDIDA E ESTRUTURAL POR PERÍODOS	302
 CAPÍTULO 7 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	321
7.1. INTRODUÇÃO	321
7.2. VERIFICAÇÃO DAS HIPÓTESES	321
7.3. CONFIRMAÇÃO DOS OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS	327
7.4. RESPOSTA ÀS PERGUNTAS DERIVADAS DA INVESTIGAÇÃO	330
7.5. RESPOSTA À PERGUNTA DE PARTIDA DA INVESTIGAÇÃO	333
7.6. CONCLUSÕES GERAIS	335
7.7. RECOMENDAÇÕES	340
7.8. LIMITAÇÕES DA INVESTIGAÇÃO	340
7.9. INVESTIGAÇÕES FUTURAS	341
7.10. FECHO	341
 BIBLIOGRAFIA	343
 ANEXO E APÊNDICES	373
ANEXO A – ORGANIZAÇÕES INTEGRANTES DO ESTUDO	375
APÊNDICE A – CÓDIGO R UTILIZADO PARA A ANÁLISE EXPLORATÓRIA E ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DOS DADOS DO MODELO	393
APÊNDICE B – ESTATÍSTICA DESCRITIVA POR ANO	399
APÊNDICE C – ESTATÍSTICA DESCRITIVA POR ANO	401

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Modelo estrutural com decomposição dos constructos.	20
Figura 2: Detalhe do constructo “Financeiro”.	21
Figura 3: Detalhe do constructo “ <i>Company exposure</i> ”.	21
Figura 4: Detalhe do constructo “Dimensão empresarial”.	21
Figura 5: Detalhe do constructo “Estrutura de propriedade”.....	21
Figura 6: Detalhe do constructo “ <i>Perfil da organização</i> ”.....	21
Figura 7: Detalhe do constructo “ <i>Country exposure</i> ”.....	22
Figura 8: Detalhe do constructo “ <i>Governo das sociedades</i> ”.....	22
Figura 9: Pirâmide da responsabilidade social das organizações.	30
Figura 10: Evolução conceptual da responsabilidade social.	42
Figura 11: Estrutura do modelo de equações estruturais.	162
Figura 12: Modelo de equações estruturais proposto.....	284
Figura 13: Modelo estrutural (<i>inner model</i>)	295
Figura 14: Coeficientes do modelo estrutural (<i>path coefficients</i>)	301
Figura 15: Coeficientes do modelo estrutural (<i>path coefficients</i>) para o período “pré-crise”	317
Figura 16: Coeficientes do modelo estrutural (<i>path coefficients</i>) para o período “crise”	318
Figura 17: Coeficientes do modelo estrutural (<i>path coefficients</i>) para o período “pós-crise”	319

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução da estrutura da <i>global reporting initiative</i> por desempenho.	70
Gráfico 2: Repartição, por país, das organizações da base de dados.....	165
Gráfico 3: Diagrama de extremos e quartis – <i>score</i> governação.....	186
Gráfico 4: Função densidade de probabilidade estimada – <i>score</i> governação.....	187
Gráfico 5: Função densidade de probabilidade estimada por país – <i>score</i> governação.....	189
Gráfico 6: Função densidade de probabilidade estimada por setor de atividade – <i>score</i> governação.....	189
Gráfico 7: Diagrama de extremos e quartis – <i>score</i> ambiental.....	191
Gráfico 8: Função densidade de probabilidade – <i>score</i> ambiental.....	191
Gráfico 9: Função densidade de probabilidade estimada por país – <i>score</i> ambiental.....	193
Gráfico 10: Função densidade de probabilidade estimada por setor de atividade – <i>score</i> ambiental.....	194
Gráfico 11: Diagrama de extremos e quartis – <i>score</i> social.....	195
Gráfico 12: Função densidade de probabilidade estimada – <i>score</i> social.....	196
Gráfico 13: Função densidade de probabilidade estimada por país – <i>score</i> social. ..	197
Gráfico 14: Função densidade de probabilidade estimada por setor – <i>score</i> ambiental.....	198
Gráfico 15: Diagrama de extremos e quartis – <i>score</i> total.....	200
Gráfico 16: Função densidade de probabilidade estimada – <i>score</i> total.....	200
Gráfico 17: Função densidade de probabilidade por país – <i>score</i> total.....	202

Gráfico 18: Função densidade de probabilidade por setor de atividade – score total.....	202
Gráfico 19: Histograma e densidade estimada por tipologia de score.....	203
Gráfico 20: Evolução do valor médio por tipologia de score.....	204
Gráfico 21: Evolução do valor mediano por tipologia de score.....	205
Gráfico 22: Evolução do desvio padrão por tipologia de score.....	206
Gráfico 23: Evolução da média por tipologia de score e por setor de atividade.....	207
Gráfico 24: Evolução da média por tipologia de score e por país.....	208
Gráfico 25: Evolução anual do valor médio do número de membros do órgão de administração.	213
Gráfico 26: Valor médio do número de membros do órgão de administração por setor de atividade.	214
Gráfico 27: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros independentes do órgão de administração.....	215
Gráfico 28: Valor médio, em percentagem, da proporção de independentes do órgão de administração por setor de atividade.	216
Gráfico 29: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros do género feminino que integram órgão de administração.....	218
Gráfico 30: Valor médio, em percentagem, da proporção de membros do género feminino que integram órgão de administração por setor de atividade. ...	219
Gráfico 31: Percentagem das organizações com acumulação das funções de <i>chief executive officer</i> e <i>chairman</i>	220
Gráfico 32: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros não executivos que integram órgão de administração.	222
Gráfico 33: Valor médio, em percentagem, da proporção de membros não executivos que integram órgão de administração por setor de atividade.	222
Gráfico 34: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de peritos que integram o órgão de administração.	224
Gráfico 35: Valor médio, em percentagem, da proporção de peritos que integram o órgão de administração por setor de atividade.	225

Gráfico 36: Percentagem das organizações com acionista maioritário.	226
Gráfico 37: Evolução anual do valor médio da participação estatal no capital das organizações.	227
Gráfico 38: Valor médio da participação estatal no capital das organizações por setor de atividade.	228
Gráfico 39: Evolução anual do valor médio da participação no capital das organizações de tida por estrangeiros.	229
Gráfico 40: Valor médio da participação no capital das organizações detida por estrangeiros.....	230
Gráfico 41: Evolução anual do número médio de empregados.	233
Gráfico 42: Número de empregados por setor de atividade.	233
Gráfico 43: Evolução anual do valor médio do ativo total.	234
Gráfico 44: Valor médio do ativo total por setor de atividade.	235
Gráfico 45: Evolução anual do valor médio da capitalização bolsista.....	235
Gráfico 46: Valor médio da capitalização bolsista por setor de atividade.	236
Gráfico 47: Evolução anual do valor médio da rendibilidade do ativo	238
Gráfico 48: Evolução anual do valor médio da rendibilidade do capital próprio	239
Gráfico 49: Evolução anual do valor médio do <i>Tobin Q</i>	240
Gráfico 50: Evolução anual do valor médio da liquidez	241
Gráfico 51: Evolução anual do valor médio do custo do capital	242
Gráfico 52: Valor médio do custo do capital por setor de atividade.	243
Gráfico 53: Evolução anual do valor médio do endividamento.	244
Gráfico 54: Valor médio do endividamento por setor de atividade.....	245
Gráfico 55: Evolução anual do valor médio da variação do produto interno bruto ...	247
Gráfico 56: Valor médio da variação do produto interno bruto por país.....	248
Gráfico 57: Evolução anual do valor médio da variação da taxa de inflação.	249
Gráfico 58: Evolução anual do valor médio da taxa de desemprego.....	249
Gráfico 59: Valor médio da taxa de desemprego por país.	250

Gráfico 60: Percentagem da orientação política dos governos dos países.	251
Gráfico 61: Evolução anual do valor médio dos membros do género feminino no elenco governativo dos países.....	252
Gráfico 62: Percentagem dos países, por sistema jurídico.....	253
Gráfico 63: Valor médio do índice de desenvolvimento humano por país.	255
Gráfico 64: Valor médio do posicionamento do índice de corrupção por país.	256
Gráfico 65: Valor médio do posicionamento do índice de robustez cultural por país.	257
Gráfico 66: Evolução anual do valor médio, em percentagem, do volume de vendas para o mercado externo.	259
Gráfico 67: Valor médio, percentagem, do volume de vendas para o mercado externo por setor de atividade.	259
Gráfico 68: Evolução anual do valor médio do <i>freefloat</i>	261
Gráfico 69: Valor médio do <i>freefloat</i> por setor de atividade.....	262
Gráfico 70: Evolução anual do valor médio do valor de mercado.....	263
Gráfico 71: Valor médio do valor de mercado por setor de atividade.	263
Gráfico 72: Percentagem das organizações certificadas ou com adesão a modelos referenciais de responsabilidade social.	264
Gráfico 73: Matriz de correlação das variáveis “ <i>scores</i> ”.	272
Gráfico 74: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “ <i>scores</i> ”.	273
Gráfico 75: Matriz de correlação das variáveis “não financeiras”.	274
Gráfico 76: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “não financeiras”.	275
Gráfico 77: Matriz de correlação das variáveis “financeiras”.	276
Gráfico 78: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “financeiras”.	277
Gráfico 79: Matriz de correlação das variáveis “ <i>country exposure</i> ”.	278
Gráfico 80: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “ <i>country exposure</i> ”	278
Gráfico 81: Matriz de correlação das variáveis “ <i>company exposure</i> ”.	279
Gráfico 82: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “ <i>company exposure</i> ”.....	280
Gráfico 83: Matriz de correlação global.....	281

Gráfico 84: Matriz de correlação global ($\alpha = 95\%$).....	282
--	-----

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1: Origem dos dados.....	16
Quadro 2: Estrutura dos capítulos da tese.....	17
Quadro 3: Áreas e princípios orientadores do <i>Global Compact</i>	72
Quadro 4: Constructos e indicadores respetivos.....	148
Quadro 5: Origem dos dados a utilizar para cada constructo.....	167
Quadro 6: Descrição de cada <i>score</i>	172
Quadro 7: Mensuração das variáveis do “governo das sociedades”.....	175
Quadro 8: Mensuração das variáveis da “estrutura da propriedade”.....	175
Quadro 9: Mensuração das variáveis da “dimensão empresarial”.....	176
Quadro 10: Mensuração das variáveis da “rendibilidade”.....	178
Quadro 11: Mensuração da variável “liquidez”.....	178
Quadro 13: Mensuração da variável “endividamento”.....	178
Quadro 14: Mensuração da variável “custo do capital”.....	178
Quadro 14: Mensuração das variáveis da “dimensão económica”.....	179
Quadro 15: Mensuração das variáveis da “dimensão político-legal”.....	179
Quadro 16: Mensuração das variáveis da “dimensão sociocultural”.....	180
Quadro 17: Mensuração das variáveis da “ <i>company exposure</i> ”.....	181
Quadro 18: Dimensões e variáveis das “características não financeiras”.....	182
Quadro 19: Dimensões e variáveis das “características financeiras”.....	183
Quadro 20: Dimensões e variáveis da “ <i>company exposure</i> ”.....	183
Quadro 21: Dimensões e variáveis da “ <i>country exposure</i> ”.....	183

Quadro 22: População do estudo.	375
--------------------------------------	-----

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Evolução dos aspetos e dos indicadores dos desempenhos económico, ambiental e social.....	69
Tabela 2: Objetivos do desenvolvimento sustentável.....	74
Tabela 3: Autores que utilizaram o “setor de atividade” como determinante da responsabilidade social.	86
Tabela 4: Autores que utilizaram os “mecanismos de governo das sociedades como determinante da responsabilidade social.	87
Tabela 5: Autores que utilizaram a “estrutura de propriedade” como determinante da responsabilidade social.	88
Tabela 6: Autores que utilizaram a “dimensão empresarial” como determinante da responsabilidade social.	89
Tabela 7: Autores que utilizaram a “antiguidade da organização” como determinante da responsabilidade social.	90
Tabela 8: Mensuração da variável “setor de atividade”, por autor e ano.	93
Tabela 9: Mensuração da variável “dimensão do órgão de administração”, por autor e ano.	100
Tabela 10: Mensuração da variável “independência do órgão de administração”, por autor e ano.	103
Tabela 11: Mensuração da variável “diversidade de género no órgão de administração”, por autor e ano.	107
Tabela 12: Mensuração da variável “CEO <i>duality</i> ”, por autor e ano.	109
Tabela 13: Mensuração da variável “membros não executivos”, por autor e ano.....	111
Tabela 14: Mensuração da variável “dimensão empresarial”, por autor e ano.	120
Tabela 15: Autores que utilizaram a variável “liquidez”.	121

Tabela 16: Autores que utilizaram a variável “rendibilidade”.....	122
Tabela 17: Autores que utilizaram a variável “endividamento”.....	123
Tabela 18: Mensuração da variável “rendibilidade”, por autor e ano.....	128
Tabela 19: Mensuração da variável “endividamento”, por autor e ano.....	130
Tabela 20: Mensuração da variável “liquidez”, por autor e ano.....	131
Tabela 21: Hipóteses da investigação.	156
Tabela 22: Relação entre constructos e hipóteses.	157
Tabela 23: Modelo de regressão <i>versus</i> modelo de equações estruturais.....	159
Tabela 24: Variável dependente.....	172
Tabela 25: Taxonomia <i>international classification benchmark</i> (ICB).	173
Tabela 26: Mensuração da variável “antiguidade da organização”.	176
Tabela 27: Estatística descritiva do “score governação”.....	188
Tabela 28: Estatística descritiva do “score ambiental”.....	192
Tabela 29: Estatística descritiva do “score social”.	196
Tabela 30: Estatística descritiva do “score total”	201
Tabela 31: Distribuição das organizações por setor de atividade.	211
Tabela 32: Estatística descritiva da “dimensão do órgão do gestão”	212
Tabela 33: Estatística descritiva da “independência do órgão de administração”.	215
Tabela 34: Estatística descritiva da “diversidade de género do órgão do gestão”.....	217
Tabela 35: Estatística descritiva da “membros não executivos no órgão do gestão”.	221
Tabela 36: Estatística descritiva dos “peritos que integram no órgão do gestão”	223
Tabela 37: Estatística descritiva da “participação do estado no capital”.	227
Tabela 38: Estatística descritiva da “participação de capital detida por estrangeiros”....	228
Tabela 39: Estatística descritiva da “antiguidade”	231
Tabela 40: Estatística descritiva do “N.º de Empregados”	231
Tabela 41: Estatística descritiva do “ativo total”	232
Tabela 42: Estatística descritiva da “capitalização bolsista”	232

Tabela 43: Estatística descritiva da “rendibilidade do ativo”	237
Tabela 44: Estatística descritiva da “rendibilidade do capital próprio”	237
Tabela 45: Estatística descritiva do “ <i>Tobin Q</i> ”	239
Tabela 46: Estatística descritiva da “liquidez”	240
Tabela 47: Estatística descritiva do “custo do capital”	242
Tabela 48: Estatística descritiva do “endividamento”	244
Tabela 49: Estatística descritiva da “variação do PIB”	246
Tabela 50: Estatística descritiva da “variação da taxa de inflação”	246
Tabela 51: Estatística descritiva da “taxa de desemprego”	247
Tabela 52: Estatística descritiva dos “membros de gênero feminino no governo”	252
Tabela 53: Estatística descritiva do “índice de desenvolvimento humano”	254
Tabela 54: Estatística descritiva do “volume de vendas para o mercado externo”	258
Tabela 55: Estatística descritiva do “ <i>freefloat</i> ”	260
Tabela 56: Estatística descritiva do “valor de mercado.”	262
Tabela 57: Síntese da análise das variáveis não financeiras.	265
Tabela 58: Síntese da análise das variáveis financeiras.	267
Tabela 59: Síntese da análise das variáveis do <i>country exposure</i>	268
Tabela 60: Síntese da análise das variáveis do <i>company exposure</i>	269
Tabela 61: <i>Variance inflation factor</i> por indicador.	286
Tabela 62: <i>Outter Weights - bootstrapping</i>	287
Tabela 63: <i>Outter Loadings - bootstrapping</i>	289
Tabela 64: <i>Outter weights e outter loadings</i>	290
Tabela 65: <i>Outter loadings da “dimensão empresarial”</i>	291
Tabela 66: <i>Alpha de Cronbach da “dimensão empresarial”</i>	291
Tabela 67: Validade convergente dos indicadores.....	292
Tabela 68: <i>Average variance extracted (AVE)</i>	292
Tabela 69: <i>Crossloadings</i>	293

Tabela 70: Critério Fornell-Larcker.	293
Tabela 71: <i>Variance inflation factor</i> por constructo.	294
Tabela 72: Coeficiente de determinação (R^2)	296
Tabela 73: Comparação dos coeficientes de determinação.	296
Tabela 74: <i>Effect size</i> (f^2)	297
Tabela 75: Índice de Stone-Geisser (Q^2)	298
Tabela 76: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural.....	298
Tabela 77: <i>Standardized root mean square residuals</i>	299
Tabela 78: <i>Variance inflation factor</i> por período.	303
Tabela 79: <i>Outter weights</i> por período.	304
Tabela 81: <i>Outter loadings</i> por período.	306
Tabela 81: Indicadores estatisticamente significativos em cada período.	307
Tabela 82: <i>Outter loadings</i> da “dimensão empresarial” por períodos.....	307
Tabela 83: Alfa de Cronbach da “dimensão empresarial” por período.	308
Tabela 84: Validade convergente dos indicadores “dimensão empresarial” por período.....	308
Tabela 85: <i>Average variance extracted (AVE)</i> por período.....	309
Tabela 86: <i>Crossloading</i> do período “pré-crise”.....	309
Tabela 87: <i>Crossloading</i> do período “crise”.....	309
Tabela 88: <i>Crossloading</i> do período “pós-crise”	309
Tabela 89: Critério Fornell-Larcker para o período “pré-crise”	310
Tabela 90: Critério Fornell-Larcker para o período “crise”	310
Tabela 91: Critério Fornell-Larcker para o período “pós-crise”.....	310
Tabela 92: <i>Variance inflation factor</i> por constructo e por período.	311
Tabela 93: Coeficiente de Determinação (R^2) por período.....	312
Tabela 94: <i>Effect size</i> (f^2) por período.	312
Tabela 95: Índice de Stone-Geisser (Q^2) por período.	313
Tabela 96: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “pré-crise”.....	313

Tabela 97: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “crise”.	313
Tabela 98: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “pós-crise”.....	314
Tabela 99: <i>Standardized mean root square residuals</i> por período.	315
Tabela 100: Código <i>R</i>	393
Tabela 101: Estatística descritiva por ano.....	399
Tabela 102: Estatística descritiva por setor de atividade.....	401

LISTA DE SIGLAS

A

APEE Associação Portuguesa de Ética Empresarial

AVE *Average Variance Extracted*

C

CA Conselho de Administração

CB-SEM *Covariance-Based - Structural Equation Modelling*

CEO *Chief Executive Officer*

CERES *Coalition for Environmentally Responsible Economies*

CPDS *Comparative Political Data Set*

CSR *Corporate Social Responsibility*

D

DA Desempenho Ambiental

DE Desempenho Económico

DS Desempenho Social

F

FMI Fundo Monetário Internacional

FTSE *Financial Times Stock Exchange*

G

GRI *Global Reporting Initiative*

H

H Hipótese de Investigação

I

IPQ	Instituto Português da Qualidade
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
ICB	<i>International Classification Benchmark</i>
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>

L

Ln	Logaritmo Natural
----	-------------------

M

MDGs	<i>Millenium Development Goals</i>
------	------------------------------------

O

OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
ODS	Objetivo para o Desenvolvimento Sustentável
OE	Objetivo Específico
OECD	<i>Organization for Economic Co-operation and Development</i>
OG	Objetivo Geral
OIT	Organização Internacional do Trabalho
ONG	Organização Não-Governamental
ONU	Organização das Nações Unidas

P

PIB	Produto Interno Bruto
PLS-SEM	<i>Partial Least Squares Path - Structural Equation Modelling</i>
PP	Pergunta de Partida
PD	Pergunta de Partida Derivada

R

RL	Resultado Líquido
ROA	Rendibilidade do Ativo
ROE	Rendibilidade do Capital Próprio
RSO	Responsabilidade Social das Organizações

S

SAI	<i>Social Accountability International</i>
SEM	<i>Structural Equation Modeling</i>
SRMR	<i>Standardized Root Mean Square Residual</i>
SOX	<i>Sarbannes Oxley Act</i>

T

TI	<i>Transparência Internacional</i>
----	------------------------------------

U

UE	<i>União Europeia</i>
UNEP	<i>United Nations Environmental Programme</i>
UNESCO	<i>United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization</i>

V

VS	<i>Versus</i>
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

W

WBCSD	<i>World Business Council for Sustainable Development</i>
WG SR	<i>Work Group Social Responsibility</i>

CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO DA INVESTIGAÇÃO

1.1. INTRODUÇÃO

No presente capítulo é efetuada uma apresentação da estrutura, enquadramento e justificação da escolha do tema, bem como do enquadramento metodológico que orienta a presente investigação e que fornece a sustentação para a direção seguida no decurso da mesma.

O ponto de partida da investigação relaciona-se com o facto da informação divulgada pelas organizações, incluindo a relacionada com a responsabilidade social, ser resultante de um processo que promove a identificação, mensuração e divulgação de um conjunto de informações, não sendo, no entanto, inteiramente claro quais os fatores que estão na base de todo este processo.

Assim, se relativamente à importância da responsabilidade social e do papel das organizações no contexto da sociedade contemporânea poucas dúvidas subsistem, o mesmo não pode ser dito quando nos questionamos acerca de quais os fatores que conduzem as organizações a assumir o desafio da responsabilidade social e consequentemente a efetuarem a sua divulgação.

Corroborando a ideia de aceitação generalizada desta tipologia de práticas, por todas as organizações, independentemente de fatores como sejam a dimensão empresarial ou localização geográfica, Taneja, Taneja e Gupta (2011, p. 358) referem que “todas as organizações grandes ou pequenas, em países desenvolvidos ou em países em desenvolvimento começaram a pensar, planejar e implementar atividades relacionadas com a responsabilidade social”.

Indo também ao encontro da ideia de aceitação generalizada da responsabilidade social, Al-Shuaibi (2016, p. 140) acrescenta também que esta é “amplamente tida como um dos aspetos chave para as organizações, particularmente as multinacionais”.

Todavia, relativamente aos fatores que conduzem a esta aceitação generalizada, Huang e Watson (2015) referem que pouco se sabe, existindo, deste modo, um vasto campo de investigação, referindo os mesmos autores, que esta área de investigação, no contexto da contabilidade, é relativamente nova, pelo que a pertinência do tema e a atualidade do mesmo ficam demonstradas.

A este propósito, Coluccia, Fontana e Solimene (2018, p. 2) referem que “apesar da literatura ter feito esforços para compreender os determinantes da responsabilidade social das organizações, algo continua na sombra, especialmente a razão pela qual as organizações adotam, ou não, as práticas e a divulgação da responsabilidade social das organizações”.

Logo, relativamente à questão do enquadramento no contexto da investigação, Huang e Watson (2015, p. 3) defendem também que “existe um elo natural entre a responsabilidade social e a contabilidade, uma vez que os contabilistas são os responsáveis por mensurar, divulgar e garantir a qualidade da informação, incluindo a relacionada com a responsabilidade social”, pelo que, neste contexto, os autores posicionam também este tema dentro de uma área de investigação que tem vindo a ganhar novos contornos, no seio da área da contabilidade.

Acresce o facto de recentemente ter sido introduzido no léxico contabilístico a questão da contabilização da responsabilidade social, ou seja, o impacto que esta tem no processo de relato, nomeadamente pela importância que esta tipologia de informação tem para os *stakeholders*.

Esta preocupação encontra-se em linha com a crescente importância que os aspetos de natureza intangível têm no contexto da investigação em contabilidade e que segundo Wachira (2017) não tem tido a devida divulgação através da informação de natureza obrigatória.

Logo, em linha com o exposto, a tónica da investigação é colocada na questão da divulgação de informação e do seu enquadramento, ou seja, na perspetiva contabilística da responsabilidade social.

No entanto, ainda que o foco esteja colocado no relato voluntário, a preocupação central não se centrará no processo de relato em si, mas antes nos fatores determinantes desse mesmo relato, sendo este aspeto aquele que consubstancia o objetivo primeiro desta investigação, dado que a evidência empírica acerca deste particular é escassa e inconclusiva.

A disparidade nas conclusões obtidas, assenta, não só, na diversidade de abordagens teóricas subjacentes, mas também na diversidade de fatores tidos como determinantes que são analisados.

A discrepância de enquadramento teórico e de fatores determinantes pode ser refletida na expressão de Hyun, Yang, Jung e Hong (2016, p. 3) ao referirem que “alguns observadores vêm [a RSO] como reflexo de um compromisso genuíno. Outros como mera retórica”.

Assim, associando a importância crescente que responsabilidade social tem vindo a assumir, à escassez de conhecimento acerca do que a determina e consequentemente daquilo que norteia a divulgação da informação que lhe está subjacente, surge a delimitação do objeto e objetivos da investigação.

O principal contributo desta investigação assenta no facto das conclusões terem por base diversos aspetos diferenciadores, desde logo, o painel de fatores determinantes analisados e sua proposta de agregação em constructos ou variáveis latentes, bem como a introdução de determinantes acerca dos quais não existe qualquer abordagem no contexto da literatura existente.

A longitudinalidade temporal alargada é outros dos aspetos que confere um carácter diferenciador à investigação, o que a par do elevado número de organizações analisadas, permite uma maior robustez das conclusões.

Por último, outro dos contributos está subjacente à abordagem estatística que se pretende realizar, dado que a maioria dos estudos apenas aborda o problema de forma parcelar, ou seja, por tipologia de fatores determinantes, sendo poucas vezes abordados de forma conjugada.

Logo, a utilização de técnicas estatísticas assentes na modelagem de equações estruturais permite, dada a extensão temporal e o número de fatores analisados, alcançar um conjunto de conclusões diferenciadoras dos demais trabalhos, quer pela abrangência, quer pela complexidade.

Aludidas que estão, de forma sumária, as linhas orientadoras do presente trabalho, são seguidamente apresentados, com maior detalhe, os aspetos relacionados com o enquadramento da investigação, a justificação da pertinência do tema, a pergunta de partida, o objeto e objetivos, as hipóteses de investigação e a estrutura e modelo em que esta assenta.

1.2. ENQUADRAMENTO DA INVESTIGAÇÃO

Tendo por base a ideia de aceitação generalizada da responsabilidade social, pode, ainda assim, verificar-se que este conceito tem sido referenciado como sendo um dos mais evolutivos e miméticos no contexto da literatura incluída na temática das ciências empresariais.

A este propósito, Miras-Rodríguez, Martínez-Martínez e Escobar-Pérez (2019) e Taneja et al. (2011) afirmam que este conceito recebe atualmente uma boa dose de atenção, tanto em termos de investigação académica, como no contexto empresarial. Corroborando esta ideia, Setó-Pamies (2013) avançava à data, que os aspetos relacionados com a responsabilidade social irão adquirir uma crescente importância no contexto da gestão das organizações.

O aspeto vaticinado foi, anos mais tarde, considerado por Sarkar e Searcy (2016) como sendo uma realidade, sendo claramente enfatizada a sua importância por Jiang, Zalan, Tse e Shen (2018, p. 421) ao referirem que “as expectativas dos cidadãos e dos modelos de gestão [relativamente à RSO] nunca foram tão elevados como atualmente”.

Partindo também deste pressuposto, Cho e Patten (2013, p. 447) acrescentam que “entender a divulgação de informação e os seus impactos, é tão importante hoje como era há vinte anos atrás, e como tal o ressurgimento da investigação acerca da divulgação da RSO (...) deve ser valorizado.”

Portanto, como é possível discernir das ideias acima apresentadas, para além de um conceito evolutivo, a responsabilidade social e consequentemente a sua divulgação, são hoje temas considerados prementes, quer na esfera individual, quer na esfera organizacional, sendo, portanto, valorizados nas suas componentes teóricas e de aplicação prática em contexto organizacional.

Todavia, Serra-Cantalops, Peña-Miranda, Ramón-Cardona e Martorell-Cunill (2018, p. 16) enfatizam uma ideia que não pode ser descurada e que assenta no facto do “aspeto central por detrás de todas as definições de responsabilidade social é o de que as organizações devem satisfazer, não só os detentores de capital, mas também os demais *stakeholders*”.

Logo, torna-se então necessária uma abordagem que enquadre um conjunto vasto de *stakeholders* e que possa ir ao encontro das diferentes expectativas que estes impõem, nomeadamente na vertente comunicacional. Assim, as organizações devem identificar e estabelecer estratégias de comunicação eficientes, bem como utilizar as ferramentas adequadas para tal, conforme refere Iamandi (2012), resultando de tal necessidade a importância da divulgação voluntária de informação.

A tendência de as empresas divulgarem a informação apenas aos seus detentores de capital e financiadores está hoje ultrapassada, assim como ultrapassada está a divulgação da informação cujo único objetivo é o incremento de benefícios seguindo todos os princípios legais e éticos. Inclusive, o *International Accounting Standard Board* (IASB), promoveu a alteração da sua Estrutura Conceptual, tendo introduzido conceitos e terminologias que alteram essa ideia ultrapassada de que informação divulgada tem apenas interesse para os detentores de capital e para as organizações financiadoras em geral.

Assim, face a esta nova realidade, na divulgação da responsabilidade social, a organização pode deparar-se com duas perspetivas: a decorrente da obrigação de divulgar a informação ou a associada à existência de uma escolha voluntária relativamente à tipologia informação a divulgar (divulgação voluntária).

Esta nova realidade conduziu a que a avaliação efetuada às empresas pelos utilizadores da informação tivesse em atenção um conjunto de aspetos que vão além dos indicadores económicos, englobando também os padrões sociais (relação com a comunidade e respeito pela cultura envolvente) e ambientais (preservação e prevenção).

A este propósito, Akisik e Gal (2014, p. 261) referem que a divulgação da responsabilidade social pode criar os denominados “*Halo Effects*”, sendo estes efeitos aqueles que “resultam do facto da perceção acerca de um atributo de uma marca ser influenciado pela perceção de outro atributo ou pela imagem global da marca”.

No sentido de procurar sustentar teoricamente a problemática associada ao processo de divulgação, várias teorias têm sido enunciadas (entre elas, a teoria institucional, a teoria da agência, a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders*, a teoria dos custos políticos, a teoria dos custos de propriedade e a teoria da sinalização), sendo que todas elas apontam para que a satisfação exclusiva dos interesses dos detentores do capital é uma decisão de curto prazo, necessitando o meio empresarial de se atualizar e definir estratégias que procurem a sustentabilidade de longo prazo nas suas operações, tentando assim satisfazer os vários utilizadores da informação.

Entre as teorias mencionadas, a teoria da agência, a teoria da legitimidade e a teoria dos *stakeholders* são aquelas que mais se destacam no contexto da investigação acerca da divulgação de informação social e ambiental e seus determinantes, no entanto as abordagens centradas numa só teoria têm revelado insuficiências na sua capacidade para explicar o fenómeno da divulgação voluntária, conforme é detalhado em secção posterior.

No contexto da divulgação de informação sobre responsabilidade social e dos seus determinantes é definido que ao longo desta investigação, a responsabilidade social se restringe ao comportamento das organizações nas dimensões ambiental, social e de governo societário.

Assim, a métrica a utilizar para aferir o nível *engagement* das organizações consiste num *score*, que resulta da combinação do desempenho de cada uma das organizações relativamente às dimensões acima mencionadas.

O *score* é calculado em função da informação divulgada por cada uma das organizações, o que conduz a que quanto maior for o volume de informação divulgada, maior valor assumirá este *score*, tendo como pressuposto de base que as organizações divulgam toda a informação pertinente, por forma a demonstrarem o seu compromisso nesta área e assim maximizarem o investimento efetuado.

Face ao exposto, defende-se a premissa de que a divulgação da responsabilidade social é determinada por um conjunto vasto de aspetos endógenos e exógenos à própria organização, que operam a sua influência não só de forma isolada, mas também de forma sistémica através de um conjunto de variáveis latentes.

Partindo deste pressuposto, pretende-se identificar quais desses aspetos assumem relevância enquanto fator explicativo do volume de informação divulgada voluntariamente, por diversas organizações.

1.3. JUSTIFICAÇÃO DO TEMA

O ponto de partida para a escolha do tema decorre de uma ideia evidenciada por vários autores e que pode ser sintetizada numa expressão de Ducassy e Montandrou (2015, p. 383) que seguidamente se transcreve: “as razões pelas quais apenas algumas empresas agem de forma socialmente responsável, não é inteiramente clara”. Consequentemente não é inteiramente clara também a explicação acerca das disparidades existentes nos níveis de divulgação de informação relacionada com tais aspetos.

Esta ideia anterior é corroborada por Scholtens (2006) *apud* Zhu e Zhang (2015, p. 316) que realça que “poucos estudos exploram o que realmente orienta as práticas de responsabilidade social”.

No entanto, o que pode ser considerado como consensual prende-se com o incremento da atenção global que este tema tem vindo a ter “quer por parte dos utilizadores, quer por parte dos investigadores” conforme referem Pisani, Kourula, Kolk e Meijer (2017, p. 591).

Contudo, Jiang et al. (2018, p. 421) salientam que “existe um sentimento crescente de que as iniciativas relacionadas com a RSO não estão a ser aquilo que deviam”, ideia esta que reforça a importância de serem empiricamente evidenciados quais os fatores que estão por detrás de tal intenção, procurando assim perceber o que conduz à existência de tal sentimento.

Logo, a justificação da escolha do tema prende-se com duas questões essenciais. A primeira relacionada com a crescente importância do tema e a segunda relacionada com a falta de evidência empírica acerca do que conduz as organizações a internalizarem as práticas de responsabilidade social e consequentemente a divulgarem informações relacionadas com tais práticas.

Recuando um pouco no tempo, os escândalos financeiros e a instabilidade dos mercados têm alimentado um ceticismo crescente acerca das motivações e comportamento das organizações, o que conduziu a uma redução histórica dos níveis de confiança por parte dos *stakeholders* e originou um crescimento do nível de exigência por parte destes, relativamente à transparência da informação divulgada (Becchetti, Ciciretti, Hasan & Kobeissi, 2012; Miras-Rodríguez, Martínez-Martínez. & Escobar-Pérez, 2019).

Associado a estes aspetos, a crescente consciência ambiental e por arrasto social e ética fizeram com que as organizações se comesçassem a deparar com um conjunto de novas exigências por parte dos *stakeholders*, bem como um maior nível de escrutínio no que se refere às suas práticas e à sua interação com o meio envolvente, sendo tais necessidades supridas “através da divulgação de informação acerca da *triple bottom line*” (Garcia-Sanchez, Frías-Aceituno & Rodriguez-Dominguez, 2013, p. 60).

Acresce também o aumento da instabilidade económica sentida nos últimos anos, que tornou o ambiente económico no qual as empresas operam mais volátil.

Este aspeto que pode aparentemente não ter importância no contexto da divulgação de informação, reveste-se, no entanto, de grande significado, uma vez que os agentes económicos, motivados pelo descontentamento, passaram a exigir uma maior transparência e *accountability*, conforme evidenciam Kolk e Perego (2010), não sendo assim de estranhar que o processo de divulgação “venha recebendo cada vez maior atenção quer no contexto académico, quer empresarial” (Hahn & Kuhnen, 2013).

Assim, o aumento da importância da informação de caráter não financeiro, em detrimento do foco exclusivo na informação de caráter financeiro, tem provocado um incremento na literatura acerca da problemática desta tipologia de divulgação, conforme salientam Skouloudis, Jones, Malesios e Evangelinos (2014).

Neste contexto, a própria temática da gestão da responsabilidade social e ambiental das organizações é, segundo Ramos, Cecílio, Douglas e Caeiro (2013, p. 318), “um conceito relativamente recente em Portugal, sendo o envolvimento das empresas é geralmente inferior do que noutros países europeus”.

A este propósito, Seabra (2008) vai mais longe ao referir que apesar da melhoria visível no que à difusão do tema se refere, a mesma é efetuada de forma casuística e pouco estruturada no contexto português, aspeto este que, passado uma década, a evidência empírica não permitiu refutar.

Em suma, é possível afirmar que apesar de estudada ao longo de várias décadas, a divulgação da responsabilidade social é atualmente reconhecida como estando na ordem do dia, ideia corroborada por Huang e Watson (2015, p. 1) ao enfatizarem que “recentemente, a comunidade académica tem tido um grande interesse pela investigação acerca da responsabilidade social das organizações” e por Jiraporn e Withisuphakorn (2016, p. 299) ao aludirem para o facto de que “este tópico tem atraído recentemente uma elevada atenção no seio da imprensa, da academia e no contexto empresarial”.

No contexto da academia, Pisani et al. (2017), desenvolveram um estudo acerca da globalização da investigação acerca da responsabilidade social e evidenciaram que 47,8% dos artigos incluídos na amostra foram publicados nos últimos cinco anos, referindo ainda que a investigação nesta área se encontra em plena fase de crescimento.

Então, aproveitando a atualidade do tema e a sua evolução no contexto organizacional foi considerado pertinente desenvolver um estudo acerca dos determinantes da responsabilidade social, com uma abordagem diferenciadora, sendo que para tal foi formulada a questão de investigação, que é apresentada na secção seguinte.

1.4. APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA CIENTÍFICA

Nesta secção são analisados um conjunto de aspetos relacionados com a metodologia científica, nomeadamente os relacionados com a pergunta de partida e perguntas

derivadas, o objeto e objetivos, bem como as hipóteses de investigação formuladas no âmbito da presente investigação.

1.4.1. PERGUNTA DE PARTIDA E PERGUNTAS DERIVADAS

A pergunta de partida foi contextualizada e a sua pertinência justificada ao longo das secções anteriores, de modo a que a mesma possa conferir não só atualidade à investigação, como também refletir uma realidade que seja considerada como relevante no contexto da responsabilidade social enquanto conceito plurifacetado.

Esta investigação permite, não só fomentar o desenvolvimento do conhecimento sobre a responsabilidade social, como também introduzir fatores inovadores e diferenciadores.

A escassez de estudos que abordam simultaneamente as diversas dimensões da responsabilidade social, o número de organizações incluídas, a diversidade de fatores potencialmente explicativos, o número de observações, o número de anos analisados, bem como a utilização de uma metodologia estatística pouco utilizada nesta tipologia de estudos, são por si só reflexo do potencial de desenvolvimento e inovação nesta área de estudo.

Assim sendo, a presente investigação pode ser inserida, conforme foi previamente referido, no âmbito da teoria contabilística, uma vez que o processo de relato é considerado como sendo um dos principais objetivos da contabilidade, no contexto do auxílio à tomada de decisão, por parte dos diversos *stakeholders*.

Relembrando, a problemática em estudo encontra-se relacionada com os determinantes da divulgação voluntária de informação, mais concretamente da responsabilidade social das organizações, facto esse que conduziu a que seja elaborada a pergunta de partida que adiante é apresentada.

Esta pergunta de partida surge de uma lacuna na investigação referida por Scholtens (2006) *apud* Zhu e Zhang (2015, p. 316), sendo que segundo estes “poucos estudos exploram o que realmente orienta as práticas de responsabilidade social”.

Esta ideia de escassez de estudos acerca desta temática é também reforçada por Branco e Rodrigues (2008, p. 686) ao evidenciarem que “os determinantes da divulgação da responsabilidade social na Europa Continental são relativamente desconhecidos”, e por Huang e Watson (2015, p. 6) que apontam a mesma lacuna ao evidenciarem que “a investigação acerca dos determinantes da responsabilidade social é importante”.

Portanto a pergunta de partida (PP) formulada é a seguinte:

PP – Quais os fatores determinantes da divulgação voluntária de informação?

Na sequência da formulação da pergunta de partida, decorre um conjunto de outras perguntas, designadas de perguntas de partida derivadas (PD). Assim, as PD a que se pretende também dar resposta são aquelas que seguidamente se apresentam:

PD1 – Qual a evolução do nível de divulgação da informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, no período de 2005 a 2016?

PD2 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão social, no período de 2005 a 2016?

PD3 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental, no período de 2005 a 2016?

PD4 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades, no período de 2005 a 2016?

PD5 – Quais as variáveis do modelo proposto, que assumem significância estatística enquanto determinantes do nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, no período de 2005 a 2016?

PD6 – Quais as variáveis do modelo proposto que assumem significância estatística, enquanto determinantes do nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, nos períodos anteriores à crise, durante a crise e após a crise?

1.4.2. OBJETO E OBJETIVOS DA INVESTIGAÇÃO

O **objeto de investigação** é a divulgação da responsabilidade social, mais concretamente os aspetos definidores da motivação subjacente a esse processo.

Os diferentes estudos até hoje efetuados chegaram, em muitos casos, a conclusões divergentes, sucedendo que a maioria destes utilizam abordagens pouco integradas e nas quais são ignorados os potenciais efeitos não observáveis decorrentes da relação entre essas mesmas variáveis.

Esta abordagem e a escassez de estudos com um horizonte temporal alargado, conferem também relevância à investigação e ao objeto em análise.

O **objetivo geral (OG)** da investigação é o de identificar os fatores determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Os **objetivos específicos (OE)** definidos para a presente investigação são aqueles que seguidamente se enunciam:

OE1 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

OE2 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental da responsabilidade social.

OE3 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão social da responsabilidade social.

OE4 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão da governação das sociedades no âmbito da responsabilidade social.

OE5 – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

OE6 – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social nos períodos antes da crise, durante a crise e após a crise.

Assim, no seguimento da pergunta de partida e do objeto da investigação, da definição dos objetivos gerais e específicos da investigação, a próxima secção destina-se a identificar as hipóteses de investigação que permitem ir ao encontro dos objetivos da investigação e consequentemente dar resposta às perguntas de partida formuladas.

1.4.3. HIPÓTESES DA INVESTIGAÇÃO

As hipóteses devem ser consideradas, de acordo com Sarmento (2013), como conjeturas ou suposições passíveis de constituírem respostas às questões de investigação.

No âmbito dos objetivos a que se propõe a investigação foram enunciadas um conjunto de hipóteses com as quais se pretende dar resposta à PP e PDs que foram enunciadas na secção anterior.

Ao invés de muitos dos estudos existentes, as hipóteses formuladas procuram abordar as diversas dimensões da responsabilidade social congregando aspetos de diferentes naturezas.

Outro aspeto poucas vezes utilizado, prende-se com o facto de a formulação das hipóteses não ter subjacente uma única teoria explicativa da divulgação da responsabilidade social, procurando-se assim conjugar as diversas abordagens teóricas relacionadas com esta temática.

Deste modo, foram definidas um conjunto de hipóteses de investigação (H), que seguidamente se apresentam e relativamente às quais se explana sucintamente a sua relevância no contexto da investigação em curso.

O perfil da organização, incluindo neste conceito a antiguidade da organização e o setor de atividade são apontados como fatores determinantes do nível de divulgação de informação.

Relativamente à antiguidade da organização, ainda que podendo existir diferentes perspetivas acerca do papel esta possa ter na divulgação de informação, assume-se que um maior nível de implantação, a par de uma maturidade organizacional mais consolidada, possam conduzir a processo de divulgação também eles com maior solidez.

Assente nestes dois pressupostos é expectável que organizações mais antigas apresentem uma maior predisposição para os aspetos relacionados com a responsabilidade social e como tal divulguem maiores volumes de informação.

No que respeita ao setor de atividade, uma vez que organizações de diferentes setores apresentam um impacto também ele diferenciado relativamente às diferentes dimensões da responsabilidade social, é expectável que estes conduzam a processos de legitimação da atividade também diferentes, funcionando a divulgação voluntária de informação como um desses agentes, facto que conduziu a que fosse formulada a hipótese de investigação que se apresenta.

H1: Existe uma relação entre o perfil da organização e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

O foco atualmente colocado nas questões da transparência e dos processos de *accountability* são uma realidade incontornável para a qual as organizações necessitam de estar preparadas.

Sendo um dos objetivos subjacentes aos mecanismos de governo das sociedades a garantia de processos de boa gestão e de eficaz controlo das organizações, é expectável

que estes fomentem um aumento do nível de informação divulgada de modo voluntário, nomeadamente informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Decorrente dos aspetos referidos foi formulada da a hipótese de investigação que se apresenta.

H2: Existe uma relação entre os mecanismos de governo das sociedades e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Outra tipologia de aspetos que deve ser analisada encontra-se relacionada com a estrutura de propriedade das organizações. Aspetos com a dispersão do capital, a participação de estrangeiros no capital ou a questão do controlo estatal podem significar padrões comportamentais diferentes no que ao *engagement* da responsabilidade social respeita.

Consequentemente, se aspetos como a maior ou menor necessidade de mitigar o risco, de legitimar comportamentos ou de se constituir como veículo para a implementação de políticas macro decorrem em parte dos aspetos relacionados com a estrutura de capital das organizações, claramente a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade pode ser influenciada por tais fatores.

Assim, em linha com as ideias expostas foi formulada a hipótese de investigação que se apresenta.

H3: Existe uma relação entre a estrutura de propriedade e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

A dimensão empresarial tem sido, ao longo do tempo, um dos fatores considerados como determinantes do volume de informação divulgada, existindo vasta evidência empírica acerca desta relação.

A natureza desta relação assenta no facto das empresas de maior dimensão estarem sujeitas a um maior escrutínio por parte dos diversos *stakeholders* e apresentarem, genericamente um menor custo relativo na obtenção da informação.

Face aos argumentos aduzidos, foi formulada a hipótese de investigação que seguidamente se apresenta.

H4: Existe uma relação entre a dimensão empresarial e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Outro aspeto amplamente abordado enquanto determinante da divulgação voluntária de informação prende-se com os aspetos de natureza financeira. Na investigação pretende-se abordar as questões relacionadas com a estrutura e retorno do capital.

As organizações com maiores níveis de rendibilidade, de liquidez, de endividamento e custo do capital, tendem a divulgar maiores volumes de informação, quer seja com o intuito de sinalizar o bom desempenho, quer seja com o intuito de reduzir o nível de risco.

Assim, quer seja para mitigar o risco e consequentemente reduzir o custo do capital ou captar novos investidores, quer seja para sinalizar um desempenho positivo ou níveis de liquidez elevada, a divulgação de informação é um veículo que as organizações têm ao seu dispor.

Consequentemente, tendo por base o racional apresentado, foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

H5: Existe uma relação entre os aspetos financeiros e o nível de divulgação de informação sobre RSO.

Um aspeto quase inexplorado relaciona-se com a exposição das organizações ao mercado de capitais, ao mercado externo e aos diversos *stakeholders*. Deste modo, considera-se plausível que um maior nível de exposição e de dependência de determinados fatores possa ser fator determinante da divulgação de informação.

Em linha com o exposto, assume-se que organizações com maior exposição ao mercado de capitais, com maior dependência do mercado externo em termos operacionais e mais sujeitas ao escrutínio dos diversos *stakeholders* apresentem uma maior propensão para divulgar voluntariamente informação, procurando deste modo reduzir o risco e legitimar a sua atuação no mercado.

Consequentemente, tendo por base o racional apresentado, foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

H6: Existe uma relação entre o *company exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Por último, outro aspeto praticamente inexplorado na literatura existente prende-se com o impacto que o fator país tem no comportamento assumido pelas organizações nele sedeadas, pelo que na investigação pretende-se analisar este impacto medido a três níveis diferentes: económico, sociocultural, político-legal.

Com base nestas dimensões pretende-se explorar a influência que a envolvente económica, os padrões sociais, a robustez cultural, a envolvente política e os sistemas jurídicos dos países têm na predisposição das organizações neles sedeadas para abraçar a responsabilidade social e consequentemente incrementar o volume de informação divulgado.

Organizações sediadas em países com melhores indicadores económicos, com padrões socioculturais mais robustos tendem a ter uma maior atenção para com os aspetos inerentes à responsabilidade.

Por outro lado, aspetos relacionados com a orientação ideológica e de composição dos governos e o sistema legal de cada país podem também influir decisivamente na conduta das organizações e na sua política de divulgação de informação, nomeadamente a relacionada com a responsabilidade social.

Face ao exposto, foi formulada a hipótese de investigação que se enuncia seguidamente.

H7: Existe uma relação entre o *country exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

1.5. PERCURSO DE INVESTIGAÇÃO

O trabalho de investigação teve como base inicial, a análise de artigos de natureza científica publicados em revistas nacionais e internacionais, atas de congressos e de conferências, livros, legislação nacional e internacional, bem como documentação técnica emitida por diversas organizações, tendo em vista definir e enquadrar a questão de investigação, o objeto e objetivos e as hipóteses de investigação.

Em sequência e com o intuito de obter os dados que servem de base para a investigação foram explorados diferentes recursos e constatado o facto de que para a dimensão e abrangência subjacente a esta investigação, não existe uma base de dados única que demonstre capacidade informativa para dar resposta às necessidades evidenciadas.

Neste contexto foi desenhada uma base de dados que integra dados provenientes de dez outras bases de dados e que após concatenação permitiu obter um total de 483444 observações.

As observações concatenadas são relativas a todas as organizações que integraram o índice *ASSET4ESG*, da *Thomson Reuters*, nos anos de 2005 a 2016, perfazendo estas um total de 1033 organizações.

O limite superior do intervalo temporal da investigação foi definido tendo por base a data em que foram recolhidos os dados, junho de 2018, dado que nessa data as informações relativas ao ano de 2017 não se encontravam disponíveis para a maioria das organizações

alvo da investigação, pelo que foi definido o ano de 2016 como sendo o último ano a analisar.

O Quadro 1 procura sintetizar e dar a conhecer a associação entre as dimensões que se pretendem analisar e as fontes de onde foram obtidos os dados que permitirão dar resposta às necessidades evidenciadas.

Quadro 1: Origem dos dados.

Dimensões	Origem dos dados
- Setor de atividade - Mecanismos de governo das sociedades - Estrutura de propriedade - Dimensão empresarial - Antiguidade	- Thomson Reuters (Datastream) - Bureau Van Dijk (Amadeus)
- Rendibilidade - Endividamento - Liquidez - Custo do capital	- Thomson Reuters (Datastream) - Bureau Van Dijk (Amadeus)
- Envolvente económica - Envolvente política e legal - Envolvente sociocultural	- Institute for Statistics da United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization (UNESCO) - World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional (FMI) - Human Development Comparative Political DataSet da Universidade de Berna (Suíça) - Transparência Internacional (TI) - Hofstede Insights - Nationmaster
- <i>Company exposure</i>	- Thomson Reuters (Datastream) - Bureau Van Dijk (Amadeus)

Um aspeto importante de ser salientado encontra-se relacionado com o facto de na investigação serem analisadas dimensões até hoje quase inexploradas ou até mesmo totalmente inexploradas na literatura, no que concerne aos determinantes da responsabilidade social.

As dimensões referidas são as que se encontram relacionadas com aspetos sociais, culturais e politico-legais.

Para além deste aspeto, o objetivo de associar diversas outras dimensões até hoje analisadas habitualmente de modo isolado redundou na opção de desenvolver a referida base de dados.

Do ponto de vista estatístico a metodologia a aplicar consiste na elaboração de uma análise exploratória dos dados que permita resumir as principais características destes, sendo posteriormente efetuada uma análise de correlação das variáveis do modelo e aplicados métodos de modelagem de equações estruturais às referidas variáveis.

1.6. ESTRUTURA DA TESE

No que respeita à estrutura da tese, é utilizado o método clássico, de acordo com Sarmento (2013).

Na sequência da opção seguida, a tese encontra-se estruturada em duas partes, sendo a primeira dedicada ao enquadramento teórico da realidade em estudo e a segunda dedicada às questões relacionadas com a investigação empírica proposta.

O Quadro 2 apresenta a referida estrutura da tese e decompõe ambas as partes nos capítulos que as integram.

Quadro 2: Estrutura dos capítulos da tese.

Partes	Capítulos
Parte I	Capítulo I – Apresentação da investigação
	Capítulo II – Conceito e contextualização da responsabilidade social
	Capítulo III – Fatores determinantes da responsabilidade social: a construção das hipóteses
Parte II	Capítulo IV - Metodologia da investigação empírica
	Capítulo V – Resultados da análise exploratória das variáveis do modelo
	Capítulo VI – Resultados da análise de correlação das variáveis do modelo e avaliação do modelo de equações estruturais
	Capítulo VII – Conclusões e recomendações

No **Capítulo I** é apresentado o enquadramento da investigação e a justificação do interesse da mesma, sendo formulada a pergunta de partida, o objeto e objetivos da investigação, bem como as hipóteses que sustentam a abordagem metodológica definida.

Em sequência, o **Capítulo II** apresenta a revisão da literatura relevante para a contextualização, definição e enquadramento do tema em análise, procurando evidenciar abordagens dispersas na literatura e deste modo construir um corpo de conhecimento consistente e sistematizado. Assim, as primeiras secções do capítulo permitem compreender um conceito multifacetado, sendo apresentada uma síntese da sua evolução.

Também neste capítulo são abordados os referenciais teóricos subjacentes à divulgação voluntária de informação, bem como os principais referenciais e normativos ao dispor das organizações para efetuarem o relato da responsabilidade social.

No **Capítulo III**, o foco é colocado na construção e justificação da pertinência de cada uma das hipóteses de investigação enunciadas.

A justificação é efetuada tendo por base a literatura existente e os pressupostos de partida que conduziram à presente investigação, sendo para tal abordados os fatores tidos como potencialmente explicativos dos níveis de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social.

Na definição estrutural do trabalho, o **Capítulo IV** é dedicado à metodologia da investigação, nomeadamente ao seu enquadramento no contexto da problemática em análise, aos processos e aos métodos aplicados, assim como ao processo de implementação.

No **Capítulo V** é elaborada a análise exploratória das variáveis do modelo, enquanto que no **Capítulo VI** são apresentadas a análise de correlação das variáveis, bem como a avaliação do modelo de equações estruturais.

Os principais resultados foram apresentados nos dois capítulos referidos anteriormente, sendo que o **Capítulo VII** apresenta as conclusões e recomendações finais da investigação, onde se procede, também, à verificação das hipóteses, dos objetivos e se responde às perguntas de partida e derivadas da investigação.

1.7. MODELO PROPOSTO PARA A INVESTIGAÇÃO

Conforme a própria pergunta de partida e os objetivos da investigação deixam antever, pretende-se avaliar a relação que um conjunto de fatores tem no contexto da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Assim, sendo uma das premissas de base de todo este trabalho, a de que poderão existir constructos ou variáveis latentes, que tenham influência na divulgação da responsabilidade social, foram definidos sete constructos: “perfil da organização”, “governo das sociedades”, “dimensão empresarial”, “estrutura de propriedade”, “financeiro”, “*company exposure*” e “*country exposure*”.

O modelo que se propõe tem por base a literatura existente, sendo, no entanto, introduzidas um conjunto de variações e novos elementos, que pretendem contribuir para o desenvolvimento e consolidação da evidência empírica existente.

Neste contexto, a Figura 1 tem por objetivo apresentar o modelo proposto para a presente investigação, que contempla os constructos mencionados e as respetivas variáveis observadas que lhes estão associadas.

Posteriormente, as Figuras 2 a 8 pretendem detalhar a composição de cada um dos constructos definidos.

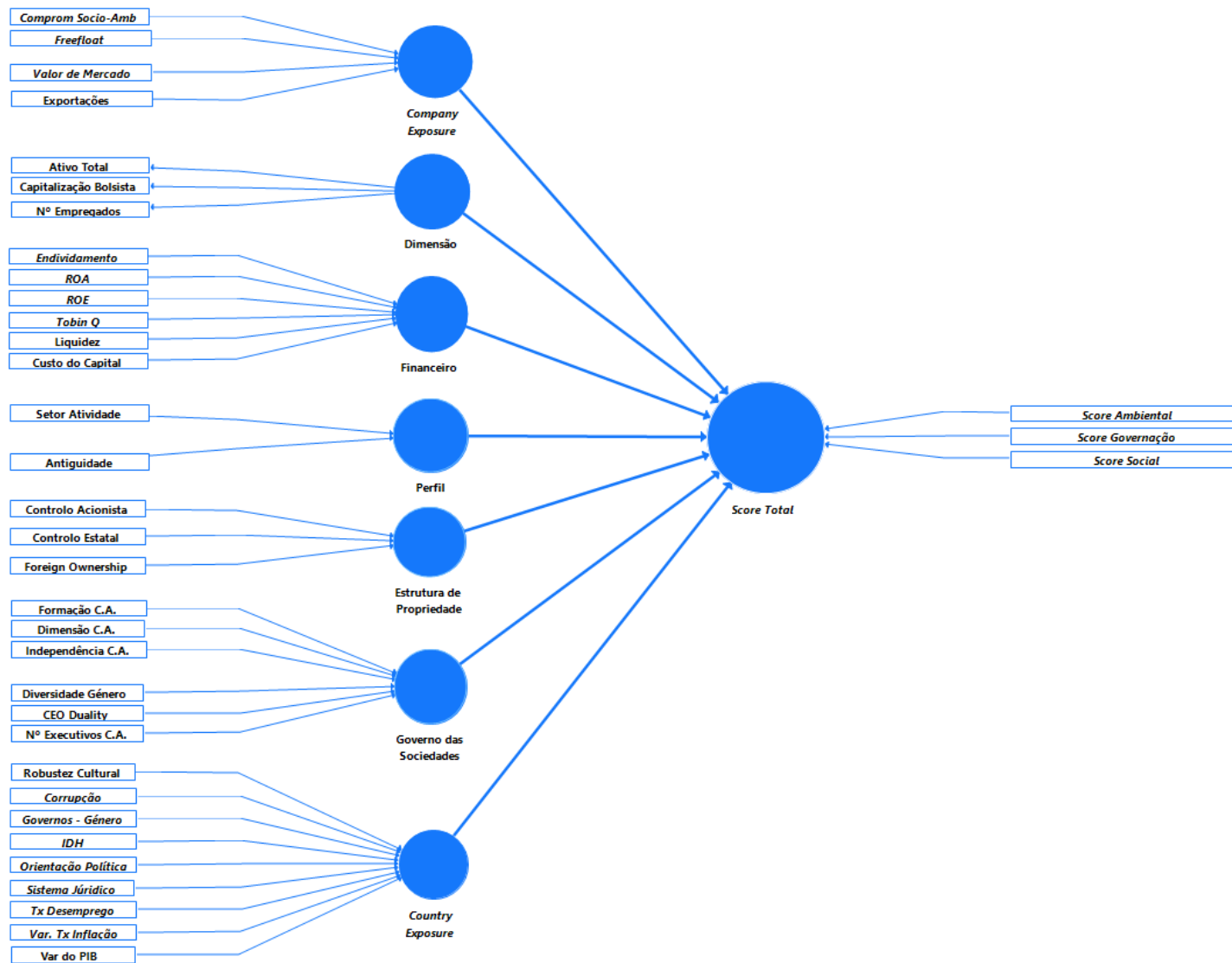


Figura 1: Modelo estrutural com decomposição dos constructos.

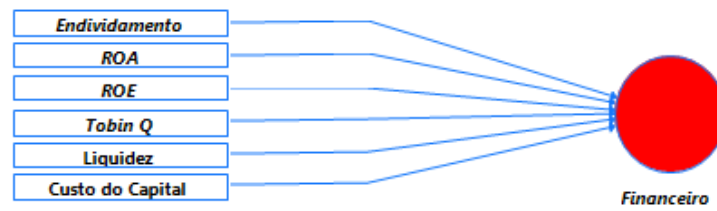


Figura 2: Detalhe do constructo "Financeiro".

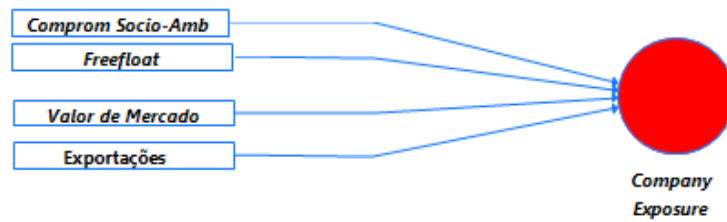


Figura 3: Detalhe do constructo "Company exposure".



Figura 4: Detalhe do constructo "Dimensão empresarial".



Figura 5: Detalhe do constructo "Estrutura de propriedade".



Figura 6: Detalhe do constructo "Perfil da organização".

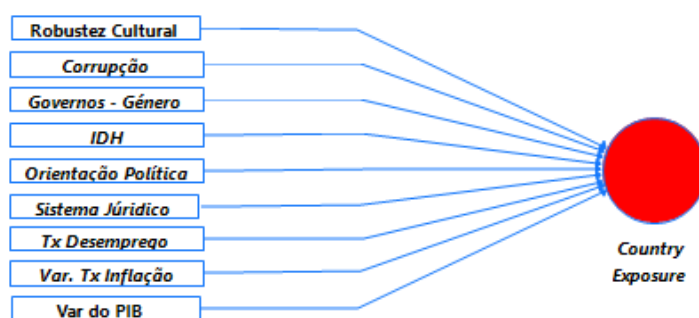


Figura 7: Detalhe do construto "Country exposure".

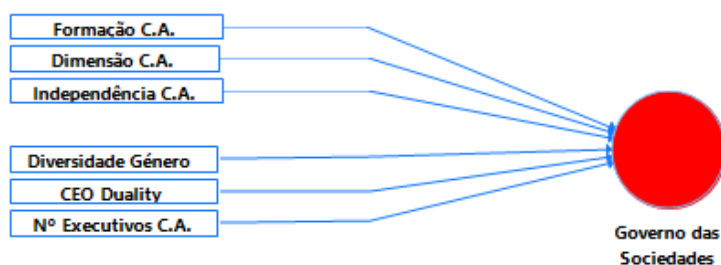


Figura 8: Detalhe do construto "Governo das sociedades".

PARTE I - ENQUADRAMENTO TEÓRICO

CAPÍTULO 2 - CONCEITO E CONTEXTUALIZAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL

2.1. INTRODUÇÃO

O presente capítulo tem por objetivo apresentar o conceito de responsabilidade social e a sua evolução ao longo do tempo, bem como evidenciar as diferentes abordagens e aceções existentes de acordo com a literatura.

Assume também particular importância neste capítulo a apresentação das teorias subjacentes à divulgação voluntária de informação, bem como os principais referenciais, normas e iniciativas no contexto da divulgação da responsabilidade social.

Importa salientar que responsabilidade social das organizações é uma combinação de ideias, conceitos e abordagens cuja definição pode variar consoante o autor, a proveniência geográfica ou os padrões culturais que lhe estão subjacentes e que conduz a que Sheehy (2016, p. 625) a caracterize como sendo “complexa e complicada”.

Com o sentido de clarificar essas diferentes aceções acerca deste conceito, procurar-se-á enquadrar a responsabilidade social das organizações e sua evolução ao longo do tempo, evidenciando os seus principais marcos evolutivos.

Para autores Gonzalez-Rodríguez, Dias-Fernández, Pawlak e Simonetti (2013, p. 2363) este tema “tornou-se uma área importante no seio da literatura”, sendo que ainda assim, se está perante um conceito de difícil definição (Bakker, Groenewegen e Hond, 2005; Matten e Moon, 2008) dada a multiplicidade de outros conceitos que lhe estão associados (Auld, Bernstein & Cashore, 2008).

Esta multiplicidade de conceitos associados conduziu a que numa edição de 2008, o *The Economist* se referisse ao conceito de responsabilidade social como “responsabilidade ou sustentabilidade ou o que quer que seja” Strand, Freeman & Hockerts (2015).

A afirmação constante no jornal *The Economist* servirá de mote para as secções seguintes, cujo intuito é o de procurar desmistificar e ajudar a compreender o que deve ser entendido

como responsabilidade social, procurando acompanhar a sua evolução e sistematizando as definições existentes, contribuindo deste modo para uma maior clareza em torno de tão utilizada terminologia.

2.2. CONCEITO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS ORGANIZAÇÕES

A inexistência de um consenso acerca daquilo que deve ser entendido como responsabilidade social das organizações¹, reflete a sua juventude por um lado e a sua complexidade e multiplicidade de abordagens por outro, nomeadamente naquilo que refere a natureza e abrangência das questões que aborda, conforme corroboram Jamali e Karam (2018) e Sheehy (2015), entre outros autores.

Para que essas diversas abordagens e concepções ideológicas possam ser espelhadas e passíveis de uma análise mais aprofundada existe a necessidade de apresentar um conjunto de definições diferenciadas entre si, mas que refletem a posição de diversos autores e organismos, definições essas que têm por base diferentes ideologias e diferentes concepções teóricas.

Sheehy (2015, p. 625) defende que a complexidade do conceito advém do facto “da ecologia, da sociedade e dos sistemas económicos serem altamente complexos e dinâmicos e a responsabilidade social das organizações estar intimamente envolvida em cada uma delas” e acrescenta que para além dessa volatilidade e dinamismo dos conceitos que sustentam a responsabilidade social das organizações existe a questão da ambiguidade associada a cada uma das abordagens mencionadas.

De facto, o conceito de responsabilidade social das organizações encontra-se muitas vezes relacionado com os conceitos de desenvolvimento sustentável, *triple bottom line*, cidadania empresarial, *corporate responsiveness*, *shared value*, ética empresarial ou até mesmo gestão dos *stakeholders* conforme referem, Carroll e Shabana (2010); Elkington (1999); Freeman e Hasnaoui (2010); Matten e Crane (2005) e Porter e Kramer (2011).

No entanto, dada a constante evolução que este conceito tem sofrido não existe uma definição unanimemente aceite e utilizada, conforme referem Dahlsrud (2008); Esrock e Leichty (1998); Fifka (2009); Garriga e Melé (2004) e Godfrey e Hatch (2007).

¹ O conceito de responsabilidade social das organizações é referido na literatura como responsabilidade social empresarial ou das empresas. Todavia, nesta investigação optou-se pela utilização da terminologia responsabilidade social das organizações, uma vez que as organizações refletem um conceito mais abrangente (públicas ou privadas, prosseguindo ou não fins lucrativos).

A este propósito, Van Marrewijk (2003), acrescenta que o significado não é fundamental para que este conceito possa ganhar importância, tanto no seio académico, como no seio empresarial.

Logo, se relativamente à definição não existe consenso, já quanto à sua origem Freeman e Hasnaoui (2010) referem que é praticamente consensual que este remonta à década de vinte do século XX, mais concretamente aos trabalhos de Clark em 1926 e de Donham em 1927, intitulados “*Social Control of Bussiness*” e “*The Social Significance of Business*” respetivamente.

Um dos poucos autores dissonantes relativamente ao exposto é Okoye (2010) que atribui a origem do conceito a Berle (1931) e Dodd (1932), discordando deste modo dos demais autores.

Independentemente da discórdia sobre a origem, o despertar do interesse em termos académicos decorre, segundo Carroll (1999); Garriga e Melé (2004) e Rahman (2011) dos trabalhos apresentados por Bowen (1953) e Heald (1957) na década de cinquenta do século XX.

Assim, as primeiras definições de responsabilidade social das organizações assentavam na perspetiva de que, quer os empresários, quer as empresas, tinham um conjunto de obrigações para com o meio em que se encontravam inseridos.

No entanto, em termos contemporâneos pode verificar-se que para Carroll (1999) este conceito assenta na ideia de que a organização não tem apenas obrigações legais e económicas, mas tem também algumas outras responsabilidades para com os *stakeholders*.

Com o surgimento das primeiras tentativas para definir o conceito surgem alguns autores a defender que a responsabilidade social dos gestores deveria ser a maximização do lucro como é o caso de Friedman (2007) e a enfatizar que “estas práticas transformarão as organizações no equivalente à igreja da era medieval (...) moldando o homem e a sociedade à sua medida” conforme refere Levitt (1958, p. 44), ou que os gestores não possuem necessariamente as competências que lhes permitam tomar decisões com foco na vertente social, conforme refere Davis (1973).

Como é possível verificar, no estágio inicial da evolução conceptual ainda se assistia a uma visão muito cética relativamente a este conceito, privilegiando-se a perspetiva economicista da atividade empresarial. No fundo assumindo a postura clássica de defesa da maximização do lucro enquanto objetivo único das organizações, a par da satisfação dos interesses dos detentores de capital.

Uma visão mais contemporânea é aquela que Mendes (2007) apresenta ao referir que o conceito de responsabilidade social se relaciona com a noção de ética nos negócios, desenvolvida a partir da década de cinquenta do século XX, nos Estados Unidos da América, estando esta associada também a uma linha de pensamento que defende que as organizações para além da criação de riqueza, têm também o dever de promover e defender um conjunto de valores relacionados com a promoção do bem-estar social.

Outros autores existem, que definem este conceito colocando o foco nas obrigações que um negócio tem de ter para além da maximização do lucro (Carroll, 1979; Campbell, 2007 e Porter e Kramer, 2006), acrescentando Sousa Filho e Wanderley (2006) que as organizações devem participar e influenciar as dimensões sociais e ambientais procurando com isso obter vantagens competitiva.

Deegan (2002) reforça esta corrente de pensamento ao afirmar que através da interiorização da responsabilidade social, as organizações podem interagir com a sociedade de modo a influenciar as perceções externas sobre si.

Rocha (2010) refere que a responsabilidade social das empresas é, essencialmente, um conceito através do qual as organizações procuram contribuir, voluntariamente, para uma sociedade melhor. Acrescentando a este propósito que não obstante a sua principal função ser a obtenção de lucros, as organizações devem simultaneamente integrar a responsabilidade social na sua estratégia e abordá-la numa ótica de investimento, ao invés da abordagem tradicional assente numa ótica de custo.

Porém, outros autores definem este conceito colocando a tónica no contributo voluntário dado pelas empresas para o desenvolvimento sustentável, sendo que este vai para além daquilo que é legalmente exigido, ou seja, salientando a importância do carácter voluntário da responsabilidade social (Bakker, Groenewegen e Hond, 2005; Crane e Matten, 2007 e Gamerschlag, Moeller e Verbeeten, 2010).

Esta perspetiva contemporânea da responsabilidade social parte da ideia de que o objetivo único de uma organização não é maximização do lucro e admite que a gestão da interação com o meio envolvente deve ser também equacionada pelas organizações no seio do seu pensamento estratégico.

Em linha com esta alteração de perspetiva, Rizk, Dixon e Woodhead (2008) colocam o foco da responsabilidade na extensão do processo de *accountability*, para além das fronteiras tradicionais de divulgação, ou seja, para além da divulgação de informação de natureza somente financeira direcionada para os detentores de capital.

Rizk et al. (2008) afirmam que tal facto deriva da assunção por parte das empresas, de que estas têm responsabilidades mais abrangentes do que simplesmente gerar retorno dos capitais investidos.

Esta abordagem vai ao encontro de Sukcharoensin (2012) e Waddock (2001) que encaram a responsabilidade social das organizações como sendo uma filosofia de negócio, cujo objetivo passa por incrementar a reputação da organização e o seu desempenho.

A perspetiva estratégica atribuída a este conceito e já antes referida está patente também nas posições defendidas por Branco e Rodrigues (2006), segundo os quais este conceito encerra em si um conjunto de vantagens competitivas, sendo que estas acabam por beneficiar a empresa como um todo, quando analisada numa perspetiva de longo prazo. (Branco & Rodrigues, 2007a; Porter & Kramer, 2006).

Fifka (2009, p. 320) apresenta uma definição orientada para o negócio, na qual a responsabilidade social compreende “as obrigações económicas e legais, bem como as responsabilidades voluntárias que estas assumem no sentido de participar no desenvolvimento social das comunidades onde operam, no entanto, ficando no limite dos seus recursos disponíveis”.

Destacar ainda que a responsabilidade social evoluiu de um conceito marginal para um conceito encarado e gerido de forma estratégica, assumindo que a própria maximização do lucro e reputação da organização poderá estar dependente da forma como tal é gerido.

Chiavenato (2014) por seu turno defende que a responsabilidade social está voltada para a atitude e o comportamento da organização, decorrentes das exigências e constrangimentos de natureza social. Com esta abordagem, o autor vai ao encontro de outros autores acima referenciados, para os quais o conceito de responsabilidade social compreende a resposta organizacional às necessidades sociais após, cumprido o prescrito na legislação e nos contratos assumidos pelas organizações.

No entanto, uma das mais importantes definições que podem ser encontradas na literatura partiu de Carroll (1979) que definiu a responsabilidade social através de um modelo assente em quatro categorias: a económica, a legal, a ética e a discricionária. Esta abordagem está na génese da pirâmide da responsabilidade social apresentada pela mesma autora no ano de 1991.

Carroll (1991) defende então que o modelo proposto tem na sua génese o espírito da responsabilidade social das organizações, tendo na sua base a responsabilidade económica, tida como essencial, e contemplando a partir destas outras obrigações que a organização tem perante a sociedade. A Figura 9 ilustra a abordagem proposta pela autora.



Figura 9: Pirâmide da responsabilidade social das organizações.

Fonte: Adaptado de Carroll (1991).

Posteriormente, em 2003, esta abordagem quadripartida serviu de base para outra apresentada por Schwartz e Carroll (2003).

A nova abordagem assentava apenas em três domínios (económico, legal e ético), integrando o domínio discricionário ou filantrópico da responsabilidade social no domínio ético e consumando assim uma visão da responsabilidade social das organizações integradora e assente numa teia complexa de elementos.

Omran e Ramdhony (2015, p. 41) referem a este propósito que esta nova abordagem decorre de duas limitações constantes do anterior modelo que “sugeriu uma hierarquia entre os domínios da RSO” por um lado e “não conseguia captar a natureza simbiótica das diversas dimensões” por outro.

Dahlsrud (2008), por seu lado, apresentou um modelo assente em cinco dimensões, procurando através disso, caracterizar o conceito de responsabilidade social. As dimensões propostas foram: ambiental, social, económica, *stakeholders* e voluntária.

No entanto o desenvolvimento de modelos mais ou menos estruturados e de definições que encerram maior ou menor complexidade, não provêm somente de autores individuais pertencentes essencialmente ao meio académico, existindo também em termos institucionais uma abordagem a esta temática que conduziu a um conjunto de entendimentos e definições emanadas pelos mais diversos organismos.

Começando pelo ano 2000, foi nesse ano lançado o *The Global Compact* uma iniciativa da Organização das Nações Unidas (ONU) que pretendia encorajar as empresas a adotarem

políticas de sustentabilidade e de responsabilidade social, divulgando a sua implementação. A iniciativa baseia-se numa estrutura assente em princípios, relativamente às áreas dos direitos humanos, do emprego, do ambiente e da prevenção da corrupção.

Este programa determina que as empresas devem contribuir para a criação de uma estrutura sócio ambiental consistente, em mercados livres e abertos, assegurando que todos usufruem dos benefícios para a economia global.

A ONU, em 2016, lança uma das mais importantes iniciativas da sua história naquilo que se relaciona com a sustentabilidade. Esta iniciativa denominada de *Sustainable Development Goals*, assenta em dezassete objetivos e tem como principais desígnios a erradicação da pobreza, o reforço da paz global e o foco no desenvolvimento sustentável focado nas pessoas, no planeta e na prosperidade.

No ano de 2001, a então Comunidade Europeia, publica o Livro Verde da Comissão das Comunidades Europeias [COM] (2001) marcando uma posição nesta matéria e afirmando a responsabilidade social como sendo “uma integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interação com os *stakeholders*”. COM (2001, p. 7).

Fica então realçado que, segundo esta aceção, ser socialmente responsável, consiste em ir “para além do simples cumprimento da lei e desse modo aumentar a competitividade de uma empresa”, conforme refere a COM (2001, p. 4).

Ainda de acordo com o mesmo documento, sendo o objetivo principal das organizações a maximização da rentabilidade para os investidores, não podem ser descuradas as vertentes sociais e ambientais da atividade, devendo ser encarada a responsabilidade social enquanto ferramenta estratégica. Este investimento, quer esteja relacionado com a estratégia empresarial, quer seja um instrumento de gestão, pode ser definido como “a decisão, numa base voluntária, de contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo” (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2001, p. 4).

Nesta primeira abordagem ao conceito, a Comissão não só foca o carácter voluntário da responsabilidade social, com o também aponta a sua importância na definição estratégica das organizações, enaltecendo o papel que pode ter em complemento à visão clássica da maximização do resultado.

No entanto, a definição apresentada pela União Europeia (UE) sofreu uma evolução, quando em 2011, foi referido que a responsabilidade social deveria ser entendida com “a responsabilidade das empresas pelos seus impactos na sociedade” (COM, 2011, p. 4),

evidenciado oficialmente, pela primeira vez, a perspectiva *multistakeholder* que esta realidade deve assumir.

O *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) encara a responsabilidade social como sendo o desenvolvimento económico sustentável, e simultaneamente o incremento da qualidade de vida dos trabalhadores e das suas famílias, das comunidades locais e da sociedade em geral (*World Business Council for Sustainable Development* [WBCSD], 2001).

O Parecer de Iniciativa sobre a Responsabilidade Social (2003) define responsabilidade social das empresas como a integração voluntária pelas empresas das preocupações sociais e ambientais nas suas atividades comerciais e nas suas relações com todas as partes. Defendendo que esta visão é complementar das soluções legislativas e contratuais a que as empresas estão ou podem vir a estar obrigadas.

Para o Instituto ETHOS, o conceito de responsabilidade social das empresas é mais amplo, referindo-se à ética enquanto princípio balizador das relações com os quais a empresa interage (ETHOS, 2005).

Segundo este organismo, a questão da responsabilidade social vai além da postura legal, colocando o foco na qualidade das relações e na criação de valor para todos.

Acresce também a ideia de que este fenómeno se encontra relacionado com “a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais” (ETHOS, 2007).

Outro organismo que também se debruçou sobre a responsabilidade social foi a *International Organization for Standardization* (ISO), organismo esse que faz referência aos princípios que deveriam constituir a base da responsabilidade social das empresas – transparência, ética, defesa dos interesses de todos os *stakeholders*, respeito e cumprimento das leis, direitos humanos e normas internacionais (*International Organization for Standardization* [ISO], 2017).

A ISO assume também, num dos seus normativos, a responsabilidade social como a responsabilidade das empresas pelas suas decisões e atividades para com a sociedade e o ambiente, de modo a que contribua para o desenvolvimento sustentável, tendo em conta os *stakeholders* e a sua integração no seio da organização. (*International Organization for Standardization* [ISO], 2017a)

O conceito de responsabilidade social das organizações é um conceito complexo e polifacetado que origina, por isso, inúmeras propostas individuais e institucionais, não existindo uma abordagem consensual, contudo estas podem ser complementares.

No entanto, é possível evidenciar como aspeto essencial o facto de este conceito tender para uma constante redefinição sofrendo mutações decorrentes da evolução societária e da evolução do contexto empresarial, mantendo-se sempre intrinsecamente associado a um conjunto de características básicas relacionadas como a noção de desenvolvimento sustentável e de sustentabilidade, conforme defende Santos et al. (2006).

Dahlsrud (2008) efetuou uma análise a trinta e sete definições propostas por diferentes autores, entre 1980 e 2003, procurando sintetizá-las, tendo deste modo evidenciado cinco dimensões, a saber: social, ambiental, económica, voluntária e dos *stakeholders*.

As dimensões definidas pelo autor vão ao encontro da definição quadripartida apresentada por Carroll anos antes, no entanto, a definição quadripartida de Carroll apresentada em 1979 e em 1991 representa uma perspetiva que pode ser apelidada de anglo-americana, na qual a vertente de obtenção de lucro e cumprimento da lei é assumida como parte integrante da responsabilidade social de uma organização.

Em sentido divergente a perspetiva europeia, vertida nos documentos emanados pela União Europeia, a qual retira a estas categorias (económica e legal) a capacidade de isoladamente refletirem uma postura socialmente responsável por parte de uma organização, colocando o foco na dimensão voluntária.

Ficou assim patente, a diversidade de abordagens existentes, bem como o avolumar de definições e de derivações relativas a este conceito. Estes aspetos podem ter conduzido a uma descaracterização e consequentemente terem contribuído para que o conceito de responsabilidade social das organizações se torne cada vez mais vago, ao invés de caminhar para uma definição mais precisa e conceptualmente significativa.

No entanto Dahlsrud (2008, p. 233) defende que “as definições são predominantemente congruentes, fazendo com que a falta de uma definição universalmente aceite seja menos problemática do que possa parecer à primeira vista”.

Neste âmbito, outra questão se coloca, sendo que se prende com a real necessidade de existir uma definição generalizada e generalizável. A este propósito, autores como Okoye (2010) e Sheehy (2015) alertam para o facto de tal definição ser, não só indesejável, como também um desígnio praticamente inoperacionalizável.

Esta potencial impossibilidade de operacionalização decorre da multiplicidade de contextos, agentes e realidades que tal definição teria que congrega no seu seio. Assim, segundo os defensores desta corrente ideológica, qualquer definição encerraria sempre um foco e um enviesamento decorrente, por exemplo, da área disciplinar associada a quem a estrutura, da sua ideologia política e de modelo societário ou até mesmo dos seus padrões educacionais e culturais.

Advém de tal facto a referida impossibilidade de existência de uma definição universal e de aceitação generalizada, cuja aplicação pudesse ser efetuada a toda esta realidade.

Contudo, nem todos os autores concordam com esta visão, sendo disso exemplo Sarkar e Searcy (2016, p. 1424) ao referirem que “a natureza amorfa das definições de responsabilidade social é problemática por diversas razões” defendendo que esse facto inviabiliza muitas vezes a comparabilidade de resultados e a capacidade deste conceito ser devidamente sublinhado enquanto variável estratégica.

Referir, por último, que o processo evolutivo a que o conceito de responsabilidade social foi submetido poderá tê-lo afastado da sua génese, génese essa intimamente ligada ao bem-estar societário, e tê-lo assim conduzido para a esfera das abordagens estratégicas da gestão, tornando-o deste modo numa variável de negócio em que a aparência ou forma, poderá sobrepor-se à essência ou substância e como tal conduzindo desvirtuando-o.

Em suma, admitindo que existe a possibilidade de se ter desviado um pouco das suas origens, a maioria dos autores concorda que a responsabilidade social se encontra associada a um carácter voluntário, sem, no entanto, deixarem de salientar a sua importância no contexto estratégico e operacional. Esta diferença de abordagem foi o que conduziu a que deixasse de ser considerado acessório para passar a ser essencial, sendo talvez o traço evolutivo mais importante e mais marcante.

2.3. RESENHA DA EVOLUÇÃO CONCEPTUAL

A responsabilidade social das organizações pode aparentar ser relativamente recente no contexto dos negócios, no entanto a literatura demonstra que as suas origens remontam às primeiras décadas do século XX. Assim, é analisada a evolução do conceito desde a sua génese até ao presente, evidenciando os aspetos mais marcantes de acordo com a literatura.

As raízes da responsabilidade social das organizações podem ser identificadas desde a era medieval, onde diversas questões relativas ao impacto e interação das organizações foram estando presentes, conforme May, Cheney e Roper (2007) referem no seu trabalho. Contudo a denominada era moderna da responsabilidade social tem o seu início na década de cinquenta do século XX, de acordo com Carroll (1999) e Carroll e Shabana (2010).

No entanto, ao analisar cronologicamente a origem do conceito, esta é apontada a épocas distintas consoante os autores.

Assim para Cochran (2007) e Okoye (2010) a génese surge dos trabalhos de Berle (1931) e Dodd (1932), acerca do papel dos gestores no seio das organizações, sendo que “um dos aspetos pioneiros da responsabilidade social das organizações era a filantropia empresarial” Cochran (2007, p. 450).

Por seu turno Freeman e Hasnaoui (2010) defendem a década de vinte do século XX como o ponto de partida para este conceito, ao passo que Spector (2008) aponta as raízes da responsabilidade social ao período compreendido entre 1945 e 1960, assinalando, a este propósito, que a Guerra Fria em muito contribuiu para tal desenvolvimento.

Não existindo, conforme evidenciado, concordância quanto ao início do advento da responsabilidade social, é adotado como ponto de partida a década de trinta do século XX, mais concretamente em 1937, ano em que Sokolsky (1937) evidenciou o papel das organizações no contexto da responsabilidade social, salientando a este propósito Carroll (2008) que a partir de 1930 as organizações são percecionadas como instituições com obrigações sociais a cumprir.

Conforme referido, para Carroll (1999), o trabalho de Bowen (1953) inicia a era moderna com a discussão sobre a necessidade de alinhamento entre os objetivos das organizações e os objetivos da sociedade em que se inserem.

Ainda que pela primeira vez se procurem alinhar os interesses das organizações e da sociedade, o foco continua colocado no empresário e no seu poder no contexto societário, ou seja, abordando quais as expectativas que a sociedade pode legitimamente ter relativamente ao comportamento da organização.

No início desta nova era, salienta-se também o trabalho de Heald (1957), podendo assim afirmar-se que a década de cinquenta do século XX, foi pautada por uma alteração de padrões e pela familiarização dos gestores com o conceito de responsabilidade social das organizações, referindo Carroll (2008), a este propósito, que ainda assim foi uma década de mais conversa do que ação.

No decorrer da década de sessenta do século XX, os autores comumente referidos como sendo os que mais contribuíram para a definição e enquadramento do conceito em análise, foram Joseph McGuire, William Frederick e Keith Davis, conforme mencionam Carroll (1999); Freeman e Hasnaoui (2011) e Rahman (2011).

No decurso da década de sessenta foram mantidos os fundamentos conceptuais da década anterior, conforme fica patente pela afirmação de (Carroll 1991, p. 272) ao referir que “é interessante como a expressão empresário, continua a ser usada em meados da década de sessenta”, ou seja, o foco continua a ser colocado unicamente no papel do empresário.

Contudo, ao longo desta década foi sendo introduzida com maior veemência uma perspetiva que apontava para a possibilidade de obtenção de benefícios a longo prazo para as organizações através da responsabilidade social. Foi também introduzida a discussão sobre o papel dos empresários (que estava presente na perspetiva de Bowen, datada da década de cinquenta), mas também do papel das organizações e do modo como deve ser gerido o seu impacto na sociedade.

Outros dos aspetos introduzidos, prende-se com o aspeto da moral no mundo dos negócios, assistindo-se, portanto, a um crescimento notável da discussão acerca deste tópico, conforme refere Rahman (2011).

No entanto, não existiu durante a década de sessenta do século XX, qualquer abordagem que evidenciasse a relação entre a responsabilidade social e o desempenho das organizações, conforme destaca Lee (2008).

Em suma, nesta década “assistiu-se a um conceito em luta por uma definição” conforme enfatizam Freeman e Hasnaoui (2011, p. 421).

Na década de setenta do século XX, surge a utilização crescente da expressão “desempenho social empresarial” como sendo distinta de “responsabilidade social das organizações”, sendo tal facto aludido por Sethi (1975).

O foco da discussão começa então a ser centrado, não na responsabilidade social das organizações isoladamente, mas na resposta que as organizações dão relativamente a esta temática, o que no final da década viria a ser denominado de transição da *CSR1* para *CSR2*².

² Mais tarde, o mesmo autor, introduziu no conceito um elemento baseado na ética e nos valores, o que conduziu à denominada *CSR3*, sendo que posteriormente a introdução do papel da ciência e da religião conduziu à denominada *CSR4*.

A denominação CSR1 e CSR2, decorre de um trabalho de Frederick (1994), no qual este autor evidenciou a passagem do debate de um nível conceptual para um nível prático de resposta às necessidades da sociedade, por parte das empresas, ou seja, de um conceito ético e filosófico para um conceito orientado para a gestão e para as respostas sociais (Garriga & Melé, 2004).

Carroll (1979, p. 500) define então a responsabilidade social das organizações como algo que permite “incorporar as expectativas económicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem relativamente às organizações”, verificando-se a eliminação da perspectiva do empresário (enquanto elemento fulcral) e colocando o foco na organização e no seu desempenho nesta matéria, o que redundou no aparecimento das primeiras tentativas de medição do desempenho relativo à responsabilidade social.

Carroll (1979) refere explicitamente a importância da vertente económica da responsabilidade social, dado que apenas através da perpetuação no tempo, a organização poderá cumprir a sua função social e como tal a viabilidade económica deve ser considerada como parte integrante da responsabilidade social, contrariando assim, a ideia de que responsabilidade social e desempenho económico são conceitos dissociados.

Ao procurar sintetizar os acontecimentos das décadas de sessenta e de setenta do século XX, Carroll e Shabana (2010) utilizam pela primeira vez a expressão “*corporate social responsiveness*”, ou seja, o foco colocado na resposta das organizações a este desígnio.

As décadas de oitenta e noventa do século XX, foram pouco ricos no que concerne ao aparecimento de novas definições de responsabilidade social, não sendo este facto alheio a ter sido na “década de noventa que a responsabilidade social se fundiu com outros conceitos alternativos como sejam, cidadania empresarial, desempenho social das organizações e ética empresarial” (Carroll, 1999, p. 268).

Analisando então com maior detalhe a década de oitenta do século XX, é possível verificar uma alteração no paradigma de abordagem à responsabilidade social, nomeadamente, através da conciliação de um conjunto de tópicos até então analisados de forma isolada.

Um exemplo deste tipo de abordagens pode ser visto nos trabalhos de Epstein (1987) e de Wartick e Cochran (1985) segundo os quais este conceito é a capacidade de resposta das organizações neste âmbito, enaltecendo que as questões sociais e a ética empresarial são indissociáveis quando se pretende abordar e analisar o problema da implementação de práticas de responsabilidade social e de desempenho social das empresas.

Outros dos aspetos a salientar passa pelo reforço das tentativas de medir a responsabilidade social, cuja génese se verificou na década anterior, e de procurar

relacioná-la com o desempenho das organizações, sendo disso exemplos os trabalhos de Cochran e Wood (1984) e Dalton e Cosier (1982). Em ambos os trabalhos é possível verificar um aperfeiçoamento de modelos de medida já existentes e simultaneamente o desenvolvimento de outros.

A esta nova abordagem não é alheio o facto de Drucker (1984) defender a ideia de que a rentabilidade de uma organização e a responsabilidade social são aspetos complementares e que devem ser geridos de forma integrada.

Acresce que a década de oitenta fica também associada ao aparecimento da teoria dos *stakeholders* enquanto nova dimensão na discussão da responsabilidade social das empresas. Esta nova abordagem teórica foi introduzida por Freeman (1984), abordagem essa que defende que a participação de todos os *stakeholders* é essencial para a correta implementação de estratégias relacionadas com a responsabilidade social, permitindo desse modo acompanhar o compromisso das organizações relativamente à maximização de valor.

Por último, esta década fica também marcada pela emancipação das questões éticas no seio das organizações. O desenvolvimento acerca do conceito de ética empresarial ou ética dos negócios encontra-se em muito, motivado por um conjunto de escândalos que colocaram a opinião pública como escrutinador dos comportamentos menos éticos das empresas e da sua gestão, salientando a este propósito Carroll (2008) que a década de oitenta é percecionada como a década da ganância e da valorização do “individualismo” perante o “coletivismo”.

Em síntese, Carroll e Shabana (2010) intitulam a década de oitenta do século XX como sendo o início da abordagem baseada na ética empresarial ou dos negócios e Lee (2008) acrescenta que a grande maioria dos estudos procuram estabelecer uma relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro das organizações.

Na década seguinte, o conceito sofreu poucos desenvolvimentos, conforme indica Carroll (1999, p. 288) ao afirmar que “acima de tudo o conceito de responsabilidade social serviu como base, pedra basilar ou ponto de partida para outros conceitos e tópicos de análise, muitos dos quais entroncavam nos seus fundamentos e eram com este compatível”.

No decurso da década de noventa, a perspetiva na qual estava ancorada a teoria dos *stakeholders* foi analisada e escalpelizada por diversos autores, procurando referir-se ao papel que estes teriam e qual a sua importância no seio da responsabilidade social de uma organização.

No âmbito dos desenvolvimentos sobre esta abordagem teórica, surge então, aquele que para muitos foi o principal desenvolvimento ocorrido na década de noventa do século XX, e que consistiu na introdução de um conceito tido como basilar desde então: a *Triple-Bottom-Line*.

O conceito de *Triple-Bottom-Line* foi introduzido por Elkington (1997) e encontra-se focado em três aspetos essenciais: responsabilidade social (*People*), responsabilidade ambiental (*Planet*) e responsabilidade económica (*Profit*). Segundo este autor, estes aspetos deveriam ser geridos e abordados de forma integrada, caso a organização tivesse como objetivo ser reconhecida como sendo socialmente responsável.

Outro aspeto a salientar encontra-se relacionado com o facto de até então, as principais abordagens ao conceito, assim como as tentativas de disrupção serem provenientes, essencialmente, do meio académico e da investigação aplicada conduzida de forma não institucionalizada.

No entanto, os anos noventa marcaram o desenvolvimento da responsabilidade social no seio das organizações internacionais, sendo disso exemplos: a ONU, o Banco Mundial, a Organização Internacional do Trabalho (OIT) ou a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Estas instituições não se limitam a endossar o conceito, mas acima de tudo procuram investigá-lo e promovê-lo amplamente, conforme salienta Lee (2008).

Prosseguindo a resenha histórica acerca da responsabilidade social entramos assim na primeira década do século XXI.

Esta década foi, segundo Rahman (2011, p. 172), “a era em que emerge a indústria da responsabilidade social das organizações” querendo com isto afirmar que as grandes empresas internalizaram massivamente este conceito no seu modo de atuação e na sua estrutura organizacional, o que contribuiu para a massificação, disseminação e discussão de tópicos relacionados com este tema.

Decorrente deste fenómeno, as organizações passaram a estar sob um maior escrutínio por parte dos *stakeholders*, o que redundou num conjunto de iniciativas locais, nacionais e transnacionais que fizeram da responsabilidade social um tema em constante discussão e em constante evolução.

Conceitos como sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável eram já uma realidade, no entanto passaram a ser parte integrante da discussão sobre a responsabilidade social das organizações, conforme referem Carroll e Shabana (2010).

Na década de 2000, assistiu-se também a um aumento da elaboração de estudos empíricos com intuito de estabelecer relações entre a responsabilidade social das organizações e um conjunto diversificado de variáveis, podendo deste modo verificar-se que o foco deixou de ser centrado unicamente na discussão do conceito, mas também no impacto que este tem no contexto empresarial.

Wang e Juslin (2012) acrescentam também a importância da emergência da dimensão social e ética da responsabilidade social em detrimento da abordagem centrada nos *stakeholders* que pautou as últimas décadas do século XX, alertando Freeman e Hasnaoui (2011) para a importância das questões culturais que estão relacionadas como do desenvolvimento da responsabilidade social no contexto das organizações.

Por seu turno, Ballesteros, Rubio e Ferrero (2015, p. 22) enfatizam a ideia de que “na atualidade, a reputação corporativa e a imagem de muitas empresas estão fortemente relacionadas com o seu desempenho social e meio ambiental”, salientando deste modo uma abordagem diferenciada acerca deste conceito, em linha com o referido por Giannarakis (2014a, p. 570) que defendem que “o conceito de responsabilidade social é um componente intrínseco do conceito de reputação”.

Assim, a primeira década do século XXI refletiu o culminar de um processo evolutivo que deixou ter o conceito enquanto elemento central, passando a centralidade para a teia de relações passíveis de existir entre este e aspetos como a reputação ou a rendibilidade.

Na segunda década do século XXI, Porter e Kramer (2011), destacam-se ao mencionarem a necessidade de uma forma de capitalismo mais sofisticada assente num propósito social, sendo certo que o paradigma não poderia ser a caridade, mas sim a criação de valor económico, referindo-se a esta criação de valor como valor partilhado.

Este novo paradigma assume que o conceito de valor partilhado pretende balancear a perspetiva de criação de valor a curto prazo imposta pelos mercados, com a necessidade de garantir as necessidades sociais. Neste contexto, a criação de valor partilhado deveria suplantar a responsabilidade social das organizações, dado que esta se torna difícil de justificar numa perspetiva de investimento a longo prazo, em virtude do desfasamento que por vezes tem com a estratégia de negócio como um todo.

Contudo, os maiores recentes acontecimentos relacionados com pandemia SARS-CoV-2 conduziram a que autores como Hakovirta e Denuwara (2020) enfatizassem a necessidade de o conceito de sustentabilidade ser revisto.

Ao impacto económico sentido, acresce também um conjunto de impactos de natureza social e ambiental, neste ultimo caso em muito relacionado com o desinvestimento dos

governos nestas matérias, fruto da necessidade de redirecionar esforços, conforme referem Hakovirta e Denuwara (2020).

A revisão do conceito de sustentabilidade implica a passagem de um modelo assente em três pilares (económico, social e ambiental) para um modelo assente em quatro pilares, ao qual seria acrescido o pilar saúde humana.

Em suma, após a resenha efetuada, verificou-se que a tónica ao longo das últimas décadas foi sendo reposicionada, dado que nos anos cinquenta do século XX esta foi colocada quase exclusivamente na obrigação do proprietário perante a sociedade.

Nas décadas de sessenta e setenta do século XX, essa mesma obrigação foi abordada na perspetiva da organização como um todo e na abordagem centrada no efeito prático que esta teria junto da sociedade.

Posteriormente na década de oitenta do século XX, a preocupação com o impacto junto dos *stakeholders* redundou no aparecimento de uma teoria com o mesmo nome, ao mesmo tempo que o conceito de responsabilidade social passa por um processo de aglomeração, no sentido em que começa a ser analisado e associado a um conjunto de outros conceitos até então tidos como dissociáveis.

A década de noventa é marcada pelo surgimento do conceito de *Triple Bottom Line* e pela crescente importância dada aos *stakeholders*, contribuindo tal facto para a internalização crescente destes conceitos no contexto estratégico-empresarial. O resultado deste processo de internalização teve como resultado um incremento do número de organizações que passaram a divulgar informação acerca do seu envolvimento em iniciativas relacionadas com a responsabilidade social (Margolis & Walsh, 2003).

Ainda na década de noventa assistiu-se a uma institucionalização da responsabilidade social, colocando-a na agenda das mais importantes organizações internacionais e originando um conjunto de documentos versando estas preocupações.

Com a entrada no novo século, passou a discutir-se menos a génese do conceito e a ter uma maior preocupação com a relação deste com outras variáveis de negócio. Também ao longo destas décadas a massificação da responsabilidade social numa perspetiva estratégica e de longo prazo foi assumida por um conjunto cada vez maior de organizações.

Na Figura 10 são localizados cronologicamente os marcos ideológicos e conceptuais subjacentes ao processo evolutivo da responsabilidade social das organizações.

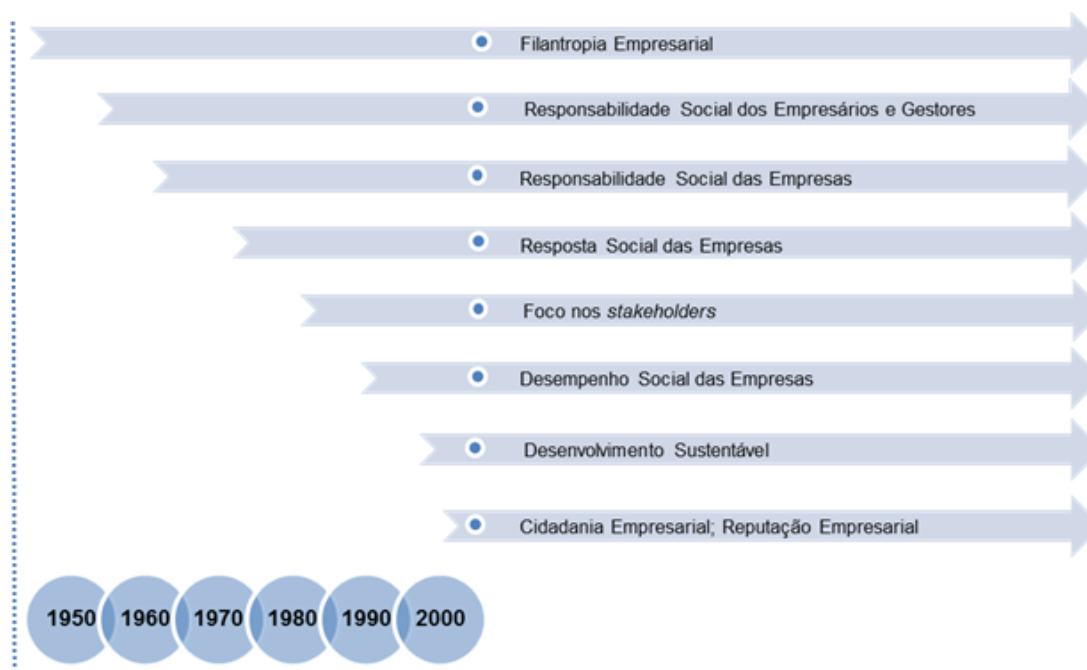


Figura 10: Evolução conceitual da responsabilidade social.

Fonte: Adaptado de Bakker et al. (2005) e Fifka (2012).

Assim, na génese e até aos dias de hoje não é fácil destrinçar aquilo que as empresas “fazem em prol do negócio, daquilo que fazem por razões sociais”, conforme refere Carroll (2008, p. 20), no entanto, e segundo a mesma autora “nos últimos vinte anos, mas especialmente na década de 2000, a responsabilidade social das organizações foi um fenómeno global.” (Carroll, 2008, p. 41).

Em suma, deve ser enfatizada a ideia alvitada por Lee (2008, p. 53) quando refere que este conceito “é um dos mais ortodoxos e amplamente aceite no contexto dos negócios ao longo das últimas décadas”, ainda que os aspetos que o rodeiam sejam complexos e necessitem de uma abordagem que integre os diversos pontos de vista, ideia essa corroborada por Amini e Bienstock (2014).

No entanto deve ser referido que quando são analisadas as perspetivas apresentadas pelos diversos autores tendo em consideração a sua proveniência geográfica, podemos verificar que existe uma discrepância entre o estágio evolutivo nos países desenvolvidos e nos países em vias de desenvolvimento.

Shirodkar, Beddewela e Richter (2018, p. 673) referem, a este propósito, que “nos países emergentes, a responsabilidade social, refere-se ao compromisso continuado por parte das organizações em agir eticamente e contribuir para o desenvolvimento económico”.

Esta perspectiva mais purista do conceito foi sendo, nos países desenvolvidos, continuamente lapidada e é hoje apenas uma das muitas facetas que este apresenta.

Por último, é de destacar que a globalização do fenómeno teve também impacto nos níveis de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

A este propósito, Fifka (2012) sintetiza esta questão, referindo que os anos setenta e oitenta do século XX se caracterizavam pela referência apenas a divulgação de natureza social, nos anos noventa o discurso centrou-se na divulgação de natureza ambiental e que com a entrada no século XXI a terminologia mudou para responsabilidade social e ambiental das empresas ou relato da sustentabilidade.

Em termos prospetivos, a segunda década do século XXI poderá, de acordo com Hakovirta e Denuwara (2020), conduzir a um ressurgimento da discussão dos pilares da sustentabilidade.

A propósito da importância que a divulgação voluntária de informação tem vindo a ganhar, a secção seguinte é destinada a apresentar e explicitar os pressupostos que estão na base das diferentes teorias relacionadas com essa mesma divulgação.

2.4. PERSPETIVAS TEÓRICAS DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO

Tendo por base a revisão da literatura efetuada, foi possível evidenciar a existência de diversas teorias utilizadas com objetivo de explicar a problemática da divulgação de informação.

Com o propósito de explicitar o quadro teórico em que a referida divulgação ocorre, esta secção procura sintetizar as diversas teorias que no contexto da contabilidade social e ambiental têm sido utilizadas.

Importa, no entanto, salientar que a abordagem terá por objeto a divulgação voluntária de informação, divulgação essa que deve ser entendida como sendo aquela que é efetuada para complementar a informação exigida por imposição legal ou normativa (Meek, Roberts e Gray, 1995) ou utilizando a definição de Cotter, Lokman, e Najah (2011) aquela que consubstancia o conjunto das comunicações não regulamentadas entre as empresas e os seus *stakeholders*.

Com o intuito de procurar explicar o fenómeno, diversas teorias existem cuja essência passa por aclarar quais as razões que conduzem as organizações a divulgarem voluntariamente informação.

As teorias que com maior frequência servem de base aos estudos desenvolvidos são as seguintes: agência, sinalização, custos de propriedade, economia política, *stakeholders* e legitimidade.

No estudo desenvolvido por Branco e Rodrigues (2012), os autores agrupam as teorias acima mencionadas em dois grupos denominando-as de teorias económicas e de teorias sociopolíticas.

No âmbito das teorias económicas são incluídas as seguintes teorias: agência, sinalização e custos de propriedade, por seu turno são incluídas no seio das teorias sociopolíticas as seguintes: a teoria da legitimidade, a teoria dos *stakeholders* e a teoria da economia política.

Assim, seguidamente, são abordadas as teorias acima mencionadas, evidenciando o seu enquadramento no contexto da divulgação voluntária de informação relacionada com a responsabilidade social.

2.4.1. TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência, muitas vezes denominada de teoria positiva da contabilidade (Watts e Zimmerman, 1990) surgiu entre a década de sessenta e a década de setenta do século XX e refere-se ao relacionamento existente entre a agência (ou contratos) no qual uma ou mais pessoas (o principal) contrata uma outra pessoa (o agente) para executar algum serviço que envolva a delegação de tomada de decisão e autoridade para o agente (Jensen & Meckling, 1976).

O principal obstáculo deste contrato está associado à dificuldade em encontrar o ponto de equilíbrio entre os interesses de ambas as partes (Eisenhardt, 1988), dado que no contexto empresarial o agente atua em nome do principal (Jensen & Meckling, 1976 e Ross, 1973).

Assim, assiste-se a uma situação em que os interesses e as motivações entre as partes envolvidas, ou seja, o principal e o agente, podem ser convergentes ou divergentes.

Existindo convergência de interesses e motivações, ambos estarão alinhados e envolvidos em objetivos e motivações comuns, porém, havendo divergência de interesses e

motivações, surgirão os conflitos que precisam ser regulados ou controlados de alguma forma pelo principal, sendo os custos que possam advir desse conflito de interesses designados de custos de agência.

Os denominados custos de agência compreendem não só as perdas para o principal, quando o agente não atua em conformidade com os interesses do mesmo, como também os custos inerentes à monitorização das atividades do agente, passando a existir assim, uma assimetria de informação entre o principal e o agente, ou seja, são os custos necessários para alinhar os interesses do agente (administradores) com os interesses do principal (proprietários), conforme defendem Jensen e Meckling (1976).

Acresce também que esta tipologia de custos decorre das relações entre gestores e proprietários serem estabelecidas a partir de contratos, assim como decorrem da assimetria de informação existente entre o principal e o agente (Eisenhardt, 1989).

Geralmente, o referido conflito de interesses entre gestores e acionistas resulta de uma divergência de objetivos, sendo que o interesse dos acionistas é maximizar o lucro, e o interesse dos administradores pode passar por maximizar a dimensão e o crescimento da organização, em detrimento da maximização da rentabilidade.

O desalinhamento de interesses existe porque, em princípio, quem gere pode ter preferência por poder, prestígio e reconhecimento, conduzindo tal facto a escolhas estratégicas que potenciem estes aspetos, conforme defendem Gedajlovic e Shapiro (1998).

Em linha com o exposto relativamente às questões de agência, Arrow (1985) identificou duas fontes principais desses problemas: a seleção adversa e o risco moral.

A questão da seleção adversa referida por Akerlof (2007) , surge quando uma das partes da relação possui informação que revela de forma seletiva em seu proveito e em prejuízo da outra parte. Assim, oculta parte das informações que possuiu para, deliberadamente, prejudicar os interesses da outra parte.

No caso dos gestores, estes possuem muitas vezes informação privilegiada sobre a posição das suas organizações e têm interesse em revelar tal informação quando se apercebem de que a sua empresa não está a obter a valorização adequada nos mercados, sendo esta a única maneira que têm para evitar que esta caia em situação de seleção adversa.

A outra fonte dos problemas de agência, o risco moral, deriva do facto do principal e do agente terem por vezes objetivos diferentes, surgindo nesses casos uma dificuldade de

monitorização e controlo adequado. O principal não pode determinar com facilidade se as informações e as ações dos agentes prosseguem os seus objetivos, ou se pelo contrário, respondem somente a um interesse próprio.

Segundo Jensen e Meckling (1976) quando ambos têm como objetivo a maximização da sua utilidade poderão existir razões que conduzam o agente a nem sempre atuar em favor dos interesses do principal, pelo que tal facto poderá conduzir a um aspeto referido na literatura como risco moral.

Conforme ficou patente, o desalinhamento de interesses entre quem gere e quem detém estão na génese dos conflitos de agência. Tal desfasamento conduz a que o alinhamento estratégico das organizações possa, por vezes, ser delineado em função de interesses pessoais, ao invés de ser delineado em função do pressuposto da continuidade económica.

Abordando agora a teoria da agência em termos evolutivos, Jensen (1983) refere que esta evoluiu segundo duas linhas distintas: a positivista e a principal *versus* (vs.) agente.

Na primeira tipologia de abordagem, os autores têm-se focado na identificação de situações em que existam interesses distintos e conflitantes entre o principal e o agente (Eisenhardt, 1989).

A teoria da agência não tem sido apontada como sendo uma das principais sustentações teóricas da problemática da divulgação relacionada com a responsabilidade social, sendo ainda assim muito utilizada para analisar o impacto que as características e práticas internas da organização podem ter nesta tipologia de divulgação, nomeadamente as relacionadas com o governo das sociedades (Jizi, Salama, Dixon & Stratling, 2014 e Frynas & Yamahaki, 2016).

Não obstante o referido, Harun, Aziz, Noor e R (2019, p. 443) discordam e apontam esta teoria como “a mais dominante nos estudos relacionados com a divulgação de informação”, não sendo, contudo, uma opinião partilhada pela maioria dos autores.

Relativamente ao nível de divulgação de informação esta teoria compreende a possibilidade de o agente e o principal poderem ter motivações e visões diferentes acerca da informação que deve ser divulgada (Jensen e Meckling, 1976), ou seja, o agente dado possuir um elevado volume de informação poderá revelar uma maior apetência para a sua divulgação, procurando assim maximizar o valor da empresa ou ao invés poderá, por interesse pessoal, optar por não efetuar tal divulgação (Barako, 2007).

A discricionariedade de comportamento que acima foi referida, relativamente às políticas de divulgação, conduz a que a divulgação voluntária de informação seja em parte

condicionada pelos pressupostos da teoria da agência, sendo verificado por Eng, Hong e Ho (2001) e Healy, Hutton e Palepu (1999) que a informação é um fator importante no âmbito das relações e dos custos de agência.

Neste contexto a transparência relativamente aos aspetos sociais e ambientais e consequentemente o processo de divulgação pode desempenhar um papel importante na relação entre o principal e o agente, dado que através da difusão desta tipologia de informação os gestores podem demonstrar aos detentores do capital a proteção dos seus interesses. Acresce também o facto de tal comportamento contribuir para a redução da assimetria de informação.

Assim, a teoria da agência advoga que o nível da divulgação de informação está intimamente associado à sobreposição dos benefícios face aos custos de não divulgar essa mesma informação.

No contexto da responsabilidade social, e de acordo com Wuttichindanon (2017), esta teoria foi utilizada pela primeira vez como sustentação teórica da sua divulgação por Belkaoui e Karpik em 1989.

Estudos mais recentes salientam um aspeto até então pouco evidenciado e que se prende com sensibilidade desta teoria aos diferentes sistemas económicos. A este propósito referem Chang, Oh, Park e Jang (2018, p. 239) “que a teoria da agência pode ser mais aplicável em países capitalistas nos quais os principais e agentes são significativamente independentes, comparados com outros onde os agentes não são independentes dos principais”.

Isidro e Sobral (2015) focam também a importância da diversidade enquanto fator mitigante dos problemas relacionados com a assimetria de informação que estão na génese da teoria da agência.

Ao referirem tal questão, Isidro e Sobral (2015), defendem que a diversidade, nomeadamente de género, permite ao órgão de administração uma maior variedade de competências e experiências, capaz de incrementar a independência e os níveis de monitorização, contribuindo deste modo para a redução dos conflitos de agência.

Em suma, a teoria da agência, encara a organização como um conjunto de contratos entre diversos agentes económicos que procuram agir de forma oportunista, podendo a divulgação voluntária de informação contribuir para a aproximação entre estes agentes e simultaneamente auxiliar no alinhamento de interesses entre as partes.

2.4.2. TEORIA DA SINALIZAÇÃO

A teoria da sinalização assume a existência de assimetria de informação entre uma empresa e os investidores (Arkelof, 1970), o que conduz à existência de problemas de seleção adversa, aspetos também intrinsecamente associados à teoria da agência.

No intuito de minimizar ou evitar a referida situação, as empresas divulgam informações voluntariamente, fornecendo assim sinais ao mercado, conforme referem Watts e Zimmerman (1990). Este comportamento assenta num processo comunicacional através do qual a empresa procura proporcionar aos investidores informações que atestem a sua qualidade, procurando deste modo influenciar a seu favor as decisões dos investidores.

Logo, as organizações ao percecionarem que o seu valor pode ser incrementado pela divulgação de informação voluntária que reduza a incerteza dos *stakeholders* e que seja simultaneamente considerada credível por estes, tende a fazê-lo conduzindo deste modo a um aumento da informação divulgada, conforme mencionam Omran & Ramdhony (2015).

Autores como Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007) referem que os gestores cujas organizações podem apresentar informações favoráveis acerca de si próprias não se coíbem de fazê-lo, tal como os gestores de organizações cujas informações possam ser consideradas neutras.

Este comportamento é assumido com o intuito de evitar que o mercado possa inferir da ausência de comunicação, a existência de constrangimentos à divulgação de informação pelo facto de esta ser negativa.

Nestes casos os gestores procuram, através da informação divulgada, fornecer ao mercado sinais que despertam nos investidores uma percepção positiva acerca da organização.

Em certa medida, a teoria da sinalização vai ao encontro da teoria da agência ao ter na sua génese a ideia de que a informação pode funcionar como fator que contribua para a eliminação da assimetria de informação.

Contudo, no caso da teoria da agência essa assimetria existe entre gestores e detentores de capital, sendo que no caso da teoria da sinalização esta assimetria verifica-se entre gestores e investidores.

Com o foco colocado na gestão das percepções do mercado de capitais e seus investidores, a literatura procurou evidenciar quais os fatores de que depende a decisão de divulgar informação. As empresas com níveis de rendibilidade mais elevados apresentam uma

tendência para divulgar um maior volume de informação financeira e não financeira (Ross, 1977) procurando sinalizar um desempenho positivo (Dye, 1986 e Verrechia, 1983).

Simultaneamente, as organizações pretendem potenciar a confiança do investidor e consequentemente evitar a desvalorização das suas ações (Giner, 1997).

Para além dos fatores referidos, também o crescimento e nível de divulgação deverão ser encarados como estando positivamente relacionados, de acordo com Lev e Penman (1990), uma vez que as organizações com maiores taxas de crescimento tendem a fornecer um maior volume de informações ao mercado, novamente com o intuito de sinalizar um desempenho tido como positivo.

Em suma, os gestores apresentam uma propensão maior para divulgarem voluntariamente um conjunto de informação privada, se perceberem que o mercado entenderá tal facto como um sinal positivo, o que contribui para a redução do problema da assimetria de informação (Spence, 1973), ou seja, os gestores procuram sinalizar o seu posicionamento e comportamento, sendo que simultaneamente utilizam o processo de divulgação como ferramenta que lhes permite gerir a reputação da própria organização (Michelon, 2011).

2.4.3. TEORIA DOS STAKEHOLDERS

O surgimento da teoria dos *stakeholders*³ é apontado, habitualmente, à década de oitenta do século XX, conforme referem Freeman e McVea (2001), tendo por base um trabalho publicado no ano de 1984 por Eduard Freeman intitulado “*Strategic management: a stakeholder approach*”.

O referido trabalho tem como mote para o desenvolvimento desta abordagem teórica uma questão que ainda hoje serve como ponto de partida para diversos trabalhos de natureza científica. A questão em causa reflete a dúvida acerca das razões pelas quais as empresas incluem a responsabilidade social nas suas operações (Wuttichindanon, 2017).

Analisando como maior detalhe a realidade que lhe subjaz, deve ser enfatizado que apesar do conceito de *stakeholder* ter sido discutido desde 1930 (Preston e Sapienza, 1990), este

³ Segundo Freeman e McVea (2001, p. 4) “o termo *stakeholder* aplicado à área da gestão surgiu num trabalho do Stanford Research Institute em 1963”.

foi difundido, principalmente, por Eduard Freeman em 1984 (Antolin & Gago, 2004 e Hummels, 1998).

Desde então, e de acordo com Magalhães (2009), esta teoria é talvez aquela que reúne mais análises literárias, no contexto da responsabilidade social, facto pelo qual Chiu e Wang (2015, p. 380) referem que “é considerada como sendo uma teoria influenciadora da investigação nos domínios da contabilidade social e ambiental”.

Dada a sua importância no seio da literatura, Nobanee e Ellili (2016, p. 1337) procuram definir esta teoria como sendo “o conjunto dos deveres e responsabilidades de uma organização para com os seus *stakeholders* [...] sendo que neste contexto a organização deve relatar todos os aspetos relacionados com a sustentabilidade por forma a manter uma relação sustentável com os seus *stakeholders*”.

Assim, na génese deste desenvolvimento teórico, e de acordo com Freeman e McVea (2001), esteve a necessidade de encontrar um quadro conceptual que permitisse dar resposta a um novo conjunto de necessidades sentidas pelos *stakeholders*, necessidades essas incutidas por uma sociedade em mudança cada vez mais rápida e turbulenta.

A este propósito, acresce Philips (2004), que esta teoria surgiu também como forma de explicar problemas de criação e partilha do valor gerado pelas organizações, procurando evidenciar a forma como o valor gerado é partilhado e como devem os gestores atuar não descurando os princípios éticos.

Freeman (1984) define *stakeholders* como sendo um indivíduo ou grupo de indivíduos nos quais a realização dos objetivos da empresa terá impacto, o que de acordo com Smith, Adhikari e Tondkar (2005) faz com que o processo de divulgação de informação seja uma forma de manter os *stakeholders* informados e envolvidos no processo, ainda que estes tenham perceções e necessidades diferenciadas.

Observando então a questão da divulgação de informação, esta teoria advoga que as organizações devem suprir as necessidades informativas dos diferentes grupos que possam ter interesse no negócio (Serra-Cantalops, Peña-Miranda, Ramón-Cardona & Martorell-Cunill, 2018).

No entanto, conciliar interesses de diversos grupos não é uma questão fácil de enquadrar, pelo que a tarefa principal passa pela gestão de interesses e relações das diversas partes interessadas, procurando garantir o sucesso a longo prazo, conforme referem Freeman e McVea (2001).

Assim, sempre que os interesses dos diferentes interessados entrem em conflito, é função do gestor repensar o problema para que as necessidades de um maior grupo de interessados sejam satisfeitas, e, na medida em que tal seja alcançado, mais valor seja gerado (Harrison et al., 2010 *apud* Pontes, 2012).

A tónica é colocada na propensão dos decisores em promover alterações nas organizações, visando estas alcançar um maior controlo dos *stakeholders* com maior nível de influência. Assim, o volume de informação divulgada pretende, muitas vezes, demonstrar a esses *stakeholders* que as suas expectativas são tidas em consideração na definição das políticas de divulgação da organização (Eugénio, 2010).

A maioria dos autores estão em consonância com a importância que a divulgação assume no processo de gestão dos *stakeholders*, contudo a perspetiva mais clássica defende que o foco deve ser colocado na totalidade destes, sendo que outras correntes defendem que estes devem ser geridos e prestada especial atenção aos que detiverem maior influência.

Assim, neste processo de gestão dos diversos interesses, a quantidade de informação divulgada acerca da responsabilidade social de uma organização poderá estar relacionada com a teoria dos *stakeholders*, dado que ao ter um grande grupo de *stakeholders* com capacidade para influenciar as atividades que a mesma desenvolve, esta sinta a necessidade de atender às várias necessidades (Amran, Bin & Hassan, 2009).

Rover, Tomazzia, Murcia e Borba (2012) salientam a importância e necessidade de aprovação pelos *stakeholders*, enquanto aspeto que pode condicionar a sustentabilidade da organização e a verificação dos pressupostos subjacentes à sua existência, potenciando, deste modo, a sua sustentabilidade no longo prazo. Para garantir tal aprovação a organização tende a divulgar um maior volume de informação com carácter voluntário.

No entanto, existem vozes dissonantes no que se refere à importância atribuída a esta teoria, havendo autores que “consideram que esta continua pouco clarificada, dado que assume como pressuposto a maximização dos interesses de cada parte, ignorando os *stakeholders* sem possibilidade de expressão” (Capron & Quairel-Lanoizelée, 2004, p. 100).

Schaefer (2008) aponta ainda o facto da teoria dos *stakeholders* e a responsabilidade social serem conceitos diferenciados, em virtude da assunção da responsabilidade social não ser, necessariamente, sinónimo de benefícios para todos os *stakeholders*.

Assim, a responsabilidade social não tem subjacente a aplicação da teoria dos *stakeholders*, todavia esta teoria, de acordo com Schaefer (2008), tem implicação nas práticas relacionadas com a responsabilidade social.

Todavia, no contexto da responsabilidade social o processo de divulgação de informação pode ser encarado como uma tentativa de legitimar o comportamento societário e consequentemente gerir as necessidades de informação dos *stakeholders* procurando deste modo obter a sua aprovação e consequente apoio.

Em suma, independentemente de existirem algumas abordagens diferenciadas no seio desta teoria, todos os autores concordam com a perspetiva de englobamento de todas as partes interessadas, enfatizando Serra-Cantallops et al. (2018, p. 16) que esta “é uma questão importante quando se quer assegurar o apoio a longo prazo desses grupos, em prol da organização”.

2.4.4. TEORIA DA LEGITIMIDADE

A teoria da legitimidade serve, de acordo com Tilling (2004), de sustentáculo conceptual para diversos estudos sobre a divulgação da informação relacionada com responsabilidade social, considerando a este propósito Testera Fuertes e Cabeza Garcia (2013, p. 227) que “a atividade de uma empresa é determinada por um contrato social através do qual esta decide levar a cabo ações socialmente responsáveis a troco da aprovação dos seus objetivos e de outras recompensas”, ou seja, a empresa procura legitimar a sua atuação.

Nobanee e Ellili (2016) salientam ainda que um dos principais veículos para o processo de legitimação passa pelo relato da responsabilidade social da organização.

No entanto, coloca-se a questão acerca daquilo que deve ser entendido como legitimidade, referindo-se a este propósito Suchman (1995, p. 574) que este conceito deve ser encarado como “uma perceção generalizada ou pressuposto de que as ações de uma organização são desejáveis, propriamente ditas, ou a construção socialmente adequada de sistema de normas, valores, crenças e definições”.

Ao exposto, Testera Fuertes e Cabeza Garcia (2013) acrescentam que subjacentes a esta perceção ou pressuposto se encontram as expectativas de ambas as partes, sendo que este relacionamento é dinâmico, podendo ser modificado ou até mesmo quebrado, sempre que a expectativa de uma das partes não for satisfeita.

Tilling (2004) refere também que a teoria da legitimidade deve ser abordada segundo a perspectiva de que ela compreende duas categorias: uma de âmbito macro, a teoria da legitimidade institucional, e outra intitulada de teoria da legitimidade organizacional ou estratégica.

A teoria da legitimidade institucional encara o fenómeno das estruturas organizacionais como um todo, ao invés, a legitimidade organizacional tem por base “um processo, a legitimação, onde uma organização procura a aceitação dos grupos da sociedade” (Kaplan e Ruland, 1991, p. 370), conduzindo este facto a uma necessidade de encarar este processo como tendo de ser gerido enquanto recurso operacional, conforme refere Tilling (2004).

A necessidade referida decorre do facto das organizações desempenharem um papel no contexto da sociedade e, como tal, necessitarem de serem aceites e consideradas como sendo legítimas pelos *stakeholders*, logo, tem de existir uma aceitação tácita das organizações, facto pelo qual “a legitimidade se encontra relacionada com o conceito de contrato social” (Eugénio, 2010, p. 113).

Hybels (1995) *apud* Tilling (2004) refere que modelos baseados na teoria da legitimidade devem analisar os *stakeholders* relevantes e críticos no seio do contexto operacional da organização, evidenciando quatro *stakeholders* organizacionais com as características mencionadas: o estado, o público em geral, os investidores e os *media*.

A teoria da legitimidade pode ser encarada com uma forma das organizações justificarem as suas ações e comportamentos, mesmo em ambientes diferenciados (Adams, Hill & Roberts, 1998).

Por outro lado, a divulgação voluntária vai para além da necessidade das organizações demonstrarem o cumprimento das expectativas dos diferentes *stakeholders* (Deegan, Rankin e Tobin, 2002), procurando também, através das suas práticas de divulgação, afetar a perceção destes.

Também Branco e Rodrigues (2008), Nikolaeva e Bicho (2011) e Vu e Buranatrakul (2018) referem que o envolvimento com a responsabilidade social é muitas vezes utilizado como forma de legitimar as práticas organizacionais e deste modo ir ao encontro das expectativas dos *stakeholders*.

Portanto, esta teoria pode ser encarada como a sustentação teórica com maior adequação, sempre que se procura avaliar a divulgação de informação relacionada com as questões da responsabilidade social, conforme referem Deegan et al. (2002) sendo, deste modo, uma tentativa de alimentar a perceção de que as suas atividades vão ao encontro do que

é expectável pela sociedade em geral e garantindo assim a continuidade do contrato social no qual a atividade da empresa está assente, conforme defendem Deegan (2002) e Guthrie e Parker (1998).

Em suma, Carmelo (2016, p. 418) sintetiza a questão ao referir que “os fundamentos da teoria da legitimidade proporcionam uma perspetiva mais compreensiva acerca da divulgação da responsabilidade social, uma vez que explicitamente reconhecem que as empresas divulgam informação com intuito de apaziguar *stakeholders* importantes ou prevenir sanções legais”.

Porém, as organizações usualmente vão para além dessa tentativa de apaziguamento de um grupo de *stakeholders* e essencialmente procuram, através da divulgação voluntária de informação, legitimar os seus comportamentos e obter a aprovação dos *stakeholders*, estando crentes de que associada a tal aprovação está a garantia da manutenção do contrato social estabelecido.

2.4.5. TEORIA DA ECONOMIA POLÍTICA OU CUSTOS POLÍTICOS

A teoria da economia política, também conhecida por teoria dos custos políticos, tem por base a ideia de existência de um contrato de índole social entre a empresa e a sociedade, através do qual a empresa é obrigada a divulgar informação de forma voluntária sempre que os gestores percecionem que tal facto é esperado pela sociedade (Guthrie & Parker, 1989).

Partindo desta perspetiva, a divulgação de informações é usada como ferramenta para as organizações demonstrarem que vão ao encontro dos valores sociais, para apresentarem uma imagem socialmente responsável, bem como para potenciar a sua legitimidade social (Patten, 2002).

Conforme Rover et al. (2012) mencionam, a incapacidade de os gestores atingirem a legitimidade das atividades das organizações, conduz a pressões de grupos no seio da sociedade, que em última instância resultam em intervenção governamental, na forma de aumento de restrições legais, de regulação ou impostos, entre outras.

As referidas restrições impostas acarretam para as organizações um conjunto de custos constituindo estes um incentivo económico pela busca contínua da legitimidade. A existência de tais custos conduz também a que os gestores procurem legitimar as suas

ações, gerando tal facto um significativo impacto na forma e conteúdo da informação de natureza voluntária divulgada.

Em síntese, os gestores podem tentar condicionar, através da informação divulgada, as percepções sociais, as expectativas ou os valores da sociedade. Uma das formas que as organizações têm utilizado para alcançar tal legitimidade, tem sido por meio da divulgação voluntária de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, uma vez que este tipo de informação se encontra alinhada com as preocupações da sociedade como um todo.

Watts e Zimmerman (1990) referem que empresas inseridas em setores tidos como sensíveis (indústria farmacêutica, florestal, indústrias do petróleo e do gás, entre outros) estão sujeitas a incorrer em custos políticos potencialmente elevados, o que conduz à necessidade de procurar alargar o volume e tipologia de informação a divulgar, de modo a recuperar ou reduzir a possibilidade de perda de legitimidade.

Watts e Zimmerman (1990) referem também que as grandes organizações se encontram mais sujeitas ao escrutínio por parte da sociedade e consequentemente a uma maior pressão por parte dos *stakeholders* o que conduz a um maior risco no que se refere a incorrer em custos políticos.

Nestes casos, as organizações utilizam a divulgação voluntária de informação, não apenas para legitimar o seu comportamento, como também para evitarem ser penalizadas com um conjunto de custos decorrentes do não cumprimento dos requisitos legais ou das expectativas da sociedade, sendo a sensibilidade ambiental do setor e a dimensão da organização aspetos a ter em consideração.

2.4.6. TEORIA DOS CUSTOS DE PROPRIEDADE

A teoria dos custos de propriedade referida por Verrecchia (1983) e por Wagenhofer (1990) sugere que as empresas limitam a divulgação voluntária de informações ao mercado financeiro decorrendo este aspeto da existência de custos relacionados com essa mesma divulgação, os custos de propriedade.

Tais custos incluem não só os relacionados com o processo de elaboração e divulgação da informação, como também os decorrentes da divulgação de informações que podem ser utilizadas pelos concorrentes e demais *stakeholders* de um modo que poderá revelar-se prejudicial para a organização.

Assim, esta teoria assenta no pressuposto de que, na ausência destes custos, as empresas voluntariamente divulgam informações relevantes ao mercado, a fim de reduzir a assimetria de informações e, consequentemente, o custo de capital (Verrecchia, 1983), pelo que quanto maiores são os custos associados à divulgação, menor a reação negativa por parte dos investidores a uma eventual retenção de informação relevante.

Neste contexto, Rodriguez, Gallego e Garcia (2010) referem que esta teoria sustenta que a divulgação de informação pode ser encarada como uma eventual desvantagem, decorrendo tal facto dos custos da utilização dessa informação por parte de alguns *stakeholders* externos, complementando Urquiza, Navarro e Trombetta (2010) que esta tipologia de custos é uma das mais importantes limitações ao processo de divulgação de informação.

Referir ainda que Lopes e Rodrigues (2007) salientam que os custos de propriedade podem ser sensíveis ao setor de atividade onde a empresa está inserida.

Face ao exposto, é possível verificar que o processo de divulgação voluntária de informação pode ter por base questões de natureza meramente economicista.

Em suma, as principais teorias focam-se em quatro aspetos fundamentais, ainda que possam utilizar abordagens distintas para os mesmos.

Garriga e Melé (2004) sintetizam estes quatro aspetos do seguinte modo: o primeiro decorre da orientação das decisões para uma perspetiva de obtenção de benefícios a longo prazo, o segundo decorre da utilização dos negócios numa perspetiva responsável, o terceiro decorre da integração das necessidades sociais, sendo que o quarto decorre da contribuição para uma melhor sociedade através do desenvolvimento de ações em concordância com aquilo que é eticamente correto.

Contudo, não é expectável, que uma só teoria tenha a capacidade de explicar a totalidade do fenómeno da divulgação voluntária de informação, e no caso concreto aquela relacionada com a responsabilidade social.

Ali, Frynas e Mahmood (2017) corroboraram empiricamente a ideia atrás mencionada, uma vez que a evidência empírica que obtiveram demonstra que recentemente tem vindo a ser utilizada uma combinação de teorias nos estudos relacionados com a identificação dos fatores determinantes da divulgação voluntária de informação.

Partindo desta ideia de heterogeneidade teórica e do quadro teórico que sustenta esta investigação, a mesma pautar-se-á por uma abordagem multi-teoria, uma vez que estamos

em presença de um fenómeno de elevada complexidade, em linha com o referido por Tagesson, Blank, Broberg e Collin (2009).

Acresce que as teorias abordadas não devem ser encaradas como sendo mutuamente exclusivas, mas ao invés como sendo complementares dada a diversidade de perspetivas sob a qual analisam o fenómeno (Omran e Ramdhony, 2015), pelo que a análise multi-teoria não deve ser encarada como uma desvantagem, mas antes como uma vantagem no contexto do processo de investigação.

Assim, enquanto a teoria dos *stakeholders* assenta no pressuposto de que a sociedade não é igualitária e que dentro desta existem grupos com níveis de poder diferenciados, a teoria da legitimidade encara a sociedade com algo único, não priorizando qualquer grupo no seu seio. Por outro lado, temos teorias que se focam em questões de natureza economicista por oposição a outras que colocam o seu foco em aspetos de natureza sociológica.

Existem também, conforme Frynas e Yamahaki (2016, p. 272) teorias relacionadas com fatores endógenos e outras com fatores exógenos, no entanto a “combinação de teorias relacionadas com determinantes externos e internos é mais recente”.

Todavia, independentemente de estarmos em presença de fatores internos ou externos, a abordagem recairá sempre na informação divulgada pelas organizações, facto este que conduz a que a secção seguinte aborde os principais referenciais e normas relacionados com a divulgação da referida tipologia de informação.

2.5. DIVULGAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL

Os relatórios de sustentabilidade são ainda pouco frequentes no contexto empresarial, podendo a este propósito ser identificados três estádios evolutivos.

O primeiro, temporalmente localizado nas décadas de 1970 e 1980, que se caracteriza por ser o mais fraco do ponto de vista qualitativo, uma vez que o processo de divulgação ligado ao desempenho das organizações apresenta uma reduzida qualidade e não é ancorado numa abordagem crítica dos aspetos divulgados.

Os relatórios emitidos nessa época são tidos como um meio de propaganda, logo reduzidos a meras em secções no seio do relatório anual.

Numa segunda fase, localizada no final da década de 1980 e início da década de 1990, pode ser encontrada a génese daquilo que hoje conhecemos como relatórios de sustentabilidade ou de responsabilidade social.

Neste período, esta tipologia de divulgação é orientada pelos interesses dos diversos *stakeholders*: investidores, empregados, clientes, fornecedores e comunidades. Nos relatórios são muitas vezes incluídas opiniões sobre o desempenho das organizações que respeita à área de responsabilidade social e ambiental.

Posteriormente, a terceira fase da divulgação responsabilidade social é seguramente a mais interessante, dado que introduz não só a certificação dos relatórios por terceiros, mas também a certificação por organismos que são acreditados para tal.

Com o desenvolvimento do processo normativo e de certificação, as organizações passaram a estar sob maior pressão para proteger a sua imagem, alterando assim a sua atitude perante o processo de divulgação, tornando-se mais pró-ativas e procurando criar valor através do conjunto de informações por si relatadas.

Como se verifica, a problemática da divulgação encontra-se diretamente relacionada com a evolução do próprio conceito. Numa primeira fase, a um conceito ainda sem grande expressão correspondem padrões de divulgação de reduzida qualidade e significado.

Nas segunda e terceira fases, a um conceito de responsabilidade social focado nos *stakeholders* e associado à reputação empresarial respetivamente, correspondem padrões de divulgação de maior qualidade e dirigidos a diversos públicos, sendo introduzida a questão da auditabilidade de forma de fomentar a credibilidade da informação divulgada.

Entre as organizações pioneiras e líderes no seio da certificação e criação de referenciais para a elaboração de relatórios de responsabilidade social destacam-se o *Social Accountability International (SAI)* e o *Global Reporting Initiative (GRI)*, entre outros.

2.5.1. ORGANISMOS E REFERENCIAIS PARA A DIVULGAÇÃO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL

Conforme explicitado, a crescente importância da problemática da responsabilidade social das organizações, tem conduzido cada vez mais organismos públicos e privados a estimularem e acompanharem o debate acerca daquela problemática (Reverte, 2016).

Este estímulo e acompanhamento têm sido efetuados através da emissão de documentos que defendem a necessidade da existência de um conjunto de valores e objetivos no domínio da responsabilidade social.

Ainda assim, e conforme referem Duarte e Rodrigues (2012, p. 76) “apesar de todas as normas, guias de ação e diretivas já existentes não se pode falar ainda, de uma normalização ao nível da divulgação pelas empresas da sua responsabilidade social e ambiental”, constatação que ainda hoje se encontra válida.

Partindo do referido por Duarte e Rodrigues (2012), são abordadas, nas secções seguintes algumas das iniciativas tidas como mais relevantes no âmbito da promoção e relato da responsabilidade social.

2.5.1.1. *Social Accountability International*

Tendo na sua génese doze convenções da Organização Internacional do Trabalho (OIT), a declaração universal dos direitos do Homem da ONU e a Convenção da ONU sobre os Direitos das Crianças, a norma SA 8000 – *Social Accountability* 8000 – foi publicada em 1997.

Este normativo é da responsabilidade da *Social Accountability International (SAI)*, “uma organização *multistakeholder* cuja missão é fomentar os direitos humanos dos trabalhadores em todo o mundo, através de normas de aplicação voluntária combinadas com verificação independente e exigências de relato” (*Social Accountability International [SAI]*, 2018).

O referencial SA 8000 foi, conforme referido, publicado em 1997, datando a sua última versão do ano de 2014 e sendo o documento basilar do trabalho desenvolvido pela SAI, acrescentando a este facto o de ser um dos primeiros referenciais auditáveis na área da certificação social.

Contudo, apesar de ser considerada como uma norma de responsabilidade social, a SA 8000 apenas aborda de forma parcelar esta realidade.

Ainda que baseada numa abordagem parcelar do fenómeno, este normativo tem como objetivo proteger a reputação e integridade das marcas, possibilitando às organizações externalizarem os seus valores éticos e o seu grau de envolvimento social, independentemente da sua localização geográfica e do mercado em que operam.

O referencial SA 8000 compreende então na sua abordagem nove tipologias de elementos considerados como chave no âmbito da certificação social: trabalho infantil, trabalho forçado, segurança e saúde no trabalho, liberdade de associação e direito à negociação coletiva, discriminação, práticas disciplinares, horário de trabalho, remuneração, sistema de gestão.

Em síntese, numa ótica de divulgação de informação, a norma SA8000 pretende auxiliar os gestores a mensurar e comunicar o desempenho das organizações na componente social, desenhando formas de incrementar os processos de *accountability*.

Um dos aspetos distintivos, todavia, considerado simultaneamente com uma lacuna, prende-se com a sua abordagem focada no trabalhador, nas práticas laborais e nas suas consequências, procurando deste modo ganhar e incrementar a confiança na promoção dos empregados no seu local de trabalho.

Contudo, a mais recente versão coloca também o ênfase nos aspetos relacionados com a gestão da organização, procurando assim afastar um pouco da ideia acima explorada por diversos críticos, de que se trata de uma norma exclusivamente focada no pilar social da sustentabilidade.

Este foco conduz a que a SA 8000 seja uma norma essencialmente de certificação social, ignorando assim as demais perspetivas da sustentabilidade.

A certificação é efetuada com base nos elementos constantes da SA 8000 é efetuada por um conjunto de organizações acreditadas para o efeito pela própria SAI.

2.5.1.2. Accountability

O referencial AA 1000 é composto por uma família de normas baseadas em princípios, cujo objetivo assumido passa por auxiliar as organizações “a tornarem-se mais responsáveis e sustentáveis, tratando de questões que afetam o governo das sociedades, os modelos de negócio e a estratégia organizacional, bem como fornecendo orientação operacional sobre o compromisso com a sustentabilidade, e a garantia dos *stakeholders*” (Accountability, 2018a).

Este referencial é promovido por uma organização denominada de *Accountability*, sendo esta uma rede internacional sem fins lucrativos, criada em 1995, com o intuito de promover inovações que permitam prosseguir o desígnio do desenvolvimento sustentável, tendo sido

considerada pela COM (2001), como sendo uma iniciativa marcante no contexto da responsabilidade social das organizações.

As normas que compõem o referencial AA1000 associam a definição e a integração de sistemas de valores organizacionais, com o desenvolvimento de metas de desempenho e com a avaliação e comunicação do desempenho organizacional.

Merece ainda referência o facto de que todo o processo associado ao referencial AA1000 é assumidamente centrado no compromisso da organização para com os *stakeholders*, indo assim ao encontro das necessidades destes.

A relevância do normativo fica patente pelo facto de Velte e Stawinoga (2018, p. 1018) consideram que este referencial “é um dos mais utilizados na preparação de relatórios de responsabilidade social apresentados isoladamente”.

Em termos evolutivos, foi no decurso do ano de 2008 que foi emitida, a norma intitulada “AA 1000 - *Accountability Principles Standard* (AA1000APS)”, cujo objetivo vai ao encontro de “proporcionar às organizações um conjunto de princípios aceites a nível internacional e disponíveis de forma gratuita, que lhes permita enquadrar e estruturar a forma como compreendem, gerem, administram, implementam, avaliam e comunicam a sua prestação de contas” (Accountability, 2018, p. 8).

Posteriormente, outras duas publicações deram sequência à norma AA 1000, sendo estas a norma “AA1000AS - *Assurance Standard*” e a norma “AA1000SES - *Stakeholder Engagement Standard*” datadas de 2003 e 2005, respetivamente.

Relativamente à “AA1000AS - *Assurance Standard*” esta foi originalmente publicada no ano de 2003 e apresentada “a nível mundial, como a primeira norma de *assurance* ou garantia na área da sustentabilidade” (Accountability, 2018, p. 5).

Os objetivos primordiais definidos passavam pelo alinhamento dos aspetos não financeiros da sustentabilidade com os aspetos vertidos nos relatórios financeiros, procurando deste modo ir além do mero controlo de dados e permitindo assim que fosse efetuada a avaliação acerca do modo como as organizações gerem a sustentabilidade, proporcionando uma forma abrangente de levar a organização a prestar contas pela sua gestão, desempenho e elaboração de relatórios de sustentabilidade. (Accountability, 2018).

No que respeita à norma “AA1000SES - *Stakeholder Engagement Standard*”, inicialmente emitida no ano de 2005, esta pautou-se por ser o primeiro referencial a nível mundial relacionado com o envolvimento dos *stakeholders* na garantia da sustentabilidade empresarial.

Este referencial foi revisto no ano de 2011 e dessa revisão destaca-se a referência ao “princípio da inclusão dos *stakeholders*” (Accountability, 2018a, p. 4) princípio esse que norteia a família AA1000. Deste modo, este referencial procurou ser um documento que permita orientar a qualidade da implementação, avaliação, comunicação e garantia do envolvimento dos *stakeholders* em todo o processo.

Em suma, o objetivo deste referencial passa por estabelecer padrões que permitam um “bom envolvimento dos *stakeholders*” (Accountability, 2018a, p. 6).

Por envolvimento dos *stakeholders*, o referencial entende o processo usado por uma organização para os envolver num determinado propósito, sendo também reconhecido como um mecanismo de responsabilidade fundamental, uma vez que obriga uma organização a envolvê-los nas questões relacionadas de sustentabilidade (Accountability, 2018a).

Conforme se procurou demonstrar, o foco do referencial assenta na melhoria do desempenho geral das organizações, devendo este ser mensurado relativamente a diversos aspetos da gestão, nomeadamente de recursos humanos, do risco, da qualidade, do governo das sociedades, do relacionamento com os *stakeholders*, entre outros.

Por último, outro aspeto que deve ser tido como relevante prende-se com a preocupação com a auditabilidade do referencial e do processo de *accountability*, enquanto presença transversal e orientadora do referencial AA1000, ou seja, a preocupação com o processo de garantia e legitimidade.

2.5.1.3. International Organization for Standardization

A “ISO 26000 - *Guidance on Social Responsibility*” é uma norma desenvolvida pela *Internacional Organization for Standardization* (ISO), e que se inclui na denominada terceira geração de normas da família ISO, juntamente com as normas de gestão da qualidade (ISO 9000) e de gestão ambiental (ISO 14000).

A ISO é uma organização internacional de carácter não-governamental, formada por representantes de mais de 150 países que, entre outras finalidades, tem como objetivo normalizar matérias relacionadas com responsabilidade social das organizações.

No desenvolvimento da missão que lhe está subjacente, foi em junho de 2004, tomada a decisão de elaborar uma norma que versasse especificamente sobre as questões

relacionadas com a responsabilidade social, pelo que janeiro de 2005 marcou o início dos trabalhos do *Work Group Social Responsibility (WG SR)*.

Cinco anos volvidos, em 2010, foi lançada a norma ISO 26000, sendo esta lançada após um longo período de negociações entre diversos parceiros, nomeadamente representantes de governos, de organizações não-governamentais (ONG), da indústria, de grupos de consumidores e de organizações laborais em todo o mundo, permitindo deste modo afirmar que esta norma consubstancia um alinhamento e convergência a nível internacional.

A ISO 26000 surge com o intuito de orientar, ao invés de certificar, as organizações naquilo que diz respeito à responsabilidade social, fornecendo linhas orientadoras sobre como estas podem agir de uma forma considerada socialmente responsável, procurando esclarecer o que é responsabilidade social e ajudando as organizações a traduzir princípios em ações efetivas (*Internacional Organization for Standardization [ISO], 2017a*).

Esta norma não se destina a substituir outros instrumentos de responsabilidade social, mas antes a complementá-los e simultaneamente a encorajar as organizações a irem para além das obrigações legais nos domínios da responsabilidade social.

Esta perspetiva de complementaridade e de encorajamento conduziu a que a norma se tornasse de adoção voluntária e aplicável a todas as organizações, independentemente do setor em que operam e do contexto socioeconómico em que atuam, sendo que estes atributos conduziram a que fosse amplamente aceite.

A norma encontra-se centrada em torno de sete temas: direitos humanos, práticas laborais, ambiente, práticas operacionais justas, consumo, envolvimento e desenvolvimento da comunidade e governação organizacional.

No contexto das normas existentes, a diferenciação entre a ISO 26000 e as demais faz-se, efetivamente, pelas características acima referidas que conduzem a que diversas organizações optem pela sua aplicação em detrimento de outros normativos.

Em suma, esta norma é muitas vezes denominada de norma de operacionalização ou de norma guia.

2.5.1.4. Associação Portuguesa de Ética Empresarial

A Associação Portuguesa de Ética Empresarial (APEE) é uma organização constituída em 2002, a quem foi atribuída, pelo Instituto Português da Qualidade (IPQ), a qualidade de

organismo normalizador setorial para os domínios da ética e responsabilidade social em Portugal (Associação Portuguesa de Ética Empresarial [APEE], 2018).

Como principal objetivo, esta organização procura a promoção da ética no contexto organizacional, sendo que a responsabilidade social foi desde o início tida como uma consequência da aplicação prática dos valores éticos da organização.

Esta indissociabilidade entre a promoção da ética e a responsabilidade social decorre do facto de ser, em parte, através da responsabilidade social que a implementação dos princípios éticos é concretizada.

Conforme a própria organização refere “a APEE acredita que a integração da ética e responsabilidade social no sistema de gestão favorece a sustentabilidade do projeto empresarial, criando um ambiente colaborativo e sinérgico na esfera relacional em que a mesma se integra” (Associação Portuguesa de Ética Empresarial [APEE], 2018).

Para auxiliar a referida integração, a APEE desenvolveu a família de normas NP 4426, procurando deste modo promover um alinhamento internacional com norma ISO 26000 (Associação Portuguesa de Ética Empresarial [APEE], 2018).

No seio da família das normas NP 4426, assinala-se, em 2008, a emissão da norma “NP 4426-1: 2008 - Sistema de Gestão de Responsabilidade Social - Parte 1: Requisitos e linhas de orientação para a sua utilização”, tendo sido envolvido neste processo um conjunto vasto de *stakeholders*.

Posteriormente, no decurso do ano de 2010 foi também emitida a norma “NP4426-2:2010 - Sistema de Gestão de Responsabilidade Social Parte 2: guia de orientação para a implementação”.

Ambas as normas pretendem definir um sistema de gestão da responsabilidade social das organizações procurando deste modo auxiliá-las na criação e gestão da sua política de responsabilidade social, ou seja, em linha com os princípios orientadores previsto na ISO 26000.

Uma das particularidades deste conjunto normativo está associado à sua génese, ou seja, ao foco que é colocado na ética empresarial e ao papel que pretendem desempenhar na promoção desta no contexto societário.

2.5.1.5. Instituto Ethos

O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social é uma organização não-governamental, criada com a missão de “sensibilizar e ajudar as empresas a gerir os seus negócios de forma socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade sustentável e justa” (Ethos, 2017).

Neste contexto de fortalecer a cultura da responsabilidade social, o Instituto criou os Indicadores Ethos da Responsabilidade Social, sendo também responsável pela divulgação do Guia de Elaboração do Balanço Social, sendo estas as suas iniciativas com maior reconhecimento público.

Publicados em 2000, os Indicadores Ethos da Responsabilidade Social foram propostos com o intuito de serem uma ferramenta que promovesse a aprendizagem e autoavaliação relativamente à gestão das organizações no tocante às práticas de responsabilidade social.

A estrutura dos indicadores encontra-se baseada em sete macro áreas, sendo cada uma destas dividida em dimensões que, por sua vez, são subdivididas em aspetos e corporizados posteriormente através da divisão por indicadores.

Assim, as sete macro áreas referenciadas nos Indicadores Ethos são: valores, transparência e governo, público interno, meio ambiente, fornecedores, consumidores e clientes, comunidade, governo e sociedade (Ethos, 2017).

Em termos evolutivos, os referidos indicadores, encontra-se na denominada para a terceira geração, sendo que a primeira vigorou entre os anos de 2000 e 2006. A segunda geração teve como inovação mais relevante a adaptação do *software* de preenchimento dos Indicadores Ethos para um sistema *online* de acesso amplo (Ethos, 2017).

A terceira geração de indicadores elaborada à luz da norma ISO 26000 pretende não só a completa sinergia com as diretrizes para relatórios de sustentabilidade da *Global Reporting Initiative* (GRI), como o seu alinhamento com as conclusões da cimeira Rio+20 e com a experiência obtida com o Programa Latino-Americano de RSO (Ethos, 2017).

Na discussão do tema da responsabilidade social, a iniciativa de publicar um relatório que abranja, além das questões financeiras, as dimensões económica, social e ambiental do negócio, cumpre dois grandes objetivos.

Em primeiro lugar ser uma ferramenta de gestão que permita uma melhor mensuração do desempenho sob a perspetiva da responsabilidade social e em segundo lugar funcionar como uma ferramenta de diálogo e de envolvimento contínuo com os diferentes *stakeholders*.

2.5.1.6. *Global Reporting Initiative*

A *Global Reporting Initiative (GRI)* é considerada unanimemente o referencial mais utilizado a nível global no relato da sustentabilidade das organizações, podendo ser definida como um referencial de relato da informação acerca da sustentabilidade.

A origem da GRI remonta ao ano de 1997, tendo a sua génese na *Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)* e no Instituto *Tellus*, representando nessa data uma iniciativa pioneira na proposta de incorporação de indicadores de sustentabilidade nos relatórios empresariais.

Sendo uma organização *multistakeholder*, a sua missão passa por elaborar e difundir as diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, aplicáveis global e voluntariamente, pelas organizações que desejam dar informação sobre os aspetos económicos, ambientais e sociais das suas atividades, bens e serviços, conforme (*Global Reporting Initiative [GRI]*, 2013).

Velte & Stawinoga (2017) não têm dúvidas em afirmar que este é hoje um dos referenciais mais utilizados em todo o mundo.

A aplicação das diretrizes reveste-se de carácter voluntário e pretende auxiliar as organizações na elaboração dos seus relatórios de sustentabilidade, abordando as três perspetivas associadas a este conceito: a económica, a ambiental e a social.

Em termos evolutivos, a primeira versão das diretrizes GRI foi lançada em 2000, sendo que no ano seguinte a CERES decidiu autonomizar a GRI como uma instituição independente.

Na sequência desta decisão e volvidos apenas dois anos, a segunda geração de diretrizes, também conhecida como G2, foi lançada, no decurso da Cimeira Mundial sobre Desenvolvimento Sustentável, em Joanesburgo (*Global Reporting Initiative [GRI]*, 2013).

Dada a relevância que a GRI alcançou, o *United Nations Environmental Program (UNEP)* realçou a sua importância e convidou os Estados-Membro a difundi-la e a apoiarem a sua utilização, originando mesmo que em 2002, a GRI fosse formalmente referenciada como uma organização parceira do UNEP (*Global Reporting Initiative [GRI]*, 2013).

Em 2002, a GRI tornou-se rapidamente líder na divulgação voluntária em matéria de responsabilidade social das organizações e foi considerado pela COM (2001) como sendo uma iniciativa assinalável no contexto da responsabilidade social das organizações.

Todo este reconhecimento foi aumentando as expectativas em torno deste referencial e a sua adoção massificada foi impulsionada pelo lançamento, em 2006, da terceira geração de diretrizes, conhecida como G3.

Com esta nova geração foram efetuadas um conjunto de parcerias estratégicas, nomeadamente no âmbito do programa *Global Compact* das Nações Unidas, o que conjuntamente com a reunião anual do GRI em 2006, foi considerado como uma demonstração de reconhecimento, prestígio e influência.

A sua mensagem coletiva foi orientada na premissa de que a divulgação da sustentabilidade se tornou numa norma estabelecida de comportamento da responsabilidade social dos negócios, e a GRI implantou-se nesse campo uma marca de nível global.

Em março de 2011, a GRI publicou a terceira geração, também conhecida como G3.1, para mais tarde, lançar dois novos conjuntos de diretrizes, em 2013 e 2016 respetivamente. A versão do documento publicada em 2013, denominada de G4, e mais recentemente a versão publicada em 2016, onde são lançados os primeiros padrões globais para relatórios de sustentabilidade.

Os referidos padrões procuram permitir que todas as organizações efetuem o relato dos seus impactos económicos, sociais e ambientais, ao mesmo tempo que evidenciam de que modo contribuem para o desígnio da sustentabilidade.

Ainda que sejam amplamente aceites, esta tipologia de referenciais não está habitualmente isenta de críticas, sendo que a esse propósito Hahn e Kuhnen (2013) referem que as diretrizes para o relato da sustentabilidade tendem a ignorar a relação entre as diversas perspetivas conduzindo a uma compartimentalização estanque da informação, sendo na otimização deste ponto que a GRI se destaca, uma vez que é assente numa abordagem integradora.

Alguns autores corroboram esta ideia ao salientarem que a GRI colocou o enfoque na relação entre divulgação de sustentabilidade e divulgação financeira, sendo os princípios da divulgação de sustentabilidade da GRI, indicações que destacam as ideias e os atributos fundamentais da divulgação, estando patente esta linha orientadora ao longo das diferentes versões da GRI.

Ao longo deste processo evolutivo, a própria GRI enfatizou consistentemente a importância desta relação, disseminando a importância da consistência e abrangência do relato, bem como a sua interligação.

Procurando ir ao encontro dos aspetos que a própria organização enfatiza, os princípios da divulgação da sustentabilidade da GRI destacam as ideias e os atributos fundamentais e significativos da divulgação, envolvidos diretamente com os princípios de divulgação financeira desenvolvidos pelo *Internacional Accounting Standards Board* (IASB), a maior organização internacional de normas para a divulgação financeira.

Importa uma vez mais salientar que a evolução da GRI é assinalável e pode ser verificada essencialmente através da evolução da estrutura dos seus indicadores, procurando assim acompanhar as necessidades dos diversos *stakeholders*, indo deste modo ao encontro da sua missão.

No ano de 2000, os aspetos que compunham a análise do desempenho económico eram nove, integrando 23 indicadores de divulgação de informação.

A análise do desempenho ambiental era repartida por nove aspetos, integrando 36 indicadores de divulgação de informação. A análise do desempenho social era repartida em 13 aspetos, integrando estes um total de 37 indicadores de informação.

Na primeira revisão do documento (G2) efetuada no ano de 2002, assistiu-se a uma redução global ao nível dos desempenhos económico e ambiental, quer do número de aspetos, quer do número de indicadores de divulgação.

A nível do desempenho social a redução apenas foi efetuada relativamente ao número de indicadores, assistindo-se a um aumento do número de aspetos em que estes são agrupados. O reforço da abordagem social esteve patente nesta etapa de construção do referencial GRI.

No ano de 2006, aconteceu uma nova reestruturação da GRI denominada de G3, e novamente a uma redução do número de aspetos e de indicadores relacionados com o desempenho económico. No âmbito do desempenho ambiental verificou-se um aumento no número de aspetos e de indicadores quando comparados com a revisão de 2002. No âmbito do desempenho social continuou a assistir-se a um aumento do número de aspetos e indicadores.

Na versão G3.1 datada de 2011, verificou-se um aumento do número de aspetos e de indicadores de desempenho social incluídos no referencial, sendo que no que respeita ao desempenho ambiental e económico não foram introduzidas alterações de índole quantitativa, mas somente qualitativa.

A quarta geração (G4) foi publicada em maio de 2013, tendo como principal finalidade ampliar a adesão à publicação de Relatórios de Sustentabilidade, por Organizações de qualquer tipo.

Em suma, um dos objetivos passa por promover a publicação de relatórios de sustentabilidade mais focados nos impactos materiais, riscos e oportunidades da organização em toda a sua cadeia de valor.

Assim, visa a redução de divulgação de informação excessiva, isto é, pretende que os relatórios de sustentabilidade deixem de ser tão extensos e com dados cuja qualidade é por vezes questionável.

Comparativamente com a versão anterior, a versão G4 têm como critério principal à sua implementação a materialidade, impulsionando assim a divulgação dos aspetos mais relevantes para o negócio em detrimento de divulgar informação acerca de um espectro maior de indicadores, mas com menor preponderância no contexto da atividade específica de organização.

Face ao exposto, é possível referir que, a nova versão da GRI se enquadra na tendência evolutiva deste referencial procurando adaptar-se às necessidades dos seus utilizadores, tendo em consideração a especificidade das diversas organizações e a importância que cada um dos indicadores de desempenho detém no contexto da atividade desenvolvida.

Esta nova versão apresenta também um elevado nível de integração com *GHG Protocol* – âmbitos 1, 2 e 3 e com as diretrizes do *International Integrated Reporting Framework* em matéria de relato integrado.

A Tabela 1, permite sistematizar e verificar as tendências evolutivas patentes em cada uma das revisões a que a estrutura da GRI tem sido sujeita.

Tabela 1: Evolução dos aspetos e dos indicadores dos desempenhos económico, ambiental e social.

Versão GRI	Desempenho Económico		Desempenho Ambiental		Desempenho Social		
	Aspetos	Indicadores	Aspetos	Indicadores	Grupos	Aspetos	Indicadores
2000	9	23	9	36	2	13	37
2002	5	10	7	16	4	16	24
2006	3	9	9	30	4	22	40
2011	3	9	9	30	4	25	44
2013	4	9	12	34	4	30	48

Fonte: Adaptado de GRI (2000), GRI (2002), GRI (2006) e GRI (2011).

Conforme referido, a evolução da estrutura da GRI implicou uma redução significativa do peso do desempenho económico e um reforço do peso do desempenho ambiental e social em matéria de divulgação.

Segundo alguns autores, tal evolução deve-se ao facto dos *stakeholders* potencialmente mais interessados no desempenho económico disporem de outras fontes de informação financeira para satisfazer as suas necessidades, ainda que relativamente ao desempenho ambiental, o reforço decorre da implementação do protocolo de Quioto.

O Gráfico 1 permite evidenciar, de modo ilustrativo e com maior clareza, o processo evolutivo que a estrutura da GRI sofreu ao longo do tempo, relativamente ao desempenho económico (DE), desempenho ambiental (DA) e desempenho social (DS).

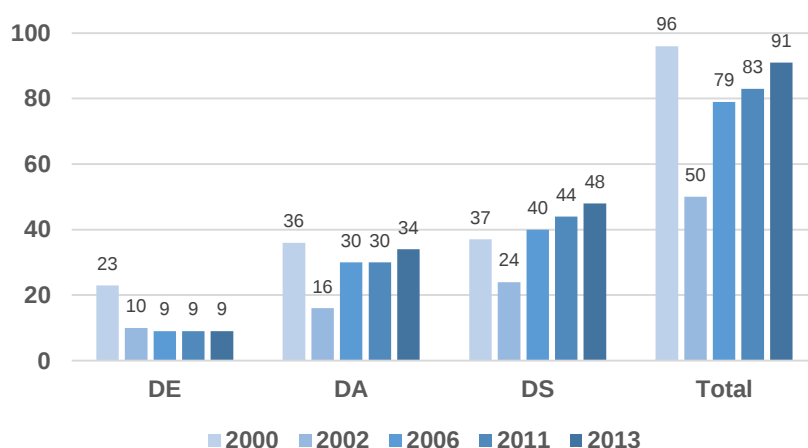


Gráfico 1: Evolução da estrutura da *global reporting initiative* por desempenho.

Como é possível verificar, o desempenho económico tem vindo a perder importância relativa no contexto do referencial, tal aspeto deve-se ao facto desta tipologia de desempenho possuir uma importância reforçada do ponto de vista de divulgação de informação no âmbito da preparação de outras tipologias de relatórios, mormente no relatório e contas, conforme referido.

Em plano oposto, os desempenhos social e ambiental, têm vindo a ganhar importância crescente no seio do referencial decorrendo este aspeto do aumento de visibilidade e notoriedade que ambas as temáticas têm vindo a ganhar no contexto da sociedade atual.

É possível então afirmar que é também pela ligação entre as diversas perspetivas, bem como pela importância que atribui a um relato integrado da sustentabilidade, que conforme foi referido, a GRI é hoje uma referência no contexto do relato da sustentabilidade.

2.5.1.7. Organização das Nações Unidas

No seio da Organização das Nações Unidas diversas iniciativas têm vindo a ser desenvolvidas com o intuito de promover e disseminar a cultura da responsabilidade social no contexto das organizações.

Nesta investigação, o foco é colocado naquela que à data foi considerada por diversos autores como a mais importante iniciativa desta organização, o *Global Compact*, não deixando de abordar a Agenda 2030 – Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável, aprovada em 2015.

Nas palavras do então Secretário-geral das Nações Unidas, Ban Ki-moon, o *Global Compact* tem como grande desígnio pedir às empresas para adotarem princípios universais e serem parceiras das Nações Unidas (*Global Compact*, 2018).

Logo, é possível afirmar que estamos perante uma iniciativa vocacionada para organizações, que pretendam alinhar as suas operações e estratégias com os dez princípios universalmente aceites nas áreas dos direitos humanos, do trabalho, do meio ambiente e do combate à corrupção.

Deste modo, as organizações, enquanto agentes da globalização, podem ser um veículo para garantir que o mercado, o comércio, a tecnologia e as finanças progridam de modo a beneficiar as economias e as sociedades, em todos os lugares (*Global Compact*, 2018).

Os dez princípios referidos decorrem de diversos documentos orientadores internacionalmente aceites como são o caso dos seguintes: Declaração Universal dos Direitos Humanos, Declaração da Organização Internacional do Trabalho acerca dos Princípios e Direitos Fundamentais no Trabalho, Declaração do Rio sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento e Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção.

O conjunto de princípios que se encontram referidos no *Global Compact* são os que constam do Quadro 3.

Embora o *Global Compact* goze, em grande medida, de apoio dos governos, este atua principalmente como uma rede que reúne empresas, agências das Nações Unidas, organizações do trabalho e da sociedade civil para abordar diversos temas relacionados com problemas sociais e ambientais.

Quadro 3: Áreas e princípios orientadores do *Global Compact*.

Área	Princípios
Direitos Humanos	Princípio 1 - As empresas devem apoiar e respeitar a proteção dos direitos humanos reconhecidos internacionalmente. Princípio 2 – As empresas devem certificar-se de que não são cúmplices em abusos dos direitos humanos.
Trabalho	Princípio 3 - As empresas devem defender a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva. Princípio 4 - As empresas devem eliminar todas as formas de trabalho forçado ou compulsório. Princípio 5 - As empresas devem erradicar de forma efetiva o trabalho infantil. Princípio 6 - As empresas devem eliminar a discriminação no emprego e ocupação.
Meio Ambiente	Princípio 7 - As empresas devem apoiar uma abordagem preventiva sobre os desafios ambientais. Princípio 8 - As empresas devem desenvolver iniciativas a fim de promover maior responsabilidade ambiental. Princípio 9 - As empresas devem incentivar o desenvolvimento e a difusão de tecnologias ambientalmente sustentáveis.
Combate à Corrupção	Princípio 10 - As empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, inclusive extorsão e o suborno.

Fonte: Adaptado de *Global Compact* (2018).

Além do já mencionado *Global Compact*, outro documento merece referência expressa: os *United Nations Millenium Development Goals (MDG)*.

Este documento estabelecia um conjunto de oito objetivos a serem atingidos no ano de 2015 e que se relacionam com o combate à pobreza, à fome, à doença, à degradação ambiental, à discriminação por gênero e à iliteracia.

Não obstante tais metas, a ONU continua, ainda hoje, a procurar fomentar a ligação entre os estados e os agentes económicos, com o objetivo de incutir em ambos a necessidade da assunção de comportamentos conducentes à sustentabilidade, sendo disso prova o *Global Compact* e os MDG.

Por último existe outro documento aprovado no ano de 2015, denominado de Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, sendo esta constituída por dezassete Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

Conforme referido no preâmbulo do referido documento, a Agenda tem por objetivo ser encarada como um

plano de ação para pessoas, planeta e prosperidade. Também procura fortalecer a paz universal em maior liberdade. Reconhecemos que erradicar a pobreza em todas as suas formas e dimensões, incluindo a pobreza extrema, é o maior desafio global e um requisito indispensável para o desenvolvimento sustentável. Todos os países e todas as partes interessadas, atuando em parceria colaborativa, implementarão este plano (Organização das Nações Unidas [ONU], 2015, p. 2).

Este é um documento ambicioso na prossecução do desenvolvimento sustentável, como fica patente na visão exposta pelo documento, ao ser referido que “nestas metas e objetivos, estamos a estabelecer um objetivo extremamente ambicioso e uma visão transformacional” (Organização das Nações Unidas [ONU], 2015, p. 4).

A Tabela 2 identifica cada um dos dezassete ODS incluídos na agenda 2030. Assim, os 17 ODS e as 169 metas definidas pretendem dar continuidade aos MDG, de modo a concluir as metas anteriormente propostas e ainda não atingidas.

Assentes nos três pilares da sustentabilidade, o económico, o social e o ambiental os ODS colocam um grande enfoque nas questões relacionadas com a erradicação da pobreza, a igualdade de género, o empoderamento das mulheres, o respeito pelo ambiente e pelos direitos humanos e o combate à corrupção.

Em suma, estas iniciativas podem ser caracterizadas como sendo definidoras de princípios, sendo estes posteriormente considerados como orientadores por outros referenciais. Assim, o foco das Nações Unidas não é colocado na operacionalização ou na divulgação, mas antes na definição dos princípios que lhe estão subjacentes e que permitem uma aplicação de âmbito generalizado.

Todavia, no que concerne aos ODS, a ONU dedica uma parte do documento a questões relacionadas com o processo de implementação dos mesmos, procurando, deste modo, que estes objetivos sejam mais do que meros princípios e que assim possam ver a sua universalidade garantida.

Tabela 2: Objetivos do desenvolvimento sustentável.

N.º	ODS
1	Acabar com a pobreza em todas as suas formas e em todos os lugares.
2	Acabar com a fome, alcançar a segurança alimentar e a melhoria da nutrição e promover a agricultura sustentável.
3	Garantir uma vida saudável e promover o bem-estar.
4	Garantir uma educação inclusiva e equitativa de qualidade e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida.
5	Alcançar a igualdade de género e capacitar todas as mulheres e raparigas.
6	Garantir a disponibilidade e a gestão sustentável da água e saneamento.
7	Garantir o acesso à energia fiável, sustentável, moderna e a preço acessível.
8	Promover o crescimento económico sustentado, inclusivo e sustentável, o emprego pleno e produtivo e o trabalho digno.
9	Construir infraestruturas resistentes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a cultura de inovação.
10	Reduzir a desigualdade dentro dos países e entre eles.
11	Tornar as cidades e os povoamentos humanos inclusivos, seguros, resistentes e sustentáveis.
12	Garantir padrões de produção e de consumo sustentáveis.
13	Tomar medidas urgentes para combater as alterações climáticas e os seus impactes.
14	Conservar e utilizar de forma sustentável os oceanos, os mares e os recursos marinhos.
15	Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir as florestas de forma sustentável, combater a desertificação, travar e reverter a degradação dos solos e parar a perda de biodiversidade.
16	Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas a todos os níveis.
17	Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável.

Fonte: Adaptado de ONU (2015).

2.5.1.8. União Europeia

No seio da União Europeia, o primeiro documento de fundo existente data do ano de 2001 e intitula-se “Livro Verde - Promover um Quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”, cujo objetivo visava o seguinte:

“Lançar um amplo debate quanto às formas de promoção pela UE da responsabilidade social das empresas, tanto a nível europeu como internacional e, mais especificamente, quanto às possibilidades de explorar ao máximo as experiências existentes, incentivar o desenvolvimento de práticas inovadoras,

aumentar a transparência, bem como a fiabilidade da avaliação e da validação” (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2001, p. 3).

No referido documento eram também enunciadas duas dimensões da responsabilidade social: uma interna e outra externa. No âmbito da dimensão interna são salientados como fatores centrais: a gestão dos recursos humanos, a saúde e a segurança no trabalho, o impacto ambiental e a utilização equilibrada dos recursos naturais.

No que concerne à dimensão externa o foco é colocado na interação com as comunidades locais, com os parceiros comerciais, fornecedores e consumidores, na defesa dos direitos humanos e nas preocupações ambientais globais (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2001).

Assumindo que “embora as empresas reconheçam, cada vez mais, a sua responsabilidade social, em muitos casos, é necessário adotar procedimentos de gestão que reflitam esse reconhecimento” (COM, 2001, p. 61) e sendo este um dos aspetos transversais a todo o documento, a preocupação assenta não só em compreender o fenómeno, mas também em internalizá-lo e fazer dele uma prática corrente no contexto organizacional.

Na sequência da publicação do Livro Verde, é publicada em 2002, uma comunicação da Comissão Europeia intitulada *“Corporate Social Responsibility: A business contribution to Sustainable Development”*.

Nesta comunicação é apresentado o acompanhamento das iniciativas que derivam da divulgação do Livro Verde e na qual se refere a importância da responsabilidade social no alcance de um dos objetivos saídos da Cimeira de Lisboa em 2000, nomeadamente aquele que respeita a atingir “a mais competitiva e dinâmica economia do conhecimento do mundo, capaz de um crescimento económico sustentável com mais e melhores empregos e maior coesão social” Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2002, p. 3).

O mesmo documento elenca também um Quadro de ação a nível europeu relativamente ao desenvolvimento da responsabilidade social.

Em sequência, o ano de 2006 marca uma nova abordagem política, da agora EU, face às questões relacionadas com a responsabilidade social, estando esta plasmada na comunicação intitulada *“Implementing the Partnership for Growth and Jobs: Make Europe a Pole of Excellence on CSR”*.

Esta comunicação encara a responsabilidade social como um fator chave para a prossecução da Estratégia Europeia de Emprego e Crescimento e consequentemente para agenda política europeia.

Para muitos observadores, esta terá sido, porventura, a grande afirmação de foro político acerca da responsabilidade social efetuada pela UE, destacando-se também a criação da denominada “*European Alliance on CSR*” cujo entendimento é o de ser “guarda-chuva político para iniciativas de RSO novas ou existentes conduzidas por grandes empresas, pequenas e médias empresas ou *stakeholders*” (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2006, p. 3).

No decurso do ano 2011, um novo documento orientador foi publicado sob o título “*A renewed UE strategy 2011-2014 for Corporate Social Responsibility*”. Este documento surge em virtude da “crise económica e das suas consequências sociais que de certa forma prejudicaram a confiança do consumidor e os níveis de confiança nos negócios” (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2011, p. 4).

Com este documento a UE procurou renovar os seus esforços para promover o desígnio da responsabilidade social e simultaneamente promover o crescimento sustentável, sendo proposta uma nova definição de responsabilidade social das organizações na qual se refere que esta deve ser entendida como “a responsabilidade das empresas pelos seus impactos na sociedade” (COM, 2011, p. 4), tendo colocado o foco na criação de valor partilhado para uma plateia *multistakeholder* e na identificação e prevenção dos impactos adversos decorrentes da atividade de uma organização.

Nesta nova estratégia da UE face aos desafios da responsabilidade social das organizações são definidos como objetivos a atingir os seguintes (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2011):

- Potenciar a visibilidade da responsabilidade social das organizações e a disseminação das boas práticas.
- Aumentar o nível de confiança nos negócios.
- Fomentar os processos de auto e coregulação.
- Reforçar o reconhecimento do mercado.
- Aumentar a divulgação da informação social e ambiental.
- Integrar a responsabilidade social das organizações no seio do ensino e da investigação.

- Enfatizar a importância de políticas nacionais em matéria de responsabilidade social das organizações.
- Melhorar o alinhamento das abordagens europeia e global.

Para além das iniciativas referidas, várias outras têm sido desenvolvidas no contexto europeu, no âmbito da responsabilidade social e da sua relação com o desenvolvimento económico, partindo estas de uma perspetiva *multistakeholder* e do alinhamento com outras iniciativas e projetos internacionais, conforme é referido nas comunicações de 2001 e 2006 mencionadas.

Posteriormente em 2013, através das resoluções de 6 de fevereiro desse ano intituladas, “Responsabilidade social das empresas: comportamento responsável e transparente das empresas e crescimento sustentável” e “Responsabilidade social das empresas: promoção dos interesses da sociedade e via para uma retoma sustentável e inclusiva”, foi reconhecido pela UE a importância das organizações divulgarem informações sobre a sustentabilidade, de modo a permitir uma mais eficaz identificação dos riscos daí decorrentes e de aumentar a confiança dos *stakeholders*.

Através destas resoluções foi solicitada a elaboração de uma proposta legislativa que Dyduch e Krasodomska (2017) e Giannarakis (2014) classificam como sendo um marco no seio da UE, pela sua importância no fomento desta problemática.

Percorrido que foi o caminho atrás sintetizado, e conforme decorre da evolução de pensamento atrás exposta, a necessidade de legislar acerca da divulgação relativamente a aspetos de natureza não financeira e de diversidade, conduziu a que em 2014 fosse emitida a Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere aquelas tipologias de informações por parte de certas grandes empresas e grupos empresariais.

Esta iniciativa teve por base, não só a pressão social e política que estes temas despertavam no seio da UE, mas também a necessidade de procurar reduzir os custos que as organizações a operarem em diversos países incorriam, fruto da diversidade legislativa em torno das exigências de divulgação.

No essencial, a Diretiva centra-se nas exigências de divulgação daquele que é designado pelo *International Accounting Standard Board* (IASB), como o conjunto completo de demonstrações financeiras.

Assim, para além das divulgações exigidas pelo normativo contabilístico, foram também adicionadas diversas informações relacionadas com a sustentabilidade, nomeadamente:

aspectos relacionados com a vertente ambiental, social, laboral, de combate à fraude, de direitos humanos e de processos de *due diligence* aplicados pelas empresas, nomeadamente no que se refere às cadeias de abastecimento e de subcontratação, entre outros aspetos.

O conjunto da produção legislativa mencionado vai ao encontro da estratégia da UE nesta matéria ao considerar a necessidade e a proficuidade que advém de uma abordagem não isolada, mas antes da integração deste tema no contexto de definição estratégica das organizações procurando desta forma homogeneizar procedimentos no espaço europeu e simultaneamente alterar um conjunto diversificado de padrões culturais vigentes.

2.5.1.9. Organization for Economic Co-operation and Development

Em matéria de responsabilidade social a *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* ou em português denominada de Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), vem desenvolvendo esforços no sentido de acompanhar, monitorizar e ser um agente no que concerne à discussão e procura de soluções nestas matérias.

Neste contexto, foi publicado em 2008, um documento intitulado “*OECD Guidelines for Multinational Enterprises*”, no qual a OECD define um conjunto de “recomendações dirigidas pelos governos às empresas multinacionais, proporcionando deste modo princípios voluntários e padrões de responsabilidade das organizações e conduta consistentes com as leis aplicáveis” (*Organization for Economic Co-operation and Development [OECD]*, 2008, p. 9).

Como este documento, a OECD pretende promover uma contribuição positiva por parte das empresas multinacionais no que respeita ao progresso económico, ambiental e social, procurando garantir que as empresas multinacionais agem em harmonia com as políticas dos países e numa relação simbiótica que permita que ambas as partes possam beneficiar com este relacionamento (*Organization for Economic Co-operation and Development [OECD]*, 2008).

Assim, as diretrizes estabelecem princípios e orientações que abrangem áreas como os direitos humanos, a divulgação de informação, as práticas anticorrupção, a fiscalidade, as relações laborais, o ambiente, a concorrência e defesa do consumidor, sendo que os valores que estão como base destas diretrizes são em muito semelhantes, como podemos

verificar, aos que estiveram na génese de outras iniciativas similares, nomeadamente o programa das Nações Unidas, *Global Compact*.

Em suma, estas diretrizes foram criadas partindo do pressuposto de que as definições de princípios podem ajudar a evitar mal-entendidos e a construir uma atmosfera de confiança e previsibilidade nos negócios, trabalho, governos e sociedade.

Uma vez mais, a OECD vem reiterar a aposta já efetuada por outros organismos na definição de princípios ao invés de regras. Esta perspetiva, de natureza anglo-saxónica, procura fomentar uma mudança cultural que permita a generalização do princípio em contraponto com a imposição da regra.

Os referenciais, normativos e iniciativas mencionadas ao longo de toda a secção consubstanciam-se nos mesmos níveis de abrangência, ainda que em áreas de atuação diferenciadas.

Acresce também que todos eles apontam para a importância estratégica da responsabilidade social e para a necessidade de adoção de comportamentos sustentáveis enquanto fator crítico de sucesso das organizações.

Independentemente do foco de abordagem, estes documentos pretendem marcar uma posição, um caminho e uma forma de pensar as organizações e o seu impacto na sociedade.

2.6. SÍNTESE DOS ASPETOS CHAVE DA RESPONSABILIDADE SOCIAL

Ao longo do capítulo foram sendo abordados diversos aspetos relacionados com a responsabilidade social das organizações, nomeadamente as diversas propostas para a sua definição, a evolução sofrida ao longo das últimas décadas, as teorias que suportam a divulgação voluntária de informação e por último o conjunto de normas e referenciais disponíveis para efetuar tal divulgação.

Assim, no que se refere à questão da definição deste conceito subsiste a crença de que é uma impossibilidade a existência de uma definição única de aplicação generalizada, em virtude das diferenças existentes relativamente à área disciplinar associada ao autor, a sua ideologia política e de modelo societário e até mesmo os seus padrões educacionais e culturais.

Logo, a inexistência de uma definição universal, associada ao facto da constante evolução do conceito conduzem a que este não seja um conceito cristalizado, antes pelo contrário é um conceito que se caracteriza pela sua capacidade evolutiva e de adequação às mudanças e necessidades.

Importa, no entanto, salientar que o processo evolutivo a que o conceito de responsabilidade social foi submetido poderá tê-lo afastado da sua génese, génese essa intimamente ligada ao bem-estar societário, e tê-lo assim conduzido para a esfera das abordagens estratégicas da gestão, tornando-o deste modo numa variável de negócio em que a aparência ou forma, poderão sobrepor-se à essência ou substância.

É então possível afirmar que o desenvolvimento sustentável é o conceito de base, sendo a responsabilidade social o conjunto de ações que permite operacionalizar tal conceito e deste modo integra-lo na esfera societária.

Todavia existe algo que é de aceitação quase generalizada e que se prende com a importância da divulgação da sustentabilidade e com o seu carácter essencialmente voluntário.

A propósito do carácter voluntário da divulgação, existem diversas teorias que abordam a importância e os fatores subjacentes a tal processo de divulgação. Ainda que tendo como ponto de partida abordagens distintas, as referidas teorias convergem relativamente a um conjunto de fatores que todas elas assumem como fundamentais.

Entre os referidos fatores é possível encontrar os seguintes: a orientação das decisões numa perspetiva de obtenção de benefícios a longo prazo, a utilização dos negócios numa perspetiva responsável, a integração das necessidades sociais no contexto organizacional, o foco na contribuição para uma melhor sociedade através do desenvolvimento de ações em concordância com aquilo que é eticamente correto.

Sendo então assumida a importância da divulgação da sustentabilidade e abordadas as suas diversas perspetivas, foram também revistos os principais normativos e referenciais que norteiam tal divulgação. Assim, a natureza voluntária de adoção destes e a preocupação com a abordagem da *triple bottom line* são características comuns a todos.

Para além destas características comuns, deve salientar-se a complementaridade e inter-relação entre estas iniciativas, com intuitos, na sua maioria, idênticos.

Em suma, podemos não possuir a capacidade de enunciar uma definição de responsabilidade social unânime, no entanto não podemos negar que este conceito foi dos mais evolutivos nos últimos cinquenta anos, no seio das ciências empresariais. Este facto

torna-se ainda mais relevante se for recordado que a responsabilidade social das organizações continua a ser unanimemente considerada, como sendo uma área de investigação pouco explorada no que respeita a algumas das suas perspetivas e pressupostos teóricos e práticos.

CAPÍTULO 3 - FATORES DETERMINANTES DA RESPONSABILIDADE SOCIAL: A CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

3.1. INTRODUÇÃO

A literatura relacionada com a temática dos fatores que são considerados, como passíveis de influenciar o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações e o consequente desempenho nesta matéria, empresta um campo vasto de pesquisa.

Ainda que a utilização de referenciais para a divulgação de informação tenha padronizado, de algum modo, o processo de divulgação, continuam a existir um conjunto de escolhas a efetuar pelas organizações no que concerne à informação a divulgar, à sua extensão e qualidade.

É precisamente nos aspetos relacionados com a discricionariedade do relato da sustentabilidade que reside um *gap* no que concerne à investigação existente e aos seus resultados.

A lacuna existente no que respeita ao conhecimento acerca dos determinantes da divulgação de informação, prende-se não apenas com a necessidade de identificar e analisar aqueles que norteiam as opções de divulgação, mas também com a necessidade de os estudos abrangerem, entre outros fatores, empresas de diversos setores conforme referem Holder-Webb, Cohen, Nath e Wood. (2009); Miras-Rodríguez et al. (2019) e Sweeney e Coughlan (2011) quando perspetivam os desenvolvimentos futuros acerca desta questão.

Assim, no âmbito da investigação, a abordagem aos determinantes é efetuada segundo critérios de homogeneidade e tendo por base teórica os constructos apresentados por Adams (2002), sendo que nestes são introduzidas diversas adaptações, quer ao nível da denominação dos constructos, quer ao nível das dimensões de análise que neles são incluídos.

Os constructos têm como objetivo agrupar fatores internos e externos à organização, uma vez que é expectável que o processo de divulgação seja influenciado por ambos. Este ponto de partida encontra-se em linha com as conclusões da investigação conduzida por Jamali e Karam (2018) e com Zhu e Zhang (2015, p. 317) quando referem que “as práticas de responsabilidade social são orientadas por fatores externos e por fatores internos”.

Também Jiang et al. (2018, p. 422) enfatizam tal ideia ao aludirem para o facto de que “o pensamento vigente deve ser conceptualizado através de um constructo multidimensional que compreenda a dimensão económica e a dimensão não económica”.

Deste modo, foram identificadas diversas áreas dentro da multidimensionalidade do fenómeno que são seguidamente descritas, tendo por base uma revisão sistemática da literatura existente que conduziu à sua identificação enquanto constructos passíveis de explicar a evolução do desempenho e divulgação de matérias relacionadas com a responsabilidade social.

Assim, em primeiro lugar são apresentados os aspetos relacionados com um conjunto de aspetos de natureza não financeira, contudo intrínsecos às organizações e que são consistentes, na sua maioria, com estudos anteriormente apresentados.

Seguidamente são apresentados os aspetos de natureza financeira, sendo que neste caso, os mesmos encontram-se amplamente suportados pela literatura.

Em terceiro lugar, os aspetos relacionados com o nível de exposição externa a que organização se encontra sujeita, mais concretamente a sua dependência económico-financeira do exterior, a sua dependência operacional e o grau de compromisso formalmente assumido relativo a matérias relacionadas com a sustentabilidade.

Por último, os aspetos relacionados com a importância que o país onde se encontra sediada a organização têm nesta temática, incluindo dimensões de análise de natureza macroeconómica, política, legal, social e cultural.

Em suma, pretende-se identificar os aspetos que podem relevar para o processo de tomada de decisão em contexto de discricionariedade relativamente ao processo de divulgação, tendo como ideia subjacente que um maior volume de informação divulgada influi num maior desempenho relacionado com a responsabilidade social das organizações.

3.2. CARACTERÍSTICAS NÃO-FINANCEIRAS

Conforme refere Adams (2002) esta tipologia de características inclui os aspetos de natureza societária, como sejam os casos dos mecanismos de governo das sociedades, da estrutura organizacional e de propriedade e até mesmo dos aspetos relacionados com os modelos de negócio.

Em primeiro lugar, a importância da abordagem destes aspetos de natureza não financeira decorre da pouca atenção que os mesmos têm merecido no contexto dos trabalhos desenvolvidos, por oposição aos aspetos de natureza puramente financeira.

Tal ideia é corroborada por Rao e Tilt (2016) ao evidenciarem que a investigação produzida tem sido centrada em aspetos de natureza financeira, como a relação entre a responsabilidade social e a rentabilidade.

Face ao exposto, é possível afirmar que têm sido descurados os aspetos de natureza não financeira como é o caso de um conjunto de atributos específicos relacionados com o modo como são geridas e controladas as empresas.

De entre os aspetos introduzidos por estudos prévios, enquadráveis no conceito de característica de natureza não-financeira, deve ser efetuada referência aos seguintes: setor de atividade, mecanismos de governo das sociedades, estrutura de propriedade, dimensão empresarial, características do *Chief Executive Officer* (CEO), antiguidade da organização, entre outros.

As características mencionadas foram utilizadas por diversos autores, conforme as Tabelas 3, 4, 5, 6 e 7 procuram estruturar, sendo que em muitos destes trabalhos de investigação estas foram abordados de forma isolada na sua relação com a problemática responsabilidade social e seu desempenho, ignorando deste modo as potenciais relações latentes passíveis de existir.

Iniciando a análise, podemos afirmar, que de acordo com a literatura, o setor de atividade tem sido umas das características mais abordadas no contexto dos estudos acerca do tem em estudo.

Assim, a Tabela 3 sistematiza, numa perspetiva temporal, os autores que utilizaram tal fator nos seus estudos, enquanto variável determinante do nível de divulgação e consequente desempenho da responsabilidade social.

Tabela 3: Autores que utilizaram o “setor de atividade” como determinante da responsabilidade social.

	Ano	Autores
Setor de Atividade	2019	Harun et al. Miras-Rodríguez et al. Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez
	2018	Cordeiro, Galeazzo, Shaw, Veliyath e Nandakumar Vu e Buranatrakul Zhuang, Chang e Lee
	2017	Dyduch e Krasodomska Ganesan, Hwa, Jaaffar. e Hashim Jian, Jaafar, Ooi e Amran Wuttichindanon
	2016	Dienes e Velte Esa e Zahari Jiraporn e Withisuphakorn
	2015	Barakat et al.
	2014	Amran, Lee, Susela Devi Fernandez-Feijoo, Romero e Ruiz-Blanco Giannarakis, Konteos e Sariannidis Kansal, Joshi e Batra; Madorran e Garcia Shamil, Shaikh, Ho e Krishnan Skoulodis, Jones, Malesios e Evangelinos
	2013	Hafsi e Turgut Naser e Hassan
	2012	Bayoud, Kavanagh, Slaughter
	2011	Nikolaeva e Bicho Mahadeo, Oogarah-Hanuman e Soobaroyen
	2010	Islam e Deegan; Monteiro e Aibar-Guzmán
	2009	Joshi e Gao Reverte Tagesson et al.
	2008	Branco e Rodrigues
	2006	Jenkins e Yakovleva

Outro dos aspetos de natureza não financeira analisados encontra-se relacionado com os mecanismos de governo das sociedades, aspetos esses que tem merecido também grande atenção por parte dos diversos autores, conforme a Tabela 4 o demonstra.

Este crescente foco decorre, em parte, do contexto de incerteza e desconfiança em que o processo de gestão e de monitorização das organizações se encontra envolto.

Tabela 4: Autores que utilizaram os “mecanismos de governo das sociedades como determinante da responsabilidade social.

	Ano	Autores
Mecanismos de governo das sociedades	2019	Baalouch, Salma e Hussainey Gulzar, Cherian, Hwang, Jiang e Sial Joshi e Hyderabad Katmon, Mohamad, Norwani Miras-Rodríguez et al. Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez
	2018	Cordeiro et al. García-Meca, Uribe-Bohórquez, Cuadrado-Ballesteros Vu e Buranatrakul Zhuang et al. Zou, Wu, Zhu e Yang
	2017	Ahmad, Rashid, Gow Dyduch e Krasodomska Elfeky Fuente, García-Sánchez e Lozano Ganesan et al. Jian et al. Wang
	2016	Dienes e Velte Esa e Zahari Hyun et al. Lau et al.
	2015	Barakat, Pérez e Ariza Martínez-Ferrero, Vaquero-Cacho, Cuadrado-Ballesteros e García-Sánchez Samaha, Khlif e Hussainey
	2014	Giannarakis; Giannarakis et al. Fernandez-Feijoo et al. Jizi et al. Janggu, Darus, Zain, Sawani Sartawi, Hindawi, Bsoul e Ali Shamil et al.
	2013	Allegrini e Greco Hafsi e Turgut Khan, Muttakin e Siddiqui Setó-Pamies
	2011	Fernandez Sánchez, Sotorrío e Díez Jo e Harjoto
	2010	Bernardi e Threadgill
	2009	Said, Zainuddin e Haron
	2008	Wang, Sewon e Claiborne
	2007	Barako

A estrutura de propriedade das organizações é também muitas vezes utilizada enquanto determinante da responsabilidade social, dada a importância que esta assume no processo de tomada de decisão, pelo que a Tabela 5 sistematiza quais os autores que consideram a estrutura de propriedade como sendo um fator explicativo do nível de divulgação.

Tabela 5: Autores que utilizaram a “estrutura de propriedade” como determinante da responsabilidade social.

	Ano	Autores
Estrutura de propriedade	2019	Gulzar et al. Miras-Rodríguez et al.
	2018	Cordeiro et al. García-Meca et al. Vu e Buranatrakul Zou et al.
	2017	Wang
	2014	Godos-Díez, Fernandez-Gago, Cabeza-García e Martinez-Campillo Sartawi et al.
	2013	Naser e Hassan Testera Fuertes e Cabeza Garcia
	2012	Godos-Díez, Fernandez-Gago e Cabeza-García
	2011	Gamerschlag et al. Fernandez Sánchez et al. Moller e Verbeeten Oh, Chang e Martynov
	2010	Broberg, Tagesson e Collin
	2009	Reverte Tagesson et al.
	2008	Sukcharoensin Wang et al.
	2007	Barako Ghazali
	2005	Haniffa e Cooke
	2003	Archel
	2000	Moneva e Llena

Também a dimensão da organização tem sido outro dos aspetos abordados enquanto característica influenciadora da divulgação de informação, sendo que a Tabela 6 sistematiza um conjunto de autores que a utilizaram no desenvolvimento dos seus trabalhos de investigação.

Esta característica é aquela que maior atenção tem merecido por parte dos diversos autores, no contexto das características não-financeiras.

Tabela 6: Autores que utilizaram a “dimensão empresarial” como determinante da responsabilidade social.

	Ano	Autores
Dimensão empresarial	2019	Baalouch et al. Fidana e Handayani Gulzar et al. Katmon et al. Miras-Rodríguez et al. Pradhan e Nibedita Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez Sáenz, García e Alejandro
	2018	Abdullahi, Ali e Abdulrazaq Coluccia, Fontana e Solimene Cordeiro et al. Vu e Buranatrakul Zhuang et al.
	2017	Ahmad et al. Dyduch e Krasodomska Elfeky Ganesan et al. Issa
	2016	Cheng, Lin e Wong Esa e Zahari Hyun et al. Lau, Lu e Liang
	2015	Barakat et al. Saedi et al.
	2014	Amran, Lee e Susela Devi Giannarakis Kansal et al. Shamil et al.
	2013	Naser e Hassan Setó-Pamies Vintila e Duca
	2011	Arora e Dharwadka Gamerschlag et al. Jo e Harjoto Lungu, Caraianni e Dascalu
	2010	Chih, Chih e Chen Monteiro e Aibar-Guzmán Sotorrío e Sánchez
	2009	Rahman e Widyasari Reverte Tagesson et al.
	2008	Branco e Rodrigues
	2007	Barako Ghazali

Em sentido oposto a antiguidade da organização tem sido um aspeto que tem sido abordado de forma muito superficial, nomeadamente na relação com a divulgação voluntária de informação.

Relativamente a esta relação, a Tabela 7 apresenta os autores que abordaram tal relação nos seus trabalhos.

Tabela 7: Autores que utilizaram a “antiguidade da organização” como determinante da responsabilidade social.

	Ano	Autores
Antiguidade da organização	2019	Joshi e Hyderabad Pradhan e Nibedita
	2018	Coluccia et al. Cordeiro et al.
	2017	Ahmad et al. Issa Wuttichindanon
	2016	Dienes e Velte Jiraporn e Withisuphakorn
	2015	Barakat et al.
	2013	Saeidi et al.
	2014	Kansal et al. Shamil et al.
	2012	Bayoud et al.
	1990-1999	Roberts

Após a sistematização das características de natureza não financeira relativamente à presença nos estudos desenvolvidos, as mesmas são seguidamente detalhadas de forma individualizada, nomeadamente abordando a sua importância e relevância enquanto possível determinante da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social e consequente desempenho.

3.2.1. PERFIL DA ORGANIZAÇÃO E RESPONSABILIDADE SOCIAL

As questões relacionadas com o perfil da organização podem também elas assumir um papel importante no contexto da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Relativamente a esta questão pretende-se abordar o impacto do setor de atividade em que a organização opera, bem como a antiguidade desta.

No caso do setor de atividade, Reverte (2009) procura justificar a relação entre este aspeto a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social, referindo que organizações pertencentes a setores de risco, ou seja, aqueles cujos impactos no meio envolvente é maior, sofrem uma maior pressão para internalizar as questões sociais e ambientais no seio do seu planeamento estratégico, procurando deste modo gerir não apenas a sua reputação institucional, mas também a pressão dos *stakeholders*.

Por outro lado, aspetos como o nível de implantação de uma entidade, a sua reputação ou a necessidade de mitigar o risco são muitas vezes associados aos estádios de desenvolvimento de uma organização.

Assim, organizações mais antigas, quer pela maior implantação, quer pelo estágio evolutivo mais avançado em termos societários, empenham um maior esforço e atenção nos aspetos relacionados com a responsabilidade social, pelo que tal empenho redundará num maior volume de informação divulgada pelas organizações.

Face ao exposto, foi formulada a hipótese de investigação que se apresenta, tendo por base a existência de uma relação entre o perfil das organizações e a divulgação de informação.

Hipótese 1 - Existe uma relação entre o perfil da organização e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Nas secções seguintes é abordada a importância de cada um dos indicadores associados ao perfil da entidade e de que forma estes podem impactar a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

3.2.1.1. Setor de Atividade

A problemática acerca do setor de atividade tem sido um dos aspetos mais abordados no seio da literatura acerca dos determinantes da divulgação da responsabilidade social, no entanto a questão da classificação das organizações, para efeitos desta tipologia de análise, não é de todo consensual e tem gerado diversas abordagens, conforme os autores seguintes permitem demonstrar.

Reverte (2009) encontrou evidência empírica que permite afirmar que as organizações pertencentes ao setor da indústria, e logo com maior impacte ambiental, apresentam níveis

de divulgação de informação mais elevados quando confrontadas com organizações pertencentes a outros setores de atividade. Neste caso o autor adota uma classificação que tem por base a questão da sensibilidade ambiental da atividade desenvolvida.

Por outro lado, Legendre e Coderre (2012) mencionam que o mesmo pode ser aplicável a empresas que operam em setores de risco elevado, como são aqueles em que existe um elevado risco político, uma grande visibilidade e escrutínio por parte dos consumidores ou também aqueles em que exista um elevado nível de competitividade entre as organizações a operar nesse mesmo setor.

Conforme se pode verificar, no estudo referido, foi adotada uma classificação setorial que tem por base o risco da atividade, englobando esse risco diversas componentes.

Amran et al. (2014); Bowen (2000); Jenkins e Yakovleva (2006) e Skoulodis et al. (2014), à semelhança de outros autores, agrupam os setores em função do maior ou menor impacto dos seus agentes junto do meio envolvente. Nos setores com maior impacto estão incluídos os da extração mineral, petróleo e demais indústrias químicas, indústria do papel, energia e água.

Estamos assim em presença de outra tipologia de classificação que não se centra somente na questão da sensibilidade ambiental, mas sim num conceito mais abrangente.

Contudo, independentemente da abordagem utilizada na classificação dos diversos setores de atividade, existem um conjunto vasto de outros autores, como são os casos de Branco e Rodrigues (2008); Dias; Rodrigues e Craig (2017); Dyduch e Krasodomska (2017); Giannarakis et al. (2014); Issa (2017); Jenkins e Yakovleva (2006); Joshi e Gao (2009); Kansal et al. (2014); Monteiro e Aibar-Guzmán (2010) e Wachira (2017) que encontraram evidência empírica da existência de uma relação positiva entre o setor de atividade e o nível de divulgação de informação efetuada pelas organizações.

No entanto, nem toda a evidência empírica existente aponta no sentido de uma relação entre o setor de atividade e a responsabilidade social, sendo que Amran et al. (2014); Barakat et al. (2015); Habbash (2016); Mahadeo et al. (2011) e Vu e Buranatrakul (2018) não lograram encontrar qualquer evidência empírica que permita associar o setor de atividade à responsabilidade social.

Todavia, se bem que existam diversas classificações com relação ao setor de atividade, em termos empíricos, a forma de mensuração aponta no sentido de existirem duas abordagens mais consensuais e que têm na sua base pressupostos distintos.

Uma dessas abordagens passa pela classificação em função do maior ou menor impacto da atividade no meio envolvente e a outra passa pelo agrupamento das organizações em setores de atividade, em função da sua atividade principal.

A Tabela 8 pretende apresentar, em função da metodologia utilizada para classificar os setores de atividade, quais os autores e anos de publicação dos estudos.

Tabela 8: Mensuração da variável “setor de atividade”, por autor e ano.

Metodologia	Autores/Ano
Classificação por sensibilidade ambiental	Miras-Rodríguez et al. (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Issa (2017); Dienes e Velte (2016); Amran et al. (2014); Fernandez-Feijoo et al. (2014); Wang, Song e Yao (2013); Legendre e Coderre (2012); Reverte (2009); Branco e Rodrigues (2008)
Classificação por atividade principal	Fuente et al. (2017); Jian et al. (2017); Wuttichindanon (2017); Esa e Zahari (2016); Lau et al. (2016); Ballesteros, Rúbio e Ferrero (2015); Giannarakis (2014); Kansal et al. (2014); Madorran e Garcia (2014); Skoulodis et al. (2014); Naser e Hassan (2013); Bayoud et al. (2012); Godos-Díez, et al. (2012); Mahadeo et al. (2011); Fernandez, Sanchez, Sotorrió e Díez (2011); Tagesson et al. (2009)

Face à evidência empírica existente, mas também tendo por base a ideia de que organizações a operar em setores de atividade diferenciados sentem necessidade de legitimar a sua interação com o meio envolvente de forma diferenciada, fica patente a relevância do setor de atividade enquanto possível determinante.

Assim, subjacente a esta ideia encontra-se o pressuposto de que o processo de legitimação da atividade pode ser efetuado também através da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

3.2.1.2. Antiguidade da Organização

No contexto da divulgação de informação efetuada voluntariamente é expectável que organizações mais antigas e consequentemente com maior implantação e maior reputação apresentem uma maior predisposição para divulgar voluntariamente informação.

Segundo a literatura, existem duas perspetivas relativamente a esta questão. A primeira defende que as empresas mais antigas e com maior nível de implantação, tendencialmente têm a capacidade de libertar maior volume de fluxos de caixa, o que por sua vez permite um maior investimento em práticas relacionadas com a responsabilidade social.

Por outro lado, organizações recentes e com menor nível de implantação, apresentam fluxos de caixa inferiores o que não permite abraçar a responsabilidade social com a mesma abrangência e consequentemente divulgam menos informação fruto do menor investimento nesta área.

A maior implantação no mercado é, segundo Coluccia et al. (2018), um dos fatores que mais contribui para que a organização divulgue um maior volume de informação de natureza voluntária, em virtude da existência de uma maior ou menor necessidade de gerir a sua reputação e em virtude de procurar legitimar a sua atuação no seio da sociedade.

Em sentido oposto, é também possível defender que organizações mais antigas apresentam uma maior implantação no mercado e consequentemente uma reputação mais consolidada, não vislumbrando a necessidade de abraçar o desígnio da responsabilidade social, dado que os ativos intangíveis acumulados ao longo do tempo compensam esse menor investimento.

As organizações mais recentes, por seu turno, possuem uma reputação menos consolidada, o que as obriga a encarar a responsabilidade social como um fator crítico de sucesso que permitirá acelerar a criação e consolidação dessa mesma reputação junto dos *stakeholders*, o consequentemente as conduziria a maiores níveis de investimento nesta matéria.

Ahmad et al. (2017); Al-Shubiri et al. (2012); Bayoud et al. (2012); Coluccia et al. (2018); Dienes e Velte (2016); Habbash (2016); Jiraporn e Withisuphakorn (2016); Joshi e Hyderabad (2019); Kansal et al. (2014) e Wang et al. (2013) evidenciaram a existência de uma relação positiva entre a antiguidade da organização e o nível de informação divulgada, ou seja, quanto mais antiga é a organização maior volume de informação ela divulga.

No entanto os resultados existentes não são consensuais existindo também alguns estudos cuja conclusão contraria a apresentada pelos autores acima referidos, nomeadamente os conduzidos por Barakat et al. (2015) e Rahman et al. (2011).

Nos estudos de Pradhan e Nibedita (2019) e Wuttichindanon (2017) não foi possível evidenciar qualquer conclusão estatisticamente significativa.

Conforme foi possível verificar, existem diferentes perspetivas acerca da influência que a antiguidade pode ter na divulgação de informação, todavia todas elas apontam no sentido da existência de uma relação entre ambos os aspetos.

3.2.2. MECANISMOS DE GOVERNO DAS SOCIEDADES E RESPONSABILIDADE SOCIAL

O governo das sociedades assenta essencialmente nos conceitos de controlo e de supervisão, sendo que uma das definições mais utilizadas no nosso país foi desenvolvida por Silva, Vitorino, Alves, Cunha e Monteiro (2006, p. 12) para quem este conceito pode ser definido do seguinte modo:

“Conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”.

Assim, e dada a complexidade e importância que o governo das sociedades assume hoje no seio das organizações, existe uma surpreendente lacuna na investigação no que se refere ao estudo da sua relação com o processo de divulgação da responsabilidade social de uma organização (Jizi et al. 2014).

Com intuito de explorar a lacuna evidenciada, existe a necessidade de primeiramente caracterizar o que a literatura existente tem a aportar.

A este propósito, Khan et al. (2013, p. 207) afirmam que “uma forte relação entre a responsabilidade social das organizações e os mecanismos de governo das sociedades pode ser prevista”.

Este facto decorre, por um lado, da crescente importância que o governo das sociedades tem assumido na busca de uma maior transparência no relato das atividades desenvolvidas por uma organização, e por outro lado do facto de os gestores “utilizarem um conceito mais abrangente de *corporate governance* incluindo neste as atividades de responsabilidade social” (Akisik & Gal, 2014, p. 261).

A mesma ideia é defendida por Barakat et al. (2015) ao referirem que um melhor governo societário traduz-se numa maior transparência, incluído os autores, neste processo de legitimação, a divulgação da responsabilidade social.

Farooq, Ullah e Kimani (2015, p. 197) mencionam ainda que “esta relação tem produzido descobertas interessantes, mas oferece também uma avenida para a investigação no contexto da literatura acerca do governo das sociedades”.

Autores como Fernández et al. (2011) e Rao e Tilt (2016) consideram que a relação entre os mecanismos de governo das sociedades e o desempenho financeiro têm sido exaustivamente estudada, no entanto o impacto do primeiro no desempenho social tem sido bastante menos abordado.

Assim, aproveitando as lacunas evidenciadas pela literatura e analisando os diversos mecanismos de governo das sociedades, torna-se possível afirmar que a diversidade existente no órgão de administração é de entre estes aquele que assume especial importância nos dias de hoje. De onde provém tal importância é a questão que muitos autores têm colocado.

Em resposta a esta questão, deve ser salientado, em primeiro lugar, que para efeitos de contextualização, as funções do órgão de administração consistem em mediar soluções para os interesses conflitantes decorrentes da pluridimensionalidade presente nas organizações, o que torna este processo de mediação e manutenção de equilíbrios deveras complexo (Baysinger & Butler, 1985).

A complexidade decorre, em primeira instância, da necessidade de encontrar soluções que permitam gerir os intentos dos diferentes *stakeholders* (Eng e Mak, 2003 e Prado-Lorenzo, Gallego-Alvarez e Garcia-Sanchez, 2009), sendo o órgão de administração um fator chave na definição da política de divulgação de informação, conforme defendem Fuente et al. (2017) e Samaha et al. (2015).

A estes aspetos acresce que, conforme referem Jizi et al. (2014, p. 602), “sendo o conselho de administração responsável pelo desenvolvimento de estratégias sustentáveis e pela supervisão do uso responsável dos ativos de uma organização, é a este órgão que cabem as decisões com relação às políticas de responsabilidade social”, pelo que pode, desde logo, ser inferida a existência de uma relação entre a composição e funcionamento do conselho de administração e o nível de informação relacionada com a responsabilidade social divulgada.

Katmon et al. (2019) concluem, a este propósito, que o órgão de administração desempenha um papel central no processo de *engagement* da responsabilidade social e consequentemente no seu processo de relato, pelo que os estudos das características intrínsecas a este órgão podem explicar parte importante desta relação.

Relativamente a esta relação, Farooq et al. (2015) e Martinez-Ferrero et al. (2015) afirmam como principal conclusão dos seus trabalhos a sua existência.

Esta ideia é também corroborada por Michelon e Parbonetti (2010, p. 478) ao afirmarem que “as características do modelo de governo são determinantes fundamentais da

informação divulgada pelas empresas”, sendo que de entre estas a diversidade “introduz um espectro mais alargado de conhecimento e competências que congrega diferentes perspetivas resultando em decisões mais trabalhadas” Harjoto, Laksmana & Lee (2015, p. 645).

Em suma, partindo da sistematização que a afirmação de Khan et al. (2013, p. 208) permite efetuar, ao referirem que “uma forte relação entre a responsabilidade social e os mecanismos de governo das sociedades pode ser expectável” foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

Hipótese 2 - Existe uma relação entre os mecanismos de governo das sociedades e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Todavia, numa análise ao órgão de administração enquanto elemento determinante do nível de *engagement* e divulgação de informação existem diversos aspetos que merecem especial atenção, sendo de destacar os seguintes: a independência deste órgão, a sua dimensão, a problemática do género dos seus integrantes, a problemática da concentração das funções de CEO e *Chairperson* e o papel dos administradores não executivos.

Assim, nas secções seguintes é abordada a importância de cada um dos indicadores associados ao governo das sociedades e a forma como eles podem impactar a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

3.2.2.1. Dimensão do Órgão de Administração

Indiscutivelmente, o órgão de administração tem um papel fundamental no *engagement* da responsabilidade social e consequentemente na sua divulgação e desempenho.

Neste contexto, importa analisar se a sua dimensão tem impacto neste processo, sendo certo que autores como Fuente et al. (2017) e Vu e Buranatrakul (2018) apontam no sentido da existência de tal relação.

Na sequência do referido e de acordo com Said et al. (2009, p. 215) “o órgão de administração é um dos mais importantes elementos do governo das sociedades na monitorização da conduta das sociedades”, acrescentando a este aspeto Samaha et al. (2015, p. 14) que “a dimensão do órgão de administração desempenha um papel importante na promoção da transparência”.

Face ao exposto, o número de elementos que o integram deve ser considerado como sendo uma variável de elevada importância no processo de garantia de um eficaz desempenho das funções do órgão.

Sendo, quase unânime, a importância do órgão de administração em diversas matérias, nomeadamente no tocante à responsabilidade social, o mesmo não pode ser referido relativamente ao número ótimo de membros que o deve compor.

A este propósito, Allegrini e Greco (2013, p. 193) adiantam que “a literatura sugere que órgãos de administração de maior dimensão podem ser menos eficientes do que os de menor dimensão, na mitigação dos conflitos de agência”, no entanto Frías-Aceituno et al. (2013) refutam esta ideia, argumentando que a presença de um maior número de membros acarreta consigo uma maior eficiência, incluindo nesta um maior nível de divulgação de informação, uma vez que este processo decorrerá da soma de um maior conjunto de sensibilidade e competências.

Em linha, Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019) salientam também que as organizações podem beneficiar da existência de um órgão de administração com maior número de membros, sendo um desses benefícios ao nível da qualidade do relato empresarial. Também na perspetiva dos *stakeholders* a maior dimensão está associada a uma maior eficácia na representação dos interesses de todas as tipologias de *stakeholders*.

Kaymak e Bektas (2017) defendem que a maior dimensão deste órgão permite que sejam congregadas uma maior diversidade de competências, culturas e experiências que permitam uma maior assertividade no processo de tomada de decisão, assim como na qualidade do processo de relato.

Esta última corrente de pensamento é habitualmente associada aos defensores da teoria da agência que reforçam a ideia de que maior número de conselheiros permite reduzir a influência individual na tomada de decisão, assim como permite uma maior pluralidade de pontos de vista no contexto da tomada de decisão.

No entanto, apesar de concordarem com esta ideia, Jensen (1993) e Yermack (1996) defendem que os conselhos de administração com mais de sete ou oito elementos, apresentam piores desempenhos no desenvolvimento das suas funções, fruto de um menor envolvimento e de uma maior dificuldade de comunicação decorrente da sua maior dimensão, acrescentando Ganesan et al. (2017) que a coesão e o debate de ideias também sairão comprometidos nos casos em que estes órgãos são compostos por um número elevado de elementos.

O benefício em *know-how* que pode advir do aumento do número de membros tem de ser analisado na sua relação custo-benefício com a perda de efetividade que pode gerar no funcionamento do órgão, com possíveis efeitos prejudiciais ao bom desempenho da instituição no seu todo, pelo que Jizi et al. (2014, p. 604) defendem que “considerando as dinâmicas de grupo, órgão de administração mais pequenos são geralmente tidos como mais eficazes no controlo e monitorização da gestão.”

Como foi possível demonstrar existem diversos argumentos a favor e contra a existência de um maior número de membros no órgão de administração. Assim, e o sentido de melhor caracterizar esta relação, é seguidamente analisada a evidência empírica existente.

No que se refere aos estudos efetuados no contexto da relação entre a dimensão do órgão de administração e a responsabilidade social, os resultados não são consensuais.

Amran et al. (2014); Elfeky (2017); Fuente et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Jian et al. (2017); Said et al. (2009); Sartawi et al. (2014) e Vu e Buranatrakul (2018) não encontraram qualquer evidência empírica da relação entre os aspetos mencionados.

Contudo, Ahmad et al. (2017); Allegrini e Greco (2013); Barakat et al. (2015); Dias et al. (2017); Dyduch e Krasodomska (2017); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Harun et al. (2019); Jizi et al. (2014); Joshi e Hyderabad (2019); Miras-Rodríguez et al. (2019); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Majeed, Aziz e Saleem (2015); Rehman, Ikram e Malik (2017); Samaha et al. (2015); Shamil et al. (2014); Sharif e Rashid (2013) e Wang (2017), encontraram evidência empírica de uma relação positiva.

Não obstante o facto de não terem encontrado evidência empírica, Amran et al. (2014, p. 221) referem que “um órgão de administração eficaz defenderá os recursos de uma organização através da redução dos problemas decorrentes do oportunismo”, sendo que segundo os mesmos autores, este resultará num aumento da qualidade da responsabilidade social.

Ballesteros et al. (2015) salientam também o facto da maioria dos estudos centrados na relação entre a dimensão do órgão de administração e a divulgação de informação ser evidenciada empiricamente uma relação positiva entre ambos os aspetos, uma vez que como referem Larmou e Vafeas (2010) *apud* Allegrini e Greco (2013, p. 193), a maior dimensão do conselho oferece “mais conhecimento e competência, bem como maior capacidade de monitorização”, ideia também defendida por Giannarakis (2014).

Relativamente à forma de mensurar esta variável existe uma quase total unanimidade, prendendo-se o único ponto de divergência com a questão da necessidade de linearização do indicador.

Conforme a Tabela 9 demonstra, todos os autores utilizaram o número total de membros que integram o órgão de administração, como métrica para este mecanismo de governo.

Tabela 9: Mensuração da variável “dimensão do órgão de administração”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
N.º Total de membros	Gulzar et al. (2019); Harun et al. (2019); Joshi e Hyderabad (2019); Katmon et al. (2019); Miras-Rodríguez et al. (2019); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Zhuang et al. (2018); Zou et al. (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Ganesan et al. (2017); García-Sánchez e Lozano (2017); Jian et al. (2017); Rehman; et al. (2017); Wang (2017); Esa e Zahari (2016); Lau et al. (2016); Ballesteros et al. (2015); Majeed et al. (2015); Samaha et al. (2015); Amran et al. (2014); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Jizi et al. (2014); Sartawi et al. (2014); Sharif e Rashid (2013); Allegrini e Greco (2013); Hafsi e Turgut (2013); Bernardi e Threadgill (2010); Said et al. (2009); Barako (2007)
Ln (N.º Total de membros)	Ahmad et al. (2017)

Face aos argumentos apresentados e considerando a ideia defendida por Barakat et al. (2015, p. 687) de que cabe a este órgão “decidir as estratégias e políticas relacionadas com responsabilidade social” e considerando ainda que “um órgão maior poderá trazer um maior número de membros com experiência”, não restam dúvidas de que este aspeto poderá ser, de facto, um fator determinante da divulgação de informação.

3.2.2.2. Independência do Órgão de Administração

Após a análise efetuada à problemática da dimensão do órgão de administração, importa seguidamente analisar alguns aspetos relacionados com a composição do órgão.

O primeiro desses aspetos encontra-se relacionado com a importância que os membros, denominados de independentes, poderão ter no processo de *engagement* da responsabilidade social e consequentemente na sua divulgação.

A problemática da existência de membros independentes no seio do órgão de administração das organizações, bem como o seu real impacto, tem vindo a ser um dos temas mais abordados no contexto do governo das sociedades.

A este propósito, Fuente et al. (2017) defendem, desde logo, que a importância destes agentes se prende com a procura de um incremento da transparência, o que associado à

necessidade de existência de confiança por parte dos agentes de mercados naqueles que dirigem as instituições, torna esta discussão particularmente relevante.

Sem dúvida que o espírito legislativo que se encontra subjacente à construção dos diversos códigos de governo das sociedades e outros documentos orientadores, parece corroborar as premissas anteriormente mencionadas, no entanto é necessário analisar esta questão tendo por base uma abordagem mais ampla.

Assim, no contexto mais amplo da divulgação voluntária de informação, Allegrini e Greco (2013) e Samaha et al. (2015) salientam que os administradores independentes incentivam a promoção da divulgação voluntária de informação, sendo que a este propósito Ballesteros et al. (2015) focam a ideia de que um aspeto que pode influir na responsabilidade social de uma organização é a diversidade dentro do conselho de gestão.

A problemática da independência do órgão de administração pode claramente ser incluída na diversidade existente no seio órgão de administração, sendo que a este pretexto Khan et al. (2013, p. 212) referem que “a presença de diretores independentes no conselho de gestão é considerada como um dos mais importantes mecanismos de governo das sociedades”, acrescentando Jizi et al. (2014) que na perspetiva da teoria da agência uma maior proporção de membros independentes é expectável que conduza a uma monitorização e controlo da gestão com maior grau de eficiência.

Assim, a presença de administradores independentes capazes de contestarem as decisões de gestão, é considerada como um meio para proteger os interesses dos acionistas e dos restantes *stakeholders* (Baysinger & Butler, 1985; Eng & Mak, 2003 e Prado-Lorenzo, Gallego-Alvarez & Garcia-Sanchez, 2009).

A referida ideia é também corroborada por Fama e Jensen (1983), que defendem que a inclusão de membros independentes incrementa o efetivo cumprimento das funções de monitorização e conseqüentemente reduz a probabilidade de tomadas de decisão contrárias aos interesses dos acionistas.

Estes administradores têm como incentivo a construção de carreiras assente na eficácia da sua capacidade de controlo e a sua promoção junto do mercado enquanto quadros de grande valia e utilidade no seio das organizações.

Jensen (1993) salienta ainda o facto de os administradores não independentes, serem menos efetivos nas tarefas de monitorização do trabalho do administrador executivo, uma vez que a sua progressão na carreira depende deste, condicionando deste modo a sua atuação.

Contrapondo esta ideia, Ganesan et al. (2017, p. 162), afirmam que “estes tendem a proteger o seu profissionalismo e reputação, dado que querem manter a sua reputação no mercado”.

Logo, ainda que possa existir alguma divergência de opinião acerca da importância dos membros independentes no contexto académico, no contexto institucional a União Europeia e a OECD não deixaram de marcar a sua posição, acerca da importância destes enquanto mecanismo de garantia da transparência e bom governo.

A UE defende a ideia de que em sociedades com uma estrutura acionista dispersa, a principal preocupação consiste em saber como obrigar os gestores a prestarem contas aos acionistas minoritários. Em sociedades com acionistas que detêm participações de controlo, trata-se de garantir que a sociedade seja administrada de uma forma que tome em consideração os interesses dos acionistas minoritários (Comissão das Comunidades Europeias [COM], 2005).

Por seu lado é habitualmente sugerido nos códigos de boas práticas relacionados com o governo das sociedades, que a qualidade do órgão de administração é tanto maior quanto mais administradores independentes estiverem na sua composição (OECD, 2004).

Independentemente das posições institucionais, existem diversos estudos que abordam a importância dos membros independentes, no entanto não sendo a evidência por eles proporcionada consensual, conforme seguidamente se demonstra.

Elfeky (2017); Fuente et al. (2017); García-Meca, Uribe-Bohórquez e Cuadrado-Ballesteros (2018); Jizi et al. (2014); Jo e Harjoto (2011); Khan et al. (2013); Rehman et al. (2017); Samaha et al. (2015) e Wang (2017) evidenciaram a existência de uma relação positiva entre a independência do órgão de administração e o nível de divulgação de responsabilidade social das empresas.

Contudo, autores como Ahmad, Rashid e Gow (2017) Allegrini e Greco (2013); Amran et al. (2014); Dias et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Habbash (2016); Jian et al. (2017); Miras-Rodríguez et al. (2019); Said et al. (2009) e Shamil et al. (2014), não encontraram qualquer evidência empírica da relação mencionada.

Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Vu e Buranatrakul (2018) e Issa (2017) foram os únicos autores a evidenciar uma relação negativa entre os aspetos referidos, apontando para que tal possa trazer uma nova perspetiva no contexto da teoria da legitimidade. No entanto, os autores não descaram a hipótese de tal resultado ser fruto de fatores específicos do segmento geográfico sob o qual recaiu a análise.

Todavia, relativamente às variáveis utilizadas para mensurar a independência do órgão de administração, a literatura converge e todos os autores utilizam a mesma métrica (Tabela 10), existindo por vezes diferenças, apenas no conceito de membro independente.

Tabela 10: Mensuração da variável “independência do órgão de administração”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
N.º de Membros independentes / N.º Total de membros	Gulzar et al. (2019); Katmon et al. (2019); Miras-Rodríguez et al. (2019); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Zou et al. (2018); Ahmad et al. (2017); Dias et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Jian et al. (2017); Rehman et al. (2017); Wang (2017); Habbash (2016); Hyun et al. (2016); Lau et al. (2016); Esa e Zahari (2016) Ballesteros et al. (2015); Samaha et al. (2015); Amran et al. (2014); Jizi et al. (2014); Giannarakis (2014a); Khan et al. (2013)

Considerando então dos fundamentos teóricos em que assenta a teoria da agência, nomeadamente naquilo que respeita à importância dos membros independentes para o incremento da transparência e dos processos de *accountability*.

Considerando também o defendido por Ahmad et al. (2017, p. 64) ao referirem que “em geral a maioria da evidência empírica sugere que a independência do órgão de administração tem algum impacto no relato da sustentabilidade” fica patente a importância que este mecanismo do governo das sociedades poderá ter enquanto elemento determinante.

3.2.2.3. Diversidade de Género no Órgão de Administração

A questão da diversidade é, na literatura, abordada tendo como base diferentes perspetivas, sendo a diversidade de género uma dessas perspetivas e aquela que nesta investigação é abordada.

Neste contexto, importa começar por referir que a diversidade de género tem sido um assunto premente na sociedade atual, o qual tem sido discutido no seio de diversas áreas de conhecimento.

A principal questão que se coloca é o porquê de tal importância. A este propósito, Isidro e Sobral (2015, p. 3), salientam que “uma corrente de argumentos deriva da ideia de igualdade de oportunidades e igual representatividade dos indivíduos na sociedade”.

Segundo as mesmas autoras, a este argumento de natureza ética e moral acresce outro de natureza económica.

Sendo este um tema transversal, não podia deixar de ser associado à problemática da responsabilidade social e dos seus determinantes, pelo que no seio da análise aos aspetos relacionados com a composição do órgão de administração, surgiu também nos últimos anos a discussão em torno da importância que o género dos membros tem no referido *engagement* da responsabilidade social, sendo, a literatura existente ainda escassa (Zou, Wu, Zhu & Yang, 2018).

Partindo da ideia de que a problemática do género tem vindo a ser cada vez mais discutida no contexto organizacional, nomeadamente naquilo que se refere ao seu impacto num conjunto de elementos societários, Giannarakis (2014, p. 399) refere que este tema “tem sido tradicionalmente associado com o desempenho financeiro, não existindo evidência satisfatória acerca da relação com a divulgação da responsabilidade social”.

Gulzar et al. (2019, p. 5) apontam para a “a muito limitada investigação disponível acerca da relação entre a diversidade de género e a responsabilidade” facto este que vêm conferindo grande atualidade ao tema.

Amran et al. (2014); García-Meca et al. (2018); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019) e Sartawi et al. (2014) desenvolveram estudos acerca do impacto que a inclusão de elementos do género feminino no órgão de administração produz no processo de divulgação da responsabilidade social de uma organização.

Todavia, independentemente dos estudos existentes, Fernandez-Feijoo et al. (2014, p. 354) são perentórias ao afirmar que “existe muito pouca investigação feita com vista a estudar o efeito da diversidade de género no nível de divulgação da RSO”. Não obstante a pouca evidência, o certo é que este tema tem vindo a suscitar cada vez maior atenção e a ganhar crescente importância.

A importância deste tópico no contexto da investigação surge da teoria da socialização de género que defende que homens e mulheres têm abordagens diferentes relativamente a princípios morais. Tais abordagens decorrem do papel social da mulher, que Hyun et al. (2016) apontam, historicamente lhe terá desenvolvido um maior sentido ético e de fomento dos valores comunitários.

Contudo não é consensual a ideia de que a teoria da socialização consegue sustentar esta possível diferença de abordagem, sendo que Zhuang et al. (2018) e Zou et al. (2018) apontam para o facto de a importância do papel do género no *engagement* da

responsabilidade estar associado a uma de duas questões: a predisposição para o risco e a preferência pelo altruísmo.

Se a questão do altruísmo pode estar intrinsecamente coligada com os fundamentos da teoria da socialização, a questão do risco fornece uma abordagem teórica completamente diferente.

Segundo autores como Zou et al. (2018) existe uma maior aversão ao risco por parte do gênero feminino, aversão essa explicada por um conjunto de mecanismo psicossociológicos e que conduz a que seja divulgado um maior volume de informação de natureza voluntária, por forma a legitimar o comportamento societário e consequentemente reduzir o nível de risco.

A este propósito, Jensen e Meckling (1976), referem que através da responsabilidade social e da divulgação da informação que lhe é associada é possível reduzir a assimetria de informação e o risco subjacente à existência desta tipologia de questões, indo assim ao encontro da ideia de que por via da responsabilidade social é possível mitigar o nível de risco a que uma organização é exposta.

Amran et al. (2014, p. 220) referem também que “é sugerido que órgãos de gestão com três ou mais mulheres estão associados a uma maior qualidade do relato da responsabilidade social, através da divulgação de mais informação e incluído um relatório de conformidade para garantir maior credibilidade à divulgação”.

Estas conclusões corroboraram a ideia de Bear, Rahman e Post (2010), assim como, de Sartawi et al. (2014) acerca da importância que a diversidade de gênero pode ter enquanto efeito mediador do processo de divulgação de informação, por via do referido efeito de redução do risco.

No entanto, Fernandez-Feijoo et al. (2014) defendem que em órgãos de gestão com menor dimensão a problemática da diversidade de gênero não é tão manifesta, dado que a evidência empírica existente aponta para que nestes contextos o elemento feminino possa não conseguir impor o seu conjunto de características diferenciadoras.

Assim, analisando a evidência empírica existente é possível verificar que nos estudos desenvolvidos por Amran et al. (2014); Dyduch e Krasodomska (2017); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Giannarakis et al. (2014); Rehman et al. (2017); Shamil et al. (2014), e Zhuang et al. (2018) não foi possível encontrar qualquer relação estatisticamente significativa entre a diversidade de gênero no órgão de administração e a divulgação da responsabilidade social.

Dienes e Velte (2016); García-Meca et al. (2018); Gulzar et al. (2019); Hyun et al. (2016); Isidro e Sobral (2015); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Sartawi et al. (2014) e Setó-Pamies (2013), encontraram evidência de uma relação positiva entre as variáveis mencionadas.

A referida relação positiva, pode ser suportada pelo facto de as mulheres serem socialmente mais responsáveis (Ballesteros et al. 2015) ou possuírem uma maior propensão para divulgarem voluntariamente esta tipologia de informação (Katmon, Mohamad & Norwani, 2019).

Assim, um maior número de membros do género feminino pode influenciar a tomada de decisão no seio do conselho de administração e consequentemente influenciar positivamente não apenas as políticas relacionadas com a responsabilidade social da organização como também o processo de divulgação da mesma.

A diversidade de género é, de acordo com algumas teorias, um aspeto que gera um incremento de perspetivas e de competências permitindo assim a proliferação das práticas relacionadas com a responsabilidade social e consequente divulgação, conforme referem Bear et al. (2010).

Os mesmos autores acrescentam ainda que concretamente no caso da teoria da sinalização “o número de mulheres pode funcionar como um sinal que a organização presta atenção a questão relacionadas com minorias e consequentemente é socialmente responsável” (Bear, Rahman & Post, 2010, p. 210).

Também a teoria da agência, de acordo com Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019), permite sustentar a ideia de que as lideranças femininas podem acelerar os aspetos relacionados com a responsabilidade social e consequentemente o processo de divulgação dessa mesma tipologia de informação.

Acerca da importância da inclusão de membros do género feminino, Bernardi e Threadgill (2010, p. 20) são perentórios ao afirmar que “empresas que queiram incrementar o seu comportamento socialmente responsável devem considerar ter um maior número de mulheres no órgão de administração”.

Relativamente à mensuração da variável em causa, a mesma tem sido efetuada seguindo a mesma métrica, pelos diversos autores, conforme a Tabela 11 o demonstra.

Assim, não existindo discussão sobre a métrica a utilizar, existe, no entanto, pouca evidência empírica acerca da relação entre a diversidade de género e divulgação da responsabilidade social, podendo, no entanto, ser vaticinada a existência de uma relação.

Todavia, tendo em consideração não só as conclusões do estudo conduzido por Gulzar et al. (2019), mas também por Isidro e Sobral (2015), fica patente a importância da diversidade de género no órgão de administração, no contexto da análise.

Tabela 11: Mensuração da variável “diversidade de género no órgão de administração”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
N.º de Membros do género feminino / N.º Total de membros	Gulzar et al. (2019); Katmon et al. (2019); Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019); Zou et al. (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Hyun et al. (2016); Lau et al. (2016); Ballesteros et al. (2015) Martinez-Ferrero et al (2015); Amran et al. (2014); Fernandez-Feijoo et al. (2014); Sartawi et al (2014); Giannarakis et al. (2014); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Setó-Pamies (2013); Hafsi e Turgut (2013); Bear et al. (2010); Bernardi e Threadgill (2010)

3.2.2.4. CEO Duality

Conforme refere Barako (2007, p. 116) “o tópico central muitas vezes discutido é se a posição de *Chairperson* e de CEO devem ser detidas por duas pessoas (estrutura de liderança dualista) ou por uma pessoa (sistema de liderança unitário)”, ou seja, aquilo que Giannarakis et al. (2014, p. 1935) descreve como a problemática acerca da “estrutura de liderança do órgão de administração”.

A questão essencial da acumulação de funções num só indivíduo prende-se com o facto de estas funções terem no essencial uma matriz que se pretende diferenciada. Enquanto o CEO deverá ter uma função executiva, a *Chairperson* deverá ter uma função assente na supervisão e controle. Portanto, a conjugação de ambas as tipologias de funções poderá conduzir a um menor escrutínio e uma menor transparência e consequentemente a menores volumes de informação divulgada pela organização.

Dias et al. (2017) enfatizam esta questão referindo que da perspetiva dos *stakeholders*, esta acumulação de funções é um motivo de grande preocupação.

Em linha com o referido e no que se refere à acumulação das funções de CEO e *Chairperson* num só indivíduo, Prado-Lorenzo et al. (2009), sugerem que a existência de um gestor com um papel dominante resulta num menor nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social, uma vez que, e de acordo com os autores mencionados, poderão vir a ser empolados aspetos de natureza pessoal em detrimento de um comportamento socialmente responsável.

Barako (2007) reforça ainda que esta acumulação de funções pode permitir ao CEO um comportamento oportunístico fruto da sua posição dominante, acrescentando Jizi et al. (2014, p. 604) que “CEO que também atuam como *chairperson* podem esconder informação crucial mais facilmente”.

A menor segregação de poderes que a dualidade de funções acarreta é também associada, segundo Vu e Buranatrakul (2018) a um menor envolvimento nas questões sociais e relacionadas com a comunidade, fruto de uma tendência para uma maior autocraticidade por parte do CEO.

Acrescentam diversos autores que ignorar o papel da liderança no contexto dos estudos acerca da RSO pode conduzir a conclusões imprecisas ou enviesadas.

Assim, em linha com o exposto, Allegrini e Greco (2013, p. 194) aludem para o facto de “que a dualidade de funções está associada a empresas com níveis de divulgação mais pobres”, sendo que evidência empírica desta relação foi encontrada por Samaha et al. (2015). Também Ganesan et al. (2017) concluíram que existe de uma relação negativa entre a dualidade de funções do CEO e o nível de divulgação de informação relacionada com o tópico em estudo.

Em sentido oposto, Barako (2007); Godos-Díez et al. (2014); Jizi et al. (2014); Shamil et al. (2014) e Vu e Buranatrakul (2018) encontraram evidência empírica que permite defender a existência de uma relação positiva entre os aspetos referidos.

Por outro lado, Dias et al. (2017); Dyduch e Krasodomska (2017); Elfeky (2017); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Giannarakis et al. (2014); Habbash (2016); Michelon e Parbonetti (2010); Prado et al. (2009); Said et al. (2009); Sartawi et al. (2014) e Wang (2017) não conseguiram encontrar evidência empírica que suporte qualquer relação.

No que refere à existência de uma relação positiva, Godos-Díez, Cabeza-García, Alonso-Martinez e Fernández-Gago (2018) afirmam que se o CEO estiver socialmente identificado com a organização, tal facto poderá contribuir para a procura de uma estratégia de longo prazo, na qual se inclui os aspetos relacionadas com a responsabilidade social.

Conforme foi possível evidenciar, e conforme Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez (2019) referem, a literatura diverge acerca da relação entre a problemática do *CEO duality* e a responsabilidade social.

Todavia, do ponto de vista da mensuração desta variável todos os autores optaram pela utilização de uma *dummy* que refletisse a acumulação de funções, conforme a Tabela 12 o demonstra.

Tabela 12: Mensuração da variável “CEO duality”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
Variável <i>dummy</i>	Gulzar et al. (2019); Katmon et al. (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Dias et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Wang (2017); Habbash (2016); Hyun et al. (2016); Samaha et al. (2015); Godos-Díez et al. (2014); Jizi et al. (2014); Sartawi et al. (2014); Giannarakis et al. (2014); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Khan et al. (2013); Allegrini e Greco (2013); Hafsi e Turgut (2013); Bear et al. (2010); Said et al. (2009)

Conforme foi possível verificar, existe evidência empírica que permite defender qualquer uma das relações possíveis entre as variáveis, no entanto em linha com os resultados apresentados pela maioria dos autores acima mencionados e partindo da ideia base de que a concentração de funções diminui o papel de monitorização do órgão de administração, conclui-se que este aspeto poderá ser fator determinante do nível de informação divulgada pelas organizações.

3.2.2.5. Membros Não-Executivos

Tanto a lei americana *Sarbanes Oxley Act (SOX)*, como os princípios da OECD sobre o governo das sociedades, como também os documentos orientadores da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), colocam um enfoque na importância que decorre da integração de membros não executivos no órgão de administração procurando assim através deste mecanismo de garantia, um melhor governo das sociedades.

Um órgão de administração unicamente composto por administradores executivos é visto por Fama e Jensen (1983) como sendo pouco eficaz, na medida em que há uma concentração de poder, por parte daqueles a quem cabe a gestão da sociedade.

Decorrendo do exposto, a introdução de administradores não executivos no órgão de administração é entendida como vantajosa para uma sociedade, permitindo assim criar um órgão de supervisão, ao qual caberá acompanhar as atividades exercidas pelos administradores executivos e atuar em defesa das diversas partes com interesses na sociedade.

Para Haniffa e Cooke (2005) estes administradores podem ser vistos como um mecanismo de responsabilização, cujo papel passa por garantir que as empresas estão a atuar de modo a proteger não só os interesses dos acionistas, como também dos restantes *stakeholders*.

Também Prado-Lorenzo et al. (2009) referem que a reputação de uma empresa sai reforçada quando o seu órgão de administração integra um número elevado de membros não executivos, reiterando que este tipo de administrador é percecionado como capaz de garantir que a atuação das empresas é feita em linha com os interesses dos proprietários e também das outras partes interessadas.

Haniffa e Cooke (2005) e Prado-Lorenzo et al. (2009) identificam os conselheiros não executivos como membros mais propensos a demonstrar que determinada organização, não só atua em cumprimento com o que está estabelecido por lei, como também que, tem um comportamento socialmente responsável.

Assim, aos administradores não executivos é reconhecida uma maior capacidade para exercer pressão sobre a atuação das sociedades que integram, nomeadamente para que estas façam uma maior aposta num comportamento social e ambientalmente responsável.

Contudo, para que este processo surta realmente o efeito desejado, não é suficiente que as organizações tenham um comportamento que respeite os valores sociais e ambientais, é igualmente importante que promovam a divulgação das práticas socialmente responsáveis.

O processo de divulgar os aspetos relativos às práticas sociais e ambientais que são levadas a cabo, pode ser visto, segundo Haniffa e Cooke (2005), como uma estratégia de legitimidade, destinada a fechar uma lacuna entre administradores e acionistas, estratégia essa que pode ser implementada via administradores não executivos.

No que respeita à relação entre a presença de administradores não executivos e a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social não existe consenso na evidência empírica encontrada pelos diversos autores.

Por um lado, se Haniffa e Cooke (2005) e Sartawi et al. (2014) concluíram que esta tipologia de membros não é um fator determinante para o incremento de divulgação de informação, Barako (2007) e Prado-Lorenzo et al. (2007) encontraram evidência empírica que permite validar a referida relação.

A questão dos administradores não executivos ainda que não exaustivamente estudada, nem refletindo uma convergência nos resultados, torna-se consensual relativamente à forma de mensuração adotada pelos diversos autores (Tabela 13).

Tabela 13: Mensuração da variável “membros não executivos”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
N.º de Membros não executivos / N.º Total de membros	Hyun et al. (2016); Martinez-Ferrero (2015); Sartawi et al. (2014); Allegrini e Greco (2013); Sharif e Rashid (2013); Said et al. (2009); Barako (2007); Hannifa e Cooke (2005)

Face ao exposto, fica patente a importância que os membros não executivos têm na monitorização do processo de gestão, bem como a sua maior propensão para que a informação seja divulgada aos diversos *stakeholders*.

3.2.2.6. Competências Específicas

Recuperando a definição, formulada por Sir Adrian Cadbury⁴, acerca do que deve ser entendido como governo das sociedades, importa salientar que esta assenta no modo como as empresas são geridas e controladas.

Em face do exposto, é defensável que uma boa gestão e controlo de uma organização tenha a sua sustentação também na formação específica dos membros que integram o órgão de administração.

Portanto, para além dos aspetos mencionados nos pontos anteriores existem outros, relacionados com o governo das sociedades, *latu sensu*, que podem contribuir para explicar a variação do nível de *engagement* da responsabilidade social, sendo que estes não foram até hoje abordados enquanto tal.

Um desses aspetos encontra-se relacionado com a formação, sendo que até hoje os trabalhos publicados colocam a tónica na formação dos membros do órgão de administração, com particular incidência no CEO.

Todavia pretende-se romper com esta tendência vigente e colocar a tónica na formação, não apenas de um membro, mas de todos aqueles que integram este órgão.

Assim, conforme mencionam Diene e Velte (2016, p. 5) “a evidência empírica enfatiza a importância de nomear peritos financeiros, com o objetivo de garantir um apropriado governo das sociedades”, sendo que Jizi et al. (2014) acrescentam que a literatura sobre

⁴ Definição constante do *Combined Code* do Reino Unido que refere que o *corporate governance* é o modo como as organizações são geridas e controladas.

divulgação voluntária sugere também que os membros que são peritos financeiros tendem a ter um impacto positivo na divulgação de informação.

Uma vez que a evidência empírica parece apontar para a existência de uma relação entre o bom governo e as competências de natureza financeira e entre a divulgação voluntária e esta tipologia de competências, uma das questões que se pretende validar encontra-se relacionada com a tentativa de extrapolação dessa relação no que concerne à responsabilidade social das organizações.

Conforme foi já mencionado, os diversos autores têm dado pouca atenção a esta temática e como tal Diene e Velte (2016) referem-na como sendo um *gap* no contexto da investigação relacionada com a responsabilidade social.

Se bem que seja praticamente inexistente a evidência empírica, é possível verificar que Diene e Velte (2016) e Jizi et al. (2014) não encontraram qualquer relação entre os fatores mencionados.

No entanto, considerando a ideia de que o governo das sociedades beneficia da existência de competências de natureza financeira e do setor em que a organização opera, por parte dos membros do órgão de administração, é possível assumir que tal poderá ser também válido no contexto da responsabilidade social.

3.2.3. ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL

No contexto da teoria da agência é sugerido que a existência de um aumento no número de acionistas e a consequente maior dispersão do capital é geradora de um incremento no volume de informação divulgado.

Este facto decorre de uma tentativa de reduzir a assimetria de informação e por consequência reduzir os eventuais custos de agência, uma vez que quanto mais disperso estiver o capital de uma organização maior o número de detentores de capital a quem é necessário suprir as necessidades de informação.

Para além da questão da dispersão do capital, fatores como a participação do estado no capital das empresas ou a presença de detentores de capital estrangeiros são passíveis de influenciar o nível de informação divulgada voluntariamente pelas organizações, no caso concreto aquela que se encontra relacionada com a responsabilidade social.

No caso da participação do estado no capital das organizações, Vu e Buranatrakul (2018) salientam que no âmbito da teoria da legitimidade, a participação estatal poderá originar um impacto nas escolhas de divulgação da responsabilidade social, por parte das organizações, procurando deste modo, o estado, legitimar a sua atuação.

Para além deste aspeto, a preocupação com o bem-estar da sociedade é também, habitualmente, um objetivo com o qual o estado está comprometido e que como tal procura implementar através das mais diversas organizações.

A presença de detentores de capital estrangeiros, fomenta de acordo com McGuiness, Vieito e Wang (2017) e Vu e Buranatrakul (2018) uma maior propensão para a adoção de práticas relacionadas com a responsabilidade social, como instrumento de redução do risco, nomeadamente o decorrente da assimetria de informação.

Referir ainda que, conforme mencionam Miras-Rodríguez et al. (2019, p. 5), “a evidencia empírica é ainda escassa, em virtude da inexistência de dados disponíveis”, facto esse que acresce o interesse acerca da análise desta potencial relação.

Assim, decorrendo dos aspetos mencionados foi formulada a seguinte hipótese de investigação.

Hipótese 3 - Existe uma relação entre a estrutura de propriedade e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Nas secções seguintes é abordada a importância de cada um dos indicadores associados à estrutura de propriedade, procurando evidenciar de que modo podem impactar a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

3.2.3.1. Concentração Acionista

A estrutura de propriedade de uma organização pode determinar o nível de divulgação de informação de carácter voluntário. Assim o facto de nem todos os detentores de capital possuírem, obrigatoriamente, a mesma participação no capital ou a mesma capacidade de controlo sobre esta pode influir na definição estratégica das políticas relacionadas com a responsabilidade social das organizações, conforme evidenciam Ortiz de Mandojana, Aragón e Delgado (2011).

Logo, a preocupação com a temática da responsabilidade social e consequentemente a sua divulgação tende a ser maior em organizações com uma estrutura de propriedade mais

concentrada, motivada pela necessidade de não incorrer em custos decorrentes de não ser considerado como sendo socialmente responsável.

Em linha com o referido, a literatura evidencia a existência de uma relação positiva entre o nível de concentração acionista e a responsabilidade social, o que segundo Godos-Díez et al. (2012), encontra-se relacionado com a problemática da mitigação do risco.

Esta preocupação, conduz a que existindo grandes acionistas estes tenderão a privilegiar um aumento das atividades de responsabilidade social procurando deste modo mitigar o risco.

Acresce que as organizações com uma estrutura de propriedade mais concentrada tendem também a privilegiar os investimentos de longo prazo por um lado, e por outro a utilizar o investimento nas práticas de responsabilidade social como elemento facilitador no processo de obtenção de fundos, conforme concluem Testera Fuertes e Cabeza Garcia (2013).

Todavia, Gamerschlag et al. (2011) defendem que o motivo para tal incremento da divulgação pode ser outro, estando este associado ao facto de que uma menor concentração acionista poderá também conduzir a uma menor autoridade direta sobre os gestores e deste facto advir uma maior necessidade de monitorização e consequentemente uma maior divulgação de informação.

A existência de evidência empírica que defende a existência de uma relação inversa entre o nível de concentração acionista e a divulgação de informação pode também ser encontrada na literatura.

A referida evidência pode ser encontrada no estudo de Morck, Wolfenzon e Yeung (2005), no qual os autores defendem que a elevada concentração acionista pode conduzir a uma tomada de decisões em proveito próprio em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários, podendo deste modo, e em certas circunstâncias, ser um elemento com reflexo negativo no nível de divulgação de informação.

Associado a este reflexo negativo, poderá também verificar-se um aumento dos custos reduzindo a competitividade e comprometendo os níveis de rentabilidade de curto prazo, conforme referem Godos-Díez, et al. (2012).

A este propósito Ducassy e Montandrau (2015, p. 393) que “um acionista principal é relutante em despende dinheiro na responsabilidade social, que por sua vez irá beneficiar todos os *stakeholders*”, sendo esta uma possível explicação de suporte para a existência de uma relação inversa.

Pode ainda ser referido que uma menor dispersão do capital de uma organização pode também conduzir a uma gestão mais focada nos acionistas majoritários o que consequentemente pode significar uma menor preocupação social por parte da organização, sendo que níveis superiores de concentração redundariam numa redução das práticas de responsabilidade social e consequentemente num menor nível de divulgação.

Assim, face ao exposto acima é possível verificar que a evidência empírica não é consensual no que respeita à influência da concentração acionista sobre a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social de uma organização.

Autores como Godos-Díez et al. (2012); Lu, Kozak, Toppinen, D'Amato e Wen (2017); Majeed et al. (2015); Said et al. (2009) e Wang et al. (2013) encontraram uma relação positiva entre estes aspetos.

Barako (2007); Ducassy e Montandrou (2015), Ghazali (2007); Reverte (2009) e Sukcharoensin (2008), evidenciam, nos seus estudos, uma relação negativa.

Por outro lado, Brammer e Pavelin (2008); Tagesson et al. (2009) e Vu e Buranatrakul (2018) não lograram encontrar qualquer relação estatisticamente significativa.

Uma vez expostos e analisados alguns dos argumentos que sustentam as abordagens dos diversos autores, fica patente a ideia de que uma maior concentração poderá conduzir a uma menor preocupação em divulgar informação para um maior número de *stakeholders*, ou seja, é possível que a gestão coloque o foco nos interesses dos maiores detentores de capital.

A este facto acresce a menor propensão do gestor em legitimar a sua atuação e em demonstrar para a sociedade em geral o seu comprometimento com a responsabilidade social, em virtude de uma menor autonomia deste em ambientes cuja estrutura de propriedade apresente elevados níveis de concentração.

Este conjunto de aspeto permite reafirmar a importância que a estrutura de propriedade poderá ter no contexto da divulgação de informação.

3.2.3.2. Participação Estatal

Outro dos aspetos a analisar relativamente à estrutura de propriedade encontra-se relacionado com a existência de uma participação significativa do Estado no capital das organizações, podendo esta ser tida como um elemento catalisador das práticas de

responsabilidade social com intuito de legitimar a existência destas organizações, assim como auxiliar o Estado na prossecução deste desígnio no contexto macro.

O ponto prévio subjacente a este racional, prende-se como o facto de o escrutínio a que países e governos estão sujeitos, em matérias económicas, sociais e ambientais, ter conduzido a que na maioria dos países desenvolvidos fossem introduzidas estas temáticas nas agendas políticas.

Assim, com a introdução destas problemáticas no seio da discussão política e com a sua integração em documentos orientadores e em diretrizes de natureza orçamental, tais preocupações passaram a ser um desígnio nacional em diversos países.

Face ao exposto, é facilmente identificável que a adoção de práticas social e ambientalmente responsáveis e a participação do estado no capital das organizações deixou de ser uma fugaz coincidência, para passar a ser uma realidade concreta.

Logo, o estado passou a ter nestes agentes económicos mais um veículo que lhe permite implementar um conjunto de diretrizes de natureza política, influenciando assim o comportamento do mercado e paralelamente dando forma a compromissos internacionais muitas vezes assumidos.

Vu e Buranatrakul (2018, p. 151) não se coíbem de referir que “de acordo com a teoria da legitimidade, a participação do estado tem um impacto importante nas escolhas de divulgação da responsabilidade social, por parte das empresas”, uma vez que deste modo o estado procura também ele legitimar a sua atuação.

Acresce também a este facto, que o estado possui um interesse intrínseco no desenvolvimento da sociedade e no seu bem-estar facto este que conduz a maior *engagement* da responsabilidade social.

Empiricamente é possível verificar a existência de uma relação positiva entre a existência de uma participação significativa no capital de uma organização por parte do Estado e o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Autores como Cordeiro et al. (2018); Eng e Mak (2003); Ghazali (2007); Sukcharoensin (2008) e Tagesson et al. (2009) encontraram evidência empírica desta relação, corroborando as ideias anteriormente explanadas acerca da importância que o Estado poderá ter no contexto das políticas de sustentabilidade.

Ainda que teoricamente defendam a existência desta relação, Vu e Buranatrakul (2018) não encontraram qualquer evidência empírica acerca da mesma no seu estudo.

Logo, é possível concluir, em linha com o exposto por Hahn e Kuhnen (2013), que as organizações com uma participação significativa do estado tendem a ter regras mais estritas e um maior escrutínio, sendo tidas como aquelas que devem dar o exemplo.

No entanto, esta relação tem sido pouco abordada do ponto de vista empírico, como o demonstram o escasso número de estudos existentes.

Assumindo que o Estado pode funcionar com um elemento catalisador na assunção da responsabilidade social, quer pelo seu interesse em que tal aconteça, quer pela tentativa de funcionar como barómetro para as demais organizações, fica demonstrada a importância deste aspeto.

3.2.3.3. Foreign Ownership

Outra das questões relacionadas com a problemática da estrutura acionista e da sua potencial relação com a responsabilidade social, encontra-se relacionada com a questão da denominada *foreign ownership*, ou seja, a presença de investidores estrangeiros no capital das organizações.

Autores como Archel (2003); Barako (2007); Haniffa e Cooke (2005); Khan et al. (2013); Moneva e Llena (2000); Oh et al. (2011); Vu e Buranatrakul (2018) e Wang et al. (2008) desenvolveram estudos nos quais abordaram o impacto da existência de investidores estrangeiros enquanto principal acionista e o nível de divulgação de informação divulgada.

No estudo de Moneva e Llena (2000), não foram encontradas diferenças significativas entre o nível de informação divulgada pelas empresas de capital nacional, por oposição às empresas de capital maioritariamente estrangeiro.

No entanto, no caso dos restantes autores foi verificada a existência de um maior nível de informação divulgada sempre que as organizações eram detidas por capital maioritariamente estrangeiro, evidenciando deste modo uma relação positiva entre ambos os aspetos.

McGuinness et al. (2017) defendem que tal relação decorre de uma maior tenacidade dos investidores estrangeiros, no que se refere à adoção de práticas relacionadas com a responsabilidade social, sendo que o principal indutor para tal relação poderá estar relacionado com o risco.

Relativamente à questão do risco, Vu e Buranatrakul (2018), salientam que os investidores estrangeiros incorrem em níveis de risco superior aos demais investidores, nomeadamente no que à potencial assimetria de informação respeita.

Assim sendo, as organizações tendem a utilizar a divulgação como um meio para amenizar as incertezas que os investidores estrangeiros possam ter, facto esse que Barako (2007) evidenciou empiricamente.

Em linha com os estudos mencionados, Broberg et al. (2010, p. 371) corroboram, a relação acima referenciada, referindo que esta decorre da maior heterogeneidade da estrutura acionista o que simultaneamente faz com que “o risco de conflitos e mal-entendidos entre a gestão e os acionistas seja expectável que aumente” e consequentemente os riscos de existirem conflitos de agência e custos de agência sejam também eles maiores.

Logo, na tentativa de reduzir os potenciais conflito de agência, as organizações tendem a divulgar maiores volumes de informação com intuito de minimizar o risco subjacente, facto pelo qual se reveste a sua importância no contexto desta investigação.

3.2.4. DIMENSÃO EMPRESARIAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL

Uma realidade a que o advento da globalização societária e da disseminação dos processos de comunicação digital vieram dar um novo impulso, foi a da visibilidade institucional junto dos diversos *stakeholders*.

Assumindo esta premissa como válida, as organizações de maior dimensão e consequentemente sujeitas a maior visibilidade passaram a estar mais expostas e ao escrutínio dos *stakeholders*, aspeto pelo qual estas passaram a ter maior atenção à gestão do seu impacto na sociedade e da sua notoriedade enquanto cidadãos societários.

Diversos autores encontraram nos seus estudos evidência empírica de que a dimensão empresarial se encontra positivamente relacionada com o desempenho social e ambiental, dado que as organizações de maior dimensão, quer pela sua disponibilidade de recursos, quer pela sua visibilidade e impacto na sociedade, se encontram sujeitas a um maior escrutínio.

A este propósito, Reverte (2009, p. 354) refere que as organizações de maior dimensão “estão mais sujeitas ao ressentimento público, hostilidade por parte dos consumidores, conflitos laborais e a uma maior atenção por parte das organizações reguladoras”, o que as impele a optarem por divulgar maiores volumes de informação.

A estes aspetos acresce, segundo Naser e Hassan (2013, p. 61), uma “maior monitorização pelos mercados de capitais quando comparadas com organizações de menor dimensão”.

O incremento da monitorização, aliado à existência de um maior número de *stakeholders* conduz a uma maior preocupação com aspetos relacionados com a RSO e sua divulgação, conforme atestam Branco e Rodrigues (2008); Coluccia et al. (2018); Hannifa e Cooke (2005); Hyun et al. (2016); Mirza e Ness (1991) e Tagesson et al. (2009), entre outros.

Ao invés, organizações de menor dimensão estão sob um menor escrutínio e pressão por parte dos *stakeholders*, o que associado a um maior custo relativo na obtenção da informação, conduz a menores níveis de divulgação.

Sáenz, García e Alejandro (2019) corroboram as ideias acima explanadas sustentando que as organizações de maior dimensão tendem a assumir a responsabilidade social, quer pela visibilidade que estas atividades despertam, quer pela necessidade de evitarem danos reputacionais que poderiam advir desta não assunção.

Não obstante a ideia apresentada, são encontrados estudos que evidenciam a ausência de relação, como são os casos dos estudos desenvolvidos por Bayoud et al. (2012); Dyduch e Krasodomska (2017); Legendre e Coderre (2012); Lungu et al. (2011); Orlitzky (2001); Ratanajongkol, Davy e Low (2006) e Roberts (1992).

Em muitos dos casos em que foi encontrada uma ausência de relação, os autores, salientam que tal facto pode decorrer da forma com foi mensurada a dimensão empresarial, ou seja, o resultado poderá decorrer da métrica utilizada e não propriamente da inexistência de relação.

Contudo, globalmente, a literatura evidencia a existência de uma relação positiva, sendo disso exemplo os resultados obtidos: Abdullahi et al. (2018); Ahmad et al. (2017); Al-Shubiri et al. (2012); Arora e Dharwadkar (2011); Barako (2007); Brammer e Pavelin (2006); Coluccia et al. (2018); Dias et al. (2017); Dienes e Velte (2016); Elfeky (2017); Eng e Mak (2003); Farooq et al. (2015); Fidana e Handayani (2019); Issa (2017); Ghazali (2007); Giannarakis (2014a); Godos-Díez et al. (2014); Habbash (2016); Hackston e Milne (1996); Jo e Harjoto (2011); Joshi e Hyderabad (2019); Kansal et al. (2014); Lu et al. (2017); Majeed et al. (2015); Monteiro e Aibar-Guzmán (2010); Naser, Al-Hussaini, Al-Kwari e Nuseibeh (2006); Naser e Hassan (2013); Pérez e Ariza (2015); Pradhan e Nibedita (2019); Reverte (2009); Sáenz et al. (2019); Sotorrió e Sánchez (2010); Vintila e Duca (2013); Vu e Buranatrakul (2018); Wachira (2017) e Wang et al. (2013) Wuttichindanon (2017).

Assim, conforme referido, os estudos acima mencionados identificam uma clara tendência para a evidenciação de uma relação positiva, o que de acordo com Godos-Díez et al. (2018) pode ser sintetizado por dois aspetos principais.

O primeiro decorre do facto da organização possuir maiores recursos à medida que ganha dimensão, o segundo decorre da sua maior exposição aos *stakeholders*.

No entanto, se do ponto de vista da evidência empírica existe uma clara tendência relativamente aos resultados obtidos, naquilo que respeita à forma de mensurar a dimensão de uma organização a literatura diverge.

A Tabela 14 permite evidenciar que relativamente à mensuração da dimensão a literatura apresenta as seguintes abordagens.

Tabela 14: Mensuração da variável “dimensão empresarial”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
Total do ativo	Joshi e Hyderabad (2019); Miras-Rodríguez et al. (2019); Ganesan et al. (2017); Esa e Zahari (2016); Jiraporn e Withisuphakorn (2016); Hyun et al. (2016); Amran et al. (2014); Giannarakis (2014); Giannarakis (2014a); Vintila e Duca (2013) Bayoud, Kavanagh e Slaughter (2012); Said et al. (2009); Branco e Rodrigues (2008); Barako (2007); Haniffa e Cooke (2005); Gamerschlag et al. (2011); Lungu et al. (2011); Al-Shubiri, Al-abedallat e Orabi (2012)
Ln (Total do ativo)	Ding et al (2019); Gulzar et al. (2019); Cho, Chung e Young (2019); Pradhan e Nibedita (2019); Sáenz et al. (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Zhuang et al. (2018); Ahmad et al. (2017); Fuente et al. (2017); Lu et al. (2017); Wang (2017); Dienes e Velte (2016); Hyun et al. (2016); Ballesteros et al. (2015); Farooq et al. (2015); Martinez-Ferrero e Frías-Aceituno (2015); Godos-Díez et al. (2014) Madorran e Garcia (2014) Naser e Hassan (2013); Setó-Pamies (2013)
Capitalização bolsista	Nasser et al. (2006)
Ln (Capitalização bolsista)	Katmon et al. (2019); Wuttichindanon (2017); Reverte (2009); Wang et al (2008)
N.º Empregados	Zou et al. (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Skoulodis et al. (2014); Gamerschlag et al. (2011)
Ln (N.º Empregados)	Lau et al. (2016); Godos-Díez et al. (2012)
Volume de negócios	Dyduch e Krasodomska (2017); Hyun et al. (2016); Skoulodis et al. (2014); Mahadeo et al. (2011); Tagesson et al. (2009)
Ln (Volume de negócios)	Dias et al. (2017); Hyun et al. (2016); Allegrini e Greco (2013); Legendre e Coderre (2012); Michelon (2011); Oh et al. (2011)

Face ao exposto, somos levados a considerar que independentemente da divergência existente no que respeita ao modo de mensurar esta característica, a hipótese de estudo

formulada terá em consideração os restantes aspetos acima mencionados e terá também por base os resultados obtidos pela maioria dos autores.

A reforçar esta ideia Hahn e Khunen (2013, p. 13) são categóricos ao afirmar que “o único determinante interno que é consistentemente associado a um efeito positivo é a dimensão empresarial”.

Assim, em consonância com tal afirmação foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

Hipótese 4. - Existe uma relação entre a dimensão empresarial e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

3.3. CARACTERÍSTICAS FINANCEIRAS

Continuando a detalhar os indicadores definidos para esta investigação, é agora dirigida atenção para a dimensão financeira e para os fatores tidos como relevantes naquilo que se relaciona com a estrutura e retorno do capital

No contexto desta dimensão diversas variáveis foram sendo utilizadas e testadas pelos diversos autores, enquanto determinantes da divulgação de informação.

A liquidez tem sido das variáveis com menor utilização, conforme a Tabela 15 demonstra. Em sentido oposto, características que tem recebido especial atenção enquanto fatores passíveis de se encontrarem relacionadas com a divulgação voluntária de informação, são a rentabilidade das organizações e o nível de endividamento, conforme a Tabela 16 e a Tabela 17 demonstram.

Tabela 15: Autores que utilizaram a variável “liquidez”.

	Ano	Autores
Liquidez	2018	Cordeiro et al.
	2017	Ahmad et al.
	2011	Samaha e Dahawy
	2010	Aly, Simon e Hussainey
	2008	Ezat e El-Masry
	2007	Barako

Tabela 16: Autores que utilizaram a variável “rendibilidade”.

	Ano	Autores
Rendibilidade	2019	Baalouch et al. Cho et al. Fidana e Handayani Joshi e Hyderabad Miras-Rodríguez et al. Pradhan e Nibedita Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez Sáenz et al.
	2018	Bussoli e Conte Cordeiro et al. Maqbol e Zameer Platanova, Asutay e Dixon Vu e Buranatrakul
	2017	Ahmad et al. Dyduch e Krasodomska Ganesan et al. Jian et al. Issa Wuttichindanon
	2016	Dienes e Velte Cheng et al. Esa e Zahari Jiraporn e Withisuphakorn Lau et al.
	2015	Chen, Feldmann e Tang Barakat et al. Saeidi et al.
	2014	Giannarakis Madorran e Garcia Shamil et al. Skoulodis et al.
	2013	Naser e Hassan Sharif e Rashid Vintila e Duca
	2012	Legendre e Coderre
	2011	Gamerschlag et al. Lungu et al. Saleh et al.
	2010	Monteiro e Aibar-Guzmán Sotorrío e Sánchez
	2009	Tagesson et al. Reverte

Tabela 17: Autores que utilizaram a variável “endividamento”.

	Ano	Autores
Endividamento	2019	Baalouch et al. Gulzar et al. Joshi e Hyderabad Katmon et al. Pradhan e Nibedita Pucheta-Martínez e Gallego-Álvarez Sáenz et al.
	2018	Abdullahi et al. Cordeiro et al. Vu e Buranatrakul
	2017	Ahmad et al. Dyduch e Krasodomska Elfeky Issa Wuttichindanon
	2016	Cheng et al. Esa e Zahari Jiraporn e Withisuphakorn
	2014	Giannarakis Giannarakis et al. Kansal et al.
	2013	Naser e Hassan Sharif e Rashid
	2011	Saleh, Zulkifli e Muhamad
	2010	Broberg et al.
	2009	Reverte Tagesson et al.

Em suma, a rentabilidade enquanto medida de desempenho e consequentemente de retorno do capital tem sido amplamente apontada como catalisador da responsabilidade social, uma vez que se por um lado os gestores têm interesse em sinalizar tal facto, por outro pretendem consolidar a reputação da organização, utilizando a responsabilidade social como veículo para tal.

No caso do endividamento e do custo do capital é expectável que as organizações procurem reduzir o risco e simultaneamente efetuar uma gestão das expectativas dos diferentes *stakeholders*.

Relativamente à liquidez, a literatura suporta a ideia de que organizações com maiores níveis de liquidez tendem a ver na responsabilidade social um modo de sinalizar esta característica.

Assim, face aos aspetos expostos e que ao longo das secções seguintes são abordados de modo detalhado, nomeadamente em relação à forma como cada um dos deles pode impactar a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social, foi formula a seguinte hipótese de investigação.

Hipótese 5 - Existe uma relação entre os aspetos financeiros e o nível de divulgação de informação sobre RSO

3.3.1. RENDIBILIDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL

O interesse na relação entre a responsabilidade social e o desempenho financeiro emergiu há mais de quarenta anos, conforme referem Herrera Madueno et al. (2016), sendo que pouca ou nenhuma evidência conclusiva foi possível alcançar em mais de quatro décadas de investigação acerca da relação entre as variáveis.

A rendibilidade pode, em certa medida, ser um fator importante no contexto da resolução dos problemas de seleção adversa, dado que um nível de rendibilidade superior poderá conduzir o gestor a divulgar um maior volume de informação.

Outro argumento apresentado encontra-se relacionado com o excesso de liquidez, sendo este utilizado por aqueles que defendem que existe uma relação direta entre ambos os aspetos, uma vez que a organização pode satisfazer as expectativas dos detentores de capital e simultaneamente as dos demais *stakeholders*.

No entanto e conforme mencionam Naser e Hassan (2013), o nível de rendibilidade deve ser entendido como um indicador do desempenho das organizações e nesse contexto seria expectável que empresas com maiores níveis de rendibilidade tendessem a demonstrar maior propensão para a divulgação voluntária de informação.

Outra explicação de natureza economicista é defendida por Ahmad et al. (2017) quando referem que as atividades relacionadas com a responsabilidade social não são isentas de custos, sendo que as empresas com maior rendibilidade poderão, em princípio, suportar e diluir estes custos de modo mais eficaz.

Não obstante tal argumentação, a mesma é no mínimo discutível, uma vez que uma maior rendibilidade poderá não ser sinonimo de uma maior capacidade e propensão para o desenvolvimento e consequente relato desta tipologia de atividades, em virtude da diferença entre rendibilidade e liquidez.

A este propósito, Reverte (2009, p. 355), salienta que uma explicação para esta relação positiva pode decorrer do facto de “um gestor que tem a capacidade para tornar uma organização rentável, tem também o conhecimento acerca da responsabilidade social o que conduz a uma maior divulgação”.

Ainda que tal argumento possa ser falacioso, o mesmo não deixa de corroborar a ideia que foi defendida relativamente ao facto de as características do gestor poderem desempenhar um papel determinante no processo de divulgação de informação no contexto das diversas organizações.

Acresce ao exposto, segundo Chen et al. (2015), que a uma maior divulgação está associada uma melhor reputação e consequentemente uma maior capacidade de atração de investidores e restantes *stakeholders*.

Importa, assim, notar que essa maior atratividade e satisfação dos *stakeholders* gerará um maior retorno para a organização, podendo transformar este tipo de relação num ciclo denominado de virtuoso.

Maqbool e Zameer (2018) e Reverte (2009) defendem que o órgão de administração de empresas com maiores níveis de rendibilidade fornece informação mais detalhada, de modo a suportar a sua posição no seio da sociedade e simultaneamente justificar a sua remuneração com base nessa mesma rentabilidade.

Esta linha de pensamento foi posteriormente corroborada por Giannarakis (2014a, p. 582) ao referir que “o gestor de empresas lucrativas tem maior liberdade para incorporar uma abordagem social na divulgação por forma a mostrar a sua contribuição para com a sociedade e para promover uma imagem positivo do seu desempenho”.

Do ponto de vista teórico, a relação positiva entre ambos os aspetos pode, de acordo com Saleh et al. (2015), ser sustentada, quer pela teoria dos *stakeholders*, quer pela teoria da procura e oferta, quer também pela teoria do impacto social, sendo que todas elas defendem a importância da RSO no contexto do desenvolvimento da organização.

Herrera Madueno et al. (2016) defendem também que o sucesso de uma organização depende da sua capacidade em gerir as relações com os *stakeholders*, defendendo assim

os fundamentos da teoria dos *stakeholders* e consequentemente advogando a expectativa numa relação positiva entre os aspetos mencionados.

Contudo, Hyun et al. (2016) alertam para uma dificuldade em relação à tipologia de relação existente entre o nível de rendibilidade e a responsabilidade social, afirmando que se por um lado empresas com maior rendibilidade possuem maior disponibilidade para a responsabilidade social, por outro essas mesmas empresas poderão tornar-se muito focadas nos seus detentores de capital e tender deste modo a criar um distanciamento relativamente aos demais *stakeholders*.

Salientar também que pode ser verificada uma inexistência de resultados que evidenciem uma tendência unânime no que se refere à relação entre ambos os aspetos, referindo Reverte (2016, p. 415) que “apesar de muita investigação sobre deste tópico, poucas conclusões sonantes podem ser encontradas, exceto que a literatura se encontra dividida”.

A este propósito Lungu et al. (2011, p. 120) reforçam que “os estudos empíricos publicados não permitem documentar a existência de uma relação consistente entre a rendibilidade e o nível de divulgação. A relação entre divulgação social e ambiental e rendibilidade, se existir, prova-se que é vaga”.

Mesmo sem a referida evidência empírica consolidada, a maioria dos autores aponta, do ponto de vista da sustentação teórica, para a existência de uma relação entre ambos os aspetos.

Os defensores da relação inversa entre a rendibilidade de uma organização e a divulgação da responsabilidade social são, segundo Chen et al. (2015), essencialmente economistas neoclássicos que vêm o investimento na responsabilidade social como um incremento dos custos operacionais e consequentemente como um aumento do custo de produção.

Esta visão pode ser considerada um pouco redutora face ao atual contexto socioeconómico em que as empresas se encontram inseridas e que cada vez mais valoriza e premeia os comportamentos social e ambientalmente responsáveis por parte das organizações.

No entanto, encontra-se em linha com a ideia, um pouco desatualizada, de que as organizações têm como objetivo único a promoção do lucro, sendo que deste modo a responsabilidade social ao apresentar um conjunto de custos associados, torna-se passível de deteriorar a rendibilidade de uma organização (Galant & Cadez, 2017).

Existem também autores que abordam uma eventual ausência de relação entre ambos os aspetos, como é o caso de Saleh et al. (2015), sustentando essa posição na abordagem de *trade-off* apresentada por Friedman, na década de setenta.

Esta abordagem defende que o fim único das organizações é o lucro e que qualquer atividade relacionada com a responsabilidade social é sempre vista como um gasto, pelo que esta redução ao lucro não é considerada como aceitável.

Em suma, conforme referem Agan, Kuzey, Acar e Açıkgöz (2016, p. 1874), existem “duas abordagens teóricas que suportam a relação entre a responsabilidade social e rendibilidade”, sendo uma baseada na teoria dos *stakeholders* (existência de uma relação positiva) e outra que tem por base a teoria neoclássica (existência de uma relação negativa).

Assim, a relação entre ambos os aspetos, conforme referem Bussoli e Conte (2018); Maqbool e Zameer (2018) e Martinez-Ferrero e Frías-Aceituno (2015) apesar de exaustivamente estudada não permite efetuar generalizações ou obter resultados consensuais, existindo antes uma controvérsia face aos resultados obtidos pelos diversos autores.

No seio da literatura existente é possível encontrar evidência empírica que valide a existência de uma relação positiva, sendo disso exemplos: Abdullahi, Ali & Abdulrazaq (2018); Ahmad et al. (2017); Barakat et al. (2015); Barako (2007); Bussoli & Conte (2018); Chen et al. (2015); Dienes e Velte (2016); Elfeky (2017); Fidana & Handayani (2019); Giannarakis (2014^a); Issa (2017); Joshi e Gao (2009); Kansal et al. (2014); Maqbool & Zameer (2018); Oeyono, Samy e Bampton (2011); Platanova, Asutay & Dixon (2018); Pradhan & Nibedita (2019); Saleh et al. (2011); Sharif e Rashid (2013); Tagesson et al. (2009); Vintila e Duca (2013); Vu & Buranatrakul (2018) e Wachira (2017).

Todavia é também possível encontrar evidência que conclua pela ausência de relação estatisticamente significativa entre as variáveis, sendo disso exemplos: Brammer & Pavelin (2008); Dyduch & Krasodomska (2017); Ganesan, Hwa, Jaaffar & Hashim (2017); Gamerschlag, Moeller & Verbeeten (2011); Giannarakis (2014); Habbash (2016); Legendre & Coderre (2012); Monteiro & Aibar-Guzmán (2010); Sáenz, García & Alejandro (2019); Sotorrío & Sánchez (2010) e Wuttichindanon (2017).

Por último, existe também evidência empírica acerca de uma relação negativa entre as variáveis, conforme foi evidenciado por Joshi e Hyderabad (2019).

Em sentido divergente dos demais, Bussoli e Conte (2018), apontam para a existência de um conjunto de estudos que evidenciam que a relação entre estes aspetos não é constante ao longo do tempo, podendo assumir a forma “U” ou de “U” invertido.

A propósito da controvérsia em torno dos resultados obtidos, Chen et al. (2015) apontam para que uma das causas desta controvérsia possa estar relacionada com a forma com o

desempenho socio ambiental é habitualmente mensurado, ou seja, as variações na forma de obtenção deste podem justificar a disparidade de resultados encontrados.

Outro aspeto mencionado como passível de explicar a divergência nos resultados obtidos passa também pela forma como é mensurado o desempenho financeiro, conforme salientam Bussoli e Conte (2018) e Maqbool e Zameer (2018).

Assim, naquilo que respeita à forma como é calculada a rendibilidade das organizações, a literatura diverge por diversas métricas, dado que existem alguns estudos cujo foco está nos ativos da organização, outros no resultado líquido do período e outros baseados em fatores relacionados com o mercado de capitais. A este propósito, a Tabela 18 procura sintetizar esta heterogeneidade a que foi feita referência.

Tabela 18: Mensuração da variável “rendibilidade”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
Rendibilidade do ativo	Cho et al. (2019); Ding et al (2019); Miras-Rodríguez et al. (2019); Pradhan e Nibedita (2019); Bussoli e Conte (2018); Maqbool e Zameer (2018); Vu e Buranatrakul (2018); Zhuang et al. (2018); Ahmad et al. (2017); Fuente et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Wuttichindanon (2017); Cheng et al. (2016); Jiraporn e Withisuphakorn (2016); Ballesteros et al. (2015); Saeidi et al. (2015); Madorran e Garcia.(2014); Skoulodis et al.(2014); Allegrini e Greco (2013); Khan et al. (2013); Vintila e Duca (2013); Lungu et al. (2011)
Rendibilidade do capital próprio ⁵	Joshi e Hyderabad (2019); Maqbool e Zameer (2018); Issa (2017); Lu et al. (2017); Esa e Zahari (2016); Hyun et al. (2016); Saeidi et al. (2015); Giannarakis (2014); Madorran e Garcia (2014); Skoulodis et al. (2014); Hafsi e Turgut (2013); Setó-Pamies (2013); Sharif e Rashid (2013); Legendre e Coderre (2012); Lungu et al. (2011); Michelon (2011); Said et al. (2009); Tagesson et al. (2009); Wang et al (2008); Barako (2007); Haniffa e Cooke (2005)
Rendibilidade das vendas	Dyduch e Krasodomska (2017); Saeidi et al. (2015); Giannarakis (2014); Naser e Hassan (2013); Mahadeo et al. (2011)
Preço das ações	Michelon (2011)
<i>Tobin Q</i>	Cho et al. (2019); Ding et al (2019); Hyun et al. (2016)
Rendibilidade do capital investido	Gamerschlag et al. (2011)

Face aos argumentos expostos, ficou patente a importância que este indicador pode ter no contexto da divulgação de informação.

⁵ Na mensuração deste indicador alguns autores optaram por utilizar o resultado líquido do período, ao invés de outros que optaram pela utilização do resultado antes de impostos.

3.3.2. ENDIVIDAMENTO E RESPONSABILIDADE SOCIAL

O nível de endividamento tem sido também utilizado em diversos estudos que procuram evidência empírica, no que respeita aos fatores determinantes do nível de informação relacionada com responsabilidade social. No entanto, se a visão acerca da sua importância é partilhada por diversos autores, já a natureza dessa mesma relação não reúne consenso entre estes.

Mahadeo et al. (2011, p. 549) referem que “o endividamento reflete o grau de risco financeiro a que uma organização se encontra exposta” acrescentando também que “a organização necessita de gerir a perceção dos seus *stakeholders* mais próximos (financiadores) como garantia da sua sobrevivência”, pelo que a divulgação de informação pode ser encarada como uma ferramenta que permite efetuar essa gestão de expectativas a que os autores fazem referência.

A este respeito, Dyduch e Krasodomska (2017), salientam que esta divulgação decorre da necessidade das organizações reduzirem os seus custos de agência, ou seja, procuram através da divulgação de informação mitigar a assimetria de informação entre o principal e os agentes, sendo este um dos aspetos essenciais da teoria da agência, conforme referido anteriormente.

Em termos dos resultados obtidos nos diversos estudos empíricos existentes Giannarakis (2014a); Habbash (2016); Joshi e Hyderabad (2019); Pradhan e Nibedita (2019) e Sukcharoensin (2008) encontraram evidência de uma relação negativa entre o nível de endividamento e o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Sáenz et al. (2019) evidenciaram uma relação positiva e Dyduch e Krasodomska (2017); Farooq et al. (2015); Giannarakis (2014); Kansal et al. (2014); Naser e Hassan (2013); Reverte (2009); Vu e Buranatrakul (2018); Wuttichindanon (2017); Wachira (2017) e Wang (2017) não encontraram evidência de qualquer relação.

Ainda assim, tem sido referenciado que no contexto da teoria da agência, as empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar um maior volume de informação por forma a reduzir ou evitar os custos de agência a que podem estar sujeitas, procurando também por esta via minimizar o custo do capital.

Em sequência, Barako (2007) acrescenta que este maior volume de informação divulgada pretende acalmar os credores e demonstrar a não existência de uma transferência de riqueza para os detentores de capital.

Acresce a estes aspetos, que organizações com maiores níveis de endividamento tendem a apresentar um maior nível de risco para o investidor, procurando estas, através da divulgação de um maior volume de informação, mitigar o referido risco.

No entanto, em oposição a estas premissas, existem estudos que defendem que as organizações com maior nível de endividamento tendem a reduzir o nível de divulgação voluntária em virtude do custo que conduz á sua preparação ser elevado, conforme explica Giannarakis (2014a).

Assim, na definição da hipótese de investigação e em linha com autores como Al-Shubiri et al. (2012); Barako (2007); Broberg et al. (2010); Lu et al. (2017); Mahadeo et al. (2011); Naser et al. (2006); Prencipe (2004) e Sharif e Rashid (2013), foi tido em consideração o facto de existir, por parte das organizações com maior nível de endividamento, a necessidade de minimizar os custos de agência através da divulgação de um maior volume de informação e consequentemente reduzir os conflitos de agência.

Relativamente à mensuração do nível de endividamento, os estudos apontam para uma utilização de diversas bases de mensuração, conforme a Tabela 19 demonstra.

Tabela 19: Mensuração da variável “endividamento”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
Ativo / Capital próprio	Giannarakis (2014)
Passivo / Capital próprio ⁶	Joshi e Hyderabad (2019); Oh et al. (2011); Sharif e Rashid (2013); Mahadeo et al. (2011); Reverte (2009)
Passivo / Capital próprio ⁷	Cho et al. (2019); Katmon et al. (2019); Ding et al (2019); Kansal et al. (2014); Michelon (2011); Wang et al (2008); Haniffa e Cooke (2005)
Passivo / Ativo	Gulzar et al. (2019); Pradhan e Nibedita (2019); Vu e Buranatrakul (2018); Ahmad et al. (2017); Fuente et al. (2017); Lu et al. (2017); Wang (2017); Wuttichindanon (2017); Esa e Zahari (2016); Jiraporn e Withisuphakorn (2016); Ballesteros et al. (2015); Farooq et al. (2015); Giannarakis et al. (2014); Khan et al. (2013); Naser e Hassan (2013); Branco e Rodrigues (2008); (Barako2007)
Passivo	Martinez-Ferrero e Frías-Aceituno (2015)

Face ao referido, ficou patente o impacto que o endividamento pode ter na divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

⁶ Calculado com recurso somente ao passivo não corrente.

⁷ Calculado com recurso à totalidade do passivo, independentemente da sua classificação.

3.3.3. LIQUIDEZ E RESPONSABILIDADE SOCIAL

Assumindo que a liquidez, no contexto organizacional, está intrinsecamente ligada com a definição estratégica da organização, não é de espantar que os estudos mais recentes se debrucem sobre o impacto que esta tem na assunção da responsabilidade social.

Um aspeto que poderia não ser expectável, no campo meramente teórico, é o facto de os estudos desenvolvidos apresentarem resultados inconclusivos relativamente ao impacto do nível de liquidez de uma organização no nível de divulgação de informação acerca da responsabilidade social.

Neste contexto, Ezat e El-Masry (2008) e Wachira (2017) evidenciaram a existência de uma relação positiva entre as variáveis, contudo Aly et al. (2010); Barako (2007) e Samaha e Dahawy (2011) não lograram encontrar qualquer relação entre a liquidez e a divulgação de informação.

No entanto, um aspeto a ter em consideração no estudo desta potencial relação assenta na existência de escassa literatura que se debruce sobre este tema, o que associado à incerteza acerca da relação entre esta e o nível de divulgação de informação são fatores tidos como relevantes para a presente investigação

Contudo, existe a conceção teórica de que organizações com maior liquidez tendem a querer sinalizar tal facto procurando distinguir-se de outras com menores níveis de liquidez, o que pode ser enquadrado nos pressupostos da teoria da sinalização.

Assim, a sinalização pode ser feita, entre outras formas, através de um incremento do nível de informação divulgada, podendo ser defensável que este incremento é extensível ao contexto da responsabilidade social.

Acresce o facto de que a existência de níveis de liquidez mais elevados poderá potenciar a sua aplicação em atividades relacionadas com a responsabilidade social, realidade esta que não é expectável que aconteça em organizações com reduzidos níveis de liquidez.

No que respeita à forma de mensurar a liquidez, ainda que poucos estudos existam, a mesma tem sido unânime, conforme a Tabela 20 documenta.

Tabela 20: Mensuração da variável “liquidez”, por autor e ano.

Metodologia	Autores
Ativo corrente / passivo Corrente	Ahmad et al. (2017); Martinez-Ferrero e Frías-Aceituno (2015); Barako (2007)

Face ao conjunto de pressupostos mencionados, fica patente a linha de raciocínio seguida no que respeita à introdução deste indicador no contexto da presente investigação.

3.3.4. CUSTO DO CAPITAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL

Por último, outro dos aspetos muito pouco abordado nesta tipologia de estudos encontra-se relacionado com o custo do capital alheio, sendo que este pode ser entendido como o rendimento requerido relativamente ao financiamento de uma organização.

Logo, no processo de determinação do custo de capital encontra-se associada a necessidade de estimar o risco associado ao investimento, pelo que existem diferentes formas de calcular o custo do capital, dependendo estas das variáveis utilizadas e da metodologia aplicada no processo de cálculo, conforme é detalhado adiante.

Em suma, o custo do capital reflete a retribuição que os investidores irão receber pela privação do seu capital, sendo que tal retribuição se encontra associada também à disponibilidade de informação que conduza a uma redução do risco do investimento, ou seja associada à divulgação de informação por parte da organização.

Conforme é referido por Dhaliwal, Li, Tsang e Yang (201, p. 62) “a maioria da investigação acerca da relação entre a divulgação de informação e o custo do capital centra-se na divulgação de natureza financeira”, pelo que existem lacunas naquilo que se refere à investigação relacionada com a divulgação voluntária de informação, mormente a relacionada com a sustentabilidade.

Neste sentido é possível afirmar que a divulgação voluntária de informação permite dotar os investidores de um conjunto mais vasto de informação que concorre para que o risco associado à tomada de decisão possa ser mais reduzido.

Aos aspetos relacionados com a mitigação do risco, acrescem um conjunto de outros, de natureza mais particular, sendo que também eles concorrem para a redução potencial do custo do capital, nomeadamente: o facto de investidores socialmente responsáveis estarem dispostos a pagar um prémio para investir em empresas socialmente responsáveis; o facto de alguns investimentos relacionados com a responsabilidade social serem geradores de retorno no curto prazo; o facto de existir no mercado um segmento crescente de consumidores que privilegiam esta tipologia de organizações aumentando assim o volume de vendas.

Face ao exposto, parece ser evidente que o reforço das práticas e do investimento na responsabilidade social poderá conduzir os investidores a desenvolverem uma percepção acerca das condições de atratividade que conduza a uma redução do custo do capital, consubstanciando-se assim numa vantagem competitiva para as organizações.

Autores como Wang et al. (2008, p. 18) confirmam esta ideia ao referirem que a “divulgação voluntária de informação reduz a assimetria de informação e facilita o acesso da organização a financiamento com custos inferiores”, sendo o custo do capital encarado como um dos fatores explicativos do nível de divulgação de informação, aspeto este que Dhaliwal, et al. (2011) corroboram, acrescentando apenas que para tal ser verdadeiro a informação divulgada tem de ter relevância.

Tendo como base a sustentação teórica mencionada, Francis et al. (2005) desenvolveram um estudo no qual evidenciaram empiricamente a existência de relação inversa entre o custo do capital e o nível de informação divulgada com carácter voluntário.

Em face da escassez de evidência empírica acerca desta relação, a mesma ganha maior importância, pelo que assumindo os pressupostos da teoria da agência somos conduzidos a afirmar que um maior volume de informação divulgada conduzirá não só a uma redução do nível de assimetria no acesso à informação, como também reduzirá o nível de risco associado à organização.

3.4. COMPANY EXPOSURE

Na sequência da abordagem que tem vindo a ser efetuada é analisado outro aspeto ao qual a literatura não tem prestado atenção, enquanto possível determinante da responsabilidade social.

O aspeto a que é feita referência encontra-se relacionado com a exposição das organizações ao mercado de capitais, ao mercado externo e consequentemente à mixenização cultural e de valores que muitas vezes daí decorre e ao escrutínio por parte dos diversos *stakeholders*.

Partindo assim da linha de raciocínio referida, é possível defender que uma organização cuja atividade se centre no mercado doméstico, ou seja, aquele onde se encontra sediada, não terá, em princípio, que lidar com a possibilidade de existência de um choque cultural, ou com a necessidade de proceder a uma adaptação a uma realidade contextual diferente daquela que lhe é familiar.

A questão da exposição da organização ao mercado externo pode conduzir a que esta encontre na responsabilidade social um meio para conseguir uma maior afirmação e aceitação num mercado que, por defeito, não é aquele em que se encontra habituada a operar.

Assim, as organizações abordam a responsabilidade social e a sua divulgação como uma forma de sinalizar um comportamento socialmente esperado e simultaneamente legitimar a sua atividade, mitigando deste modo os custos que possam advir da sua maior abertura ao exterior.

Além destes aspetos de natureza mais primária, Shirodkar et al. (2018) referem claramente que as organizações que operem num maior número de mercados, tendem a sentir uma maior necessidade em serem atores relevantes no seio das sociedades em que se inserem.

Este papel que as organizações tendem assumir é muitas vezes assente nas suas práticas de responsabilidade social e permite-lhes serem atores políticos relevantes, pelo que é expectável que uma maior dispersão geográfica do negócio possa contribuir para um maior *engagement* da responsabilidade social.

No sentido de se poder avaliar se a exposição ao exterior é um fator que influencia o *engagement* da responsabilidade social e a sua divulgação, foram selecionados um conjunto de indicadores, que procuram refletir essa maior ou menor exposição. Assim, são utilizados os seguintes: volume de vendas para o mercado externo, *freefloat* e compromisso com a responsabilidade social.

Conforme é possível verificar, a definição dos indicadores pretende abarcar um conjunto de dimensões diversas, no entanto concomitantemente concorrentes para o sucesso de uma organização.

Estas dimensões pretendem refletir o nível de dependência financeira e operacional face ao exterior, a exposição mercado de capitais e as expectativas decorrentes da assinatura ou subscrição de tratados, normas e referenciais internacionais relacionados com a sustentabilidade.

Quando é feita referência ao conceito de dependência do exterior, esta pode ser diretamente de natureza financeira ou operacional, sendo que que a este pretexto Wang (2017, p. 4) refere que as empresas globais “estão sobre pressão para implementar atividades relacionadas com a responsabilidade social que desalentem a concorrência internacional e permitam encontrar novas oportunidades”.

O mercado de capitais pode também ele ter um efeito potenciador na internalização da responsabilidade social enquanto variável estratégica de uma organização, uma vez que sendo os mercados de capitais espaços abertos de encontro entre a procura e oferta, podem as organizações que aí se inserem potenciar a sua reputação de modo a satisfazerem as suas necessidades de capital.

Assim, por força de uma maior capitalização bolsista que poderá colocar as organizações sobre forte escrutínio, é expectável que estas procurem de algum modo captar a atenção dos agentes de mercado, contribuindo também para tal o paradigma da responsabilidade social.

De acordo com a ONU, o denominado investidor socialmente responsável⁸ é diretamente responsável pelo investimento de quatro triliões de dólares americanos, o que representa uma fatia importante para organizações cotadas em mercados organizados.

McGuinness et al. (2017) salientam o facto da relação entre a exposição ao mercado de capitais e a responsabilidade social ser um campo praticamente inexplorado pelos diversos autores.

A este propósito Kolk e Fontanier (2013) apontam para o facto da relação entre a pressão internacional e a divulgação poder ser tanto positiva como negativa.

Contudo, corroboram a possibilidade que foi defendida na presente investigação, ou seja, a referente ao facto de que empresas que mais se internacionalizam se encontrarem mais expostas ao ambiente externo, sendo expectável que tal facto a conduza a maiores níveis de divulgação de modo a mitigar o risco e incrementar o nível reputacional.

Por último, outro dos aspetos, ao qual a literatura pouca atenção dedicou, mas que pode ser considerado como determinante para as práticas de responsabilidade social decorre da adesão da organização a certificações ou referenciais que promovam esta temática.

Nestes casos existe a expectativa de que as organizações ao aderirem a referenciais e normativos relacionados com a sustentabilidade o façam de modo consciente e que tal conduza a uma integração desses valores no contexto da sua definição estratégica.

Logo, caso esta premissa seja verdadeira, perspetiva-se que estas organizações possuam um maior volume de informação para divulgar.

Em suma, no que se refere à exposição ao exterior é expectável que as organizações com maior grau de exposição sejam forçadas a ter um comportamento societário sem grandes

⁸ Consideram-se investidores socialmente responsáveis aquele que direcionam o seu investimento para empresas social e ambientalmente responsáveis.

controvérsias associadas e consequentemente legitimar da reputação empresarial através da responsabilidade social.

Em linha com o exposto foi formulada seguinte hipótese de investigação que pretende aferir a existência de uma relação entre *company exposure* e a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

H6: Existe uma relação entre o *company exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

3.5. COUNTRY EXPOSURE

As questões relacionadas com a envolvente societária têm vindo a ser pouco abordadas no contexto da literatura em torno dos determinantes da responsabilidade social, no entanto e conforme Baldini, Dal Maso, Liberatore, Mazzi e Terzani (2018) e Bani-Khalid e Kouhy (2016) referem, desde os anos noventa que existem trabalhos acerca das mesmas.

Fatores como a envolvente socioeconómica, político-legal e demográfica são passíveis de condicionar fortemente o pensamento estratégico das organizações, pelo que é de estranhar a existência de tal lacuna no seio da literatura existente.

Amor-Esteban, García-Sánchez e Galindo-Villardón (2018, p. 436) corroboram a importância da envolvente societária na assunção da responsabilidade social e referem que “é necessário investigar mais a influência sobre a RSO decorrente da diversidade institucional entre países”.

No mesmo sentido, Pisani et al. (2017), num artigo acerca da investigação efetuada no contexto da responsabilidade social, referem que uma das lacunas na investigação existente se encontra relacionada com os aspetos da imagem do país onde se encontra sediada a organização.

Outro aspeto a referir encontra-se relacionado com a conclusão obtida por Galant e Cadez (2017, p. 678) de que “um maior número de organizações socialmente responsáveis numa economia se encontra relacionada com um maior crescimento económico”, contribui para reforçar a ideia subjacente de que a envolvente país poderá ser um fator determinante do nível de divulgação.

De facto, poucos ou nenhuns trabalhos de investigação têm associado a importância deste fator às práticas relacionadas com a responsabilidade social das organizações.

Crentes da importância que tal fator tem no contexto da responsabilidade social e sendo esta uma lacuna detetada na meta-análise conduzida pelos autores supramencionados, é formulada uma hipótese que possibilite testar tal importância.

O conceito de estabilidade da envolvente societária encontra-se relacionado com a dificuldade que as organizações sentem no que se refere a compreender e prever o comportamento do meio em que se encontram inseridas.

No entanto, a definição e mensuração de variáveis relacionadas com a estabilidade política, económica e societária não é simples e existem diversas abordagens defendidas por diversos autores, conforme é apresentado nas secções seguintes.

Assim, a abordagem a efetuar é dividida em quatro partes e conjugará diversas visões até agora abordadas de modo isolado: a envolvente económica (Hristache e Iacob, 2012), a envolvente política (Baldini et al., 2018; Bani-Khalid e Kouhy, 2016; Coluccia et al., 2018; Detomasi, 2008) e legal (Baldini et al., 2018; Bani-Khalid e Kouhy, 2016; Coluccia et al., 2018; Liang e Renneboog, 2017), a envolvente sociocultural (Baldini et al., 2018; Bani-Khalid e Kouhy, 2016).

Em linha com o exposto foi formulada a seguinte hipótese de investigação que pretende aferir a relação entre *country exposure* e divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

H6: Existe uma relação entre o *country exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Ao longo das secções que seguidamente se apresentam, são detalhados os aspetos que conduzem a que a envolvente económica, político-legal e sociocultural possa ter influencia no volume de informação divulgada.

3.5.1. ENVOLVENTE ECONÓMICA E RESPONSABILIDADE SOCIAL

A falta de estabilidade económica pode ser definida, segundo (Hristache e Iacob, 2012, p. 83), como sendo “a trajetória de mudança rápida da envolvente interna e externa de uma organização que a mesma não consegue prever”. Nesta investigação, a abordagem é efetuada a um nível macro, através da análise de diversos indicadores macroeconómicos.

Neste contexto, são então abordados indicadores de natureza macroeconómica referentes ao país onde se encontram sedeadas as organizações, como são o caso dos seguintes: variação do PIB, variação da taxa de inflação e taxa de desemprego.

Apesar de praticamente inexplorados, estes fatores poderão ter uma relação direta e inequívoca com as práticas de responsabilidade social e consequentemente com a divulgação das mesmas, ainda que a natureza dessa relação se possa revelar de difícil previsão.

Assim, em países que comparativamente, estejam sujeitos a menores variações do PIB evidenciem uma taxa de inflação com menor oscilação, poderá existir uma maior propensão para abraçar a responsabilidade social, em função, quer da robustez dos indicadores, quer da estabilidade das condições macroeconómicas e por esta via da redução do risco.

Esta maior propensão poderá advir de vários fatores, uma vez que tanto os países poderão desenvolver políticas com vista a fomentar esta realidade, como as próprias organizações (dado clima de estabilidade económica e de menor incerteza) poderão ter maior atenção a áreas que muitas vezes não são abordadas em conjunturas de maior instabilidade.

Para além dos estados e das empresas, também os cidadãos tenderão, em clima de estabilidade económica, a focar as suas preocupações em matérias diferentes das de natureza económica, como é o caso da responsabilidade social, exigindo assim às organizações que vão para além da perspetiva clássica, assente exclusivamente na obtenção do lucro.

A este propósito Fernandez-Feijoo et al. (2014) referem que países com maior poderio económico tendem a desenvolver políticas mais exigentes relativamente à vertente ambiental, pelo que é possível inferir que tal é também expectável que aconteça com as demais vertentes da sustentabilidade.

Assim, considera-se que a envolvente económica impacta na propensão para adotar práticas de responsabilidade social.

3.5.2. ENVOLVENTE POLÍTICA E LEGAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL

No contexto da análise do meio envolvente, surge a questão da envolvente política e da envolvente legal, sendo escassos os autores que estudaram a relação destes fatores com a responsabilidade social.

Importa começar por salientar que a responsabilidade social se torna politicamente importante, segundo Detomasi (2008), quando os eleitos prestam atenção a ela, sendo que nos regimes democráticos, esta atenção é tanto maior quanto o impacto eleitoral que a mesma tenha.

Em linha com o que foi referido, o poder político pode então ter diferentes atitudes perante a responsabilidade social, podendo encoraja-la ou por outro lado ignora-la, conduzindo deste modo a que os detentores de capital e os gestores das organizações não se sintam, em regra, motivados a abraça-la enquanto objetivo estratégico da organização.

Dada a importância que o estado pode assumir enquanto elemento dinamizador da responsabilidade social, deve ser também analisada a questão da ideologia política enquanto fator que pode determinar a propensão das organizações em prosseguir a responsabilidade social.

Coluccia et al. (2018), tal como Bani-Khalid e Kouhy (2016) vão ao encontro desta ideia ao referirem que as ideologias políticas desempenham um papel importante na implementação da responsabilidade social por parte das organizações, ou seja, considerando que as condições políticas são passíveis de influenciar esta realidade.

No âmbito da abordagem acerca da ideologia política dos partidos, esta pode ser dividida em dois grandes blocos: os denominados partidos de centro-direita e de direita e os partidos denominados de esquerda.

Analisando de forma sucinta os seus principais traços ideológicos, os primeiros têm uma matriz assente na liberdade do funcionamento dos mercados e na fraca intervenção estatal no funcionamento da economia deixando assim uma maior liberdade para a iniciativa privada.

Ao invés, os segundos, defendem uma maior intervenção do estado na economia e no funcionamento da sociedade, optando por políticas de natureza mais intervencionista. Acresce que estes colocam a tónica das suas políticas orçamentais na busca da igualdade, da coesão e da justiça social.

Assim, a matriz política dos partidos de esquerda assente numa maior intervenção do estado e numa maior procura pela igualdade e justiça social, torna expectável que as suas políticas e consequentes opções orçamentais fomentem, nas organizações, maiores incentivos para o desenvolvimento de práticas relacionadas com a responsabilidade social.

O trabalho conduzido por Detomasi (2008) apenas se debruça sobre os fundamentos teóricos desta relação, não contendo qualquer evidência empírica. No entanto, e dada a

importância que consideramos que esta questão pode ter no desenvolvimento de práticas relacionadas com a responsabilidade social e consequente divulgação, foi introduzida a questão da envolvente política.

Para além questão da ideologia política, ou do enquadramento partidário, defende-se também que quanto maior a estabilidade política, maior a propensão para desenvolver práticas de responsabilidade social.

Podendo parecer contraditório com o afirmado anteriormente, a propósito das conceções de partidos de esquerda e de centro direita, a existência de uma estabilidade de políticas permite aos diferentes agentes económicos reduzir significativamente os custos de um planeamento estratégico em contexto de incerteza, pelo que deve ser considerado que a estabilidade política poderá potenciar também o desenvolvimento de práticas relacionadas com a responsabilidade das organizações.

Para que a referida análise possa ser efetuada irão ser analisadas as orientações políticas (direita e esquerda) dos partidos que integram o governo.

Para além da ideologia política vigente, irá ser introduzido um outro indicador até aqui inexplorado na literatura e que se prende com a problemática do género no contexto dos cargos governativos.

Nos estudos existentes esta problemática tem sido associada exclusivamente à composição do órgão de administração e defendida a ideia de que a presença de membros do género feminino potencia a responsabilidade social da organização, conforme foi amplamente abordado em secção anterior.

Partindo então desse mesmo pressuposto poderá ser expectável que ao nível governativo tal premissa possa também ser verdadeira, ou seja, a presença de membros do género feminino no executivo governamental poderá fomentar a discussão em torno de políticas e medidas que originem maiores incentivos às organizações nesta matéria.

Conforme foi referido, ao género feminino é associada uma maior preocupação com as questões relacionadas com a sustentabilidade, não existindo, em regra, a propensão para o *trade-off* entre objetivos económicos e objetivos sociais e ambientais.

Assim, se a literatura tem evidenciado a ideia supracitada no seio das organizações, é expectável que no seio dos governos, estas mesmas características possam conduzir a abordagens diferenciadas.

Por outro lado, também o enquadramento legal pode ser um fator determinante da responsabilidade social, pelo que, conforme Coluccia et al. (2018, p. 7) mencionam, “os

sistemas legais podem ajudar a explicar as diferenças nas atividades relacionadas com a responsabilidade social”. Esta ideia é corroborada por Amor-Esteban et al. (2018); Baldini et al (2018); Bani-Khalid e Kouhy (2016) e García-Sánchez et al. (2016), encontrando-se alicerçada no denominado isomorfismo coercivo inicialmente abordado por Matten e Moon (2008).

Vários autores afirmam que o sistema legal é um determinante do nível de orientação para com os diversos *stakeholders*, e como tal, sendo também determinante na importância das questões relacionadas com a responsabilidade social. A este respeito, a literatura refere que os países com sistemas baseados na “*civil law*” são mais orientados para os *stakeholders* do que os países cujos sistemas são baseados na “*common law*”.

Defendendo tal premissa, Liang e Renneboog (2017) expõem que os sistemas baseados na *common law* tendem a colocar menos barreiras ao comportamento dos gestores deixando uma maior liberdade aos mesmos, no entanto desencorajando práticas inapropriadas através de um conjunto de elementos sancionatórios.

Por outro lado, os sistemas legais baseados na *civil law* são mais intervencionistas na atividade económica através de uma maior carga regulatória, procurando assim balizar à partida os possíveis comportamentos desviantes, sendo que de acordo com Velte e Stawinoga (2017, p. 1031) “estes regimes são mais orientados para os *stakeholders*, quando comparados com os regimes baseados na *common law*”.

Assim, neste caso, os grupos de interesse têm maior influência no comportamento social e ambiental das organizações, dado que estas dependem destes para a sua sustentabilidade e, como tal, tem uma maior preocupação com estes.

Neste sentido, a tónica é colocada na proteção dos detentores de capital e na satisfação destes, através de uma maior orientação dos sistemas de governo das sociedades para este fim e consequentemente, as organizações comprometem-se mais frequentemente com os *stakeholders*, o que conduz a uma maior divulgação voluntária de informações relacionado com a RSO, conforme corroboram Kolk e Perego (2010).

Liang e Renneboog (2017, p. 3) referem que as organizações sediadas em países cujo sistema legal se baseia na *civil law* “enfrentam menos riscos de litigação com os detentores do capital, mas uma maior regulamentação relativa ao bem-estar dos detentores (...) estando estas práticas fortemente relacionadas com maiores scores de responsabilidade social”.

Em suma, conforme Amor-Esteban et al. (2018); Kolk e Perego (2010) e Lorenzo, Sánchez e Zaballós (2013) também defendem, a proteção dos investidores encontra-se mais

presente em países cujo sistema legal se baseia na denominada *common law*, em virtude da perspectiva subjacente de maximização do valor dos dividendos e do valor da capitalização bolsista.

Esta realidade encontra-se associada ao facto de nos países cujo sistema legal é baseado na “*common law*”, o assumir da responsabilidade social fica dependente do livre arbítrio das organizações, ao invés da realidade proporcionada pelos sistemas baseados na “*civil law*”, uma vez que esta decorre de regulamentação seja ela explícita ou implícita.

Garcia-Sanchez et al. (2013) evidenciaram, através do seu estudo relacionado com a divulgação da sustentabilidade, que as organizações localizadas em países cujo sistema legal se baseia na *civil law* detêm uma maior propensão para a divulgação da informação, dada a sua maior orientação para os *stakeholders*. Também Amor-Esteban et al. (2018) obtiveram semelhante conclusão no seu estudo.

Assim, face ao exposto, podemos afirmar que adoção de práticas de responsabilidade social pode encontrar-se dependente não só de aspetos de natureza política, mas também de aspetos relacionados com o enquadramento legal do país.

3.5.3. ENVOLVENTE SOCIOCULTURAL E RESPONSABILIDADE SOCIAL

Outras das componentes da envolvente societária é a envolvente sociocultural, sendo que esta dimensão também não foi alvo de abordagem cuidada pela literatura, como mencionam Coluccia et al. (2018).

Contudo, na linha de orientação que norteia esta investigação é de todo imprescindível efetuar esta tipologia de análise, uma vez que a envolvente social a que a organização está sujeita, tem certamente impacto nas suas opções estratégicas e na sua interação com o meio envolvente.

Bani-Khalid e Kouhy (2016) salientam a importância dos aspetos culturais na compreensão do processo de tomada de decisão, nomeadamente a sua importância nas práticas contabilísticas e de relato.

Ainda que esta relação possa não ser tida como evidente, é tida como uma área que tem vindo a ganhar notoriedade, dado que o processo de adoção de normas e de padrões éticos em muito depende de um conjunto de aspetos de natureza cultural.

Assim, a pressão exercida pelos indivíduos que integram a sociedade em que se encontra inserida uma organização é determinada por um conjunto de características desses próprios indivíduos e da sociedade em que se inserem.

Logo, dada a impossibilidade de analisar o perfil do indivíduo *per si*, a análise é efetuada através de indicadores macro que permitem aferir a capacidade, maior ou menor, deste exercer tal pressão e consequentemente condicionar as decisões estratégicas das organizações.

De entre os diversos fatores que poderiam ser incluídos nesta análise foram selecionados os seguintes: o índice de desenvolvimento humano (IDH), o nível de corrupção e a robustez cultural.

Com estes indicadores pretende-se caracterizar, de forma sintética, a realidade do país em que a organização se encontra sediada e consequentemente aferir da maior ou menor predisposição para as temáticas relacionadas com a responsabilidade social.

No que respeita ao IDH é expectável que quanto maior for o valor deste indicador, maior o nível de *engagement* da responsabilidade social por parte das organizações, em virtude da expectável maior apetência que os *stakeholders* apresentam para estas temáticas.

Este pressuposto assenta no facto de quanto maior for o índice de desenvolvimento humano do país, maior é a capacidade da população em pressionar as organizações a adotarem políticas consentâneas com o respeito pelos princípios que corporizam a responsabilidade social, uma vez que a capacidade crítica de uma sociedade deverá ser tanto maior quanto o nível de conhecimento e de competências adquiridas por cada um dos indivíduos que a compõem.

O mesmo princípio pode ser aplicado relativamente à utilização do índice de corrupção, sendo expectável que países com melhores resultados neste índice, tendam a refletir uma sociedade na qual os padrões éticos e morais se encontram enraizados de forma mais vincada, sendo assim expectável uma maior pressão das sociedades para que as organizações assumam comportamentos social e ambientalmente responsáveis.

Todavia, existe uma possível abordagem contraditória, cujo argumento de base assenta no facto de que organizações sedeadas em países com padrões socioculturais mais frágeis, no panorama internacional, poderão tender a procurar a responsabilidade social como um veículo para se demarcarem dessa imagem e ganharem credibilidade.

Ainda assim, ponderadas ambas as perspetivas, considera-se que a primeira é mais plausível, pelo facto de que a mesma pode ser generalizada, ou seja, uma sociedade que

partilhe valores condizentes com aqueles que estão na base da responsabilidade social tenderá a influenciar as organizações que aí operam a internalizar tais valores.

Ao invés, não é generalizável a ideia de que as organizações procurarão legitimar-se através da responsabilidade social, de modo a demarcarem-se de uma imagem menos positiva acerca do país onde estão sediadas.

Em linha com o referido, Baldini et al. (2018) salientam que as organizações sediadas em países com elevados níveis de corrupção tendem, com maior facilidade, a desenvolverem práticas menos éticas e menos condizentes com os fundamentos da responsabilidade social, tendo encontrado evidência empírica de tal relação.

Outro dos aspetos a ter em consideração na análise dos fatores socioculturais prende-se com as questões de natureza cultural, ou seja, com o impacto que a cultura de um determinado país tem no comportamento das organizações que nele se encontram sediadas.

Garcia-Sanchez et al. (2016) referem que as organizações que operam em países com estruturas institucionais semelhantes adotam formas também elas semelhantes de comportamento. Estas formas de comportamento semelhante são denominadas de isomorfismo.

Assim, as práticas isomórficas emanam da decisão da organização de procurar ter comportamentos semelhantes às demais (isomorfismo mimético), de prosseguir práticas profissionalmente corretas (isomorfismo normativo) ou de ir ao encontro de práticas exteriormente impostas (isomorfismo coercivo).

Com intuito de caracterizar o enquadramento cultural do país é utilizado o modelo de Hofstede, modelo este amplamente utilizado na literatura, sempre que exista a necessidade de caracterizar culturalmente um determinado país (Garcia-Meca et al., 2018).

Hofstede (1983) identificou as quatro primeiras dimensões culturais consideradas passíveis de explicar as semelhanças e diferenças nos padrões culturais de diversos países. Estas dimensões debruçavam-se sobre o individualismo *versus* coletivismo, a masculinidade *versus* feminilidade, a forte aversão à incerteza *versus* a fraca aversão à mesma e por último o maior *versus* menor distanciamento do poder.

Posteriormente, foram adicionadas duas novas dimensões ao modelo: a orientação de longo prazo *versus* a orientação de curto prazo e indulgência *versus* restrição.

No caso do distanciamento do poder, esta dimensão refere-se ao nível de hierarquização de uma sociedade, ou seja, ao grau de desigualdade existente e aceite pelos indivíduos.

Assim, um grande distanciamento conduz a que a sociedade seja altamente estratificada criando, deste modo, diferentes níveis de *status* de poder, de acordo com Hofstede e Hofstede (2005). Nesse sentido, indivíduos com menos poder aceitam a existência de uma distribuição desigual e apresentam um menor interesse pelas questões de natureza social.

Uma pontuação elevada nesta dimensão indica uma sociedade com elevada concentração de poderes, em sentido oposto, uma baixa pontuação significa que o poder está compartilhado e disperso não aceitando os indivíduos uma distribuição desigual de poderes.

A dimensão individualismo *versus* coletivismo reflete a importância concedida à questão do eu *versus* nós, ou seja, as sociedades individualistas possuem sistemas de proteção pessoal mais desenvolvidos fomentando o desenvolvimento do “eu” em detrimento do “nós”.

Por oposição, as sociedades coletivistas tendem a ser formadas por indivíduos com um maior sentimento de pertença grupal e que possuem maior disponibilidade para privilegiarem o “nós” em detrimento do “eu” (Hofstede & Hofstede, 2005).

O individualismo *versus* coletivismo refere-se ao sentimento dos indivíduos perante a teia social em que se inserem, sendo que este pode ir de um sentimento em que estes sentem que tem de tomar conta de si próprios, até um sentimento em que estes sentem que estão inseridos num todo, cujas dinâmicas e o sentimento de pertença funcionaram como elemento protetor.

Como as organizações tendem a refletir a sociedade em que operam, os *stakeholders* de sociedades individualistas tendem a apresentar uma menor propensão para se preocuparem com questões que se relacionam com a sociedade como um todo, conduzindo a que as organizações tenham uma menor propensão para divulgar informação relacionada com a responsabilidade social, por oposição a sociedades caracterizadas como coletivistas.

A dimensão que se refere ao papel que cada um dos géneros tem na sociedade (masculinidade *versus* feminilidade) tem por base a conceção de que as culturas masculinas são assumidas como “assertivas, duras e focadas no sucesso material”, por oposição às femininas (Hofstede, 2001, p. 297).

Logo, os países considerados como sendo, de acordo com o modelo de Hofstede, masculinos encontram-se, de acordo com o autor, associados a valores de sucesso e crescimento, reconhecimento e competitividade o que pressupõe uma minimização dos custos, por forma a maximizar os resultados. O foco encontra-se nas informações

económicas e financeiras em detrimento daquelas que se encontram relacionadas com a responsabilidade social.

Por outro lado, as sociedades consideradas como femininas, tendem a ser mais abertas, nomeadamente na divulgação de informações relacionadas com a responsabilidade social, dada a inexistência de uma preocupação excessivamente centrada na criação de valor e na perspetiva economicista.

A dimensão que aborda a orientação da sociedade para questões de curto prazo *versus* longo prazo, assenta na ideia que sociedades cuja orientação assenta numa perspetiva de longo prazo são perseverantes e focadas em objetivos de longo prazo.

Ao invés, as sociedades orientadas para as questões de curto prazo possuem, em regra, uma menor propensão para garantir resultados duradouros apostando antes em resultados rápidos.

Assim, uma sociedade com orientação de longo prazo tende a exigir um maior volume de práticas relacionadas com responsabilidade social, uma vez que tal reflete um comportamento social e ambiental que se coaduna com a garantia de um futuro sustentável, pelo que privilegiam um relatório de sustentabilidade a um relatório exclusivamente de natureza financeira.

As questões do posicionamento da sociedade face à tolerância da incerteza é outro dos aspetos que o modelo de Hofstede contempla.

Assim, de acordo com o autor, sociedades com maior pontuação nesta dimensão tendem a evitar a incerteza e consequentemente a optar por uma maior previsibilidade, conduzindo deste modo a uma menor receptividade à mudança e à inovação. Ao invés, uma menor pontuação, indica uma sociedade em cujos indivíduos possuem um maior nível de inclusão e abertura e consequentemente um menor receio da mudança (Hofstede & Hofstede, 2005).

Decorrente do exposto, as sociedades com menor aversão à incerteza tendem a exigir às organizações um maior compromisso com a sustentabilidade, aumentando deste modo o nível de divulgação de informação por parte das empresas, de modo a satisfazer as necessidades dos *stakeholders*.

Por último a dimensão relacionada com a indulgência *versus* restrição assume que os países com elevada pontuação nesta dimensão tendem a fomentar nos cidadãos uma cultura socialmente menos regrada e com menor regulamentação da conduta.

Logo, partindo da ideia defendida por Hostede e McRae (2004) *apud* García-Meca et al. (2018) de que os valores partilhados no seio de uma sociedade influenciam os valores de cada indivíduo, é assim expectável que as práticas de responsabilidade social sejam também elas influenciadas por tais valores.

Logo, considerar-se-á, de acordo com García-Meca et al. (2018, p. 41) que “sociedades fracas são caracterizadas por serem individualistas, masculinas, verticalmente estratificadas, pouco tolerantes com a incerteza, mais orientadas para o curto prazo e menos indulgentes”, o que consequentemente conduzirá ao primado da divulgação de informação de natureza financeira em detrimento de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

3.6 SÍNTESE DOS ASPETOS CHAVE DA CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

Conforme evidenciado, o conjunto de hipóteses que foram elencadas ao longo do capítulo pretendem, de forma sistemática, enumerar as diferentes tipologias de determinantes a que a responsabilidade social e a sua divulgação poderão estar sujeitas.

Existe, contudo, um pressuposto em que assentam todas elas e que se refere ao facto de que a um maior compromisso com a responsabilidade social se encontra associado um maior nível de divulgação de informação relativa a esta matéria.

Conforme foi possível aferir, as hipóteses foram formuladas tendo por base não apenas a literatura, mas também alguns aspetos até aqui pouco ou nada referenciados, mas que se acredita poderem ser relevantes para a temática em análise.

Assim, foram identificados sete constructos que seguidamente se apresentam e que agregam um conjunto de indicadores.

Assim, o primeiro, sem qualquer hierarquização ordinal por grau de importância, encontra-se relacionado com os mecanismos de governo das sociedades que poderão influenciar os níveis de adoção e de divulgação da responsabilidade social.

O segundo e terceiro encontram-se relacionados com a dimensão das organizações e com a estrutura de propriedade.

O quarto refere-se ao conjunto de características de natureza financeira, sendo que o quinto se refere à importância que a exposição do país onde a organização sediada poderá ter no *engagement* da responsabilidade social.

O sexto constructo, reiterando novamente a inexistência de qualquer hierarquização ordinal, encontra-se associado à importância que a exposição da organização ao exterior pode ter nesta problemática.

Por último, o sétimo encontra-se associado a um conjunto de aspetos relacionados com o perfil da organização.

Em suma, o Quadro 4 pretende sintetizar os sete constructos referidos e os indicadores que a eles se encontram associados.

Quadro 4: Constructos e indicadores respetivos.

Constructo	Indicadores
Governo das sociedades	Dimensão do órgão de administração Independência do órgão de administração Diversidade de género no órgão de administração <i>CEO duality</i> Membros executivo do órgão de administração Competências dos membros do órgão de administração
Dimensão empresarial	Ativo total Capitalização bolsista N.º de Empregados
Estrutura de propriedade	Controlo estatal Concentração acionista <i>Foreign ownership</i>
Características financeiras	Rendibilidade Endividamento Liquidez Custo do capital
<i>Country exposure</i>	Envolvente económica Envolvente política e legal Envolvente sociocultural
<i>Company exposure</i>	Compromisso socio ambiental <i>Freefloat</i> Valor de mercado Exportações
Perfil da organização	Setor de atividade Antiguidade

Assim, após a formulação de um conjunto de hipóteses que estarão na base da investigação, importa relembrar que o objetivo desta passa por identificar qual ou quais dos fatores acima referidos são determinantes no processo de divulgação de informação

relacionada com a responsabilidade social de uma organização, ou seja, qual ou quais os fatores passíveis de influenciar a decisão de divulgar tal tipologia de informação.

Terminado o enquadramento da investigação e a formulação das hipóteses, o capítulo seguinte tem como objetivo apresentar e abordar a metodologia a utilizar na investigação empírica, de modo a procurar validar ou refutar cada uma das hipóteses formuladas.

PARTE II – PARTE PRÁTICA

CAPÍTULO 4 - METODOLOGIA DA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA

4.1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo são apresentadas as perspetivas metodológicas, as opções estratégicas que estiveram na base da presente investigação, o objeto e objetivos do estudo empírico a desenvolver, bem como as hipóteses formuladas e a metodologia a utilizar no desenvolvimento do estudo.

Ao longo do capítulo são abordados todos os aspetos que decorrem da definição metodológica, assim como da abordagem estatística a efetuar.

Ainda que alguns aspetos constem da síntese metodológica efetuada no capítulo primeiro, no presente capítulo é efetuada uma análise com um maior nível de detalhe e abrangência acerca dos mesmos.

No desenvolvimento da investigação é utilizada uma abordagem dedutiva que é referenciada como a forma mais comum de relacionar a teoria e a prática, conforme refere Gray (2014).

Face ao exposto, tendo por base esta abordagem foram, como base na teoria, formuladas diversas hipóteses de investigação.

Esta investigação pode ser classificada como exploratória, dado que se debruça sobre a evidenciação dos determinantes da divulgação voluntária de informação, mais concretamente a relacionada com a responsabilidade social.

Logo, dando início à explanação metodológica subjacente à parte empírica da investigação que permitirá auxiliar na evidenciação do carater diferenciador da mesma, a secção seguinte dará realce ao objeto e objetivos da investigação relacionados com esta investigação.

4.2. OBJETO E OBJETIVOS DA INVESTIGAÇÃO

A divulgação da responsabilidade social e mais concretamente os aspetos que condicionam ou incentivam o referido processo de divulgação consubstanciam o objeto de estudo da investigação, ou seja, aquilo que vem sendo referido como os fatores determinantes da divulgação da responsabilidade social.

Dois dos aspetos que a revisão da literatura permitiu evidenciar de forma clara, foram, por um lado, a ausência de resultados consensuais relativamente a alguns dos determinantes estudados e por outro a pertinência e atualidade do tema em análise, quer no contexto académico quer no contexto empresarial.

Outro aspeto a reter prende-se com o facto de a maioria dos estudos que foram desenvolvidos não serem multi-determinante⁹ e utilizarem abordagens estatísticas menos complexas e pouco focadas na análise dos efeitos que esses mesmos determinantes podem ter quando analisados conjugadamente, nomeadamente no comportamento das denominadas variáveis latentes.

A este propósito, Velte e Stawinoga (2017, p. 1032), referem que outra das lacunas existentes decorre precisamente da inexistência desta tipologia de abordagem, salientando que “propõem uma mistura de características específicas da organização, do governo das sociedades e do país”, corroborando deste modo a importância da ideia de base desta investigação.

Para além da questão da abordagem desestruturada dos diferentes determinantes, foram também evidenciadas lacunas com relação a alguns aspetos que podem ser considerados determinantes e que a literatura até hoje não abordou.

Por último, outro aspeto que vem sendo considerado como uma lacuna no seio da investigação publicada, decorre da escassa existência de estudos empíricos que sejam geográfica e temporalmente abrangentes, ou seja, a maioria dos estudos reflete a realidade de um só país e num período curto de tempo (na maioria dos casos apenas um ano). Estas características retiram universalidade na componente geográfica e abrangência na componente temporal.

Na sequência do exposto são elencados o objeto e os objetivos que constam da síntese metodológica apresentada no primeiro capítulo.

⁹ A maioria dos trabalhos existentes preocupam-se apenas com uma determinada tipologia de determinantes, habitualmente com natureza homogénea.

O **objetivo geral** da investigação é o de identificar os fatores determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Pretende-se assim que ao prosseguir o objetivo seja possível caracterizar a realidade e simultaneamente evidenciar tendências no que concerne à divulgação de informação no contexto da responsabilidade social.

Para além deste desígnio pretende-se também evidenciar um conjunto de fatores suscetíveis de explicar os níveis de divulgação evidenciados.

Em linha com o objetivo geral, foram definidos um conjunto de objetivos específicos que servem de sustentáculo à estruturação do processo de investigação e que corporizam, quer o objeto e objetivo geral, quer a resposta à questão de partida anteriormente enunciada e apresentada.

Os **objetivos específicos** definidos para a presente investigação são aqueles que seguidamente se apresentam:

- OE1** – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.
- OE2** – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental da responsabilidade social.
- OE3** – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão social da responsabilidade social.
- OE4** – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão da governação das sociedades no âmbito da responsabilidade social.
- OE5** – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.
- OE6** – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social nos períodos antes da crise, durante a crise e após a crise.

Encontrando-se explanados, quer o objeto, quer os objetivos da investigação são seguidamente apresentadas as hipóteses empíricas formuladas, tendo por base a literatura existente e o racional teórico que subjaz toda a investigação.

4.3. HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO

Com intuito de dar cumprimento aos objetivos da investigação e em última instância dar resposta à pergunta de partida da investigação foram formuladas um conjunto de hipóteses de investigação que seguidamente se apresentarão.

Estas hipóteses decorrem e são suportadas pela revisão da literatura previamente efetuada e por um conjunto de aspetos decorrentes da reflexão efetuada no decurso da investigação.

Assim, estas foram formuladas procurando abordar e compreender as diferentes dimensões a que as organizações se encontram sujeitas no desenvolvimento da sua atividade. Estas dimensões podem categorizadas do seguinte modo: financeira, não financeira, exposição da organização e a exposição do país onde se encontra sedeadada.

A Tabela 21 por seu lado foi elaborada com a intenção de elencar as hipóteses e as sub-hipóteses que foram enunciadas com intuito de nortear a presente investigação.

Tabela 21: Hipóteses da investigação.

HIPÓTESES
H1: Existe uma relação entre o perfil da organização e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.
H2: Existe uma relação entre os mecanismos de governo das sociedades e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.
H3: Existe uma relação entre a estrutura de propriedade e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.
H4: Existe uma relação entre a dimensão empresarial e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.
H5: Existe uma relação entre os aspetos financeiros e o nível de divulgação de informação sobre RSO.
H6: Existe uma relação entre o <i>company exposure</i> e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.
H7: Existe uma relação entre o <i>country exposure</i> e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Por seu lado, a Tabela 22 permite evidenciar a relação de cada uma das hipóteses com os referidos constructos.

Tabela 22: Relação entre constructos e hipóteses.

Constructo	Hipóteses
Perfil da organização	H1
Governo das sociedades	H2
Estrutura de propriedade	H3
Dimensão empresarial	H4
Características financeiras	H5
<i>Company exposure</i>	H6
<i>Country exposure</i>	H7

4.4. METODOLOGIA DO MODELO PROPOSTO

Com relação à metodologia a implementar e após ter sido efetuada uma revisão da literatura subjacente ao tema da responsabilidade social, esta é em primeiro lugar sustentada numa abordagem multi-teoria, em virtude de estarmos em presença de determinantes de natureza endógena e exógena.

A abordagem multi-teoria permite, segundo Frynas e Yamahaki (2016), uma abordagem mais completa do fenómeno que se pretende analisar, eliminando diversos fatores que têm contribuído para o enviesamento das conclusões obtidas em diversos estudos, estudos esses suportados apenas numa única teoria subjacente à divulgação da responsabilidade social.

Frynas e Yamahaki (2016, p. 273) referem que “os estudos multinível acerca da RSO são ainda relativamente escassos e abrem diversas possibilidades para estudos futuros”, corroborando assim a relevância e atualidade do enquadramento metodológico proposto para a investigação.

Do ponto de vista quantitativo, a primeira parte da análise efetuada passa por uma análise exploratória dos dados obtidos, cuja finalidade é a examiná-los previamente à aplicação de qualquer outra técnica estatística. Assim desta forma, é possível conhecer as principais características dos dados.

Seguidamente é efetuada uma análise de correlação das variáveis do modelo proposto, sendo por último utilizada uma metodologia estatística denominada de sistema de equações estruturais, com vista, em última análise, a dar resposta à pergunta de partida e derivadas da investigação.

Herrera-Madueno et al. (2016, p. 62) defendem que os SEM “tem a vantagem de analisar a definição de constructos e um grupo com efeitos causais”, ao invés dos modelos regressivos que não abordam esta tipologia de relações.

Schuberth, Henseler e Dijkstra (2018) acrescentam que este método se tornou um método muito aplicado no seio das ciências empresariais e das ciências sociais pela sua versatilidade.

A propósito da utilização do SEM, Janggu, Darus, Zain e Sawani (2014, p. 2014), referem, de modo divergente, que “esta abordagem tem sido amplamente aplicada no campo da psicologia, sociologia, educação e marketing, mas não tanto no campo das finanças e da economia”.

Ainda que conforme ficou patente, alguns autores se refiram à massificação do SEM no seio das ciências empresariais, a revisão da literatura efetuada no capítulo anterior evidencia que tal fenómeno não teve ainda lugar nos estudos relacionados com os determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Esta constatação conduz a que se possa afirmar, que a referida opção metodológica reforça um dos traços distintivos desta investigação. Procurando sistematizar esta afirmação foi elaborada a Tabela 23 que permite evidenciar a pouca utilização do SEM.

Não obstante tal facto, relativamente ao objeto de estudo, esta metodologia apresenta uma maior aderência, dada a abordagem multivariável, com enfoque nos constructos, que se pretende implementar.

Uma possível explicação para inexistência de uma proliferação da utilização do SEM nos estudos acerca dos determinantes da responsabilidade social pode assentar no facto de a maioria dos estudos ter um conjunto reduzido de variáveis em estudo e não utilizar variáveis não observáveis ou latentes.

No fundo, a maioria da evidência empírica existente ignora a existência de variáveis latentes potencialmente influenciadoras da decisão de divulgar informação, o que conduz a que seja somente utilizadas variáveis observadas.

Tabela 23: Modelo de regressão versus modelo de equações estruturais.

Ano	Modelo de Regressão	Sistema de Equações Estruturais
2017	- Ahmad et al. - Dyduch e Krasodomska - Lu, Kozak, Toppinen, D'Amato e Wen - Wachira - Wang - Wuttichindanon	
2016	- Cheng, Ling e Wong - Dienes e Velte - Esa e Zahari - Hyun et al. - Lau et al.	- Agan et al. - Al-Shuaibi - González-Rodríguez et al. - Herrera-Madueno et al.
2015	- Barakat et al. - Ballesteros et al. - Martinez-Ferrero et al. - Saeidi et al.	
2014	- Fernandez-Feijoo et al. - Giannarakis - Giannarakis et al. - Godos-Díez et al. - Jizi et al, - Kansal et al. - Madorran e Garcia. - Skoulodis et al.	- Janggu et al.
2013	- Allegrini e Greco - Khan et al. - Naser e Hassan - Wang et al.	
2012	- Al-Shubiri et al. - Bayoud et al. - Godos-Díez et al. - Legendre e Coderre,	- Murovec et al.
2011	- Gamerschlag et al. - Mahadeo et al.	
2010		- Gunay
2009	- Said et al.	
2008	- Wang et al.	

Justificada a pertinência desta abordagem no seio das ciências empresarias, nomeadamente em realidades complexas, devem ser detalhados alguns dos pressupostos fundamentais em que assenta o SEM.

4.4.1. MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS

A modelagem de equações estruturais com variáveis latentes ou na terminologia anglo-saxónica SEM surge, de acordo com Pinto (2016), da necessidade de medir conceitos multidimensionais e não diretamente observáveis designados habitualmente por constructos ou variáveis latentes, considerando Mohamad, Afthanorhan, Awang e Mohammad (2019, p. 608) que esta é “uma poderosa técnica de análise que combina a análise fatorial e a regressão múltipla”.

Segundo Klem (1995), esta metodologia é vista como extensão da regressão múltipla, na medida em que pela utilização da regressão interessa prever uma única variável dependente, ao invés da metodologia SEM em que existe mais do que uma variável dependente. Ravand e Baghaei (2016, p. 1) referem a este propósito que esta técnica é “mais compatível com o que acontece na vida real”.

O SEM tem a sua origem nos modelos de análise de caminhos (*path analysis*) introduzidos no campo da biometria na década de vinte do século XX, tendo sido posteriormente introduzido no contexto das ciências sociais na década de setenta do mesmo século.

Contudo, o grande impulso na utilização desta metodologia ocorre quando o estatístico Karl Jöreskog combina a econometria e a psicometria num único modelo, tendo sido esta a ideia original, que formou o sustentáculo do SEM, ou seja, a combinação da análise fatorial e da análise de caminhos.

Conforme Pinto (2016) refere, é necessário ter em atenção a existência de duas abordagens diferenciadas no contexto da abordagem SEM, uma mais antiga denominada de *covariance-based SEM* (CB-SEM) e outra mais recente denominada de *variance-based SEM* ou *partial least squares path SEM* (PLS-SEM).

Os modelos SEM, num sentido amplo, representam a interpretação de uma série de relações hipotéticas de causa-efeito entre variáveis para uma composição de hipóteses que considera os padrões de dependência estatística, tendo a vantagem de “ser um método não paramétrico não fazendo quaisquer suposições distribucionais” (Ravand & Baghaei, 2016, p. 2)

Os relacionamentos dentro desta composição, são descritos pela magnitude do efeito (direto ou indireto) que as variáveis independentes (quer sejam observadas ou latentes) têm nas variáveis dependentes (quer sejam observadas ou latentes) (Hershberger, Marcoulides & Parramore, 2003).

Na abordagem empírica a implementar na investigação é utilizada a técnica denominada de *variance based SEM (Partial Least Squares)* também conhecida por PLS-SEM. Esta escolha decorre do facto desta técnica ser a mais indicada para estudos preditivos e de complexidade elevada em cuja literatura de suporte não consiga ainda ser conclusiva ou é escassa (Herrera-Madueno et al., 2016).

O PLS-SEM centra-se na explicação do total da variância das variáveis latentes endógenas. Nesta tipologia de modelos podem ser encontrados dois tipos de variáveis latentes: endógenas e exógenas.

Importa também referir que o modelo é composto pelo modelo estrutural, no qual são evidenciadas as relações entre as variáveis que integram o modelo e pelo modelo de medida que demonstra como as variáveis latentes e seus indicadores se encontram relacionados, assim como as relações de peso, que são usadas para estimar valores das referidas variáveis latentes (Chin, 1998 e Hair, Hult, Ringle & Sarstedt, 2017).

Outro aspeto importante assenta no facto de, segundo Chin (1998) e Hair et al (2017), este modelo permitir não apenas a confirmação dos aspetos teóricos, mas também o facto de permitir coexistência de dois tipos de variáveis no modelo (formativas e refletivas), para além de não ter por base qualquer assunção distribucional, sendo, portanto, um método não paramétrico.

O modelo denomina-se de refletivo quando as variáveis observadas representam a variável latente (constructo), sendo que graficamente as setas causais direcionam-se da variável latente para as variáveis observadas.

O modelo é formativo quando as variáveis observadas compõe a variável latente, sendo que graficamente, neste caso, as setas causais direcionam-se das variáveis observadas para as variáveis latentes (Hair et al., 2017).

Nos modelos refletivos, as variáveis observadas representam uma amostra de todos os indicadores passíveis de ser observados e considerados como explicativos da variável latente. Ao invés, nos modelos formativos cada variável observada representa uma vertente da variável latente, sendo que conjuntamente representam a totalidade da realidade que se pretende explicar, pelo que a omissão de uma alteraria a realidade representada pela variável latente.

A Figura 10 ilustra os aspetos mencionados anteriormente e que caracterizam de forma sucinta o SEM.

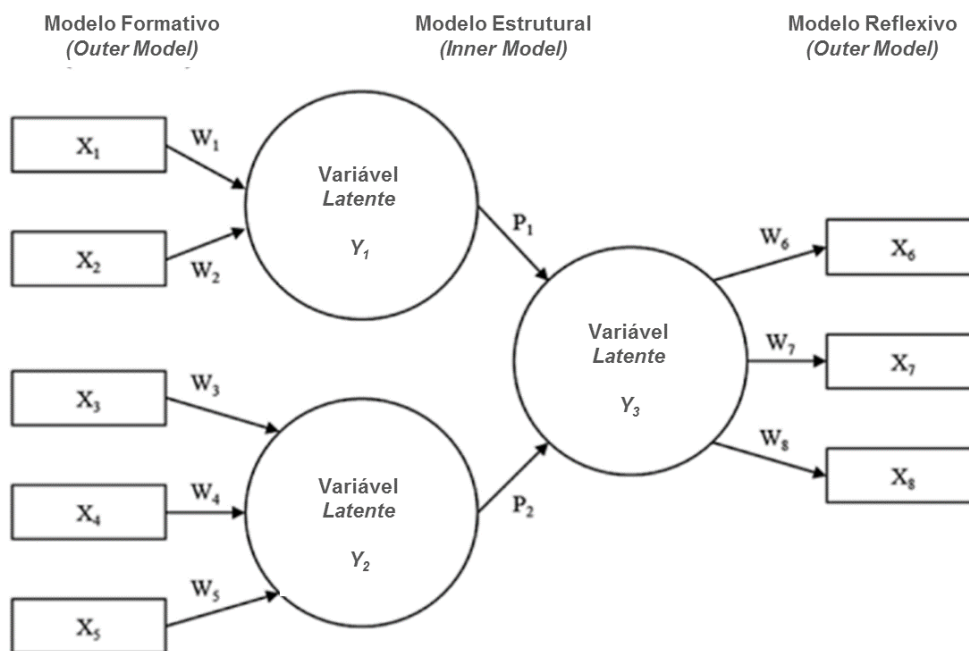


Figura 11: Estrutura do modelo de equações estruturais.

Fonte: Adaptado de Avkiran e Ringle (2018).

Na Figura 11, os constructos ou variáveis latentes (Y_1, Y_2 e Y_3) são representadas por círculos. As variáveis observadas ($X_1, X_2 \dots X_8$) são representados por retângulos.

Assim, de ora em diante, os constructos ou variáveis latentes devem ser entendidos como as variáveis cuja mensuração não é passível de ser efetuada de forma direta, ao passo que os indicadores correspondem as variáveis que se manifestam e que como tal são passíveis de serem mensuradas.

Tendo por base Hair et al. (2017, p. 11) é possível sintetizar a Figura 11 assumindo o modelo como sendo composto por dois componentes: “primeiro, existe um modelo estrutural (também chamado de *inner model*) que representa os constructos. Segundo, existem os modelos de medição (também chamados de *outer models*, em PLS-SEM) dos constructos que exibem as relações entre os constructos e os indicadores”.

Nesta investigação são utilizados na maioria modelos de medida formativos, uma vez que as variáveis observadas não representam a totalidade dos fenómenos sustentados pelos constructos ou variáveis latentes, sendo antes uma amostra de aspetos passíveis de explicar o comportamento destas, sendo utilizado um modelo de medida refletivo.

Hair et al. (2017); Mohammad (2019) e Pinto (2016) convergem naquilo que respeita aos indicadores que devem ser utilizados para avaliar de um modelo de medida do tipo formativos.

Assim, o modelo de medida deve ser avaliado através do contributo de cada indicador para o constructo, da validade de conteúdo, da qualidade do ajustamento e por último da análise acerca da existência de eventuais problemas de multicolinearidade.

Os problemas de multicolinearidade são analisados através do *variance inflation factor* (VIF), sendo a importância relativa e absoluta de cada um dos indicadores através da significância dos *outter weights* e *outter loadings*, com auxílio da estatística *t*.

Relativamente ao valor obtido para o VIF, ainda que Gotz, Liehr-Gobbers e Krafft (2010) refiram que o mesmo não deve ser superior a dez, autores como Benitez, Henseler, Castillo e Schubert (2020) ou Hair et al. (2017) apontam no sentido de que este não deva ser superior a cinco, sendo este o limiar a utilizar.

O processo de *bootstrapping* é efetuado tendo como parâmetros 5000 subamostras conforme defendido por Hair et al. (2017) e Streukens e Leroi-Werelds (2016), para um nível de significância de 0,05 e teste *two-tailed*.

No caso do modelo de medida refletivo, a avaliação deve ser efetuada tendo por base a consistência interna, individual e compósita, e a validade convergente e discriminante dos indicadores propostos.

Passando agora ao modelo estrutural, genericamente, para avaliar a capacidade explicativa desta tipologia de modelo deve ser utilizado o coeficiente de determinação (R^2) e o *effect size* (f^2), conforme referem Benitez et al. (2020) e Hair et al. (2017).

Com intuito de avaliar a capacidade preditiva do modelo deve analisado o índice *Stone-Geisser (Q)* através de um procedimento de *blindfolding*.

Para avaliar as estimativas para os coeficientes do modelo estrutural deve ser utilizado o sinal e a magnitude destes, sendo obtidos através de um procedimento *bootstrapping* referente a cada coeficiente estimado.

Por último, com intuito de avaliar a qualidade aproximada do ajustamento recorrer-se-á ao indicador *standardized root mean square residual* (SRMR) que, de acordo com Carson (2016) e Henseler, Gubona e Gray (2016), tem como *cut-off* adequado um valor inferior a 0,08.

Outros dos aspetos que deve ser evidenciado, no âmbito do PLS-SEM, é a grande robustez, bem como a capacidade de operar combinando variáveis medidas através

diversos tipos de escala (discretas, contínuas, nominais, ordinais e binárias) Hair et al. (2017).

A propósito da utilização de diversos tipos de variáveis, Hair et al. (2017, p. 42) são perentórios ao afirmar que o “o método funciona com escalas ordinárias e com dados codificados de forma binária”, tendo de existir especial atenção nos casos em que estas são variáveis dependentes.

Em suma, e conforme referem Hair et al. (2010) *apud* Moruvec et al. (2012, p. 270) “esta metodologia tem a capacidade de permitir a incorporação de múltiplas medidas para cada conceito”, sendo essa uma das principais abordagens que esta investigação pretende introduzir, ou seja, analisar cada variável do ponto de vista individual e simultaneamente enquanto parte de um constructo, procurando deste modo diferenciar e incrementar o conhecimento em torno dos fatores determinantes.

4.5. CARACTERIZAÇÃO DA POPULAÇÃO

Esta investigação inclui todas as organizações pertencentes ao índice *FTSE4GOOD*, no período compreendido entre 2005 e 2016, conforme o Quadro 22, constante do Anexo A, tendo sido os dados obtidos, relativamente às organizações pertencentes ao *FTSE4GOOD*, com recurso à base de dados *Thomson Reuters*.

Este índice integra mais de 1000 organizações de diferentes setores de atividade, sedeadas em diferentes países, introduzindo na pesquisa atributos de transnacionalidade, abrangência e horizontalidade temporal considerados, por diversos autores, como sendo uma das principais lacunas existentes na investigação acerca desta temática.

Assim, ficam patentes três dos fatores diferenciadores deste trabalho: o horizonte temporal estudado, a abrangência geográfica e o número de organizações em análise, todos eles muito superiores ao que habitualmente tem sido utilizado pelos mais diversos autores nos estudos publicados.

A este propósito, Pisani et al. (2017), conduziram um estudo acerca da globalização da investigação em torno da responsabilidade social e tendo por base uma amostra de 494 artigos publicados, em revistas internacionais, concluíram que mais de metade tinha apenas referência a organizações de um só país. Os mesmos autores concluíram também que os estudos longitudinais são raros, existindo uma lacuna naquilo que toca a análises longitudinais e evolutivas.

Zhu e Zhang (2015) referem também que não obstante a responsabilidade social ter vindo a ganhar uma crescente atenção, não existem muitos estudos transnacionais e os existentes debruçam-se somente sobre os países desenvolvidos.

Assim, a investigação incide sobre um total de 1033 organizações repartidas por 32 países, conforme o Gráfico 2 detalha:

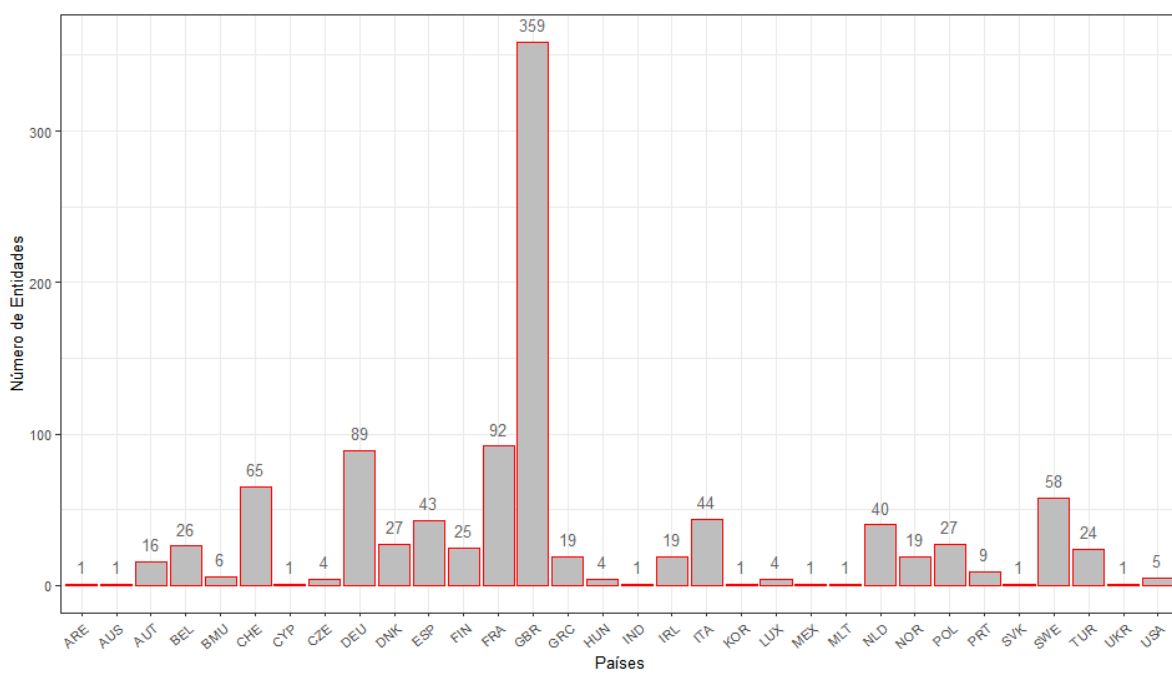


Gráfico 2: Repartição, por país, das organizações da base de dados.

Uma vez que o estudo compreende um conjunto de variáveis que têm em consideração questões relacionadas com o fator país, é de todo importante a heterogeneidade geográfica. Para efeitos de análise, as organizações sediadas nos territórios de Gibraltar, Guernsey, Ilha de Man e Ilha de Jersey são tratadas como sendo localizadas no Reino Unido, uma vez que para efeitos de soberania, os referidos territórios não são considerados como independentes.

Os países mais representados são a Alemanha, a França, o Reino Unido, a República Checa e a Suécia. Em conjunto, estão sediadas nestes cinco países, 663 organizações, o que corresponde a 64% das organizações em estudo.

Analisando quantitativamente a contribuição de cada país, medida em número de organizações, verificamos que 359 se encontram sediadas no Reino Unido, 92 em França, 89 na Alemanha, 65 na Suíça e 58 na Suécia.

Num segundo grupo de países encontramos a Itália, a Espanha, a Holanda, a Dinamarca, a Polónia, a Bélgica, a Finlândia e a Turquia, que em conjunto representam 25% do total das organizações, representatividade essa que se consubstancia num intervalo de empresas entre 25 e 44.

Atente-se também ao facto de existirem 9 organizações sediadas em Portugal, o que representa cerca de 1% do total.

4.6. CONSTRUÇÃO DA BASE DE DADOS

Considerando a importância de tornar clara a proveniência dos dados em que se sustenta a presente investigação, os principais aspetos relacionados com a construção da base de dados são novamente abordados nesta secção, em complemento ao que foi já referido no capítulo primeiro.

No processo de obtenção dos dados que servem de base para a investigação foram inicialmente explorados diferentes recursos e constatado o facto de que para a dimensão e abrangência das necessidades, não é possível encontrar um recurso que demonstre possuir capacidade informativa de as alimentar.

Nesta perspetiva foi decidido desenhar uma base de dados global que concatenasse dados provenientes de nove bases de dados e que após concatenação regista 483444 observações e permite, deste modo, responder às perguntas de investigação formuladas.

As observações são relativas a todas as organizações que integram o índice ASSET4ESG, da *Thomson Reuters*, nos anos de 2005 a 2016, perfazendo estas um total de 1033 organizações.

As observações foram recolhidas primariamente das seguintes bases de dados: i) *Thomson Reuters (Datastream)*; ii) *Bureau Van Dijk (Amadeus)*; iii) *Institute for Statistics da United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization (UNESCO)*; iv) *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional (FMI); v) *Human Development* da ONU; vi) *Comparative Political Data Set da Universidade de Berna (Suíça)*; vii) *Transparência Internacional (TI)*; viii) *Hofstede Insights*; ix) *Nationmaster*.

A principal dificuldade do processo de concatenação decorre do facto da denominação das organizações diferir de recurso para recurso, sendo necessário um trabalho prévio para que os diferentes recursos pudessem ser considerados compatíveis e deste modo garantir a integralidade e a fiabilidade da base de dados a criar.

O Quadro 5 tem por objetivo sistematizar simultaneamente as necessidades de informação, através das dimensões de análise, e a origem dos dados para cada uma dessas dimensões.

A introdução de aspetos que extravasam a natureza financeira e organizacional de cada uma das organizações, nomeadamente aspetos de natureza social, política, legal e cultural conduziu à necessidade de utilizar recursos dispersos.

Quadro 5: Origem dos dados a utilizar para cada constructo.

Constructos	Origem dos dados
- Governo das Sociedades - Perfil da Entidade - Dimensão - Estrutura de Propriedade - Financeira - <i>Company exposure</i>	- Thomson Reuters (Datastream) - Bureau Van Dijk (Amadeus)
- <i>Country Exposure</i>	- Institute for Statistics da United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization (UNESCO) - World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional (FMI) - Human Development Comparative Political DataSet da Universidade de Berna (Suíça), - Transparência Internacional (TI) - Hofstede Insights - Nationmaster

A matriz da base de dados regista em linha 12396 empresas e em coluna 39 variáveis dependentes e independentes, o que totaliza 483444 observações. As variáveis da base de dados foram apresentadas no Capítulo 3, no que respeita à sua importância enquanto fatores determinantes da responsabilidade social e no Capítulo 4, no que concerne à mensuração de cada uma delas.

A base de dados foi validada por dois especialistas, por forma a eliminar os erros oriundos da concatenação, que advêm de modos de codificação distintos entre as diferentes nove bases de dados utilizadas. Os especialistas foram a Professora Doutora Manuela Sarmento e o Prof. Especialista Domingos Cristóvão.

No que se refere ao tratamento dos dados obtidos são utilizados dois *softwares* distintos. Para efeitos de elaboração da análise exploratória e da análise de correlação é utilizada a linguagem *R* na versão 3.6.3., tendo sido utilizado como *interface* o *R studio*, na versão

1.2.5033. Os *packages* utilizados foram os seguintes: *ggplot2*, *ggpubr*, *summarytools*, *expss*, *table1*, *ggridges*, *corrplot*.

O código desenvolvido para o efeito, pode ser consultado na Tabela 100 do Apêndice A, relativamente a uma das variáveis, sendo posteriormente replicada para cada uma das demais.

A escolha do *R* deve-se ao facto da utilização desta linguagem de programação se encontrar em franca expansão, ser *open source* e apresentar uma elevada capacidade de manipulação, exploração e representação gráfica.

No que se refere à aplicação do PLS-SEM, esta é efetuada com recurso ao *software SmartPLS* na versão 3.2.9.

4.7. VALORES OMISSOS

Nas coleções de dados utilizadas em Estatística é comum encontrarem-se valores omissos - *missing values* - para as diferentes variáveis em investigação. As causas são várias: omissão voluntária, omissão involuntária, perda da unidade de investigação, confidencialidade, entre outros. Ignorar ou avaliar incorretamente o problema dos dados omissos conduz, por exemplo, ao enviesamento nas estimativas.

Consideramos um mecanismo de omissão de dados, como sendo um modelo que descreve a probabilidade com que o resultado de uma variável é ou não observado em determinado instante, pelo que apresentamos uma descrição sumária desses modelos, de acordo com Harrell Jr (2015).

- Dados omissos completamente aleatórios (*missing completely at random*): a causa para a omissão de dados não se encontra associada a nenhuma característica ou resposta das unidades em investigação. Não existem diferenças sistemáticas entre casos com ou sem dados omissos. A probabilidade de encontrar um dado omissos não depende das unidades e das variáveis em investigação. A coleção de dados observada é considerada uma versão aleatória da coleção de dados completos.
- Dados omissos aleatórios (*missing at random*): a probabilidade de omissão depende apenas dos valores das variáveis que foram observadas no estudo. Outra forma de explicar os dados omissos, supondo este mecanismo, é dizer que conhecendo os valores de outras variáveis disponíveis, os casos com valores omissos só são

diferentes dos outros casos, aleatoriamente. Nesta tipologia, a omissão de dados para uma variável não depende de fatores não observados.

- Dados omissos não aleatórios (*not missing at random* ou *information missing*): neste mecanismo, o padrão de omissão de uma variável é função de dados indisponíveis - depende de fatores não observados no estudo. Por exemplo, os casos de dados omissos que apresentariam sistematicamente, se observados, valores mais elevados ou os mais baixos. Os dados omissos são considerados não ignoráveis para o estudo estatístico.

Importa referir que a identificação do mecanismo de omissão é difícil. De todos os mecanismos, o mais problemático de identificar e analisar é o *not missing at random*. O tipo de omissão *missing completely at random* é o mais simples de resolução devido à independência da omissão entre casos e entre as variáveis. Usualmente, num estudo estatístico com o problema de omissão de dados é adotado um mecanismo *missing at random*, quando existe um número suficiente de variáveis utilizadas no método de imputação, permitindo inferências estatísticas válidas.

Em sequência, apresentamos alguns métodos que permitem diminuir as consequências de realizar inferências estatísticas na presença de dados omissos, baseada em Enders (2010), Harrell Jr (2015) e Little e Rubin (2020).

- Eliminação dos casos com valores omissos (*listwise deletion*): a eliminação de todos os casos (linhas) com pelo menos um dado omissos é uma abordagem conveniente quando a representatividade da coleção com os dados completos é adequada e supondo um mecanismo *missing completely at random*.
- Imputação simples (*simple imputation*): a noção de imputação simples descreve a atribuição de um único valor ao dado omissos. São exemplos, a imputação por uma medida de localização e a imputação por regressão.

A imputação de uma medida de localização, - média aritmética, mediana ou mesmo a moda - baseado nos dados observados completos é, também, conveniente devido à facilidade de implementação e obtenção de uma coleção de dados completos. Mas, as desvantagens manifestam-se no enviesamento das estimativas e perda da variabilidade natural dos dados.

A imputação por regressão é atribuição do valor predito (estimativa) obtido através da equação de regressão linear. Usualmente, as variáveis tendem a apresentar algum grau de correlação. A aplicação deste método de imputação mantém alguma da estrutura de correlação existente entre as variáveis, mas conduzem a

enviesamentos nas estimativas quando usada a coleção de dados completa devido à perda de variabilidade. A correção deste viés é obtida adicionando um termo aleatório, usualmente, um resíduo gaussiano para cada valor imputado.

- Imputação múltipla (*multiple imputation*): a imputação múltipla pode ser entendida como uma versão iterativa da imputação (simples) por regressão. Na imputação múltipla são produzidas várias cópias da coleção a que são atribuídos (imputados) diferentes valores (estimativas) a cada versão de dados omissos. A combinação destas cópias num único resultado, é de uma forma simplificada, realizado através da média das estimativas produzidas em cada cópia.

A fase de imputação produz múltiplas cópias da coleção de dados e atribui, em cada uma, diferentes valores aos dados omissos. Na fase de análise são estimados os parâmetros do modelo para cada coleção e na fase *pooling* são combinados numa única coleção de dados completos.

Nesta investigação, os dados são de natureza variada: dados quantitativos de variáveis contínuas e discretas, e dados categóricos em escala nominal e ordinal. O tratamento dos valores omissos baseou-se na estratégia, descrita em Harrell Jr (2015).

Supondo o mecanismo *missing at random* utilizamos a versão de imputação múltipla implementada no *package* R, *Hmisc*. Este *package* têm a conveniência de, automaticamente, atribuir valores aos diferentes tipos de omissos - quantitativos e qualitativos - mantendo o domínio dos dados observados.

O algoritmo implementado baseia-se no processo de reamostragem com reposição, *bootstrap* e no modelo de regressão aditivo generalizado. A função usada para produzir a coleção de dados completa foi *aregImpute()* com os argumentos *m* = 5 cópias e *predictive mean matching*, como método de imputação. Observamos que a estrutura de correlação entre as variáveis manteve-se adequada comparativamente à coleção de dados original.

4.8. VARIÁVEIS DO MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS

Na presente secção são abordados, de forma detalhada, os aspetos relacionados com a definição e forma de mensuração das variáveis observadas que se pretende utilizar no desenvolvimento da parte empírica desta investigação.

Salientar que as referidas variáveis foram seleccionadas pelo facto de formarem ou serem reflexo dos constructos definidos.

4.8.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO

O principal objetivo da investigação passa por validar um conjunto de fatores, enquanto determinantes da divulgação da responsabilidade social.

Assim, com intuito de dar cumprimento a esse objetivo foram definidas variáveis que se pretende que possam refletir a quantidade de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social.

Contudo, a mensuração da responsabilidade social não é fácil de ser concretizada, em primeiro lugar pela ambiguidade da sua definição, em segundo lugar pela heterogeneidade de elementos e dimensões de análise existentes, conforme referem Galant e Cadez (2017) no seu trabalho de investigação.

Entre as diversas abordagens que habitualmente são utilizadas com intuito de mensurar esta tipologia de variáveis é possível destacar as seguintes: a análise de conteúdo e os índices de reputação ou desempenho.

A análise de conteúdo reveste-se de elevados níveis de subjetividade quando se pretende efetuar uma abordagem qualitativa.

Quando se pretende efetuar uma abordagem qualitativa, quer seja através da contagem de palavras, de páginas ou de frases são também diversos os autores que apontam para inúmeras limitações a serem tidas em consideração.

As limitações referidas advêm do facto de serem utilizados na preparação dos relatórios diferentes tipos e tamanho de letra, estruturas de espaçamento e paginação diferenciadas e utilização de quadros, gráficos e imagens efetuada de modo heterogéneo.

Face ao exposto, os índices de reputação, não só eliminam a subjetividade que pode decorrer da análise de conteúdo, como também permitem abordar a pluridimensionalidade da responsabilidade social garantido uma redução clara do enviesamento que o investigador pode trazer no processo de coleta, catalogação e indexação dos dados recolhidos.

Logo, por forma a procurar eliminar a referida subjetividade, a abordagem metodológica subjacente às variáveis que pretendem mensurar a divulgação da responsabilidade social das organizações tem por base a utilização de um índice de desempenho, uma vez que este reflete a informação divulgada pelas organizações.

O índice de desempenho, consubstancia-se num *score* desenvolvido pela *Thomson Reuters* que agrega os pilares denominados de ambiental, social e de governo societário, sendo como tal multidimensional.

Assim, o pilar ambiental congrega três categorias e 61 indicadores. O pilar social congrega quatro categorias e 63 indicadores e por último o pilar do governo societário congrega três categorias e 54 indicadores.

Deste modo, estamos em presença de um score que globalmente integra dez categorias e 178 indicadores, encontrando-se de forma detalhada, no Quadro 6, a tipologia de aspetos englobados em cada uma das categorias.

Quadro 6: Descrição de cada score.

Categoria	Definição
Ambiental	O pilar ambiental mede o impacto de uma empresa no meio ambiente, incluindo o ar, a terra e a água, bem como ecossistemas completos. Isso reflete o quão bem uma empresa usa as melhores práticas de gestão para evitar riscos ambientais e capitalizar as oportunidades ambientais.
Social	O pilar social mede a capacidade de uma empresa gerar confiança e fidelidade com os seus trabalhadores, clientes e sociedade, através do uso de melhores práticas de gestão. É um reflexo da reputação da empresa e da sua capacidade para laborar, fatores fundamentais para determinar a capacidade de gerar valor para os acionistas no longo prazo.
Governo Societário	O pilar do governo societário mede os sistemas e processos de uma empresa, assegurando que os seus membros e executivos atuem no melhor interesse dos acionistas no longo prazo. Reflete a capacidade de uma empresa, para direccionar e controlar os seus direitos e responsabilidades por meio da criação de incentivos para gerar valor para os acionistas no longo prazo.

Fonte: Thomson Reuters (2016).

A Tabela 24 sistematiza o peso relativo de cada uma das categorias face o número total de indicadores incorporados neste índice de desempenho.

Tabela 24: Variável dependente.

Categoria	Número de indicadores	Ponderação (%)
Ambiental	61	34,3
Social	63	35,4
Governo	54	30,3
Total	178	100

Terminada a apresentação e definição dos diferentes scores de divulgação, seguidamente são apresentados os demais indicadores, que foram referidos ao longo desta investigação como possíveis fatores determinantes.

4.8.2. NÃO FINANCEIRAS

Iniciando a definição das variáveis de natureza não financeira subjacentes à validação de cada uma das hipóteses apresentadas, temos como primeira variável, o setor de atividade em que a organização opera.

O setor de atividade foi utilizado em diversos estudos, no entanto a maioria dos autores efetua a sua análise, tendo por base somente a distinção entre empresas poluentes e não poluentes, como são os casos de Ganesan et al. (2017); Giannarakis et al. (2014); Godos-Díez et al. (2014); Hafsi e Turgut (2013) ou Reverte (2009).

No obstante, nesta investigação e dado que o mesmo extravasa a vertente ambiental, normalmente associada à diferenciação entre poluente e não poluente, é utilizada a classificação do *International Classification Benchmark* (ICB) para enquadrar cada uma das organizações num setor de atividade.

A classificação ICB é uma taxonomia desenvolvida pelo *Dow Jones* e pelo *Financial Times Stock Exchange (FTSE)* e que consiste numa divisão em dez indústrias e dezanove super setores, conforme a Tabela 25 reflete.

Tabela 25: Taxonomia *international classification benchmark* (ICB).

Indústrias	Super setores
0001 Oil & Gas	0500 Oil & Gas
1000 Basic Materials	1300 Chemicals
	1700 Basic Resources
2000 Industry	2300 Construction & Materials
	2700 Industrial Goods & Materials
3000 Consumer Goods	3300 Automobile & parts
	3500 Food & Beverage
4000 Health Care	4500 Health Care
5000 Consumer Services	5300 Retail
	5500 Media
	5700 Travel & Leisure
6000 Telecommunications	6500 Telecommunications
7000 Utilities	7500 Utilities
8000 Financials	8300 Banks
	8500 Insurance
	8600 Real Estate
	8700 Financial Services
9000 Technology	9500 Technology

Dada a abordagem que se pretende implementar, esta tipologia de taxonomia é a mais adequada, ao invés da variável *dummy* que os autores acima mencionados utilizaram nos seus estudos, sendo que os dados acerca da atividade principal de cada uma das organizações foram obtidos através da base de dados *Datastream*.

Prosseguindo agora para as variáveis relacionadas com os mecanismos de governo das sociedades, deve ser referido que os dados foram obtidos através das bases de dados *Amadeus* e *Datastream*.

Começando pela variável relacionada com a dimensão do órgão de administração, esta é mensurada através do número de membros que compõem o referido órgão, em linha com os estudos de Cordeiro et al (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Fuente et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Jian et al. (2017); Rehman et al. (2017) e Wang (2017), citando apenas os mais recentes.

No que se refere à variável relacionada com a independência do órgão de administração esta é mensurada através do peso relativo dos membros independentes face ao número total de membros que integram o referido órgão, sendo entendido como membros independentes aqueles que a organização relatar enquanto tal.

Também no que a esta variável se refere, a literatura é consensual quanto à adequação desta forma de mensuração face ao objetivo proposto, conforme os trabalhos de Cordeiro et al (2018); Dyduch e Krasodomska (2017); Esa e Zahari (2016); Fuente et al. (2017) ou Wang (2017) provam.

Outra variável a utilizar prende-se com a importância da problemática da diversidade género na composição do órgão de administração. Assim, esta variável é mensurada através do peso relativo dos membros do género feminino, na composição do órgão.

Ainda que sendo um aspeto acerca do qual a investigação é escassa, autores como Ballesteros et al. (2015); Dyduch e Krasodomska (2017); García-Meca et al. (2018); Martinez-Ferrero et al. (2015); Sartawi et al. (2014); Seto-Pamies (2013) e Zou et al. (2018) trabalharam com a mesma metodologia de mensuração que ora se propõe, relativamente à diversidade de género.

A questão da acumulação das funções de *Chairperson* e CEO num mesmo indivíduo é também uma das variáveis em estudo e neste caso é utilizada uma variável *dummy*, em linha com a literatura existente (Hyun et al., 2016; Vu e Buranatrakul, 2018 ou Wachira, 2017).

Portanto, a variável assumirá o valor “1” quando existir acumulação de funções e o valor “0” quando não existir.

A importância dos membros executivos, também tida como variável explicativa da divulgação de informação é mensurada pelo peso relativo desta tipologia de membros em relação ao total de membros que integram o referido órgão.

No que se refere aos membros com competências específicas, a variável associal é mensurada através do peso relativo destes membros face ao total de membros que integram o órgão de administração.

O Quadro 7 sistematiza a forma de mensuração das variáveis relacionadas com o governo das sociedades.

Quadro 7: Mensuração das variáveis do “governo das sociedades”.

Variável	Mensuração
Dimensão do órgão de administração	N.º total de membros
Independência do órgão de administração	N.º membros independentes / N.º total de membros
Diversidade	N.º membros do género feminino / N.º total de membros
CEO/ <i>Chairperson</i>	<i>Dummy</i> (um se acumula; zero se não acumula)
N.º Membros não executivos	N.º membros não executivos / N.º total de membros
Competências dos membros do órgão de administração	N.º membros considerados <i>experts</i> ¹⁰ / N.º total de membros

Continuando o detalhe das variáveis de natureza não financeira centramos agora a atenção nas variáveis relacionadas com a estrutura de propriedade das organizações (Quadro 8), sendo este outro dos aspetos tidos em consideração e para o qual são utilizadas diversas variáveis, cujos dados foram obtidos através da base de dados *Datastream*.

Quadro 8: Mensuração das variáveis da “estrutura da propriedade”.

Variável	Mensuração
Acionista maioritário	<i>Dummy</i> (um se existe acionista maioritário; zero se não existe)
Controlo estatal	Percentagem de capital detida pelo estado
<i>Foreign ownership</i>	Percentagem de capital detida por investidores estrangeiros

¹⁰ Por *expert* entende-se todo o membro com experiência específica da indústria em que opera a organização ou com um sólido *background* financeiro.

No caso da antiguidade a mensuração é feita com base no número de anos decorridos desde a sua fundação até ao ano de 2016, em linha, por exemplo, com o praticado por Ahmad et al. (2017); Coluccia et al. (2018); Cordeiro et al (2018); Jiraporn e Withisuphakorn (2016) ou Wuttichindanon (2017) e conforme se sistematiza na Tabela 26.

Tabela 26: Mensuração da variável “antiguidade da organização”.

Variável	Mensuração
Número de anos decorridos desde a fundação	N.º de anos desde a fundação até 2016

No que se refere à dimensão da organização, existem inúmeros autores que utilizam esta variável nos seus estudos, tendo, contudo, formas diferenciadas de a mensurar. Assim, ao passo que Ahmad et al. (2017); Coluccia et al. (2018); Fuente et al. (2017) ou Ganesan et al. (2017) utilizam o ativo total (AT) como base para a mensuração da variável, Gamerschlag et al. (2011); Godos-Díez et al. (2012); Lau et al. (2016) e Skoulodis et al. (2014) centram-se no número de empregados. Por seu turno, Reverte (2009); Wang et al. (2008) e Wuttichindanon (2017) utilizam uma métrica relacionada com o mercado de capitais, a capitalização bolsista.

Neste caso, são utilizadas três métricas para mensurar a dimensão empresarial (Quadro 9), encontrando-se uma delas relacionada com uma abordagem de mercado (o logaritmo natural da capitalização bolsista), outra relacionada com uma abordagem de natureza contabilística (o logaritmo natural do ativo total) e por último, outra relacionada com o número de empregados.

Quadro 9: Mensuração das variáveis da “dimensão empresarial”.

Variável	Mensuração
Dimensão empresarial	Ln AT
Dimensão empresarial	Ln Capitalização bolsista
Dimensão empresarial	N.º de empregados

Através desta abordagem pretende-se contornar potenciais enviesamentos que decorram quer de comportamento atípicos dos mercados, quer do enviesamento que as diferentes políticas contabilísticas possam acarretar, em virtude do julgamento profissional do preparador da informação financeira.

4.8.3. FINANCEIRAS

As variáveis de natureza financeira são aquelas que de algum modo se encontram relacionadas com o desempenho financeiro da organização e que neste caso concreto são as seguintes: rendibilidade, endividamento, liquidez e custo do capital.

A rendibilidade é uma das variáveis mais utilizadas nesta tipologia de estudos relacionados com a evidenciação dos fatores determinantes da responsabilidade social, em certa medida pela associação geralmente efetuada de que são as empresas com maiores níveis de rendibilidade aquelas que mais apostam na responsabilidade social.

Os estudos mais recentes têm demonstrado uma preferência dos autores pela utilização da rendibilidade dos ativos (ROA), como fica demonstrado pelos estudos de Cho et al. (2019); Cordeiro et al (2018); Cheng et al. (2017); Fuente et al. (2017); Ganesan et al. (2017); Jian et al. (2017) e Pradham e Nibedita (2019).

Cho et al. (2019, p. 13) enfatizam este indicador como sendo “o indicador chave para a mensuração da rendibilidade empresarial, tendo sido o mais frequentemente utilizado na literatura”.

Contudo, existem também diversos autores que utilizam, enquanto métrica para mensurar a rendibilidade, a rendibilidade do capital próprio, sendo disso exemplos os estudos realizados por Giannarakis (2014a); Hafsi e Turgut (2013); Madorran e Garcia (2014) ou Saeidi et al. (2015).

A preferência pela utilização do indicador ROA é perfeitamente compreensível sempre que estejamos em presença de estudos cujas organizações analisadas possam possuir níveis de endividamento muito díspares, uma vez que nestes casos a utilização do ROE pode comprometer a comparabilidade dos resultados obtidos.

No caso do ROA e uma vez que o mesmo, não sofre impacto decorrente desta possível disparidade de realidades, os resultados obtidos são mais robustos para efeitos de comparabilidade.

Assim, ainda que no caso em apreço as organizações que servem de base à investigação possuam níveis de endividamento muito díspares, é para além do ROA utilizado também o ROE enquanto indicador de rendibilidade empresarial, em linha com o estudo de Skoulodis et al. (2014).

Com esta abordagem assente na utilização das diversas métricas, pretende-se não só analisar a rendibilidade que decorre da utilização dos ativos de uma organização, como também analisar aquela que decorre da utilização do seu capital próprio.

Para além destas duas fórmulas de cálculo da rendibilidade assentes em métricas exclusivamente de base contabilística, é também utilizado o indicador *Tobin Q*, com intuito de introduzir a perspetiva do mercado de capitais, à semelhança do estudo de Cho et al. (2019).

De acordo com Galant e Cadez (2017) este indicador mescla as perspetivas contabilísticas e de mercado, afirmando Ding et al. (2019, p. 268) que “este visa incorporar o ajuste do mercado ao valor da firma com relação ao efeito da RSO no valor presente dos fluxos de caixa futuros e o valor gerado a partir da base de ativos”.

Portanto, o Quadro 10 detalha a forma como são mensuradas todas as variáveis acima referidas.

Quadro 10: Mensuração das variáveis da “rendibilidade”.

Variável	Mensuração
Rendabilidade do ativo	Rácio entre o resultado líquido do período e o total do ativo
Rendabilidade do capital próprio	Rácio entre o resultado líquido do período e o total do capital próprio
<i>Tobin Q</i>	Rácio entre o valor de mercado e o ativo total

No que respeita às variáveis endividamento, liquidez e custo do capital alheio, os diversos estudos não apresentam grandes divergências entre si, naquilo que á forma de mensuração das mesmas respeita, sendo que os Quadros 11, 12 e 13 evidenciam como são mensuradas.

Quadro 11: Mensuração da variável “liquidez”.

Variável	Mensuração
Liquidez	Rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente

Quadro 12: Mensuração da variável “endividamento”.

Variável	Mensuração
Endividamento	Rácio entre o passivo total e o ativo total

Quadro 13: Mensuração da variável “custo do capital”.

Variável	Mensuração
Custo do capital	Rácio entre os juros líquidos e o passivo total

Por último, e relativamente às variáveis de natureza financeira, deve ainda ser referido o facto de os dados terem sido obtidos através da base de dados *Datastream*.

4.8.4. COUNTRY EXPOSURE

As variáveis relacionadas com as questões da exposição ao país onde se encontra sediada a organização foram obtidas tendo por base a compilação de informação proveniente de diversas bases de dados, disponibilizadas por diversos organismos internacionais, nomeadamente o FMI, a OCDE, a ONU, a TI, a CPDS da Universidade de Berna, a *Nationmaster* e o *Hofstede Insights*.

São deste modo abordadas diversas dimensões que se encontram relacionadas com o país onde se encontra sediada a organização, nomeadamente: dimensão económica, dimensão politico-legal e dimensão sociocultural. As variáveis relacionadas com a dimensão económica são apresentadas no Quadro 14.

Quadro 14: Mensuração das variáveis da “dimensão económica”.

Variável	Mensuração
PIB	Variação do PIB
Taxa de inflação	Variação da taxa de inflação
Taxa de desemprego	Valor anual da taxa de desemprego

Relativamente à dimensão politico-legal, são utilizadas as variáveis relacionadas com a orientação política dos governos, a problemática do género na composição dos governos e a tipologia dos sistemas jurídicos vigentes em cada país. O Quadro 15 detalha a forma como são mensuradas cada uma das variáveis que compõem a dimensão politico-legal.

Quadro 15: Mensuração das variáveis da “dimensão politico-legal”.

Variável	Mensuração
Orientação política	Um se direita, dois se centro, três se esquerda, quatro se outros
Composição dos governos por género	N.º de membros do género feminino / N.º total membros do governo
Sistema jurídico	<i>Dummy</i> (zero se baseado na <i>civil law</i> , um se baseado na <i>common law</i>)

Ainda, no âmbito da exposição ao país, são abordados aspetos relacionados com a dimensão sociocultural. Por forma a caracterizar esta dimensão são utilizados os seguintes indicadores: índice de desenvolvimento humano (IDH), índice de corrupção, índice de robustez cultural.

Este último indicador decorre da classificação em seis dimensões efetuada por Hofstede e pretende hierarquizar culturalmente cada um dos países. Hofstede (2011), considera que sistemas culturais fracos se caracterizam por serem individualistas, masculinos, altamente estratificados, pouco indulgentes, pouco tolerantes e orientados para o curto prazo. Ao invés, sistemas culturais fortes caracterizam-se por ser coletivistas, femininas, pouco estratificadas, muito indulgentes, muito tolerantes e orientadas para objetivos de longo prazo.

No sentido de hierarquizar culturalmente os países foram somados os resultados referentes a cada uma das seis dimensões relativas a cada país criando, um indicador agregado.

O Quadro 16 sistematiza a mensuração das variáveis da dimensão sociocultural.

Quadro 16: Mensuração das variáveis da “dimensão sociocultural”.

Variável	Mensuração
IDH	Valor do IDH
Índice de corrupção	Posição relativa no índice
Índice de robustez cultural	Somatório da pontuação de cada uma das dimensões culturais de Hofstede

Assim, o impacto que o país onde se encontram sedeadas poderá ter nas práticas empresarias e na definição dos valores societários é um aspeto que tem sido estudado apenas de forma parcelar, não existindo como tal evidência empírica acerca de uma abordagem estruturada que inclua o pilar económico, político e sociocultural.

4.8.5. COMPANY EXPOSURE

Por último são abordadas as variáveis relacionadas com a exposição da organização, ou seja, a sua maior ou menor exposição ao escrutínio por parte dos diferentes *stakeholders*. Para tal são utilizadas as seguintes variáveis: dependência operacional do exterior por parte da organização, exposição ao mercado de capitais e compromisso socio ambiental.

O Quadro 17 permite explicitar de forma mais sistematizada a forma de mensuração de cada uma das variáveis.

Quadro 17: Mensuração das variáveis da “company exposure”.

Variável	Mensuração
Exposição operacional	Rácio entre o volume de vendas para o mercado externo e o volume de vendas total
Exposição ao mercado de capitais	Logaritmo natural do valor de mercado da organização
Exposição ao mercado de capitais	<i>Freefloat</i>
Compromisso socio ambiental	<i>Dummy</i> (um se tiver aderido e zero caso contrário)

Uma vez mais, deve ser feita referência ao facto de que relativamente às variáveis que integram esta dimensão não existe evidência empírica que permita validar a capacidade explicativa das mesmas, sendo que não foi encontrada literatura que suporte a sua utilização enquanto fator determinante.

No caso da dependência financeira face ao exterior pretende-se abordar a dependência que resulta do volume de vendas para o mercado externo face ao volume de vendas total. Outro tipo de exposição que se pretende seja tido em consideração, encontra-se relacionada com a exposição da organização ao mercado de capitais, nomeadamente mediante a utilização do valor de mercado da organização e do *freefloat*.

No que se refere à questão relacionada com o compromisso socio ambiental, pretende-se aferir da existência de compromissos relacionados com a adesão voluntária a normas ou referenciais relacionados com a responsabilidade social, dado que são por esta via alvo de maior escrutínio. Neste particular são tidos em consideração as normas da família ISO relacionadas com a responsabilidade social e as *OECD Guidelines*.

Os dados necessários para a mensuração das variáveis foram obtidos com recursos às bases de dados *Amadeus* e *Datastream*.

Por último, deve ser referido que são utilizadas diversas variáveis que permitem abordar a problemática dos determinantes da responsabilidade social segundo múltiplas perspetivas, sendo cada uma das dimensões pretende abordar uma parte do todo que é a teia de aspetos passíveis de influenciar as organizações no processo de *engagement* e consequente divulgação da responsabilidade social.

4.9. SISTEMATIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO

Ao longo do capítulo, foram percorridos os diversos aspetos de natureza metodológica que estão associados ao estudo empírico que se pretende desenvolver.

Assim, após a definição do objeto e objetivo que norteiam esta investigação foram apresentadas as hipóteses formuladas com base, quer na revisão da literatura, quer na reflexão teórica efetuada, nos casos em que não exista evidência empírica disponível.

Seguidamente foi definido universo sobre o qual recai a investigação, importando salientar duas características distintivas deste: a diversidade geográfica e a setorial.

Juntando a estes aspetos diferenciadores a questão da longitudinalidade temporal da série em análise e o número de organizações, verifica-se que este estudo pode colmatar algumas das lacunas mais evidenciadas pelos diversos autores.

Dado que se pretende também diferenciar esta investigação através da metodologia estatística a utilizar, foi justificada a pertinência da utilização do PLS-SEM e evidenciados os seus traços mais relevantes.

Por último, com intuito de sistematizar as relações existentes as variáveis e as diferentes dimensões, foram elaboradas os Quadros 18, 19, 20 e 21.

Quadro 18: Dimensões e variáveis das “características não financeiras”.

Dimensão	Indicadores
Perfil da organização	Taxonomia ICB
Governo das sociedades	Dimensão do órgão de administração
Governo das sociedades	Independência do órgão de administração
Governo das sociedades	Diversidade de género
Governo das sociedades	CEO duality
Governo das sociedades	Membros não executivos no órgão de administração
Governo das sociedades	Formação específica
Estrutura de propriedade	Controlo acionista
Estrutura de propriedade	Controlo estatal
Estrutura de propriedade	<i>Foreign ownership</i>
Dimensão empresarial	Ln Ativo total
Dimensão empresarial	Ln Capitalização bolsista
Dimensão empresarial	Número de empregados
Perfil da organização	Número de anos desde a fundação

Quadro 19: Dimensões e variáveis das “características financeiras”.

Dimensão	Variável
Rendibilidade	ROA
Rendibilidade	ROE
Rendibilidade	<i>Tobin Q</i>
Endividamento	Endividamento
Liquidez	Liquidez
Custo do Capital	Custo do capital

Quadro 20: Dimensões e variáveis da “company exposure”.

Dimensão	Variável
Exposição operacional	Exportações
Exposição aos mercados	Valor de mercado da organização
Exposição aos mercados	<i>Freefloat</i>
Exposição aos <i>stakeholders</i>	Compromisso socio ambiental

Quadro 21: Dimensões e variáveis da “country exposure”.

Dimensão	Variável
Económica	Variação do PIB
Económica	Variação da taxa de inflação
Económica	Taxa de desemprego
Político-legal	Orientação política dos governos
Político-legal	Composição dos governos por género
Político-legal	Sistema jurídico
Sociocultural	IDH
Sociocultural	Nível de corrupção
Sociocultural	Índice de robustez cultural

CAPÍTULO 5 - RESULTADOS DA ANÁLISE EXPLORATÓRIA DAS VARIÁVEIS DO MODELO

5.1. INTRODUÇÃO

Este capítulo destina-se a efetuar a análise e apresentação dos resultados obtidos no decurso do processo de investigação mediante a aplicação de diversas técnicas estatísticas enunciadas no capítulo anterior.

Com relação à apresentação dos resultados são inicialmente apresentados os referentes à utilização de técnicas de análise exploratória dos dados e estatística descritiva, procurando deste modo efetuar uma análise detalhada dos dados utilizados e deste modo conhecer o comportamento de cada uma das variáveis, de forma isolada.

Esta análise permitirá evidenciar padrões de comportamento e potencialmente auxiliar na compreensão dos resultados obtidos através da aplicação de técnicas de estatística multivariada.

Por ultimo, referir que no desenvolvimento da análise a efetuar são tidos em consideração aspetos como a evolução ao longo dos períodos e o setor de atividade.

5.2. RESULTADOS DA ANALISE EXPLORATÓRIA

A análise exploratória dos dados referentes a cada uma das variáveis (dependentes e independentes) permitirá resumir e salientar as principais características através de um conjunto de representação gráfica e de medidas de localização e dispersão, procurando deste modo caracteriza-las.

A apresentação dos resultados da análise exploratória foi elaborada para cada uma das 36 variáveis do modelo proposto, de um modo detalhado, sistemático e reiterado procurando garantir coerência.

5.2.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO

Através da caracterização dos diferentes scores de divulgação, ou seja, da quantificação do desempenho em termos de responsabilidade social, é possível também caracterizar a evolução da divulgação de informação relacionada com este tópico.

5.2.1.1. Score Governação

No que se refere à evolução dos aspetos relacionados com o pilar da governação, o comportamento não segue uma tendência clara no que respeita ao valor mediano, contudo é possível verificar, através do Gráfico 3 que o mesmo sofreu um incremento nos anos de 2010, 2011 e 2012.

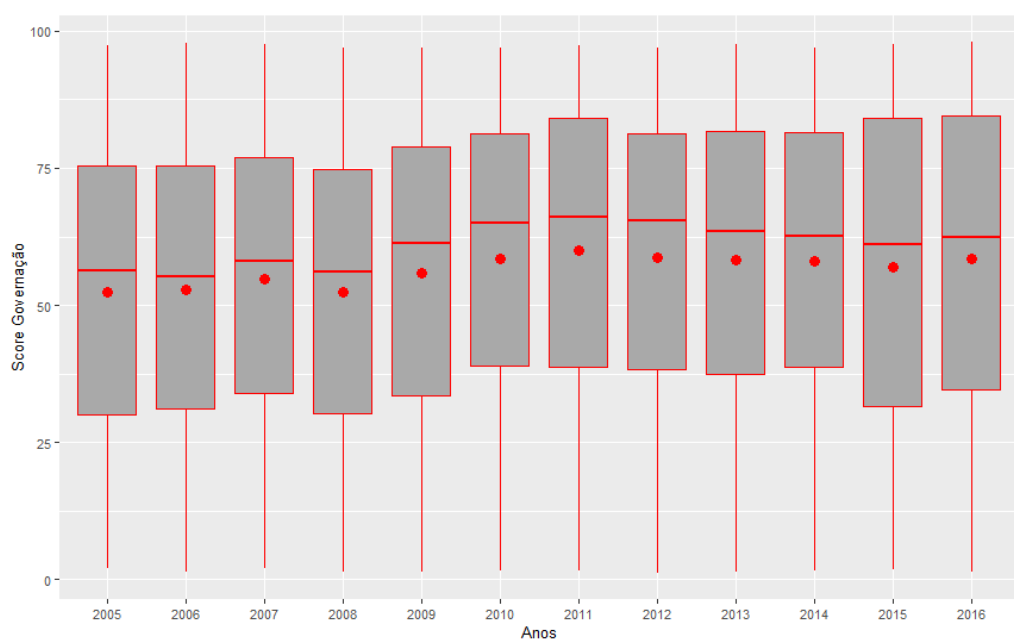


Gráfico 3: Diagrama de extremos e quartis – score governação.

O referido incremento pode estar relacionado com o aumento do escrutínio a que as organizações estiveram sujeitas no período subsequente à eclosão da crise financeira mundial e que originou que fossem impelidas a desenvolver um conjunto vasto de instrumentos que tivessem como objetivo evidenciar o seu bom governo societário.

Tal facto pode ter contribuído assim para um aumento do desempenho relacionado com estes aspetos.

De acordo com o Gráfico 3, o valor do 3º quartil aumentou quando comparados os valores respeitantes aos anos de 2005 e 2016. Contudo, o valor do 1º quartil e a dispersão interquartil assumem, em 2016, valores em linha com os obtidos em 2005.

A análise ao valor médio (representado pelo ponto vermelho constante do gráfico) não evidencia um forte acréscimo, sendo este de 11,7%, quando comparados os anos de 2005 e de 2016.

Salientar que a diferença entre o valor médio e o valor mediano, após ter sofrido um aumento nos anos de 2010, 2011 e 2012, apresenta em 2016 um valor semelhante ao verificado para o ano de 2005.

Este comportamento permite verificar que após o período de crise financeira, as organizações voltaram a adotar padrões de divulgação e de desempenho similares aqueles que tinha antes deste período, sendo apenas conjuntural a mudança no padrão de divulgação e desempenho de questões relacionadas com o governo das sociedades.

Continuando a efetuar uma análise às principais características da variável que representa o pilar relativo ao desempenho em matérias relacionadas com a governação, podemos verificar através do Gráfico 4 que a variável assume uma distribuição assimétrica negativa.

Assim, o valor modal é superior ao valor médio, sendo este último representado pela linha tracejada constante do gráfico

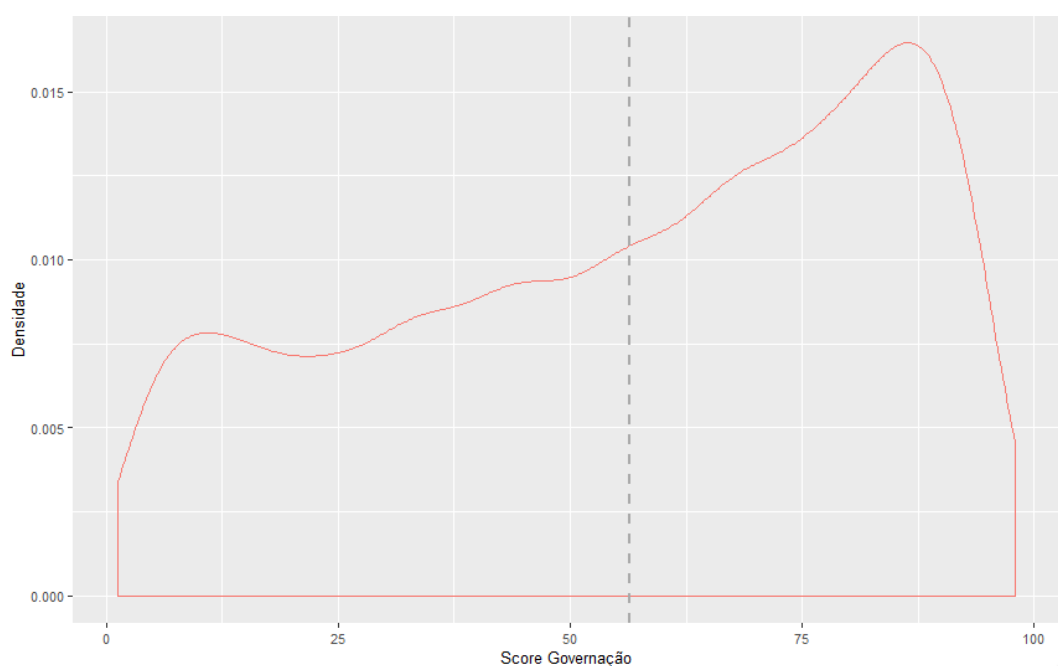


Gráfico 4: Função densidade de probabilidade estimada – score governação.

A Tabela 27 permite evidenciar um conjunto de medidas de localização e de dispersão que permitem também caracterizar a variável.

Tabela 27: Estatística descritiva do “score governação”.

	Overall (n=12396)
Score Governação	
Mean (SD)	56.5 (27.2)
Median [Min, Max]	60.9 [1.25, 98.0]

Relativamente às medidas de localização, o score governação apresenta um valor médio de 56,5 e um valor mediano de 60,9, recordando que o valor máximo que o score pode assumir é de 100.

O desvio padrão apresenta o valor de 27,2 o que nos permite afirmar que existe uma razoável dispersão relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é elevada, sendo o valor mínimo de 1,25 e o valor máximo de 98, ou seja, existem organizações com níveis de desempenho muito baixo e outras muito elevado.

Prosseguindo então com a análise exploratória são introduzidos outros fatores que permitirão evidenciar diferentes dimensões de análise.

Analizando novamente a informação decorrente da utilização da função densidade, tendo agora em consideração o fator país podemos verificar que existem ligeiras divergências nos resultados obtidos, conforme o Gráfico 5 ilustra.

Chama-se a atenção para o facto de no Gráfico 5 constar uma linha vertical tracejada, linha essa que representa o valor médio do score governação.

Através da análise do gráfico é possível verificar que nos países com maior peso na população em estudo, nomeadamente o Reino Unido, a França, a Alemanha, a Suécia e a Suíça, a realidade não é uniforme.

No caso das organizações sedeadas no Reino Unido, na França e na Suécia podemos evidenciar a existência de uma assimetria negativa, na qual o valor modal se apresenta acima do valor médio. Em sentido oposto, as sedeadas na Alemanha e na Suíça apresentam distribuições assimétricas positivas com valores modais inferiores ao valor médio.

No caso de Portugal não existe evidência de assimetria, sendo o valor modal muito próximo do valor médio.

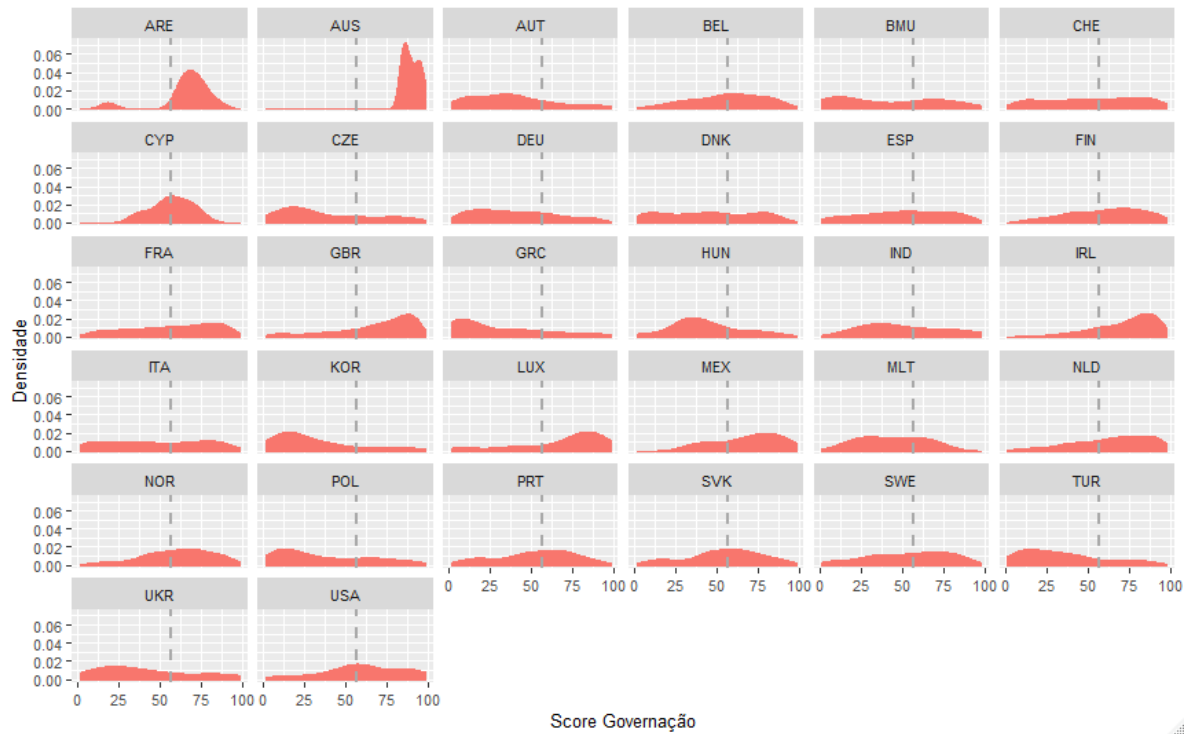


Gráfico 5: Função densidade de probabilidade estimada por país – score governação.

Passando agora para a análise tendo por base os diversos setores de atividade, o Gráfico 6 evidencia de forma clara uma tendência nos resultados.

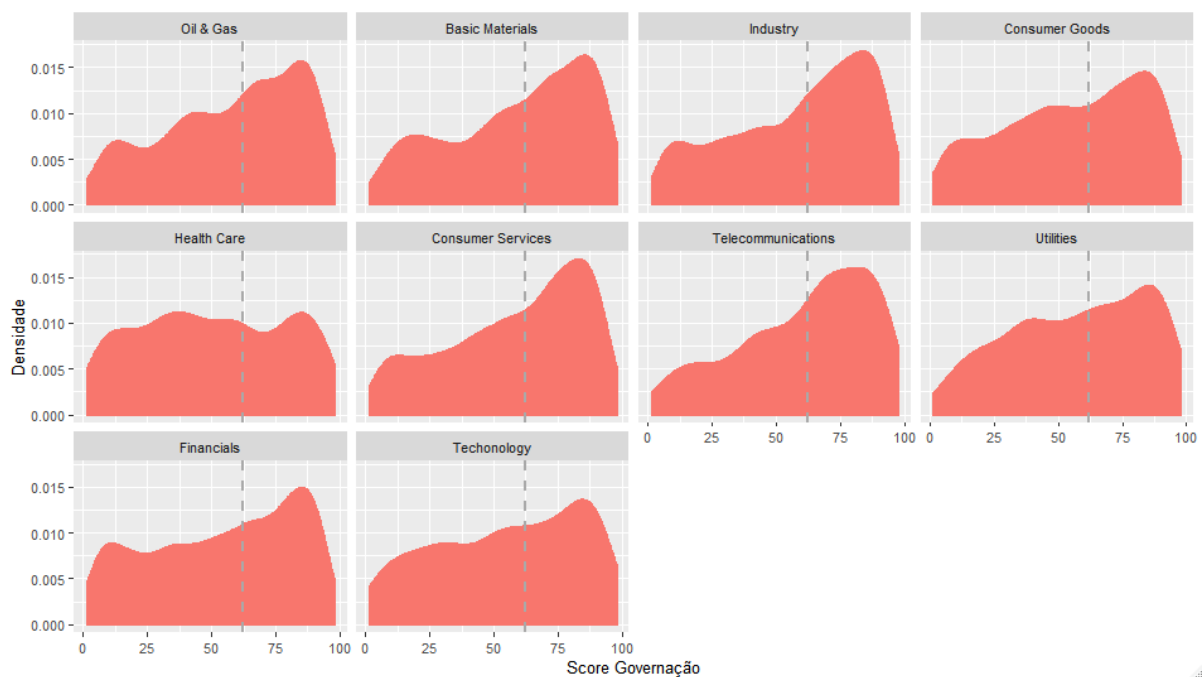


Gráfico 6: Função densidade de probabilidade estimada por setor de atividade – score governação.

Conforme se pode verificar existe uma assimetria negativa na esmagadora maioria dos setores, sendo o valor modal superior ao valor médio, valor este novamente representado pela linha tracejada.

Todavia, a existência de uma distribuição amodal e a ausência de uma assimetria claramente vincada relativamente ao setor *health care* poderá derivar, em grande medida, do diminuto número de organizações integrantes da investigação, pertencentes a este setor e como tal existir um enviesamento dos resultados obtidos.

Assim, em suma, a divulgação de informação relacionada com o pilar governação e consequentemente o desempenho nesta matéria não sofreu uma clara evolução ao longo do período em análise. Assistiu-se a um ligeiro aumento no período compreendido entre 2005 e 2011, tendo posteriormente existido uma ligeira diminuição, sendo os valores obtidos para 2016 muito semelhantes aos obtidos para 2005.

Tendo por base a natureza do setor de atividade é possível verificar que não existem diferenças significativas, contudo a análise baseada na localização geográfica indicia a existência de algumas diferenças, sendo mais vincada uma assimetria negativa nos países da Europa central e de leste.

5.2.1.2. Score Ambiental

Relativamente ao pilar ambiental, o diagrama de extremos e quartis constante do Gráfico 7 permite evidenciar alguns aspetos relevantes que devem ser salientados.

Importa desde logo evidenciar um crescimento do valor mediano ao longo do período analisado, associado a uma clara redução da dispersão interquartil. Esta redução da assimetria é explicada, em grande medida, pelo aumento do valor do 1º quartil.

O valor médio obtido para 2016 é superior ao verificado para o ano de 2005, representando um crescimento de 15,1%. Contudo assistiu-se a um aumento da diferença entre este e o valor mediano, estando o valor médio representado pelo ponto vermelho constante da representação gráfica.

Esta evolução decorre em grande medida do aumento da atenção e do escrutínio a que as organizações estão sujeitas relativamente ao seu impacto ambiental.

A pressão exercida pelos diversos *stakeholders*, bem como as suas expectativas, têm conduzido a que as organizações reforcem o seu desempenho nesta área.

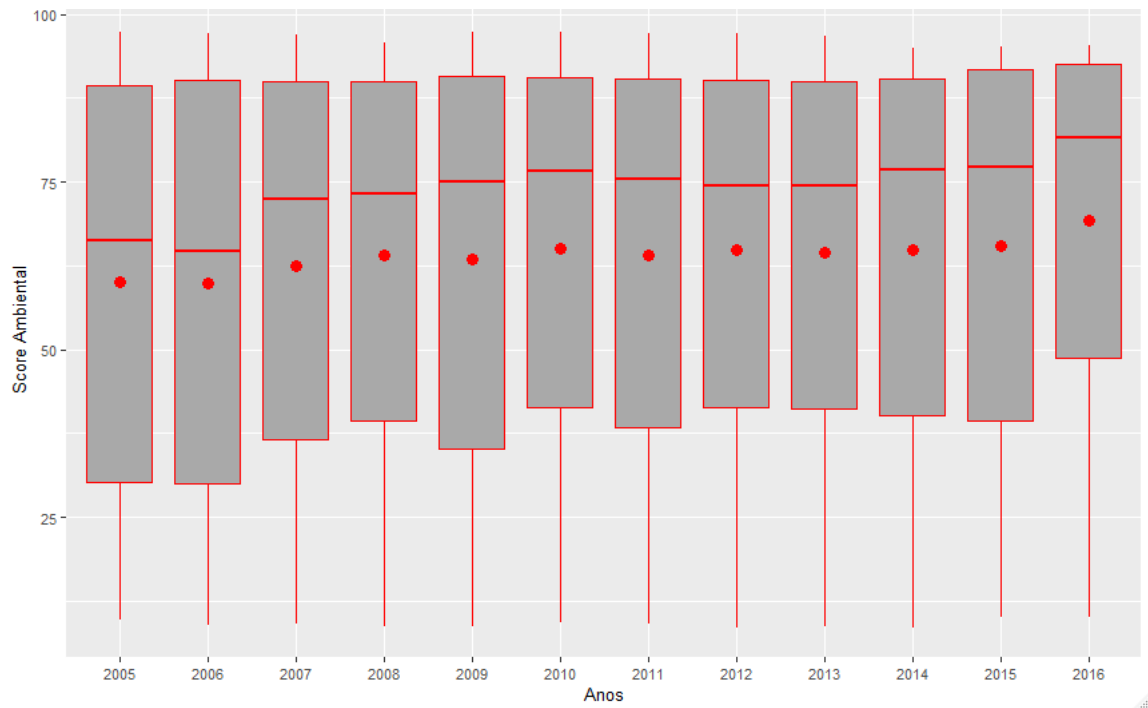


Gráfico 7: Diagrama de extremos e quartis – score ambiental.

O Gráfico 8 permite verificar a existência de uma assimetria negativa e de um valor modal superior ao valor médio (representado pela linha tracejada).

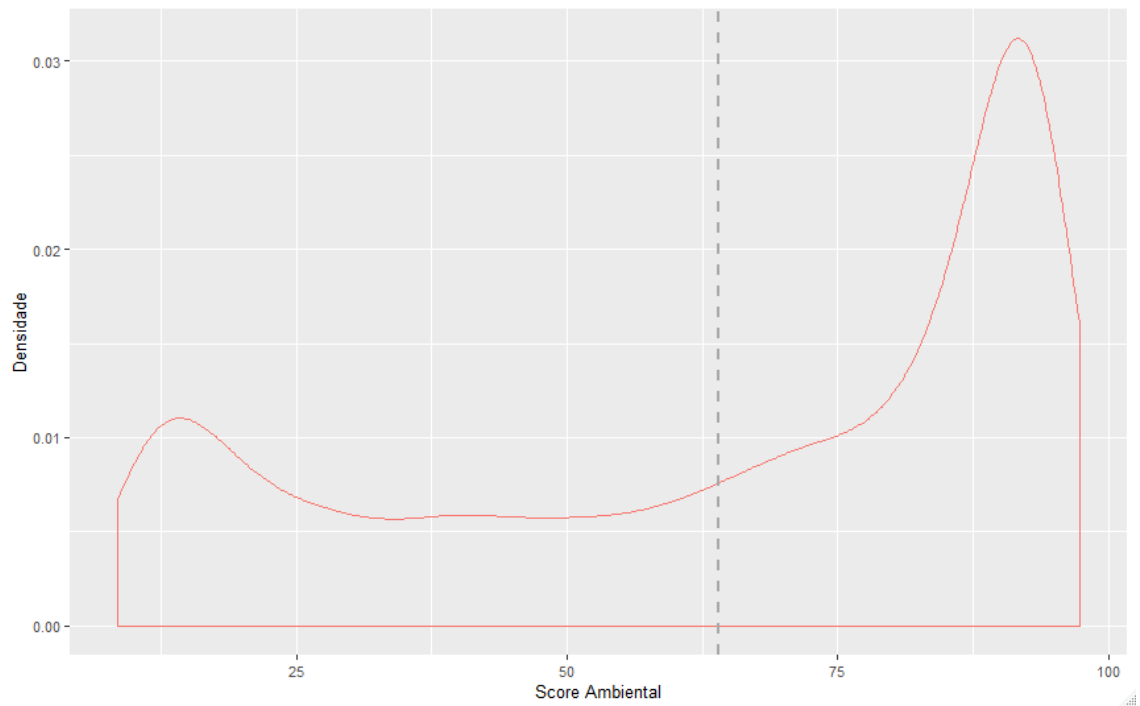


Gráfico 8: Função densidade de probabilidade – score ambiental.

Contudo, deve também ser salientado, que relativamente ao pilar ambiental temos um conjunto elevado de organizações cujo *score* ambiental é bastante elevado o que é revelador da elevada importância que este aspeto tem para as organizações.

Corroborando o exposto, a Tabela 28 permite analisar as principais medidas de localização e de dispersão relativas ao *score* ambiental.

Tabela 28: Estatística descritiva do “score ambiental”.

	Overall (n=12396)
Score Ambiental	
Mean (SD)	64.0 (29.3)
Median [Min, Max]	74.3 [8.54, 97.3]

Analisando as medidas de localização e de dispersão é possível verificar que o *score* ambiental apresenta um valor médio de 64,0 e um valor mediano de 74,3.

Atendendo que o valor máximo se situa no valor de 100, o valor mediano reflete a referida preocupação das organizações em ir ao encontro das expectativas dos diferentes *stakeholders*, procurando não só legitimar a sua atuação, mas também sinalizá-la, em linha com o proposto pelas teorias da legitimidade e da sinalização.

O desvio padrão apresenta o valor de 29,3 o que permite evidenciar a existência de uma razoável dispersão relativamente ao valor médio.

A amplitude é muito elevada, sendo o valor mínimo de 8,54 e o valor máximo de 97,3, pelo que, face ao exposto, é possível denotar a existência de organizações com desempenho muito baixo e outras com um desempenho muito elevado, contudo, dado o valor mediano, podemos verificar que a maioria apresenta níveis de desempenho elevados.

Com o intuito de melhor compreender se o nível de desempenho é transversal a todos os setores de atividade e localizações geográficas, foram elaborados os Gráficos 9 e 10.

Relativamente à localização geográfica podemos verificar que a esmagadora maioria dos países apresenta distribuições assimétricas negativas, sendo exceção as organizações sediadas na Argentina, nas Bermudas, no Chipre e na Polónia. Contudo, todos estes países apresentam um número reduzido de organizações em estudo o que poderá causar algum enviesamento na análise efetuada.

Entre os países mais representados, a Polónia é o único que apresenta a referida assimetria negativa, ainda que pouco significativa, o que poderá apontar para uma menor preocupação das organizações aí sediadas para com a divulgação de informações relacionadas com matérias ambientais.

Com relação a Portugal podemos verificar um comportamento em consonância com a maioria dos países. Esta constatação encontra-se em linha com a crescente preocupação ambiental e consequente escrutínio a que as empresas portuguesas têm vindo a ser sujeitas.

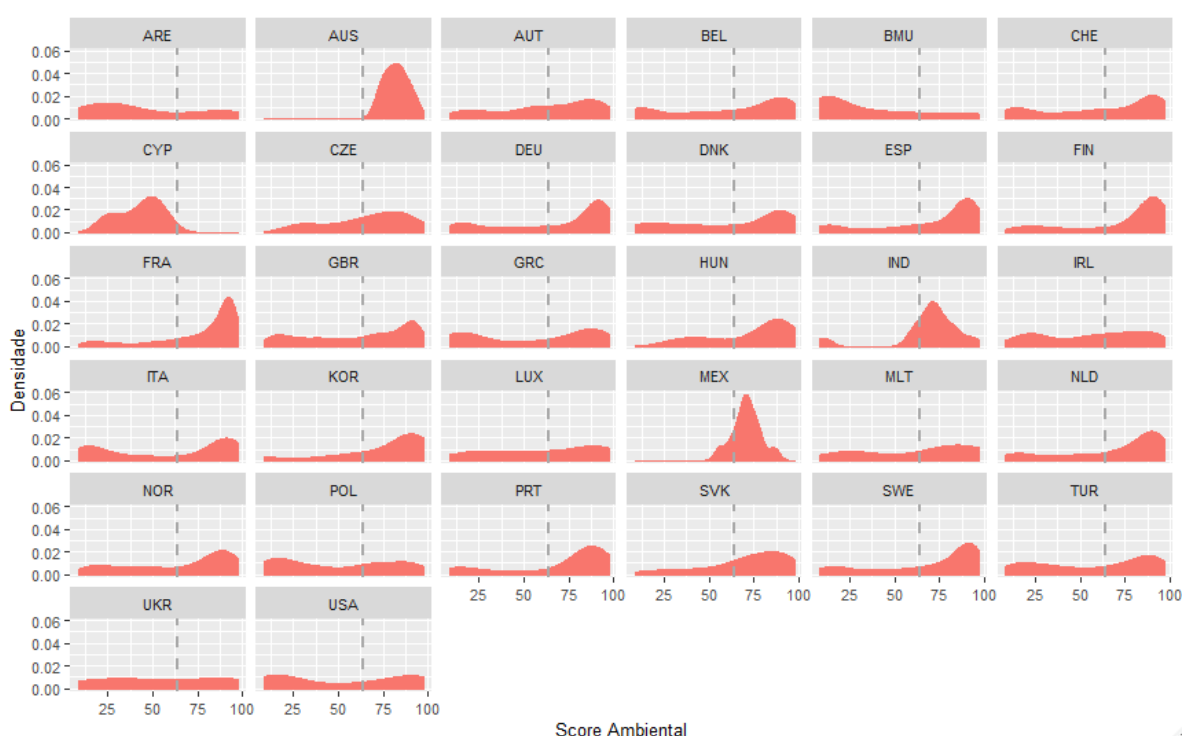


Gráfico 9: Função densidade de probabilidade estimada por país – score ambiental.

Relativamente à análise por setor de atividade, o Gráfico 10 permite ilustrar o comportamento do *score* relativo ao pilar ambiental nos diferentes setores de atividade.

A análise efetuada permite evidenciar que com maior ou menor expressão é possível verificar a existência de uma assimetria negativa, sendo que no setor das *utilities* esta é mais acentuada.

Em sentido oposto, nos setores *oil&gas*, *health care*, *consumer services*, *financials* e *technology* verifica-se a existência de uma assimetria negativa menos vincada podendo mesmo os resultados relativos a estes setores apontar para uma realidade bimodal.

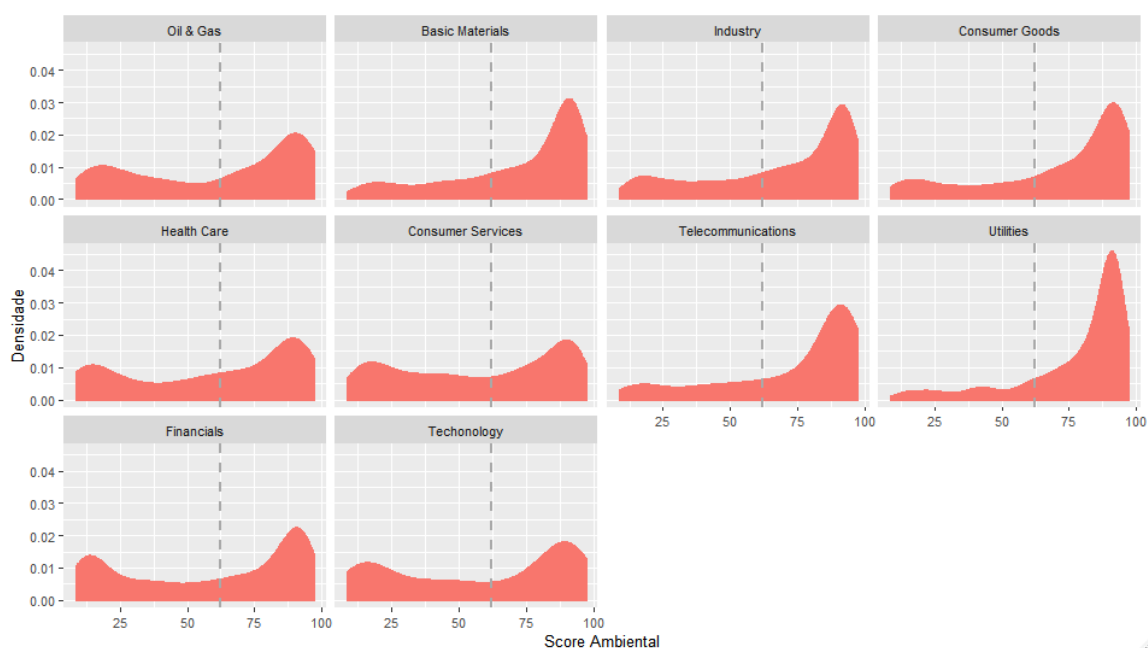


Gráfico 10: Função densidade de probabilidade estimada por setor de atividade – score ambiental.

Em suma, a divulgação de informação relacionada com o pilar ambiental sofreu um incremento ao longo do período analisado, logo o desempenho nesta matéria sofreu também ele uma clara evolução positiva.

Esta evolução não pode ser dissociada da transformação dos valores subjacentes ao modelo civilizacional atual, no qual as questões ambientais ganharam uma crescente importância. Este crescimento impeliu as organizações a, em linha com as exigências da própria sociedade, desenvolver um conjunto de estratégias que permitam ir ao encontro dessas expectativas e deste modo legitimar a sua atuação.

Tendo em consideração o fator geográfico, a maioria dos países apresentam níveis de desempenho semelhantes, sendo esta homogeneidade motivada pelos aspetos já referenciados naquilo que toca à evolução dos valores societários, uma vez que este fenómeno tem uma dimensão global.

Por último, relativamente à análise efetuada tendo em consideração os diferentes setores de atividade, os resultados demonstram alguma heterogeneidade nos níveis de desempenho ambiental, sendo que esta divergência pode advir da maior ou menor sensibilidade ambiental de cada um dos setores.

Assim, setores com maior sensibilidade ambiental, ou seja, com maior impacto ambiental, e para os quais as expectativas da sociedade são maiores, tendem a sinalizar a sua

adequação aos comportamentos esperados através da divulgação de um maior volume de informação e consequentemente dando origem a um maior desempenho ambiental.

5.2.1.3. Score Social

O digrama de extremos e quartis constante do Gráfico 11 permite auxiliar na análise de um conjunto de aspetos relevantes relacionados com o *score social*.



Gráfico 11: Diagrama de extremos e quartis – score social.

No que respeita ao pilar social verifica-se a existência de um comportamento semelhante ao evidenciado para o pilar ambiental, sendo que, dos três pilares em análise, este é o que apresenta um valor mediano mais elevado, a que se encontra associada uma menor assimetria.

A evolução ao longo do período analisado permite evidenciar um aumento valor médio (12,6%) quando comparados os anos de 2005 e 2016. Verificou-se ainda um aumento da diferença entre o valor médio obtido em para cada ano e o valor mediano.

Uma vez mais, a evolução dos valores societários ajuda a explicar o aumento do nível de desempenho social ao longo do tempo, denotando a maior preocupação das organizações com esta tipologia de aspetos.

O Gráfico 12 permite evidenciar, à semelhança do efetuado relativamente aos pilares anteriormente analisados, através da função densidade de probabilidade estimada, um conjunto de aspetos que úteis na caracterização do referido *score*.

Desde logo, o gráfico permite evidenciar a existência de uma assimetria negativa, sendo de realçar também que o valor modal se localiza próximo do valor máximo para esta tipologia de *score*, o que reflete desde logo o elevado nível de desempenho existente.

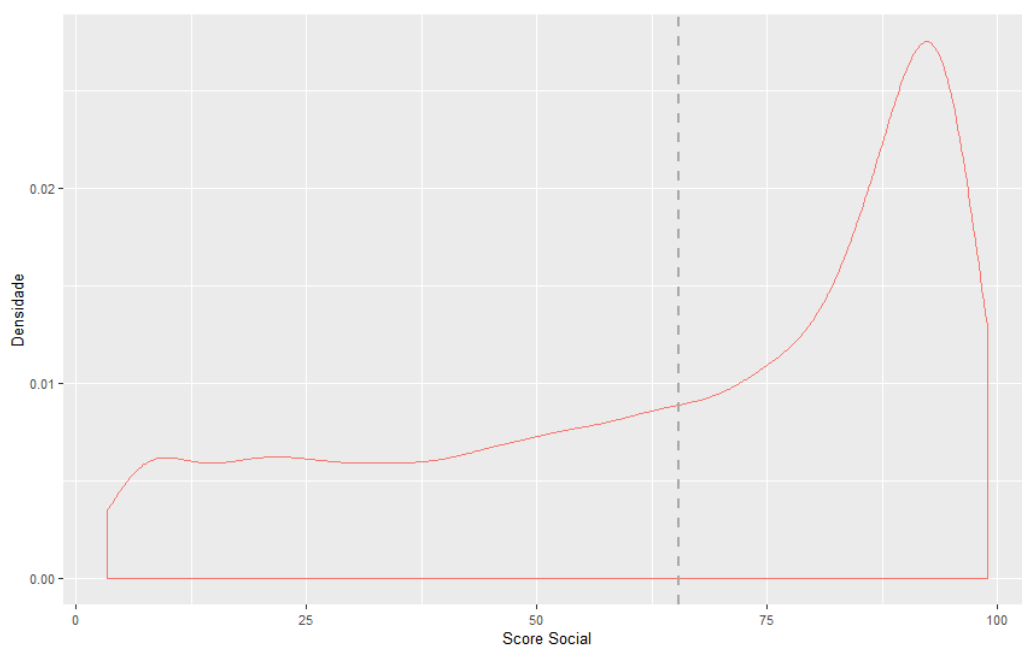


Gráfico 12: Função densidade de probabilidade estimada – *score social*.

Dando continuidade à análise do *score social*, a Tabela 29 permite analisar as principais medidas de localização e de dispersão.

Tabela 29: Estatística descritiva do “*score social*”.

	Overall (n=12396)
Score Social	
Mean (SD)	65.4 (28.3)
Median [Min, Max]	74.4 [3.45, 98.9]

Assim, esta análise permite evidenciar que o *score social* apresenta um valor médio de 65,4 e um valor mediano de 74,4, o que reflete novamente que a maioria das organizações obtêm uma pontuação elevada relativamente a este tipo de desempenho.

Associado a este aspeto está, obrigatoriamente, a internalização das questões sociais no seio da dimensão estratégica das organizações, pois apenas deste modo seria possível alcançar tais resultados.

No que concerne às medidas de dispersão, o desvio padrão apresenta o valor de 28,3 o que permite evidenciar a existência de uma razoável dispersão relativamente ao valor médio, ou seja, não obstante os aspetos referidos existem diversas organizações com níveis de desempenho social bastante aquém daquilo que seria desejável.

Este aspeto fica demonstrado através da elevada amplitude amostral, sendo o valor mínimo de 3,4 e o valor máximo de 98,9, corroborando assim a ideia da existência de organizações com níveis de desempenho social muito baixos e outras com níveis de desempenho muito elevados.

À semelhança do efetuado para os restantes pilares é analisado o desempenho social mediante a utilização do fator setor de atividade e localização geográfica, conforme pode ser observado através da análise dos Gráficos 13 e 14.

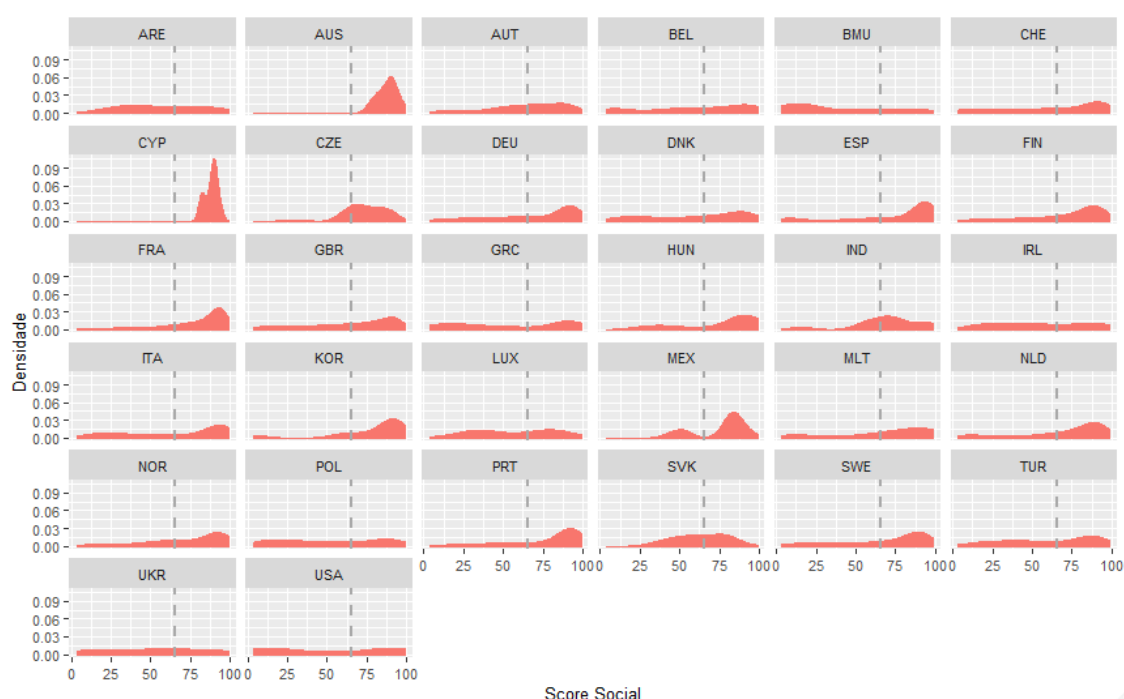


Gráfico 13: Função densidade de probabilidade estimada por país – score social.

O Gráfico 13 permite concluir pela presença de dois tipos de padrões completamente distintos: a existência de assimetria negativa ou a inexistência de qualquer assimetria.

No caso dos países mais representados, o Reino Unido, a França, a Alemanha e a Suécia apresentam, todos eles, valores modais acima do valor médio, refletindo a existência de muitas organizações com níveis de divulgação elevados.

Destaque também para o facto de entre os países mais representados, apenas a República Checa apresentar um valor modal muito semelhante ao valor médio.

Em linha com o comportamento dos países mais representados, Portugal apresenta um valor modal superior ao valor médio e graficamente é possível assim verificar um padrão assimétrico negativo.

Por seu turno, o Gráfico 14 ilustra a função densidade, tendo por base o setor de atividade em que as organizações operam permitindo, deste modo, procurar evidenciar padrões divergentes entre os diferentes setores.

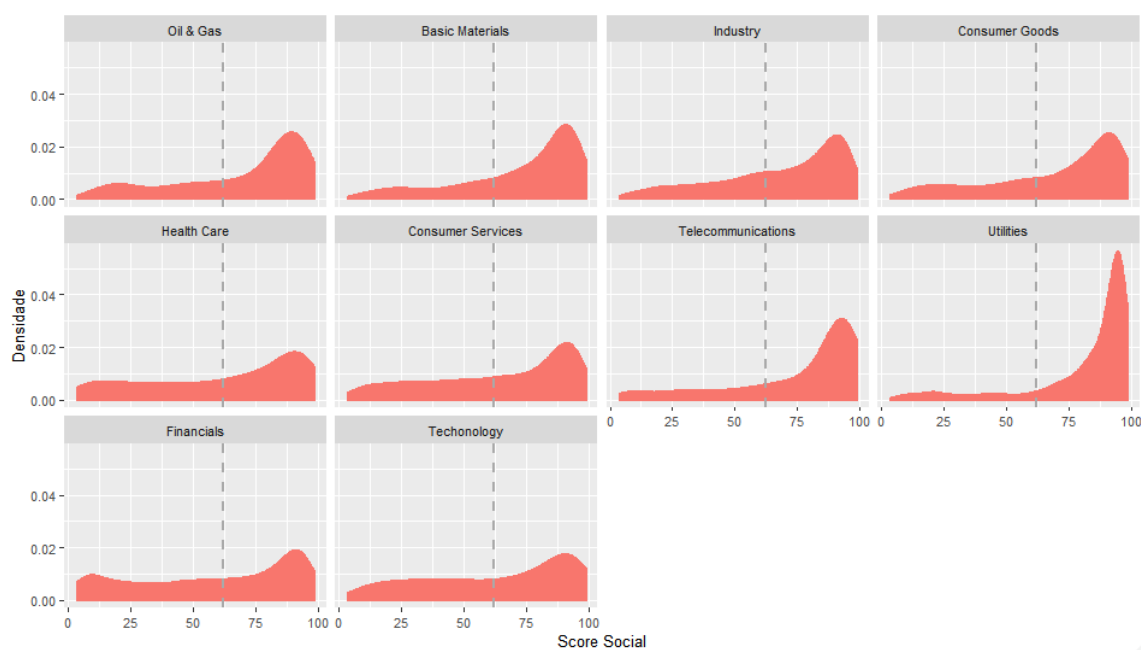


Gráfico 14: Função densidade de probabilidade estimada por setor – score ambiental.

Contudo, conforme é possível verificar através da análise do Gráfico 14, existe um padrão assimétrico negativo associado a todos os setores de atividade, com especial incidência para o setor das *utilities*.

Em suma, a divulgação de informação relacionada com o pilar social sofreu, à semelhança do pilar ambiental, um incremento ao longo do período analisado, facto esse que se manifesta no aumento do nível de desempenho nesta matéria.

Em linha com o referido, este aumento não pode ser dissociado do aumento do nível de importância que a sociedade atribui às questões sociais em detrimento, por exemplo das abordagens exclusivamente focadas nas questões económicas. Esta alteração de paradigma poderá estar na génese da alteração de comportamentos evidenciada.

Assim, em resposta ao aumento das expectativas da sociedade em geral, as organizações necessitam de prestar a devida atenção e encontrar forma de as suprir, o que conduziu ao aumento dos níveis de divulgação e desempenho.

Devem ainda ser salientados dois aspetos, sendo o primeiro relacionado com a localização geográfica, dado que se pode verificar que a maioria dos países apresentam valores modais superiores aos valores médios, ou seja, indo ao encontro da ideia defendida de que este aumento do nível de desempenho decorre de um fenómeno à escala global.

O segundo aspeto encontra-se relacionado com o setor de atividade, sendo que os resultados obtidos evidenciam um comportamento homogéneo como seria expectável. Ao invés do exposto relativamente ao desempenho ambiental em que as questões da sensibilidade ambiental se colocam, no caso do desempenho social não podemos falar da existência do conceito de sensibilidade social relativamente às diferentes organizações.

A ideia de sensibilidade social é difícil ser defendida tendo por base os padrões vigentes na nossa sociedade e a literatura existente.

5.2.1.4. Score Total

Não obstante o *score* total resultar de uma combinação dos *scores* governação, ambiental e social, o mesmo é alvo de uma análise individualizada, de modo a mostrar a sua evolução. O diagrama de extremos e quartis constante do Gráfico 15 é o ponto de partida para a análise a efetuar.

Como seria expectável após as análises dos demais *scores*, o valor mediano do *score* total tem vindo a aumentar ao longo do período em análise, fruto do aumento dos *scores* ambiental e social, assim como se verifica uma diminuição da assimetria, podendo tal ser verificado através da redução da dispersão interquartil.

O valor do 3º quartil não têm sofrido grande oscilação, contudo o valor do 1º quartil têm vindo a aumentar de ano para ano, o que revela uma maior preocupação das organizações com o desempenho relacionado com a sua sustentabilidade.

No que se refere ao valor médio é possível verificar, através do ponto vermelho constante do Gráfico 15, um ligeiro incremento, sendo que no ano de 2016 este valor atinge o resultado mais elevado de entre os doze anos analisados. A diferença entre o valor mediano e o valor médio tem vindo também a aumentar ao longo deste período, sendo em 2005 muito inferior quando comparado com o ano de 2016.

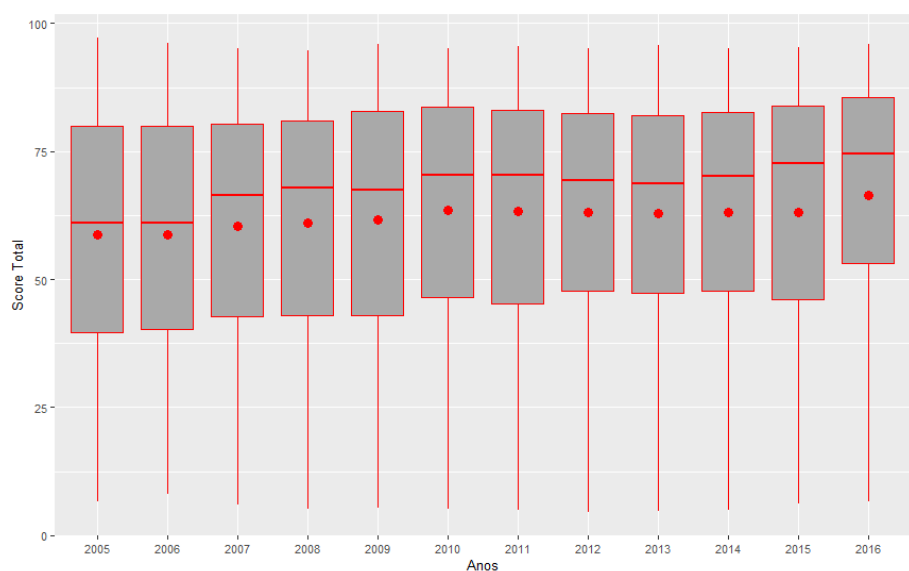


Gráfico 15: Diagrama de extremos e quartis – score total.

Analisando a função densidade, através do Gráfico 16, é possível verificar a existência de uma assimetria negativa, em que o valor modal é assim superior ao valor médio.

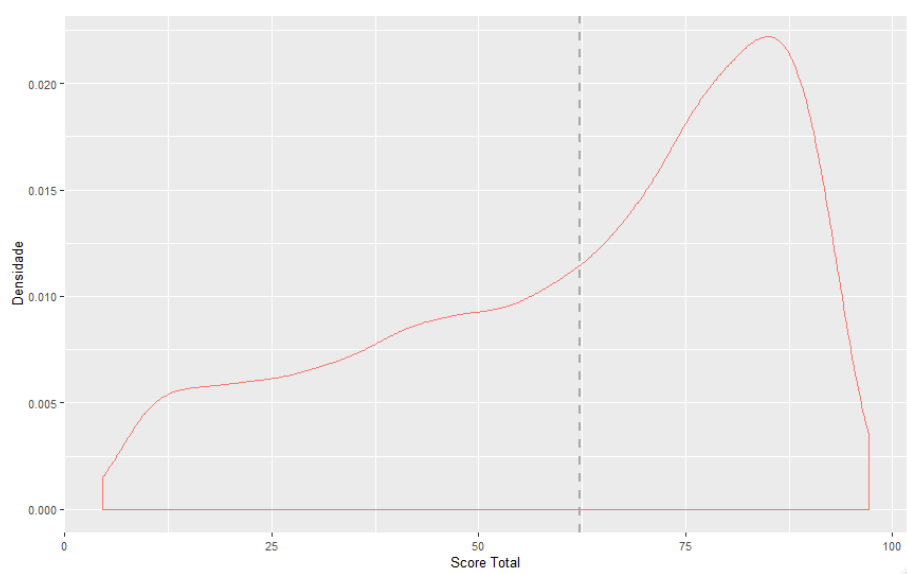


Gráfico 16: Função densidade de probabilidade estimada – score total.

A Tabela 30 permite analisar as principais medidas de localização e de dispersão relativas ao *score* total.

Tabela 30: Estatística descritiva do “*score* total” .

	Overall (n=12396)
Score Total	
Mean (SD)	62.2 (23.9)
Median [Min, Max]	68.5 [4.60, 97.1]

Tendo em atenção as medidas de localização é possível verificar que o valor médio é de 62,2 e o valor mediano é de 68,5. Relativamente ao valor do desvio padrão, enquanto medida de dispersão, este apresenta um valor de 23,9. Analisando por último a amplitude amostral, a mesma é muito elevada, decorrente da existência de um valor mínimo de 4,60 e de um valor máximo de 97,1.

Esta disparidade existente nos *scores* das diversas organizações denota a existência de organizações com realidades completamente díspares, naquilo que à divulgação de informação e consequente desempenho respeita.

À semelhança do que foi efetuado para cada um dos *scores* anteriormente apresentados (governança, ambiental e social) foram elaborados os Gráficos 17 e 18 que permitem verificar os resultados por setor de atividade e localização geográfica.

Iniciando a análise pela questão da localização das organizações, expressa no Gráfico 17, é possível verificar a existência de uma assimetria negativa verificada na quase totalidade dos países.

Entre os países com maior representatividade no conjunto das organizações em análise, o caso da Polónia é divergente dos demais, uma vez que apresenta uma assimetria positiva, em grande medida condicionada pelos resultados referentes ao *score* governança, que, recorde-se, são bastante inferiores aos verificados relativamente aos demais países com semelhante representatividade.

No caso de Portugal, ainda que a representatividade seja reduzida, verifica-se a existência de uma assimetria negativa, sendo o valor modal superior ao valor médio, tal como seria expectável pelos resultados apresentados para os *scores* individuais.

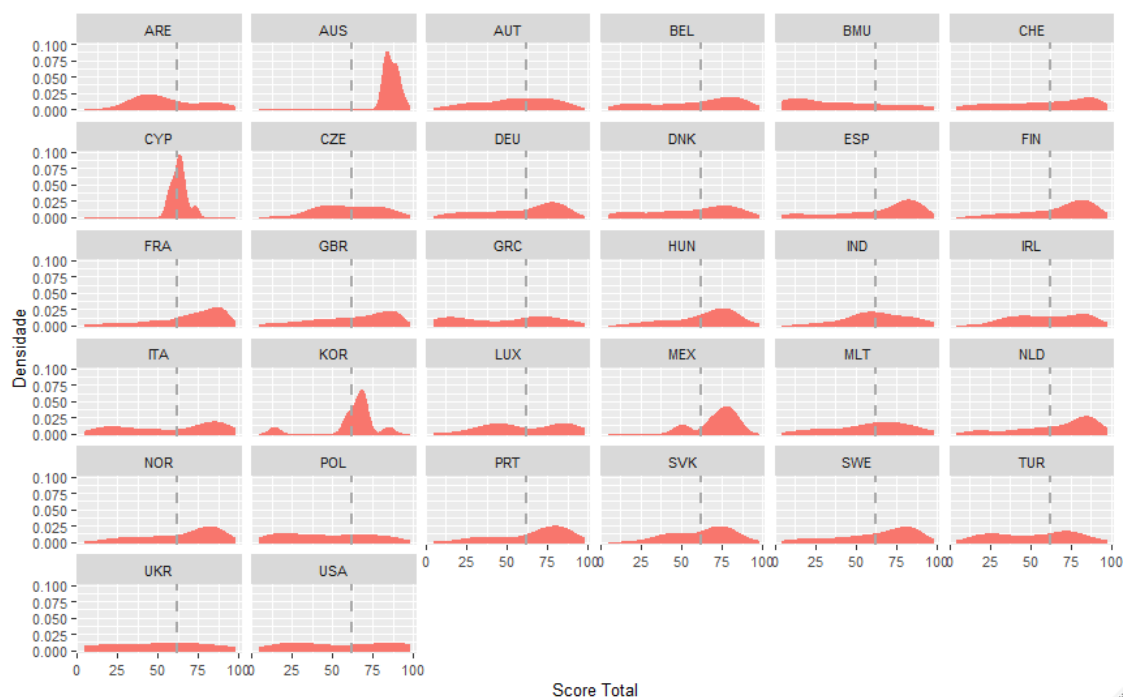


Gráfico 17: Função densidade de probabilidade por país – score total.

Analisando por último a questão do setor de atividade, o Gráfico 18 permite evidenciar uma tendência comum em todos os setores – valores modais superiores ao valor médio e assimetria negativa. Sendo negativa, a assimetria manifesta-se de forma mais acentuada nos setores *basic materials*, *telecommunications* e *utilities*.

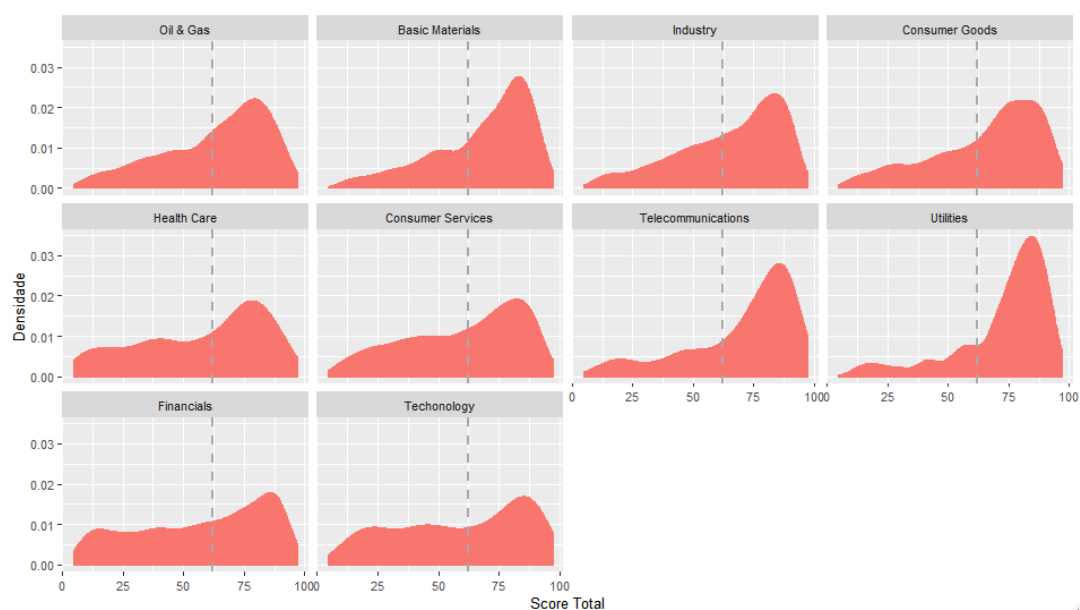


Gráfico 18: Função densidade de probabilidade por setor de atividade – score total.

Em suma, as análises efetuadas a cada um dos *scores* permitem verificar que a maioria das organizações divulga elevados volumes de informação relacionada com os pilares governação, social e ambiental o que lhes permite atingir elevados níveis de desempenho.

Com intuito de permitir analisar de forma relativa cada um dos *scores*, a secção seguinte apresenta um conjunto de análises comparativas, efetuadas quer do ponto de vista temporal, quer do ponto de vista setorial.

5.2.1.5. Análise Comparativa

Utilizando novamente a função densidade, combinada com o histograma, podemos verificar, agora de modo comparado, o comportamento de cada um dos pilares em análise (governação, social e ambiental) e consequentemente o resultado da sua agregação, manifestado através do *score* total.

Com intuito de ilustrar graficamente os aspetos expostos foi elaborado o Gráfico 19.

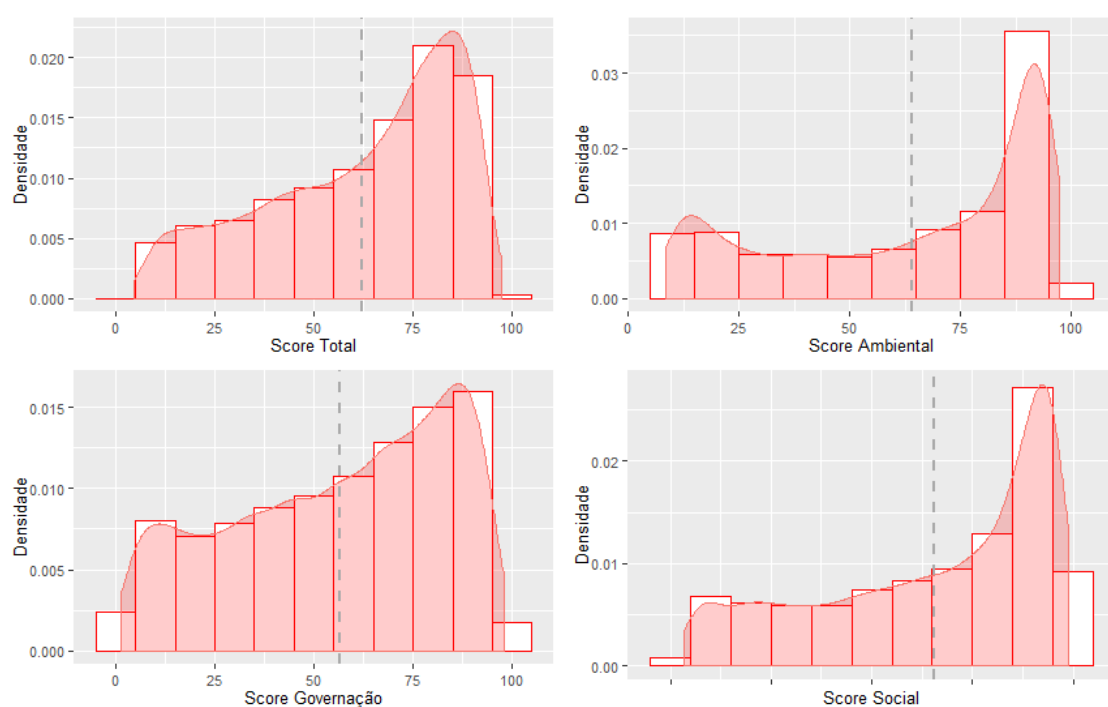


Gráfico 19: Histograma e densidade estimada por tipologia de *score*.

Conforme salientado em cada uma das análises individuais efetuadas aos diferentes *scores*, todos eles apresentam uma assimetria negativa, sendo esta mais pronunciada no que respeita ao *score* ambiental e ao *score* social.

Procurando efetuar a análise comparativa que se pretende desenvolver, foram elaboradas as Tabelas 101 e 102, constantes do Apêndice B e o Apêndice C, respetivamente, que pretendem agrupar a informação estatística (medidas de localização e de dispersão) referente a cada um dos pilares, tendo em consideração dois fatores: tempo e setor de atividade.

Assim, o Gráfico 20 permite comparar o valor médio dos diferentes *scores* ao longo do período em análise.

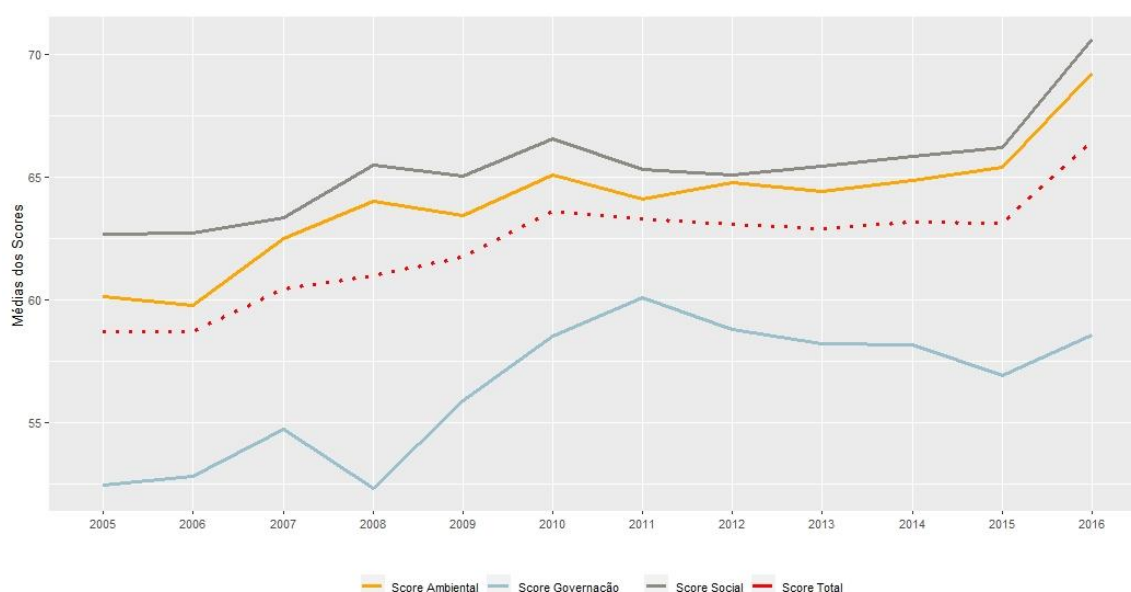


Gráfico 20: Evolução do valor médio por tipologia de score.

Verifica-se, da análise do Gráfico 20, que o *score* social é aquele que apresenta um maior valor médio em cada um dos anos em análise, ao invés, o *score* governação é aquele que apresenta um menor valor médio.

Esta constatação permite verificar que as organizações têm desempenhos, em média, mais elevados nas suas dimensões sociais e ambientais do que naquele que concerne ao seu governo. Tal facto decorre, em princípio, do maior escrutínio a que estas estão sujeitas relativamente ao seu impacto social e ambiente, em virtude de este ser mais generalizado do que aquele a que se encontram sujeitas relativamente ao seu governo societário, em que na maioria dos casos é efetuado, em primeira linha, pelos detentores de capital, investidores e reguladores.

Do ponto de vista evolutivo os *scores* social e ambiental apresentam, em valores médios, uma tendência crescente desde o ano de 2013, sendo esse crescimento particularmente

vincado nos anos de 2015 e 2016. Comparando os valores médios obtidos para o ano de 2005 e 2016, podemos observar uma variação positiva do *score* social e do *score* ambiental de 12,6% e 15,1%, respetivamente.

Comportamento diferente é evidenciável relativamente ao *score* governação, tendo este, entre os anos de 2011 e 2015, sofrido uma redução do valor médio, tendência essa invertida no ano de 2016. O valor médio do *score* governação sofreu uma variação positiva de 11,72%.

Importa também mencionar que o valor médio do *score* total apresenta o seu valor mais elevado (66,5) com referência ao ano de 2016, sendo o mesmo constatável para os *scores* social (70,6) e ambiental (69,2). O *score* governação apresenta para o ano de 2016 o valor de 58,6, sendo o valor mais elevado registado no ano de 2011 (60,1).

Prosseguindo a análise comparativa, no que se refere ao valor mediano, o Gráfico 21 permite efetuar uma análise relativamente ao comportamento dos diferentes *scores*.

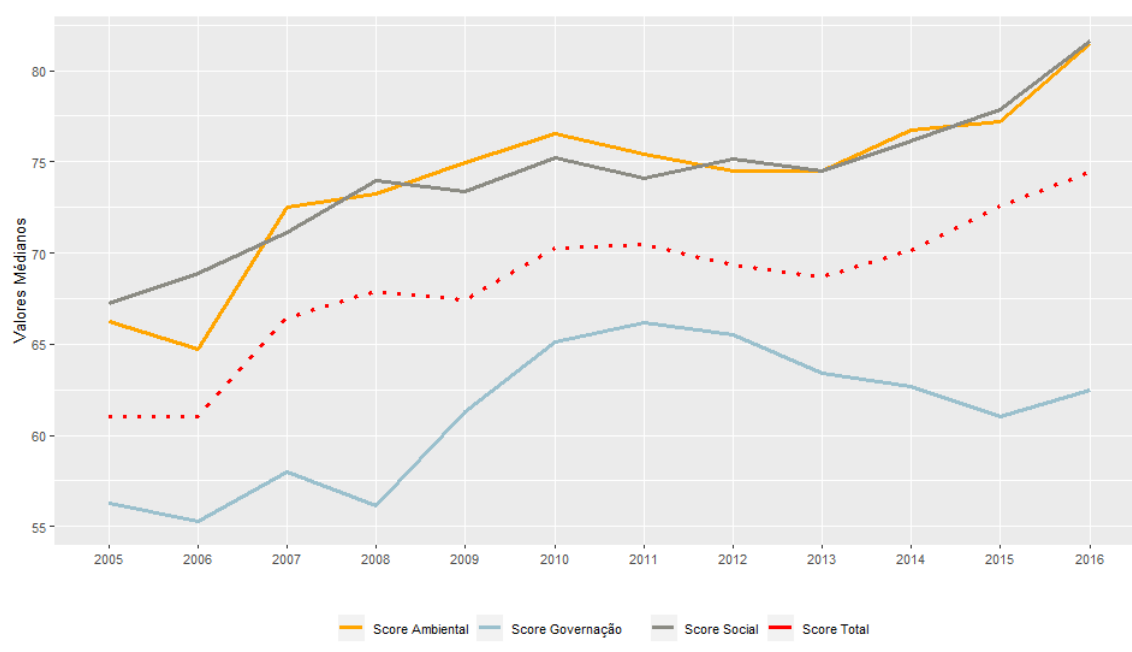


Gráfico 21: Evolução do valor mediano por tipologia de *score*.

O valor mediano apresenta uma tendência crescente para todos os pilares, contudo os valores relativos aos *scores* ambiental e social são superiores ao verificado para o *score* governação, em todos os anos analisados. No caso deste último *score*, a tendência crescente verificou-se até ao ano de 2011, tendo, após esse ano, sofrido uma queda que se verificou até ao ano de 2015.

A acentuada diferença entre os valores medianos dos *scores* ambiental (81,5) e social (81,6) face ao *score* governação (58,6) é outro aspeto que deve ser assinalado, relativamente ao ano de 2016.

Através do Gráfico 22, pretende-se analisar o desvio-padrão relativo a cada um dos *scores*, bem como a sua evolução ao longo do período em análise.

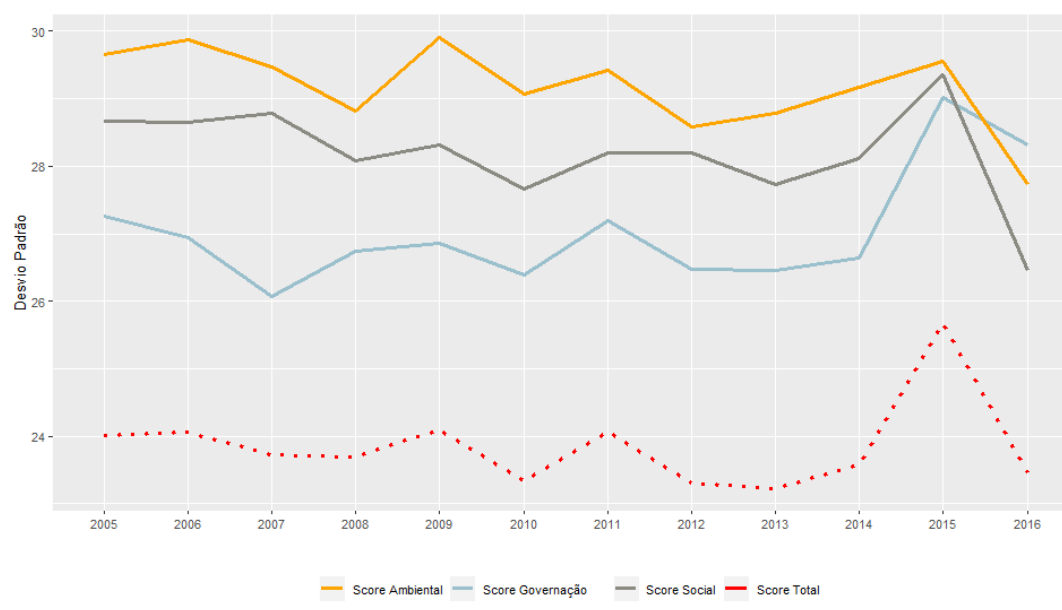


Gráfico 22: Evolução do desvio padrão por tipologia de score.

Os valores do desvio padrão não sofreram oscilações significativas entre 2005 e 2014, contudo, em 2015, verificou-se um aumento deste indicador, para seguidamente em 2016 se assistir a uma redução significativa.

Assim, nos casos dos *scores* social e ambiental, podemos evidenciar uma redução do valor do desvio padrão entre 2005 e 2016, sendo esta mais acentuada no caso do *score* social.

No caso do *score* governação o valor do desvio padrão aumentou ligeiramente quando comparado o mesmo período, sendo que no caso do *score* total não existem oscilações significativas a assinalar ao longo do período.

A Tabela 101 do Apêndice B apresenta com maior detalhe os resultados das principais medidas de localização e de dispersão, relativamente a cada um dos *scores* analisados.

Outro aspeto alvo de análise encontra-se relacionado com a evolução das medidas de localização, tendo agora em consideração o setor de atividade em que as organizações operam e o país onde se encontram sedeadas.

O Gráfico 23 apresenta o valor médio por tipologia de *score* associado a cada setor de atividade.

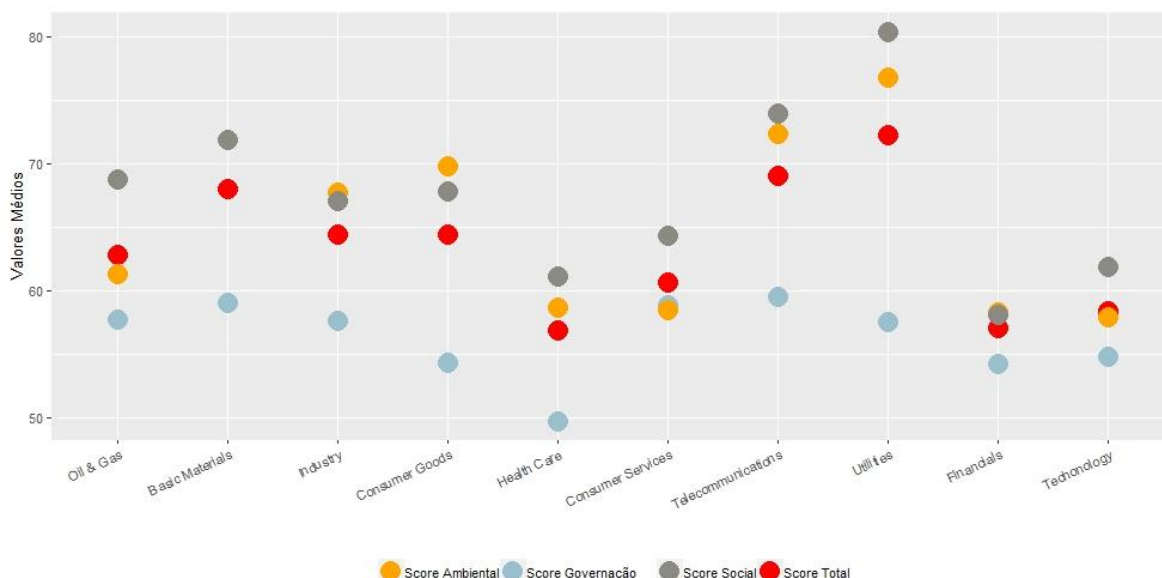


Gráfico 23: Evolução da média por tipologia de *score* e por setor de atividade.

Na quase totalidade dos setores, com exceção dos setores *industry*, *financials* e *consumer goods*, o valor médio do *score* social é aquele que maior valor assume. Contudo, no caso dos três setores mencionados é o setor ambiental aquele que apresenta um valor médio superior.

Estes resultados, corroboram aquilo que havia já sido referido e que se prende com o crescente escrutínio das questões sociais o que conduz a que cada vez mais seja dada atenção a estes aspetos e à sua divulgação.

Contudo, nos setores com maior sensibilidade ambiental, como é o caso da *industry* não seria de todo estranho, que conforme se verifica, seja o desempenho ambiental aquele que assume maior valor médio. Seria ainda expectável para os setores *oil&gas* e *basic materials*, no entanto tal não se verifica.

No polo oposto, o *score* governança é aquele que apresenta um *score* médio menor em todos os setores, com exceção do setor *consumer services*.

Também aqui, sem surpresa, esta é a dimensão com menor expressão, uma vez que, conforme foi referido, os aspetos societários possuem um impacto direto menos generalizado na sociedade e como tal um menor nível de escrutínio.

Ignorando o valor do *score total*, os setores *oil&gas*, *basic materials*, *health care*, *telecommunications* e *technology* apresentam um comportamento semelhante, tendo a dimensão social um desempenho médio superior, seguida da ambiental e por último a do governo das sociedades.

No caso dos setores *industry*, *consumer goods* e *financials* a dimensão ambiental é aquela que maior desempenho médio atinge, seguida da social e do governo das sociedades. O desempenho relacionado com o governo das sociedades, apenas no setor *consumer services*, não é aquele que tem menor desempenho médio.

Por último, salientar que o setor com maior desempenho médio nas dimensões social e ambiental é o setor *utilities*. O que apresenta um maior desempenho médio na dimensão governo das sociedades é o setor das *telecommunications*.

Com intuito de efetuar a mesma tipologia de análise, tendo agora por base o país onde se encontram sedeadas as organizações, foi elaborado o Gráfico 24.

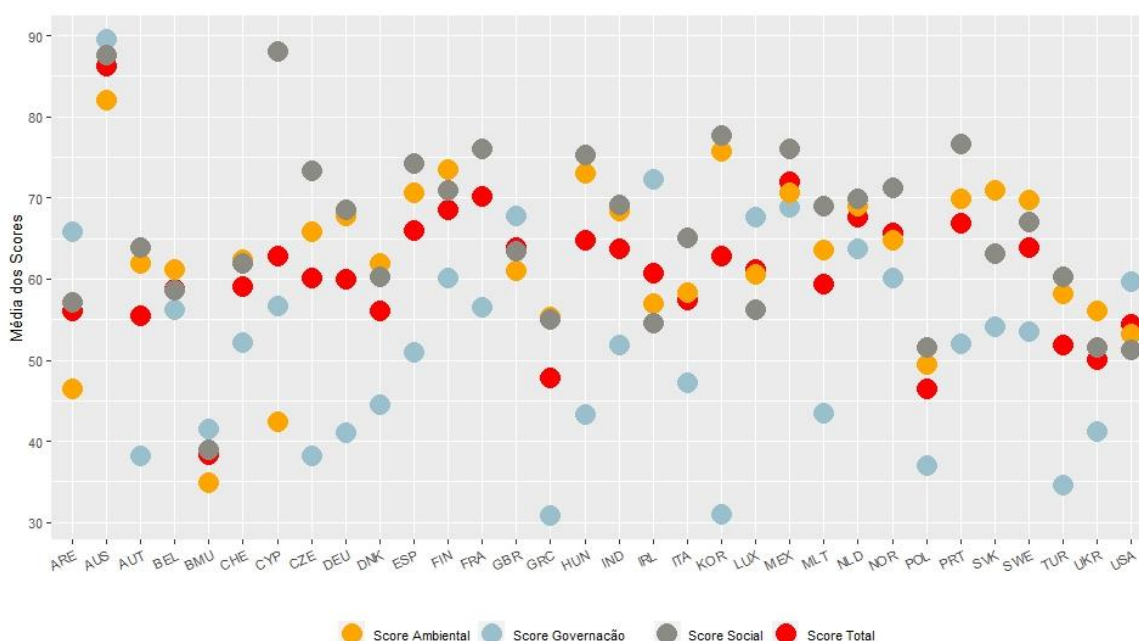


Gráfico 24: Evolução da média por tipologia de score e por país.

Para efeitos de análise, a referência a países com maior ou menor desempenho, deve, em rigor, ser entendida como o conjunto das organizações sedeadas nesse país.

Conforme se pode verificar, o *score social* é aquele que apresenta um valor médio mais elevado, na maioria dos países, realidade na qual se inclui Portugal.

Importa, contudo, salientar que existe um conjunto de países nos quais o *score* governação é aquele que apresenta um valor médio mais elevado, tendo quase todos em comum, o facto de serem países de origem anglo-saxónica, como são os casos do Reino Unido, da Irlanda, dos Estados Unidos e da Austrália.

Todos estes países possuem um sistema jurídico assente na *common law* e consequentemente no princípio *stare decisis* o que pode conduzir a que do ponto de vista do governo societário exista um maior cuidado da divulgação de informação e consequentemente origine um maior desempenho nesta dimensão.

Ainda assim, o desempenho relacionado com o governo das sociedades é aquele que apresenta um valor médio mais baixo.

Pode também ser evidenciado um terceiro grupo de países, nos quais se incluem a Bélgica, a Eslováquia, a Finlândia e a Suécia, cujo *score* com valor médio mais elevado é o referente ao pilar ambiental.

A análise em valores absolutos, neste caso, seria altamente enviesada uma vez que o número de empresas sedeadas em cada um dos países apresenta uma elevada discrepância.

Todavia, sendo a mesma efetuada, levaria a identificar a Austrália como o país com maior desempenho ambiental (82,1) e de governo das sociedades (89,5) e o Chipre como aquele com maior desempenho social (88,0). Cada um destes países apenas tem uma organização aí sediada, de entre aquelas que integram a investigação.

Assim, por uma questão de robustez da análise, a mesma é efetuada tendo por base os países com mais de 25 organizações representadas e que são os seguintes: Alemanha, Bélgica Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Itália, Polónia, Reino Unido, Suíça, Suécia e Turquia.

No que respeita ao desempenho médio relacionado com o governo das sociedades os países que apresentam valores mais elevados são em primeiro lugar o Reino Unido (67,7), seguido da Holanda (63,7), Finlândia (60,2) e Bélgica (56,2). Em sentido oposto os que apresentam menor médio nesta dimensão são a Turquia (34,6), com o pior registo, seguida da Polónia (37,0).

Analisando a dimensão social, os países que apresentam maior desempenho médio são os seguintes: França (76,1), Espanha (74,3) e Suíça (62). Em sentido inverso, os que apresentam piores resultados neste domínio são os seguintes: Dinamarca (44,6), Polónia (51,6) e Bélgica (58,6).

Replicando a mesma análise para a dimensão ambiental verifica-se que os países que têm melhor desempenho médio são a Finlândia (73,6), a Espanha (70,6), a Holanda (69,0) e a Suécia (69,7), sendo que os que apresentam pior desempenho médio são a Polónia (49,4), a Turquia (58,2) e a Itália (58,4).

No que concerne ao *score total*, os países com maior desempenho médio são a França (70,2), a Holanda (67,7) e a Finlândia (68,6), sendo aqueles com menor desempenho médio a Polónia (46,4) e a Turquia (51,8).

Sintetizando a questão, países como a Finlândia, a Suécia ou a Holanda são aqueles em que os valores médios dos desempenhos das diferentes dimensões são mais equilibrados, o que revela uma maior preocupação com a divulgação voluntária de informação, de um modo generalizado. Ao invés a Turquia e a Polónia são os países que evidenciam menores níveis de desempenho, a que também pode estar associada os níveis de desenvolvimento do próprio país, por comparação com os demais.

Em suma, é possível verificar que existe uma evolução positiva no que respeita ao desempenho social, ambiental e de governação das organizações, não sendo tal evolução tão clara no caso desta última dimensão.

Ao longo do período analisado, o valor médio do desempenho social e ambiental foi sempre superior ao do desempenho relacionado com a governação das organizações, tendo este último sofrido algumas oscilações.

Quando analisamos o desempenho, tendo por base o setor de atividade, podemos identificar que os setores das *utilities*, *basic materials* e *telecommunications* são aqueles que apresentam um valor de desempenho, em média, mais elevado. No polo oposto podemos encontrar o setor *health care*, *technology* e *financials*.

Contudo, quando temos por base o país onde se encontram sedeadas as organizações, podemos verificar que nos países anglo-saxónicos existe um maior desempenho em matéria de governo das sociedades, ao invés da maioria dos demais países nos quais se destaca o desempenho social.

No tocante ao desempenho ambiental apenas em quatro dos 32 países é possível verificar que este é o *score* que apresenta um valor médio mais elevado.

Por ultimo, países como a Finlândia, Suécia ou Holanda apresentam os níveis mais elevados de desempenho, por oposição à Turquia e Polónia que se destacam pelos seus baixos desempenhos, tendo em consideração apenas os países com maior representatividade.

5.2.2. INDICADORES NÃO FINANCEIROS

O primeiro conjunto de variáveis a ser analisado corresponde às relacionadas com os indicadores de natureza não financeira, nos quais se integram o setor de atividade, os mecanismos de governo das sociedades, a estrutura de propriedade, a dimensão empresarial e a antiguidade da organização.

5.2.2.1. Setor de Atividade

Relativamente ao setor de atividade a Tabela 31 identifica como são distribuídas as organizações, tendo por base a classificação ICB.

Tabela 31: Distribuição das organizações por setor de atividade.

Indústrias	Número de organizações	Peso Relativo (%)
<i>Oil & Gas</i>	55	5,3
<i>Basic Materials</i>	81	7,8
<i>Industry</i>	220	21,3
<i>Consumer Goods</i>	108	10,4
<i>Health Care</i>	56	5,4
<i>Consumer Services</i>	140	13,6
<i>Telecommunications</i>	28	2,7
<i>Utilities</i>	38	3,7
<i>Financials</i>	267	25,8
<i>Technology</i>	41	4,0

Conforme se pode verificar, os setores com maior representatividade são *financials* (25,8%), *industry* (21,3%) e *consumer services* (13,6%) que abrangem aproximadamente 60% do número total de organizações.

Os setores com menor representatividade são *telecommunications* (2,7%), *utilities* (3,7%) e *technology* (4,0%) que conjuntamente representam cerca de 10% do número total de organizações.

Todos os setores têm representação, sendo o valor máximo relativo ao setor *financials* (25,8% do total de organizações), a que corresponde um total de 267 organizações. O valor mínimo é relativo ao setor *telecommunications* (2,7% do total de organizações), a que corresponde a um total de 28 organizações.

5.2.2.2. Mecanismos de Governo das Sociedades

Na análise aos diversos aspetos que consubstanciam os mecanismos de governo das sociedades, são abordados os seguintes: dimensão e independência do órgão de administração, diversidade de género, CEO *duality*, existência de membros não executivos, formação específica dos membros.

Dimensão do órgão de administração

No que se refere à variável relacionada com a dimensão do órgão de administração, a Tabela 32 permite verificar que no período em análise a dimensão média deste órgão é de aproximadamente 11 elementos.

Pode também ser verificado que o valor mediano é de dez elementos, existindo, contudo, uma elevada amplitude amostral, sendo o valor mínimo de dois elementos e o valor máximo de 44 elementos.

Tabela 32: Estatística descritiva da “dimensão do órgão do gestão”.

	Overall (n=12396)
Dimensão Órgão de Gestão	
Mean (SD)	10.7 (4.15)
Median [Min, Max]	10.0 [2.00, 44.0]

A dimensão média evidenciada encontra-se em linha com a literatura existente que defende que os órgãos de administração não devem ser, nem demasiado pequenos, nem demasiados grandes, de forma a que o processo decisório seja participado, sem que, contudo, possa ser causada entropia no mesmo, face ao excessivo número de opiniões.

Assim, ainda que exista uma elevada amplitude, o valor mediano (10,0) situa-se bastante perto do valor médio (10,7), o que demonstra que a maioria das organizações procura este mesmo equilíbrio na formação do órgão de administração.

No entanto, para além do valor médio referido, deve ser verificado como tem este valor evoluído ao longo do período em análise.

Assim, o Gráfico 25 permite evidenciar que não tem existido uma variação significativa no número médio de membros que integram o órgão de administração, contudo o valor referente ao ano de 2016 (10,2) é o menor verificado em todo o período analisado.

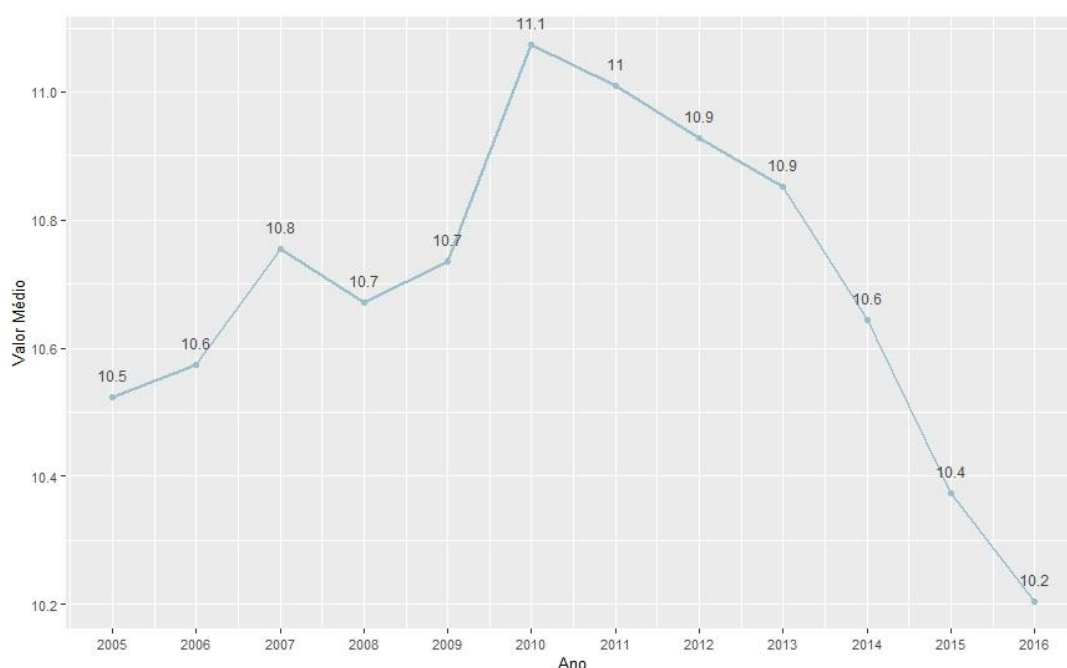


Gráfico 25: Evolução anual do valor médio do número de membros do órgão de administração.

A tendência de decréscimo tem sido uma constante desde o ano 2010, em que valor médio foi de 11,1, para em 2016 se verificar um valor médio de 10,2, o que significa uma redução de aproximadamente 8%.

Em sentido oposto, entre 2005 e 2009, assistiu-se a uma tendência de crescimento no número médio de membros que integram o órgão de administração, passando de 10,5 para 11,1. o que significa um aumento de aproximadamente 5%.

Após a crise financeira mundial que assolou a maioria das economias existiram profundas alterações no modo como as organizações passaram a ser controladas e geridas, não sendo como tal de estranhar a inversão que ocorreu após o ano de 2010.

Outro aspeto relevante pode ser identificado através do Gráfico 26, encontrado relacionado com o facto de ser possível observar que os valores médios apresentam ligeiras diferenças em função do setor de atividade em que a organização opera.

Setores como o das *telecommunications* e *utilities* são aqueles que, em média, apresentam órgãos de gestão de maior dimensão, sendo ambos compostos por mais de 12 elementos.

Em sentido oposto o setor *technology* é aquele que possui uma menor dimensão do órgão de administração, sendo este composto, em média, por menos de nove elementos. Os demais setores apresentam valores médios muito semelhantes, compreendidos entre os 9,5 e os 11 elementos.

Todavia, o valor médio não varia significativamente o que pode ser explicado pelo facto de todas as organizações em análise serem consideradas grandes empresas e como tal terem necessidades organizacionais muito semelhantes.

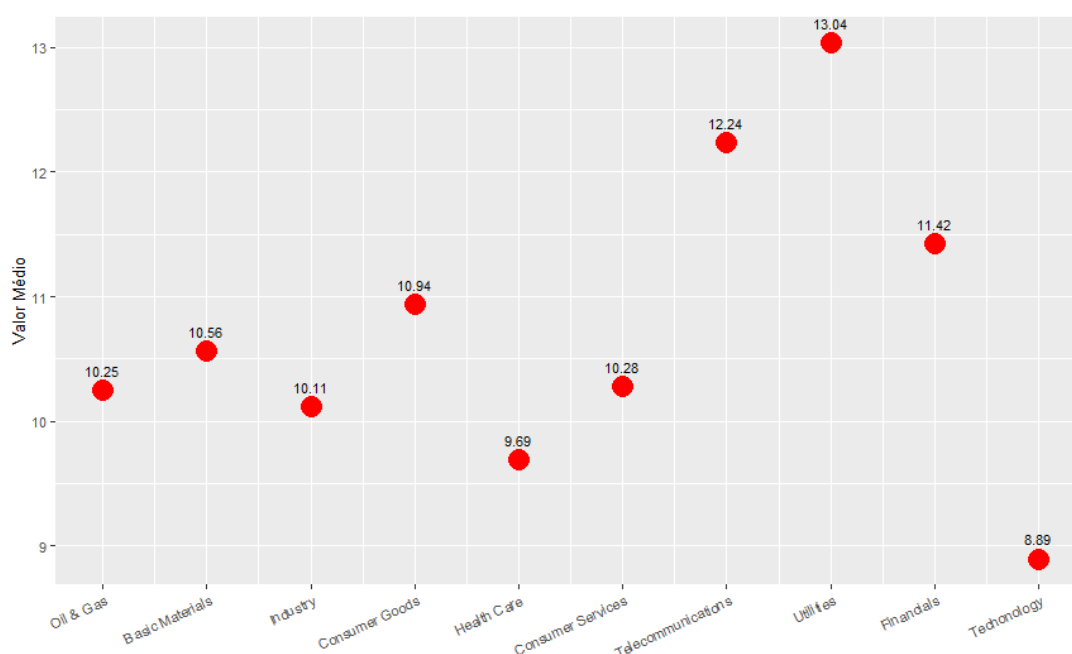


Gráfico 26: Valor médio do número de membros do órgão de administração por setor de atividade.

Em suma, é possível evidenciar uma ligeira tendência de decréscimo no número de membros do órgão de administração, tendo este tido início após o ano de 2010. Simultaneamente, verifica-se que entre a maioria dos setores de atividade não existem diferenças significativas, com exceção dos setores *telecommunications*, *utilities* e *technology*.

Independência do órgão de administração

A independência do órgão de administração tem sido evidenciada como um aspeto importante no contexto dos mecanismos de governo das sociedades, enquanto forma de garantir um controlo e gestão eficazes.

A análise da Tabela 33 permite salientar que, em média, 41,2% dos membros que integram o órgão de administração das organizações são considerados como independentes. Relativamente ao valor mediano é possível verificar que este, sendo ligeiramente mais reduzido, ascende a 40,2%.

Tabela 33: Estatística descritiva da “independência do órgão de administração (%)”.

	Overall (n=12396)
Independência do Órgão de Gestão	
Mean (SD)	41.2 (27.6)
Median [Min, Max]	40.2 [0.550, 95.3]

Ainda de acordo com a Tabela 33 é possível verificar uma elevada amplitude amostral, dado que existem organizações cujo peso relativo dos membros independentes é praticamente inexistente, face a outra em que a quase totalidade dos membros gozam desta qualidade.

Contudo, os dados apresentados não têm em consideração o conceito de independência utilizado por cada uma das organizações, todavia, o peso destes membros representa, em média, mais de um terço do total de membros.

Conjugando este valor com o número de membros que em média integram o órgão de administração, 10,7, conclui-se que que média existem 4,40 membros independentes no seio do órgão.

Com intuito de ilustrar como tem evoluído o peso relativo dos membros independentes, foi elaborado o Gráfico 27.

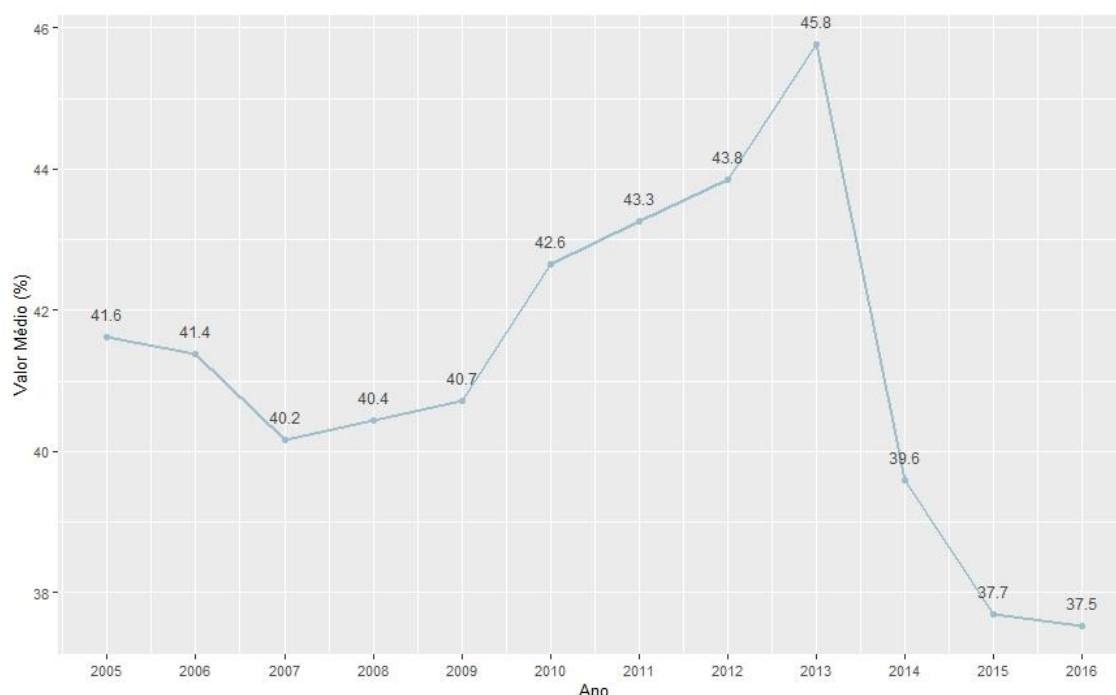


Gráfico 27: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros independentes do órgão de administração.

Os resultados obtidos permitem evidenciar que até ao ano de 2013 foi possível assistir a um aumento do peso relativo dos membros independentes, em média, tendo naquele ano atingido o seu valor máximo (45,8%). Nos anos de 2014, 2015 e 2016 assistiu-se a uma redução abrupta deste valor médio, tendo este atingido o seu valor mínimo em 2016 (37,5%).

Esta redução do valor médio não é tida como sendo uma realidade que se coadune com a necessidade de incrementar os processos de *accountability* que vem sendo apregoada pelos diversos reguladores do mercado.

Contudo, deve ressaltar-se que esta redução pode estar relacionada com a aplicação de uma definição mais estrita do conceito de independência dos membros do órgão de administração, facto esse que conduziria aos resultados obtidos.

Todavia, para além da análise do valor médio global, deve ser analisada a existência de possíveis discrepâncias entre os diferentes setores de atividade. Para o efeito, foi elaborado o Gráfico 28.

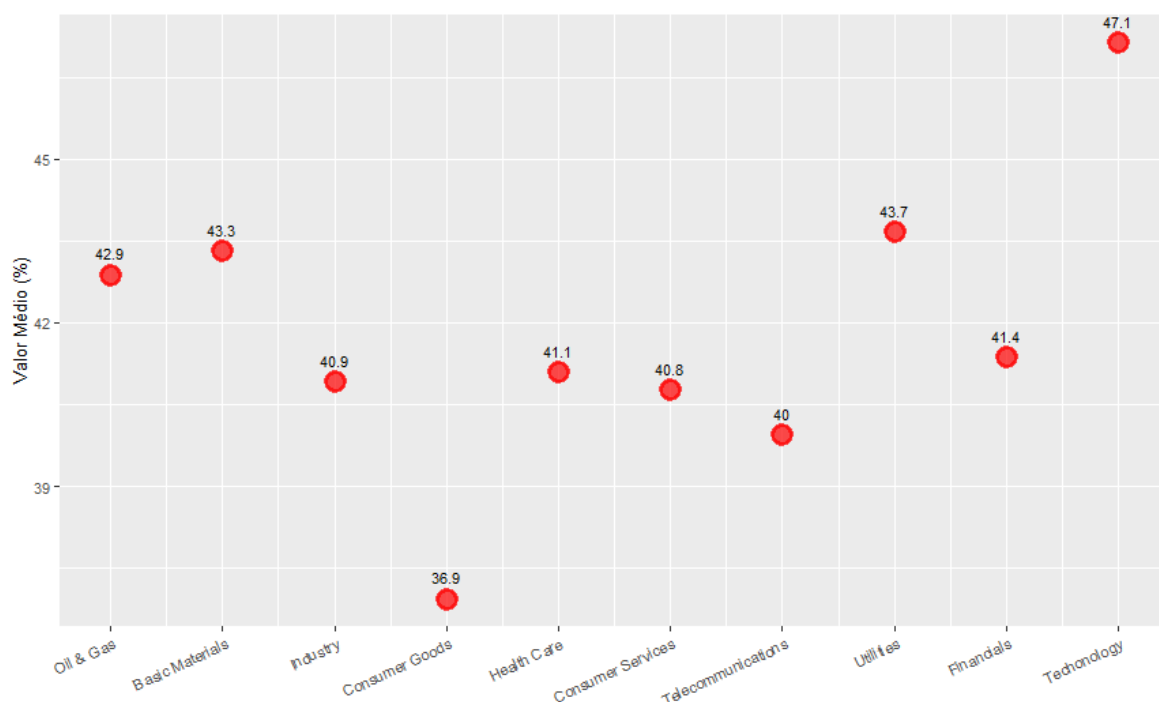


Gráfico 28: Valor médio, em percentagem, da proporção de independentes do órgão de administração por setor de atividade.

Conforme se pode verificar, o setor *technology* é aquele em que são integrados mais membros considerados como independentes (47,1%). Em sentido inverso, é no setor *consumer goods* (36,9%) que, por outro lado, se verifica o menor peso relativo desta tipologia de membros. Os demais setores apresentam valores médios entre os 40% e os 43,7%, ou seja, bastante equilibrados entre si.

Em suma, é possível afirmar que se assistiu a uma redução de 4,1% no peso relativo dos membros independentes entre 2005 e 2016, sendo esta redução mais acentuada após 2013, ano em que se atingiu o valor médio mais elevado, com aproximadamente 45% dos membros a serem considerados como independentes.

Todavia, esta redução pode apenas ter por base a alteração dos critérios adotados para considerar a independência dos membros e deste modo não revelar uma alteração no modo como os reguladores e as organizações encaram a importância deste mecanismo.

A variação entre os valores obtidos para os anos de 2013 e de 2016 representa, em termos médios, a redução de um membro independente.

Salientar a elevada amplitude que foi evidenciada, associada a uma elevada assimetria que reflete diferentes abordagens por parte das organizações.

Diversidade de género

A diversidade de género no seio do órgão de administração tem sido um dos aspetos mais discutido no contexto da temática do governo das sociedades, com intuito de perceber qual o impacto que este fenómeno tem num conjunto variado de questões.

Assim, com intuito de apresentar um conjunto de medidas de localização e de dispersão acerca da questão da diversidade de género, foi elaborada a Tabela 34.

Tabela 34: Estatística descritiva da “diversidade de género do órgão do gestão (%)”.

	Overall (n=12396)
Diversidade de género no Órgão de Gestão	
Mean (SD)	14.5 (12.8)
Median [Min, Max]	12.5 [0.00, 66.7]

Conforme se pode verificar, em média, 14,5% dos membros que integram o órgão de administração são do género feminino, sendo que o valor mediano se situa nos 12,5%.

Em termos de amplitude amostral podemos verificar que existem organizações que não integram qualquer membro do género feminino, sendo que o valor máximo obtido é de 66,7%.

Com intuito de demonstrar e analisar como tem evoluído o peso relativo dos membros do género feminino no órgão de administração, foi elaborado o Gráfico 29.

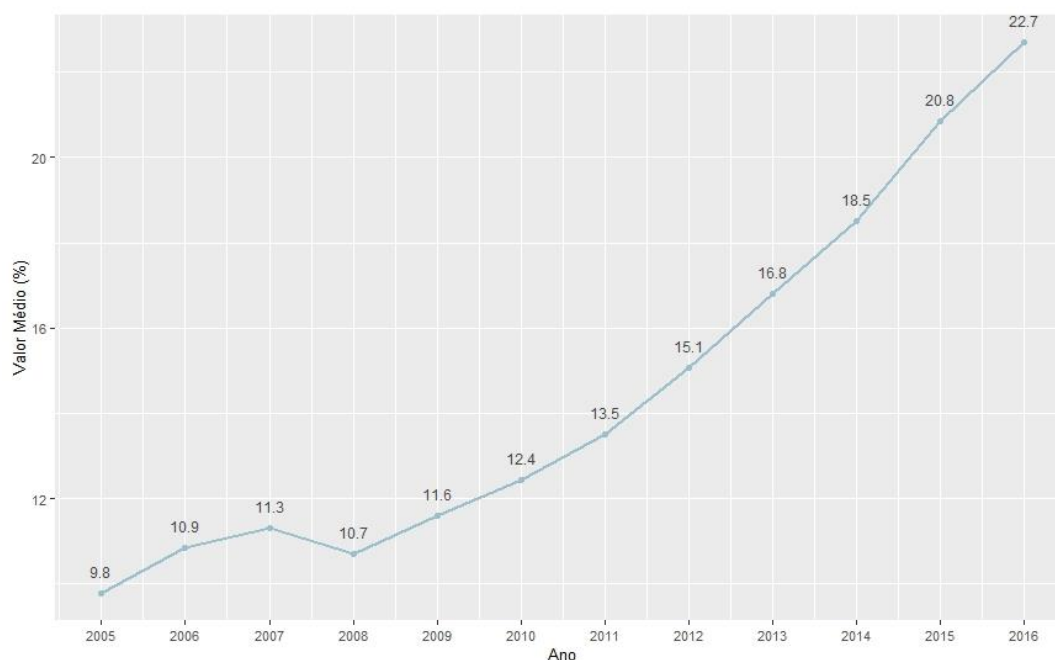


Gráfico 29: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros do género feminino que integram órgão de administração.

Conforme se demonstra tem existido uma clara tendência de crescimento no peso relativo dos membros do género feminino. Esta evolução está em linha com a atenção que este aspeto tem merecido, por parte dos investigadores, dos empresários e da sociedade em geral.

Assim, podemos verificar que entre 2005 e 2016, o peso relativo dos membros do género feminino, passou, em média, de menos de 10% para mais de 22%, refletindo um crescimento de quase 13%.

O Gráfico 30 tem por objetivo verificar se a diversidade de género é transversal a todos os setores de atividade, utilizando para tal o valor médio por setor de atividade.

Conforme se pode verificar, o setor *technology*, não obstante ser aquele que apresenta uma menor dimensão do órgão de administração (8,89) e simultaneamente um maior nível de independência (47,1%) é aquele em que os membros do género feminino apresentam um menor peso relativo (12,6%).

Também o setor *industry* se destaca por ter um dos valores, em média, mais baixos (13,0%) relativamente à diversidade de género no contexto do órgão de administração. Em sentido oposto, o setor *telecommunications*, é aquele em que os membros do género feminino representam, em média, um maior peso relativo, aproximadamente 16,6%.

Os demais setores apresentam valores médios compreendidos entre os 14,1% e os 15,7%, não revelando deste modo uma elevada disparidade.

Importa reter, todavia, o elevado crescimento que se assistiu no período compreendido entre 2005 e 2016 e que conferiu uma maior diversidade de género ao órgão de gestão, passando, em média, de aproximadamente um elemento, em 2005, para um valor superior a dois elementos, em 2016, ou seja, mais do que duplicando a presença de membros femininos.

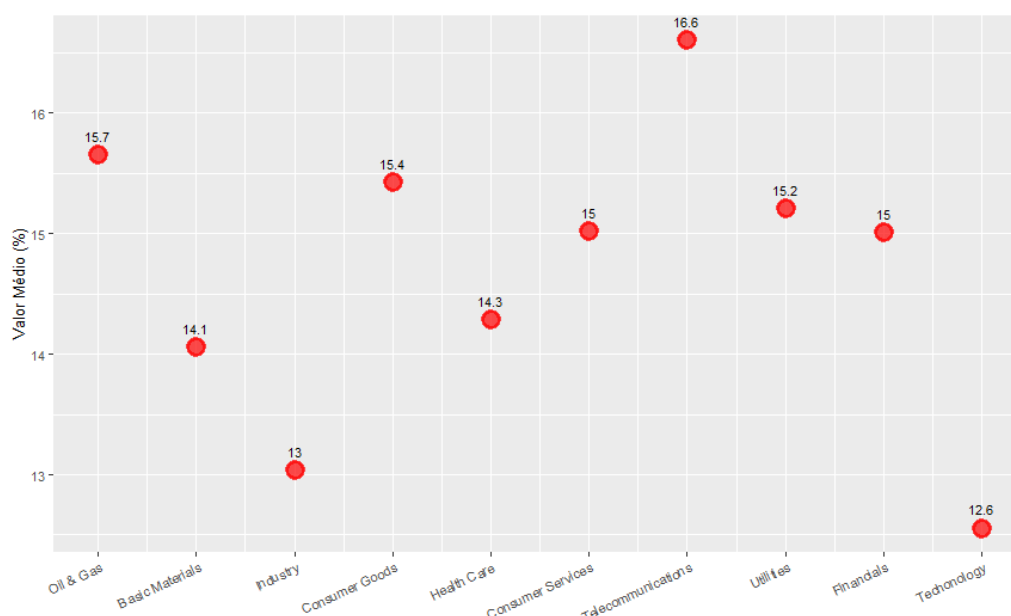


Gráfico 30: Valor médio, em percentagem, da proporção de membros do género feminino que integram órgão de administração por setor de atividade.

CEO duality

Salientar inicialmente o facto de que a separação entre o controlo e a gestão das organizações têm sido um tema muito abordado no contexto das ciências empresariais.

No caso concreto, pretende-se analisar o fenómeno denominado de *CEO duality*, fenómeno este que consiste na acumulação dos cargos de CEO e de *Chairperson* por parte de um indivíduo.

Com relação a esta problemática, a literatura muitas vezes refere-a como sendo prejudicial na efetiva separação de poderes e no eficaz controlo e gestão das organizações, pelo que procurando caracterizar as organizações em estudo, no que a esta questão se refere, o Gráfico 31 permite verificar que a concentração de funções num só indivíduo não se verifica na esmagadora maioria das organizações em análise.

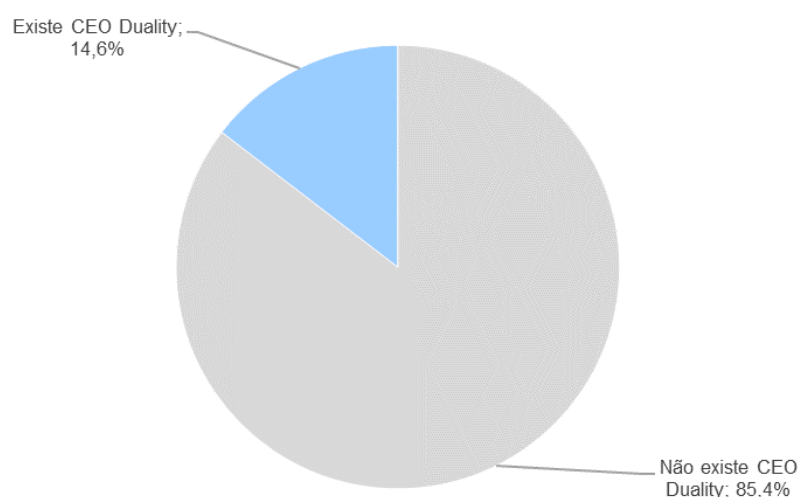


Gráfico 31: Percentagem das organizações com acumulação das funções de *chief executive officer* e *chairman*.

Relativamente ao total de observações consideradas, 84,4% destas respeitam a casos em que a concentração das referidas funções num só indivíduo não se verifica, sendo que em apenas 14,6% dos casos se verifica tal concentração.

Membros não executivos

A problemática da existência de membros não executivos que permitam garantir uma eficaz monitorização da atividade do órgão de administração das organizações é outro dos aspetos que se pretende analisar.

Assim, com intuito de apresentar um conjunto de medidas de localização e de dispersão que permitam caracterizar os dados em análise, relativamente a esta questão, foi elaborada a Tabela 35.

Tabela 35: Estatística descritiva da “membros não executivos no órgão do gestão (%)”.

	Overall (n=12396)
Membros não executivos no Órgão de Gestão	
Mean (SD)	58.4 (24.8)
Median [Min, Max]	61.9 [0.0100, 91.6]

Conforme se pode verificar, em média, 58,4% dos membros que integram o órgão de administração são membros não executivos, sendo como tal importante assinalar o elevado peso relativo na composição do órgão de administração.

Considerando os valores obtidos relativamente à dimensão total média do órgão de administração podemos verificar que dos 10,7 membros, aproximadamente 6,2 são membros não executivos.

O valor do desvio padrão evidencia uma dispersão considerável no que concerne às observações analisadas.

Salienta-se também a elevada amplitude amostral, aproximadamente 90%, em virtude do intervalo entre o valor máximo e mínimo ser muito elevado, sendo de 1% e 91,6%, respetivamente. Logo constata-se a existência de organizações em que os membros não executivos são praticamente inexistentes e outras em que representam a quase totalidade do órgão de administração.

Contudo, deve também verificar-se qual tem sido a tendência evolutiva, em termos médios, no que se refere à presença de membros não executivos, sendo que para esse efeito foi elaborado o Gráfico 32.

Relativamente ao peso relativo dos membros não executivos é possível verificar um aumento entre o ano de 2005 e 2016 passando de aproximadamente 55,5% para aproximadamente 59,7%, o que representa um crescimento de aproximadamente 4,2%.

Contudo, esta evolução não tem sido constante ao longo do tempo, existindo períodos em que se verificou um decréscimo em comparação com o ano antecedente, no entanto deve ser mencionado que a tendência generalizada é de crescimento do peso relativo dos membros não executivos.

O valor mais elevado foi registado no ano de 2013, no qual o peso relativo dos membros não executivos atingiu os 60%, sendo o mais baixo registado no ano de 2005 como aproximadamente 55,5%.

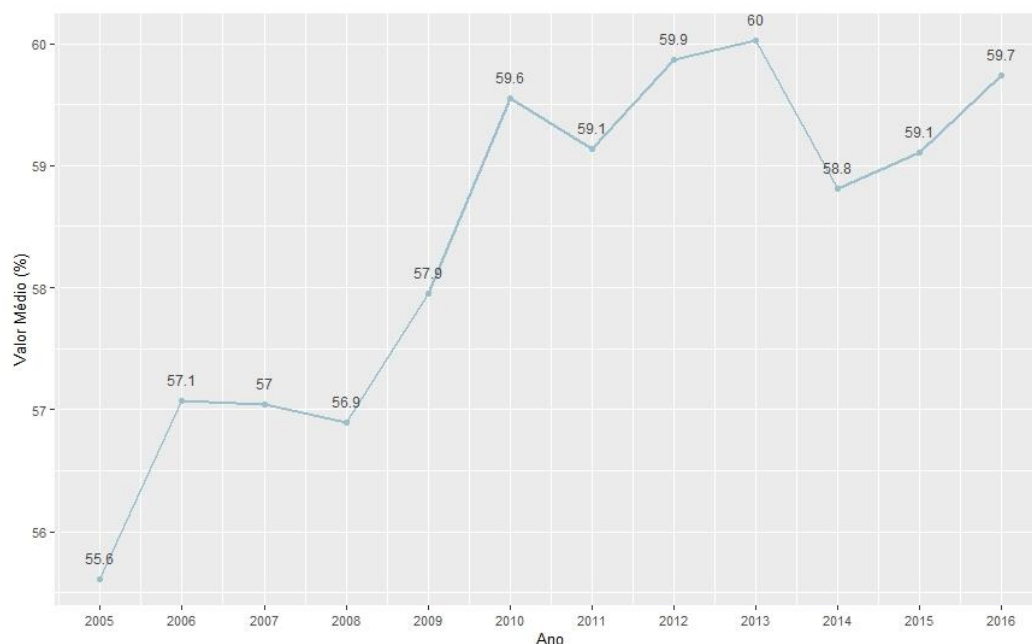


Gráfico 32: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de membros não executivos que integram órgão de administração.

Também relativamente à problemática da presença de membros não executivos, o Gráfico 33 pretende evidenciar a existência de realidades díspares, naquilo que são os valores médios referentes aos diferentes setores de atividade.

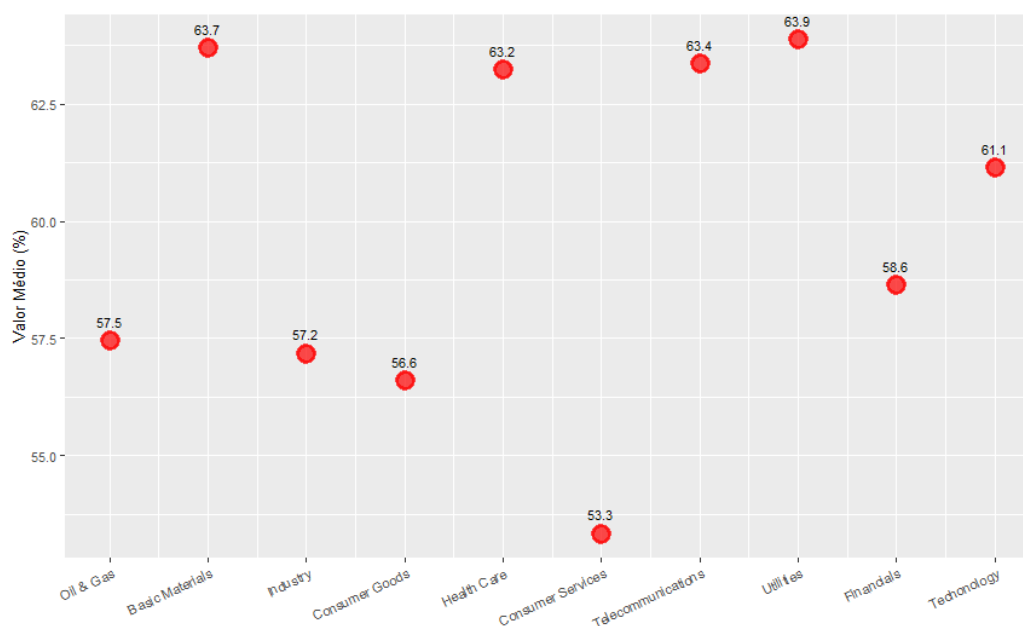


Gráfico 33: Valor médio, em percentagem, da proporção de membros não executivos que integram órgão de administração por setor de atividade.

A análise do Gráfico 33 evidencia que os valores médios variam entre 53,3% no setor *consumer services* e os 63,9% no setor das *utilities*.

Os setores *basic materials*, dos *health care* e *telecommunications* apresentam valores médios próximos do valor máximo referido, ou seja, todos eles acima dos 63%. Os restantes setores apresentam valores médios entre os 53% e 58%, pelo que não demonstram grande variabilidade entre si.

Em suma, o peso relativo dos membros não executivos que, em média, integram o órgão de administração tem vindo a sofrer uma tendência ligeiramente crescente, ainda que ao longo do período se tenham registado, ligeiros decréscimos.

No ano de 2005, em média, aproximadamente, 5,8 membros podiam ser qualificados de não executivos, passando este valor para 6 relativamente ao ano de 2016.

Setorialmente existem diferenças que podem ser considerados como sendo passíveis de ser evidenciadas e que, em alguns casos, são superiores a dez pontos percentuais.

Face aos resultados é de salientar a importância que tem sido dada aos membros com funções não executivas e que conduz a que estes sejam em número considerável na composição do órgão de administração.

Competências Específicas

Os aspetos relacionados com as competências específicas que decorrem do *background* dos membros que integram órgão de administração são outro dos aspetos a analisar.

No âmbito das referidas competências específicas, entende-se por perito todo o membro com experiência específica na indústria em que opera a organização ou com um sólido *background* na área financeira.

Com intuito de apresentar um conjunto de medidas de localização e de dispersão relacionadas com a questão das competências específicas dos membros do órgão de administração, foi elaborada a Tabela 36.

Tabela 36: Estatística descritiva dos “peritos que integram no órgão do gestão” .

	Overall (n=12396)
Peritos que integram o Órgão de Gestão	
Mean (SD)	48.8 (24.1)
Median [Min, Max]	50.0 [0.00, 100]

Em termos médios, 48,8% dos membros que integram o órgão de administração possuem uma das duas tipologias de competências que permitem considerá-los, de acordo com a literatura, como peritos.

Não pode deixar de ser assinalado que do ponto de vista da amplitude amostral, existem organizações que não possuem qualquer membro considerado como perito, sendo que ao invés existem casos em que todos os membros podem ser considerados como peritos, de acordo com os critérios referidos.

Em termos médios, o Gráfico 34 permite evidenciar a tendência evolutiva que este aspeto sofreu no período em análise. Tendo em consideração a análise do gráfico resulta como primeira conclusão que a tendência tem sido claramente decrescente, ou seja, existem cada vez menos membros com o referido *background* na composição do órgão de administração.

Assim, evidencia-se uma descida acentuada do peso relativo dos membros considerados como peritos, entre 2005 e 2014, passando este valor, em média, de aproximadamente 53% e 44%, respetivamente.

Todavia, após o ano 2014 tem sido possível assistir a uma estabilização deste valor em valores ligeiramente acima dos 44%, sendo 44,4% o valor referente ao ano de 2016.

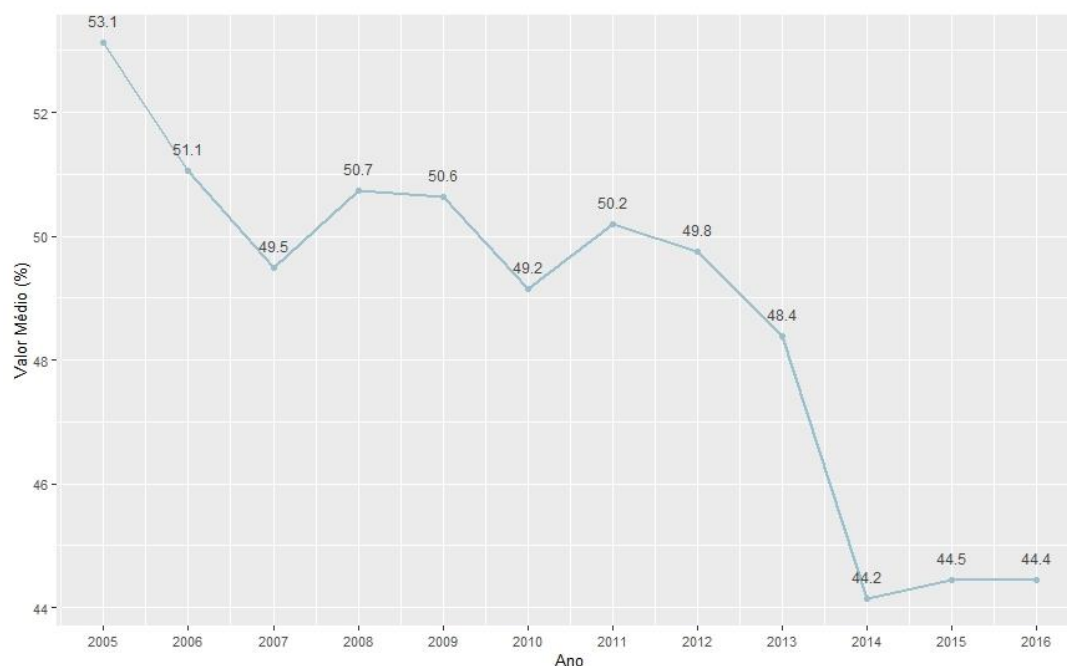


Gráfico 34: Evolução anual do valor médio, em percentagem, da proporção de peritos que integram o órgão de administração.

Por outro lado, o Gráfico 35 pretende avaliar a existência de divergências entre os valores médios obtidos, tendo em consideração o setor de atividade em que as organizações operam.

O setor *oil&gas* é aquele que, em média, integra mais membros com as competências mencionadas (54,5%), por oposição ao setor das *utilities* que é aquele que menos membros integra (38,4%), existindo entre estes um diferencial de mais de 15 pontos percentuais.

Nos demais setores verifica-se uma convergência relativamente aos valores médios verificados, oscilando entre os 45,3% e os 51,5%.

Verificou-se assim que, em média, aproximadamente 5,5 membros dos membros eram considerados como peritos no ano de 2005, passando este valor para aproximadamente 4,4 membros no ano de 2016, o que representa um decréscimo de cerca de 20%.

Esta diminuição do número de membros com competências específicas assinala uma diminuição da adequação do perfil destes à indústria em que as organizações operam, podendo assim conduzir a processos de tomada decisão com menor adequação à realidade.

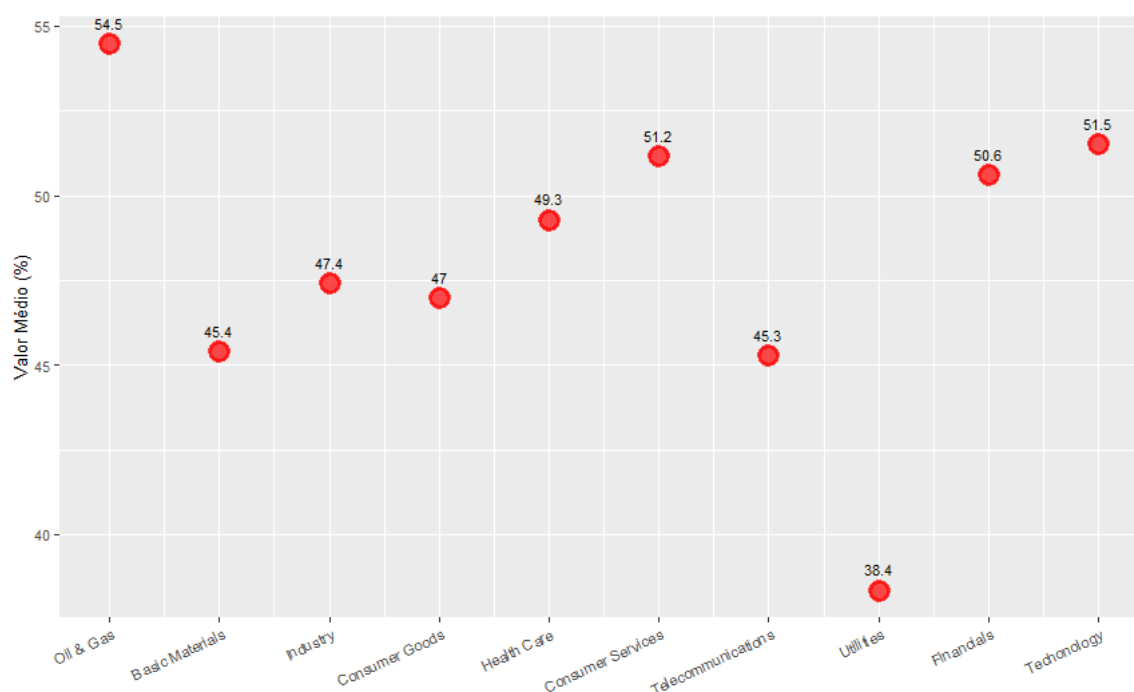


Gráfico 35: Valor médio, em percentagem, da proporção de peritos que integram o órgão de administração por setor de atividade.

5.2.2.3. Estrutura de Propriedade

Outra dos aspetos a analisar encontra-se relacionado com a estrutura de propriedade das organizações, nomeadamente naquilo que respeita à concentração acionista, à participação do estado no capital das organizações e à participação de investidores estrangeiros no referido capital.

Com intuito de analisar a questão da concentração acionista foi utilizada como *proxy* uma variável binária que reflita ou não, a existência de um detentor de capital maioritário, constando os resultados do Gráfico 36.

Face ao número total de observações é possível verificar que em 80,5% dos casos não se verifica a existência de um detentor de capital maioritário, sendo que somente nas restantes 19,5% se verifica a existência de tal situação.

Assim, é possível verificar que na esmagadora maioria dos casos observados não existe um acionista maioritário, pelo que consequentemente não existe um elevado nível de concentração acionista.

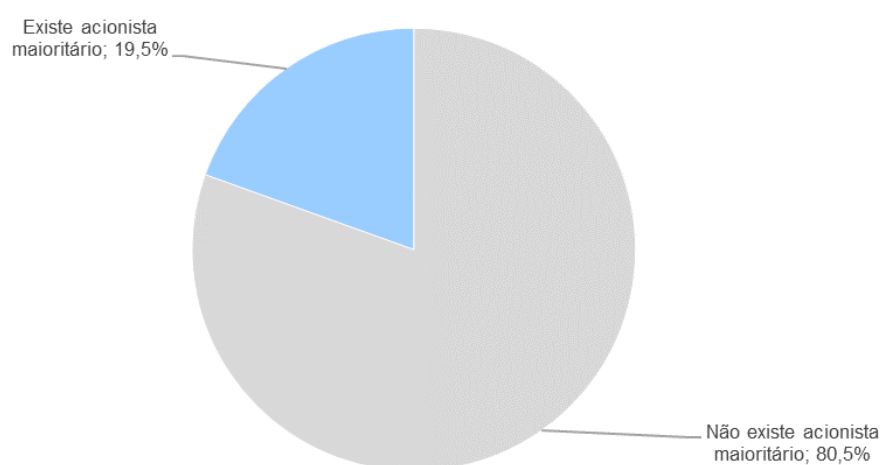


Gráfico 36: Percentagem das organizações com acionista maioritário.

Outro dos aspetos a analisar, no contexto da estrutura de propriedade, encontra-se relacionado com o nível de participação do estado no capital das organizações e consequentemente com a sua maior ou menor participação direta na atividade das diversas organizações. A Tabela 37 permite análise as principais medidas de localização e de dispersão.

Tabela 37: Estatística descritiva da “participação do estado no capital (%)”.

	Overall (n=12396)
Participação do Estado no capital	
Mean (SD)	0.0270 (0.104)
Median [Min, Max]	0.00 [0.00, 0.990]

Conforme se pode verificar, a participação do estado no capital das organizações em análise é muito baixa, sendo o valor médio de 2,7%. Esta ideia é também reforçada através da análise do valor mediano que é de 0%. Assim, assume-se que além de baixo, o nível de participação do estado na maioria das organizações é inexistente.

Em termos médios, é possível afirmar que se assistiu a um aumento da participação do estado no capital das organizações no período em análise, todavia este aumento foi completamente residual, conforme o Gráfico 37 permite verificar, tendo a participação estatal passado de 2,3% em 2005, para 3% em 2016, ou seja, um aumento de 0,7%.

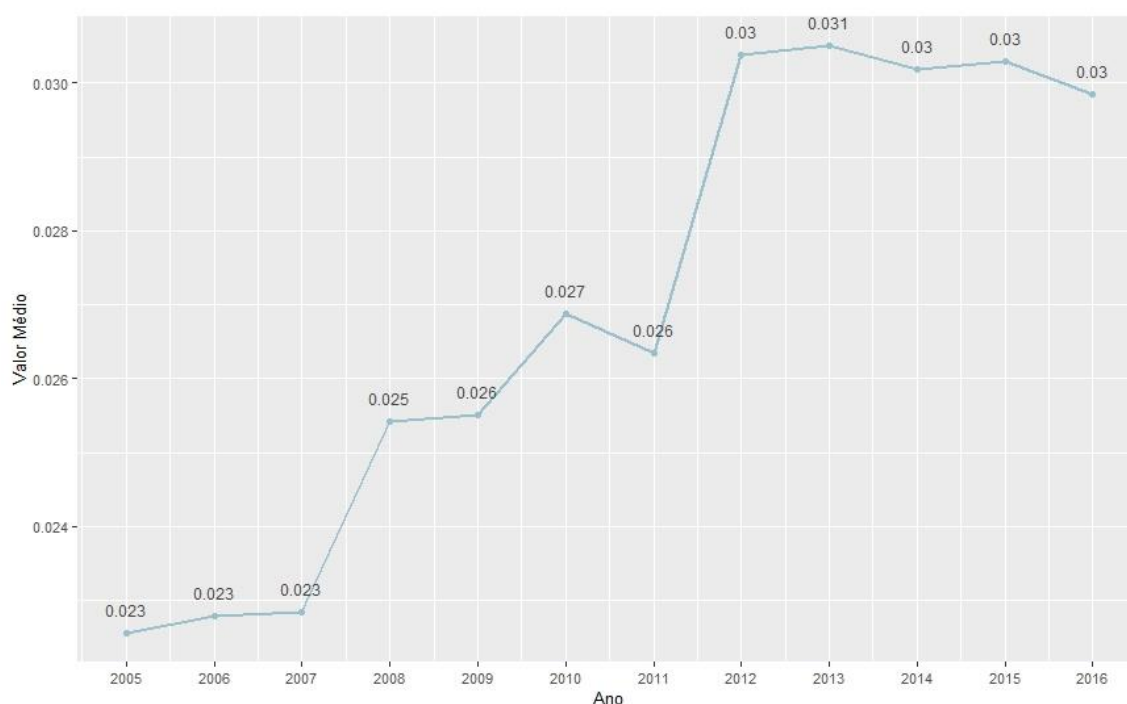


Gráfico 37: Evolução anual do valor médio da participação estatal no capital das organizações.

Contudo o nível de participação do estado difere substancialmente em função do setor de atividade em que a organização opera, conforme o Gráfico 38 ilustra.

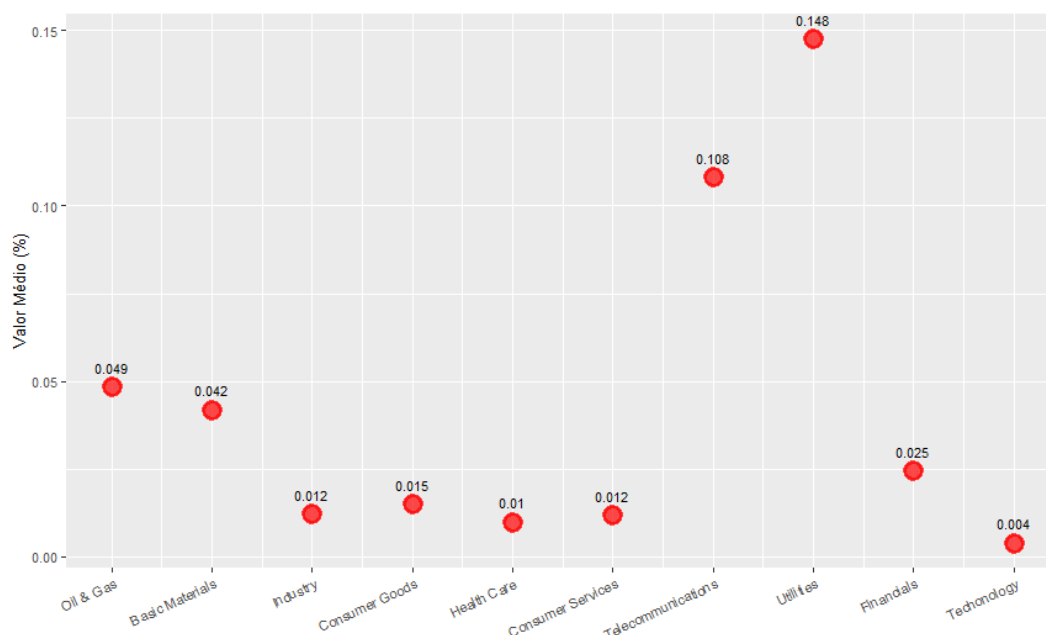


Gráfico 38: Valor médio da participação estatal no capital das organizações por setor de atividade.

Conforme se pode verificar pela análise do Gráfico 38, no setor *utilities* a participação do estado atinge, em média, um valor de 14,8%, seguido do setor *telecommunications* no qual atinge, em média um valor de 10,8%.

Estes valores não são de estranhar em virtude destes setores contemplarem um conjunto de atividades essenciais ao funcionamento das sociedades modernas, nomeadamente aquelas relacionadas com a distribuição de gás, água e telecomunicações.

Em oposição, no caso dos setores *industry*, *consumer goods*, *health care* e *consumer services* o nível de participação ronda, em média, 1%. No caso do setor *technology* a participação estatal é quase nula, sendo o valor médio de 0,4%.

Ainda no âmbito da estrutura de propriedade, outro aspeto tido em consideração prende-se com a participação de capital detida por investidores estrangeiros.

A este propósito, a Tabela 38 pretende fornecer um conjunto de estatísticas que permitam efetuar a caracterização desta variável.

Tabela 38: Estatística descritiva da “participação de capital detida por estrangeiros (%)”.

	Overall (n=12396)
Participação de capital detida por estrangeiros	
Mean (SD)	0.0750 (0.138)
Median [Min, Max]	0.00 [0.00, 0.990]

Como se pode verificar, em média, a participação de capital detida por investidores estrangeiros é de 7,5%, sendo possível evidenciar a existência de alguma variabilidade, conforme se infere pelo valor do desvio padrão.

O valor mediano é de 0%, ou seja, na maioria dos casos não existe qualquer participação de investidores estrangeiros no capital das organizações.

Em termos evolutivos, é possível verificar através do Gráfico 39 que se tem assistido a um crescimento contínuo da percentagem de capital detida por investidores estrangeiros, contudo, pouco expressiva, representando 5,6% em 2005 e passando para 9,2% em 2016.

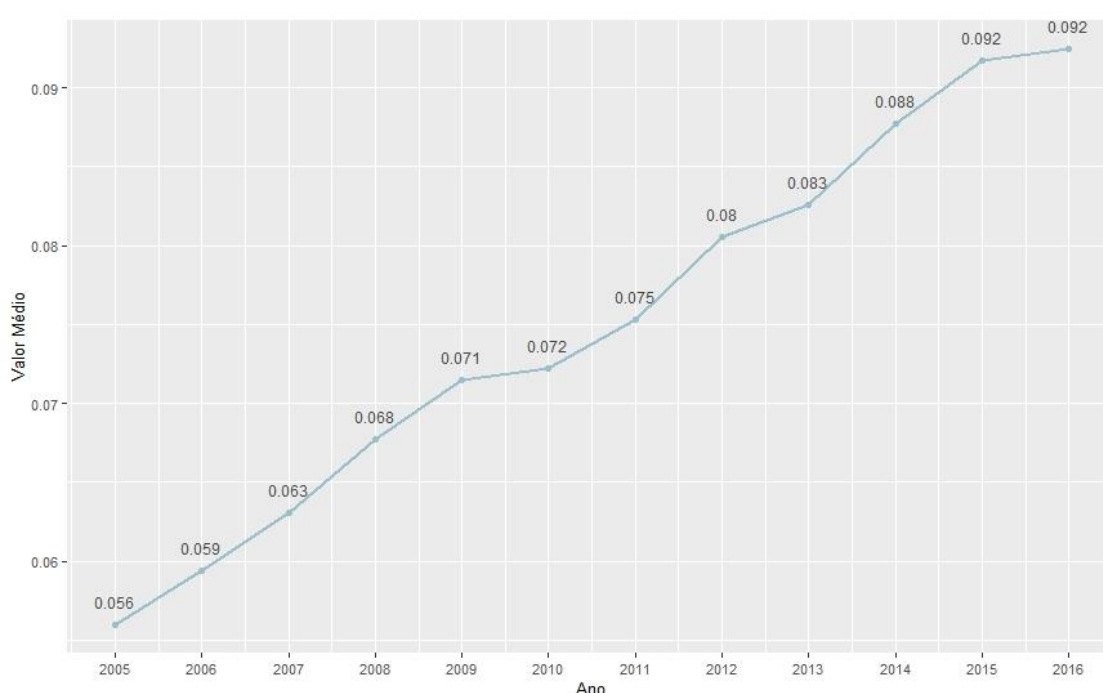


Gráfico 39: Evolução anual do valor médio da participação no capital das organizações de tida por estrangeiros.

No que respeita à análise da participação detida por estrangeiros nos diferentes setores de atividade é possível verificar a existência de alguns aspetos a merecerem registo.

Os setores *oil&gas*, *basic materials*, *consumer services* e *telecommunications* são aqueles em que a participação de estrangeiros é superior, atingindo em média valores de aproximadamente 9%. Inversamente, o setor *technology* é de forma destacada aquele em cuja participação de estrangeiros é menor, atingindo, em média, 4,6%.

O Gráfico 40 permite analisar os valores médios que as participações estrangeiras assumem por cada um dos setores de atividade e constatar o referido.

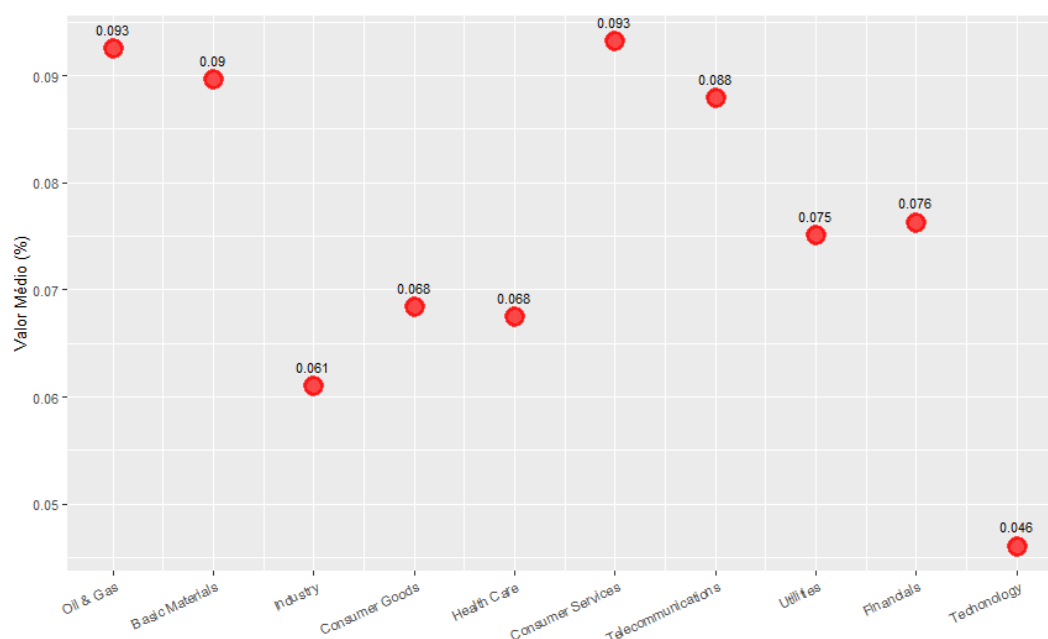


Gráfico 40: Valor médio da participação no capital das organizações detida por estrangeiros.

Em suma, procurando sintetizar os principais resultados relacionados com a estrutura de propriedade é possível afirmar que na sua maioria as organizações não evidenciam a existência de um acionista maioritário, o estado não é detentor de partes significativas do capital e os investidores estrangeiros tem um papel residual na estrutura acionista.

Ainda assim, é de salientar que a participação do estado assume valores de maior significado em setores chave na satisfação de necessidade básicas das sociedades, nomeadamente fornecimento de água, energia e telecomunicações.

Nos demais setores a participação do estado é de natureza residual, em linha com os fundamentos das doutrinas económicas vigentes na maioria dos países.

5.2.2.4. Antiguidade

O número de anos decorridos sobre a fundação da organização corporiza outro dos indicadores de natureza não financeira a serem analisados.

Com esse intuito, a Tabela 39 permite evidenciar que as organizações que integram a amostra têm, em média, mais de 50 anos de existência desde a data da sua fundação.

O valor mediano situa-se nos 35 anos, facto esse que reflete uma certa maturidade no que se refere ao estágio evolutivo em que se encontram as organizações.

Tabela 39: Estatística descritiva da “antiguidade” .

	Overall (n=12396)
Antiguidade	
Mean (SD)	53.8 (55.4)
Median [Min, Max]	35.0 [0.00, 544]

O facto do valor mínimo verificado ser igual a zero significa que em alguns casos as organizações foram constituídas no período abrangido pela presente investigação.

Referir que a organização mais antiga completou 544 anos de existência à data de 31 de dezembro de 2016, data esta considerada como data referência para a contagem do tempo.

5.2.2.5. Dimensão Empresarial

No que se refere aos indicadores de natureza não financeira falta apenas analisar a dimensão empresarial.

Importa, relativamente a este factor, referir que o mesmo é analisado segundo três perspetivas distintas que se consubstanciam em outras tantas formas distintas de mensuração.

Em primeiro lugar é tida em consideração uma perspetiva de natureza operacional e neste caso utilizado o número de empregados como forma de mensuração, seguidamente uma perspetiva de natureza contabilística e neste caso é utilizado o logaritmo natural do ativo total e por último uma perspetiva de mercado em que é utilizada a capitalização bolsista como forma de mensuração.

Neste contexto, a Tabela 40, a Tabela 41 e a Tabela 42 permitem analisar comparativamente um conjunto de estatísticas associadas a estes indicadores.

Tabela 40: Estatística descritiva do “N.º de Empregados” .

	Overall (n=12396)
Nº de Empregados	
Mean (SD)	28800 (61900)
Median [Min, Max]	8150 [0.00, 648000]

Tabela 41: Estatística descritiva do “ativo total” .

	Overall (n=12396)
Ln Ativo Total	
Mean (SD)	15.6 (2.11)
Median [Min, Max]	15.3 [7.43, 23.1]

Tabela 42: Estatística descritiva da “capitalização bolsista” .

	Overall (n=12396)
Ln Capitalização Bolsista	
Mean (SD)	15.1 (1.73)
Median [Min, Max]	15.0 [8.11, 22.7]

Como os dados constantes da Tabela 40 permitem verificar, estamos perante organizações de grande dimensão quando esta é medida através do número total de empregados. O valor médio que este indicador assume é de 28800 existindo, contudo, elevada dispersão. O valor mediano é de 8150 trabalhadores.

No caso da dimensão empresarial mensurada através do logaritmo natural dos ativos e da capitalização bolsista, os valores médios e medianos não divergem, o mesmo sucedendo com o desvio-padrão, conforme pode ser observado nas Tabelas 41 e 42.

Fazendo uso da representação gráfica para prosseguir com a análise destes indicadores, o Gráfico 41 permite verificar que o número de empregados teve uma tendência crescente entre os anos de 2006 e 2012 passando de 27388 para 30128, ou seja, um crescimento de 10%.

Todavia, assistiu-se uma redução significativa do número médio de empregados entre os anos de 2013 e 2014, tendo esta atingido 6,5%. Posteriormente verificou-se novamente uma tendência de crescimento continuo até ao ano de 2016, sem serem atingidos os valores máximos verificados relativamente ao ano de 2012.

Embora se verifique a tendência de crescimento, o advento da transformação digital e da robotização tem reduzido as necessidades de pessoal por parte das diversas organizações, o que associado a períodos de desaceleração da atividade económica podem contribuir para explicar algumas dos decréscimos que podem ser verificados no Gráfico 41.

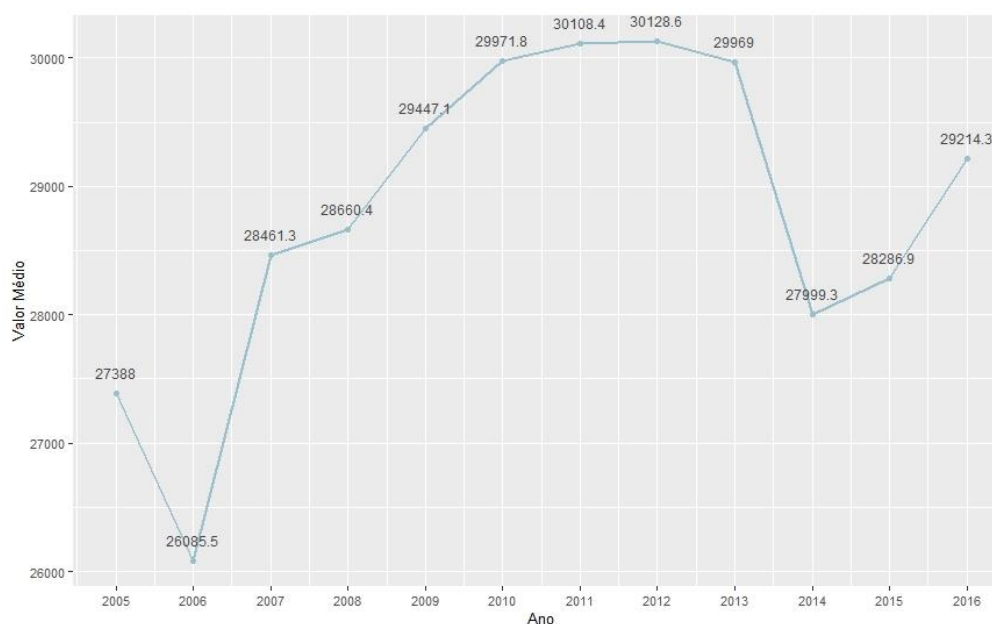


Gráfico 41: Evolução anual do número médio de empregados.

Quando analisado o número de médio de empregados por setor de atividade é possível verificar, através do Gráfico 42, a existência de uma discrepância assinalável.

Os setores *industry*, *consumer goods*, *consumer services* e *telecommunications* têm, em média, mais de 35000 trabalhadores. Em sentido inverso, o setor *oil&gas*, *health care*, *financials* e *technology* têm, em média, menos de 20000 trabalhadores.

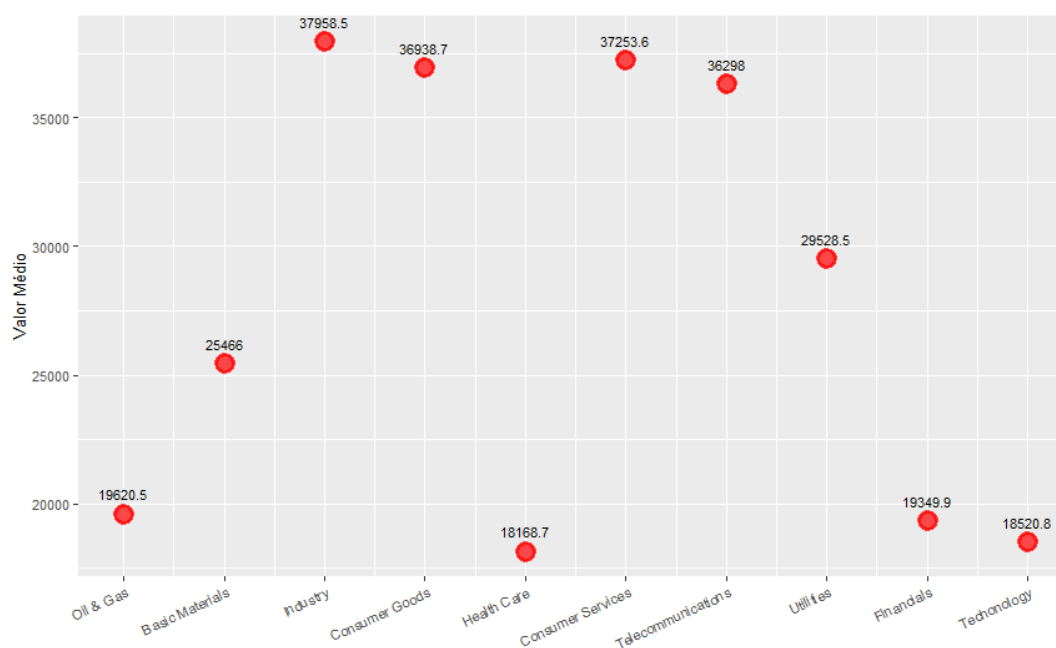


Gráfico 42: Número de empregados por setor de atividade.

Continuando a análise da dimensão empresarial, mensurada agora através do logaritmo natural do ativo total, o Gráfico 43 evidencia a existência de um crescimento constante do valor médio do ativo, ao longo do período em análise.

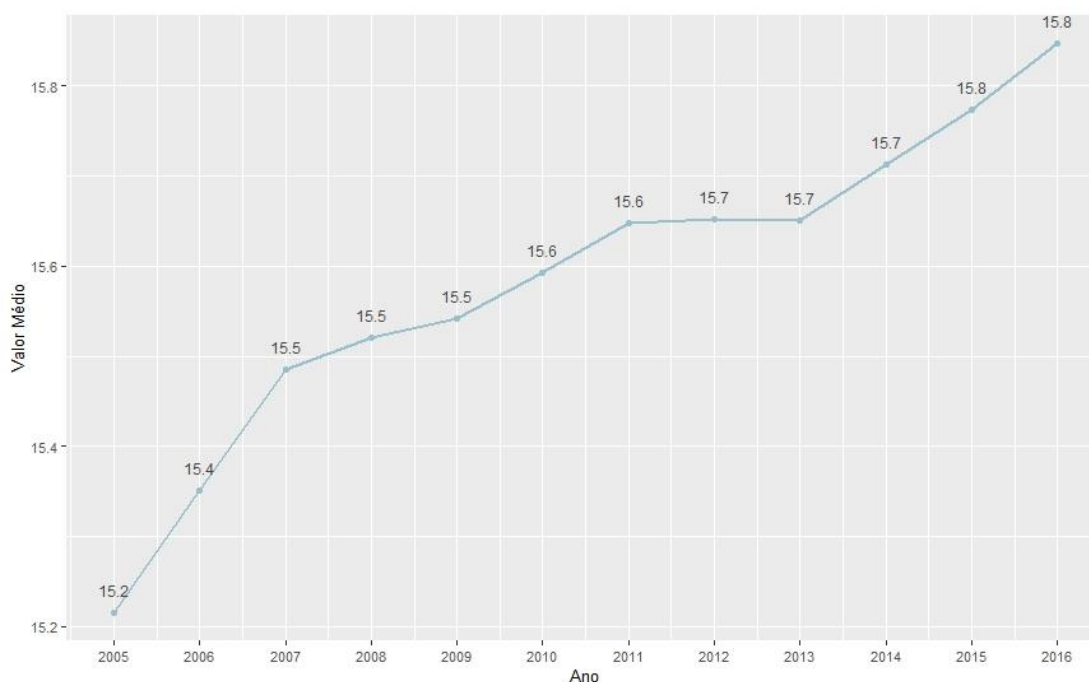


Gráfico 43: Evolução anual do valor médio do ativo total.

Contudo, quando analisado o valor médio do logaritmo natural do ativo por setor de atividade é possível evidenciar a existência de discrepâncias entre os diversos setores.

O setor *telecommunications*, *utilities* e *financial* são aqueles em que o valor dos ativos é, em média, mais elevado, conforme o Gráfico 44 demonstra.

Esta constatação está intimamente ligada ao facto destes setores terem habitualmente associado um volume de ativos muito elevado decorrente da tipologia de organizações que neles se insere.

Em sentido inverso, os setores *consumer services* e *technology* são aqueles que se destacam por ter um menor valor médio do ativo, estando uma vez mais associada a esta conclusão a tipologia de atividade exercida.

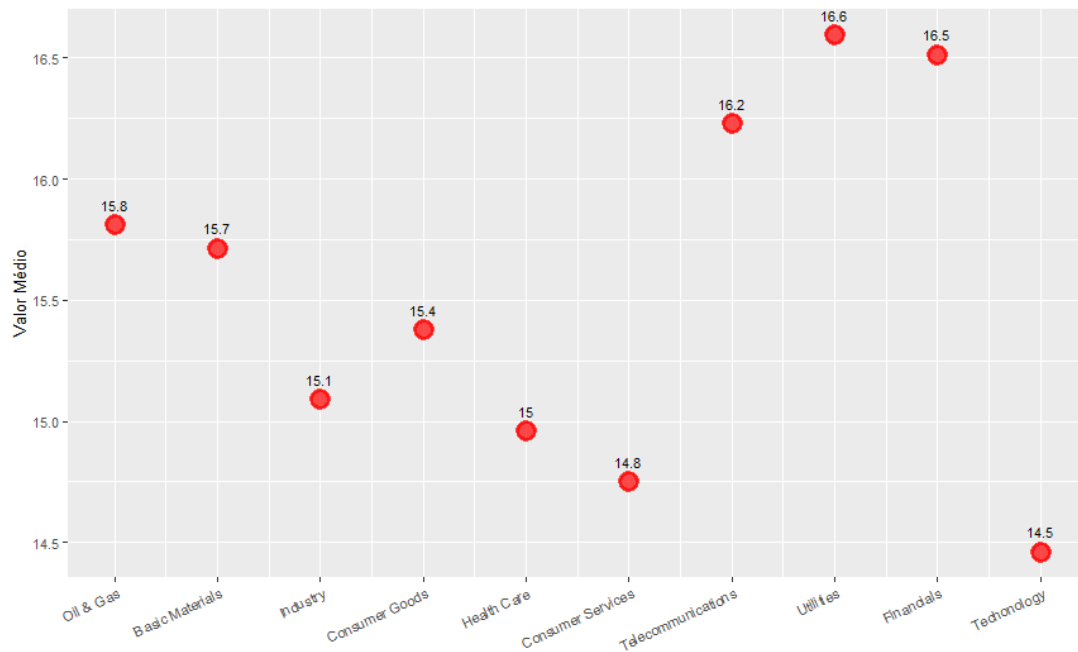


Gráfico 44: Valor médio do ativo total por setor de atividade.

Como referido, foi ainda utilizado o valor da capitalização bolsista enquanto forma de mensurar a dimensão empresarial, tendo sido elaborado o Gráfico 45 com intuito de analisar a evolução do respetivo valor médio.

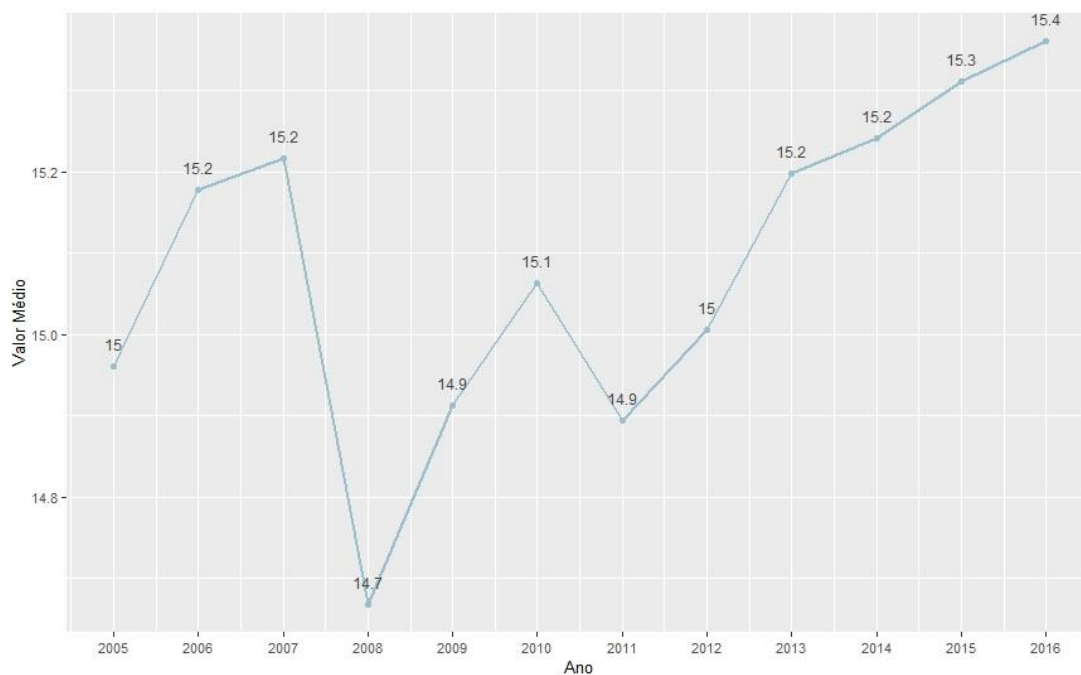


Gráfico 45: Evolução anual do valor médio da capitalização bolsista.

Como seria expectável, verifica-se uma ausência de tendência no período compreendido entre 2005 e 2011 no que concerne ao valor da capitalização bolsista. Este comportamento decorre essencialmente da elevada sensibilidade deste indicador à volatilidade dos mercados e à conjuntura económica que ao longo deste período sofreu diversas oscilações.

No período compreendido entre 2011 e 2016 é possível verificar um crescimento contínuo, ainda que ligeiro (1,3%), no valor médio da capitalização bolsista, sendo associado à conjuntura económica.

O Gráfico 46 ilustra o valor médio relativo a cada um dos setores de atividade em que as organizações operam.

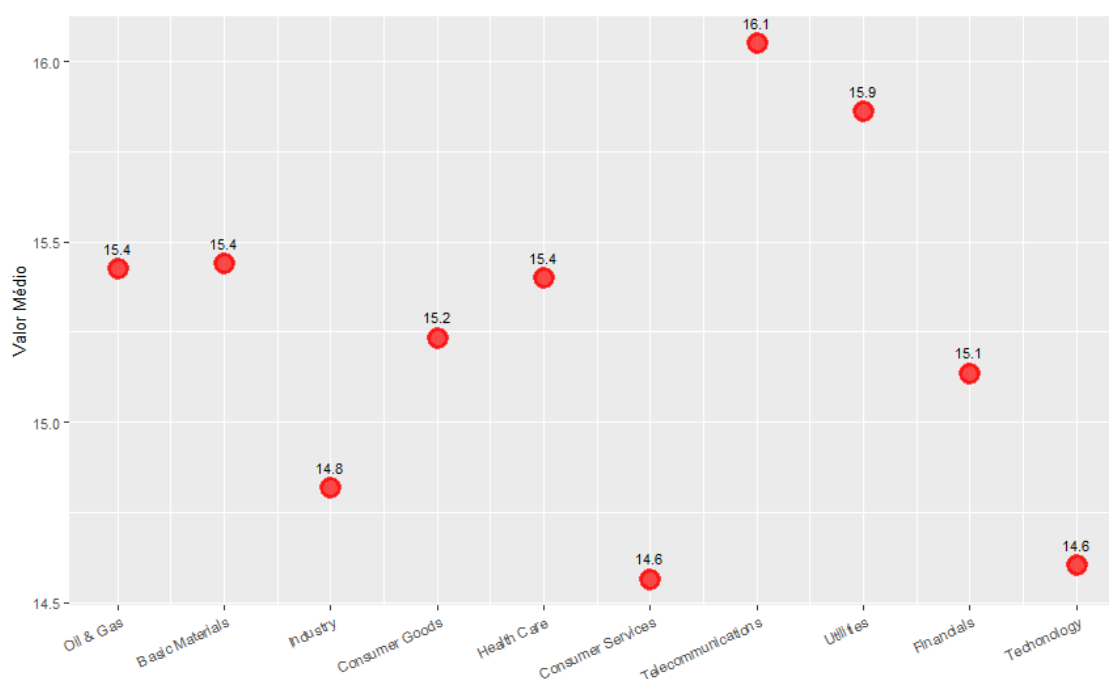


Gráfico 46: Valor médio da capitalização bolsista por setor de atividade.

Assim, quando analisado o valor médio da capitalização bolsista tendo em consideração o setor de atividade, assiste-se ao facto dos setores *telecommunication* e *utilities* serem aqueles que apresentam uma capitalização bolsista média mais elevada.

Em sentido inverso, os setores *industry*, *consumer services* e *technology* são aqueles com menor capitalização bolsista média.

Os resultados obtidos refletem a maior ou menor resistência dos diferentes setores no que respeita aos ciclos económicos.

5.2.3. INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores de natureza financeira que são analisados e que, em função da revisão teórica foram consideradas como sendo pertinentes no âmbito da investigação são os seguintes: rentabilidade, liquidez, custo do capital e endividamento.

5.2.3.1. Rentabilidade

No contexto da análise da rentabilidade foram utilizados os seguintes indicadores: ROA, ROE e *Tobin Q*.

Do ponto de vista estatístico e relativamente à rentabilidade do ativo e à rentabilidade do capital próprio, as Tabelas 43 e 44 evidenciam que, em média, os resultados obtidos têm sido positivos, sendo valor médio do ROE (19,9) e do ROA (6.39), contudo denotando uma elevada variabilidade em ambos os casos.

Tabela 43: Estatística descritiva da “rentabilidade do ativo” .

	Overall (n=12396)
ROA	
Mean (SD)	6.39 (11.6)
Median [Min, Max]	5.51 [-138, 269]

Tabela 44: Estatística descritiva da “rentabilidade do capital próprio” .

	Overall (n=12396)
ROE	
Mean (SD)	19.9 (148)
Median [Min, Max]	13.2 [-4300, 11200]

Contudo, naquilo que concerne à tendência evolutiva, a rentabilidade do ativo tem sofrido uma tendência decrescente, comparativamente, sendo o valor médio obtido para o ano de 2016 (5,397) inferior ao valor obtido para o ano de 2005 (7,311), conforme o Gráfico 47 demonstra, o que representa uma diminuição de 35,4%

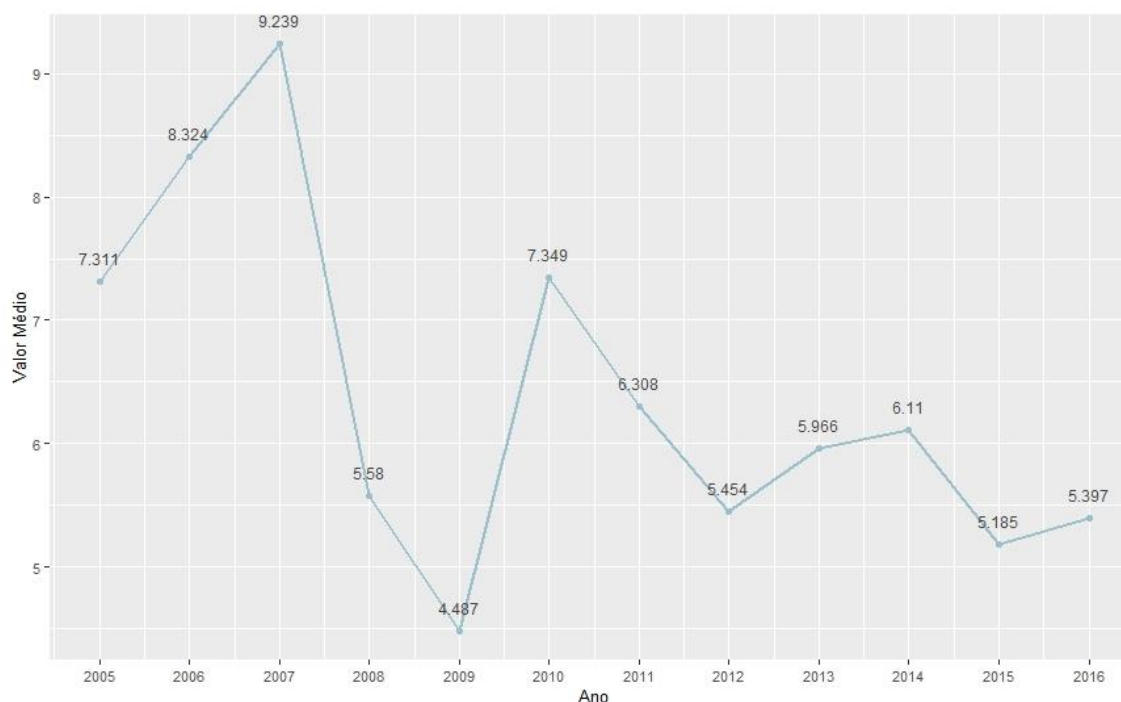


Gráfico 47: Evolução anual do valor médio da rentabilidade do ativo .

A tendência de decréscimo é particularmente acentuada nos anos de 2008 e 2009, nos quais se pode identificar uma descida abrupta do valor médio da rentabilidade do ativo, passando de 9,239 em 2007 para 4,487 em 2009, o que representa uma diminuição de 51,4%.

Todavia, ainda que no de 2010 tenha existido um aumento considerável, após este ano voltou novamente a existir uma tendência de decréscimo.

No caso da rentabilidade do capital próprio, não é possível evidenciar qualquer tendência, sendo o comportamento acíclico e marcado por oscilações acentuadas, conforme se verifica pela observação do Gráfico 48.

O ano de 2015 foi aquele em que o valor médio foi mais elevado (31,298), sendo, em sentido inverso, o ano de 2012 aquele que regista o valor médio mais reduzido (8,835).

Em termos médios, as organizações apresentam valores positivos relativamente a rentabilidade, sempre que esta é calculada exclusivamente com recurso a métricas de base exclusivamente contabilística.

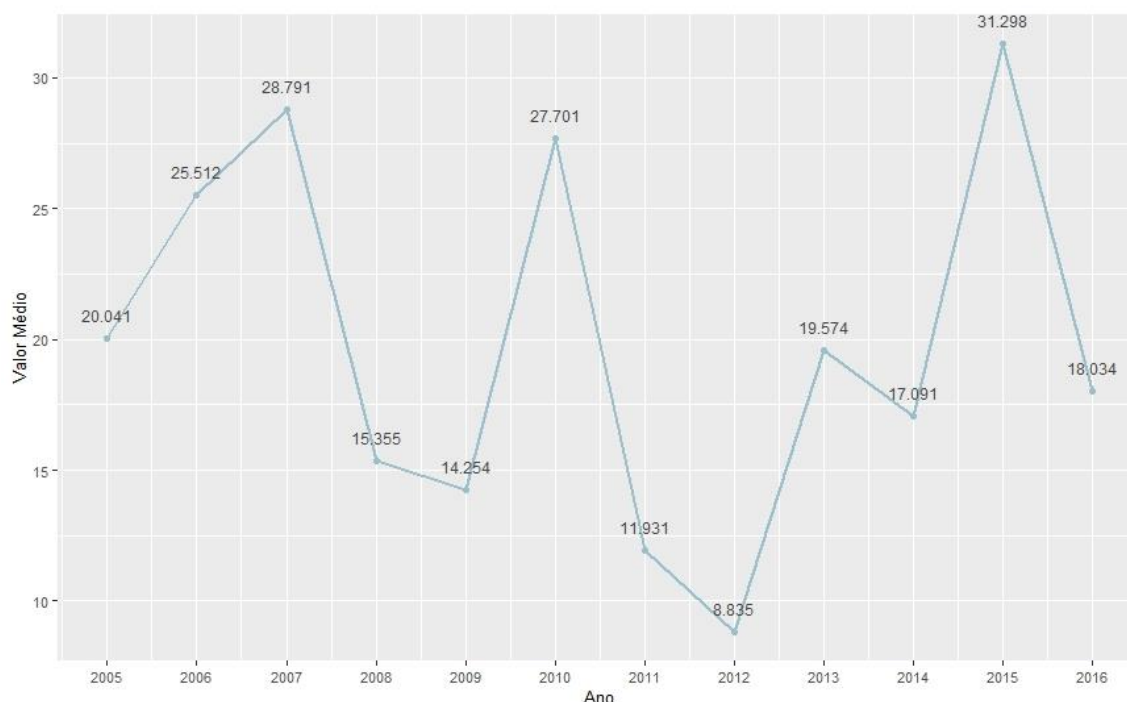


Gráfico 48: Evolução anual do valor médio da rentabilidade do capital próprio .

No que concerne ao *Tobin Q* e conforme se pode verificar pela análise da Tabela 45, a tendência dos resultados não se altera quando comparados com os expostos anteriormente, ou seja, continua a ser evidenciado um valor médio positivo (1,10), contudo associado a uma elevada variabilidade dos resultados.

Tabela 45: Estatística descritiva do “*Tobin Q*” .

	Overall (n=12396)
Tobin Q	
Mean (SD)	1.10 (2.14)
Median [Min, Max]	0.728 [9.55e-05, 90.4]

O mesmo pode ser referido quando se efetua a análise dos valores médios respeitantes a cada um dos anos, não sendo, neste caso, possível evidenciar uma tendência clara.

Assim, através do Gráfico 49 é possível verificar uma queda acentuada (43,1%) com referência ao ano de 2008 e uma tendência crescente desde então, sem atingir os valores obtidos para esse ano.

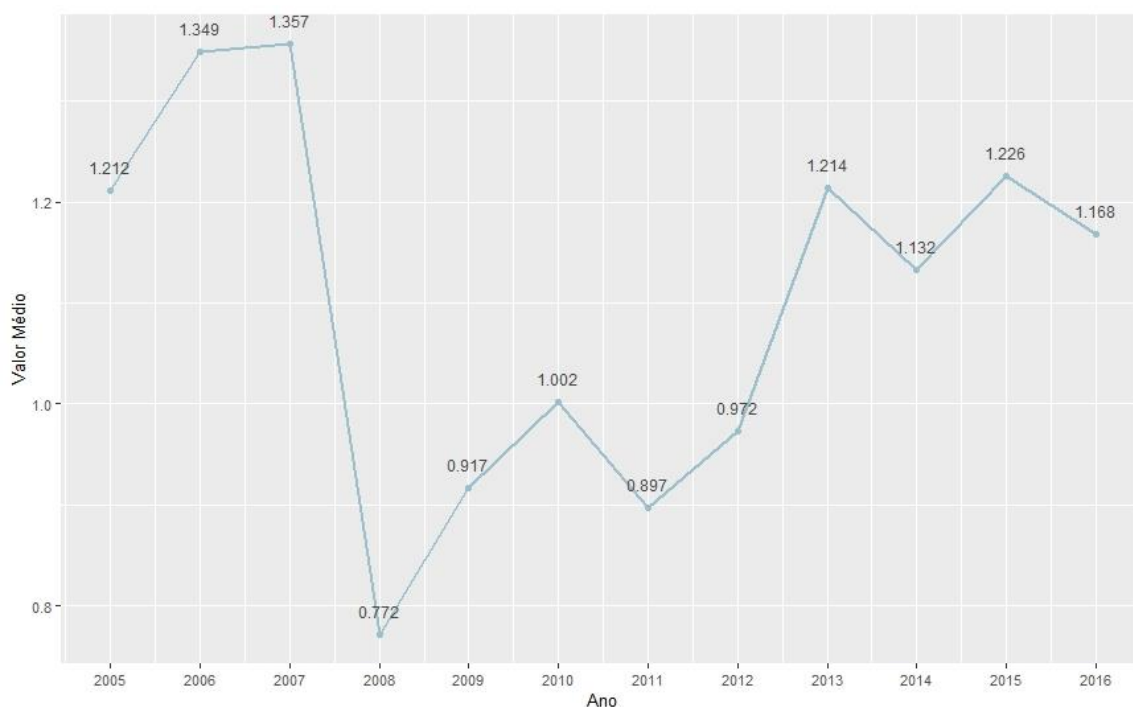


Gráfico 49: Evolução anual do valor médio do Tobin Q .

Sendo o *Tobin Q* um indicador que inclui no seu cálculo valores relacionados com o mercado de capitais não é de estranhar a referida redução ocorrida no ano de 2008, em virtude da crise económica e financeira global a que se assistiu, tendo posteriormente sido evidente um crescimento, em muito associado à retoma económica.

5.2.3.2. Liquidez

Relativamente à liquidez podemos verificar que o valor médio é 1,56 e o valor mediano de 1,27, conforme apresentado na Tabela 46. Também com relação a este indicador é importante referir a elevada amplitude amostral.

Tabela 46: Estatística descritiva da “liquidez” .

	Overall (n=12396)
Liquidez	
Mean (SD)	1.56 (1.43)
Median [Min, Max]	1.27 [0.00, 46.2]

Analisando a evolução do valor médio, o Gráfico 50, permite verificar que ao longo do período não existem oscilações significativa a assinalar, em termos quantitativos.

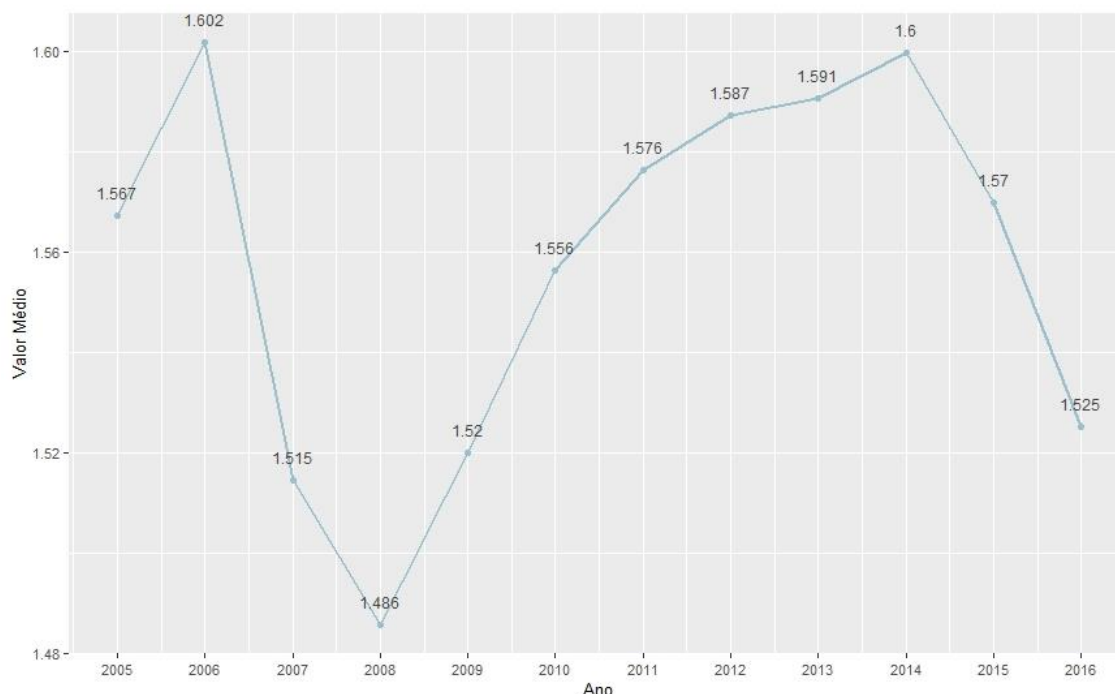


Gráfico 50: Evolução anual do valor médio da liquidez .

Conforme decorre da análise gráfica, os valores registados nos anos de 2005 e de 2016 são muito semelhantes existindo uma variação negativa de 2%. Contudo, verifica-se uma quebra entre os anos de 2006 e 2008, seguida de um aumento até ao ano de 2014 e posterior queda até ao ano de 2016.

5.2.3.3. Custo do Capital

O custo do capital é outro dos indicadores abordados e que representa a remuneração do capital alheio, remuneração essa que no presente caso é, em média, de 3,08%, rondando o valor mediano os 1,71%, conforme a Tabela 47 detalha.

Outro aspeto a salientar encontra-se relacionado com facto de existir uma elevada amplitude amostral e dispersão dos dados relativos a este indicador.

Tabela 47: Estatística descritiva do “custo do capital” .

	Overall (n=12396)
Custo do Capital	
Mean (SD)	0.0308 (0.320)
Median [Min, Max]	0.0171 [-0.0514, 19.2]

O Gráfico 53 permite analisar a evolução do valor médio do custo do capital em que as organizações incorrem.

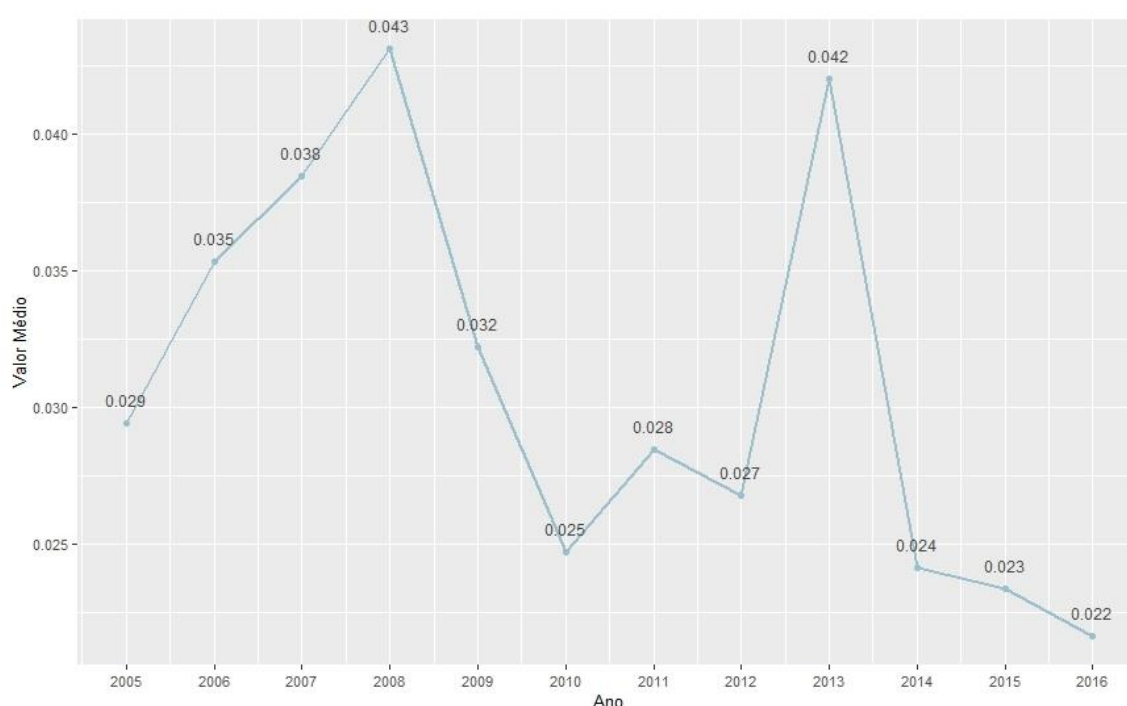


Gráfico 51: Evolução anual do valor médio do custo do capital .

Conforme o Gráfico 53 ilustra, verifica-se uma tendência decrescente do custo do capital, tendo atingido no ano de 2016, em média, o valor mais baixo da última década, posicionando-se ligeiramente acima dos 2%.

Ainda no que concerne à evolução do valor médio do custo do capital é possível evidenciar dois picos, um verificado no ano de 2008 (4,3%) e outro no ano de 2013 (4,2%), sendo que em ambos os anos são possíveis identificar um conjunto de eventos, que provocaram instabilidade económica e financeira.

A tendência de decréscimo ao longo do período, quando comparados os anos de 2005 e de 2016, representa uma diminuição de 24% face ao ano de 2005.

O Gráfico 52, por seu lado, procura evidenciar o custo do capital que, em média, cada um dos setores de atividade incorreu.

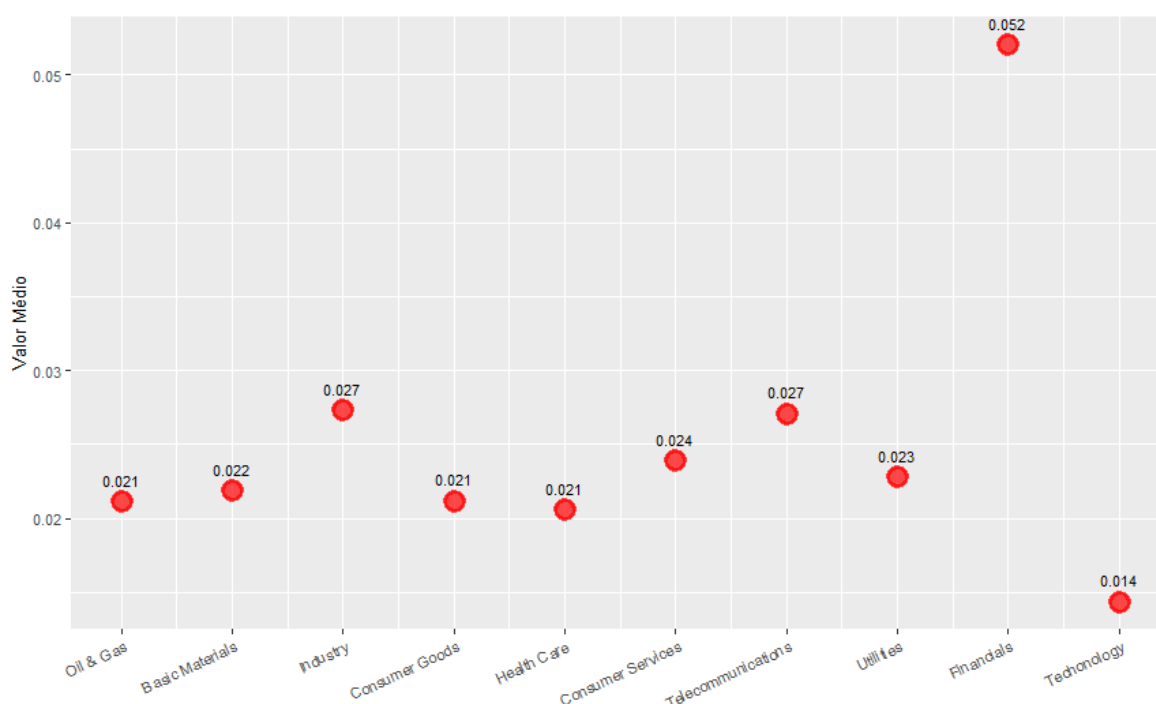


Gráfico 52: Valor médio do custo do capital por setor de atividade.

Através da análise do Gráfico 52 é possível evidenciar um claro equilíbrio no custo do capital que, em média, todos os setores de atividade incorrem, com exceção de dois setores: *financials* e *technology*.

No caso do primeiro, este é o setor que incorre num custo do capital, em média, mais elevado (0,052), contudo, não é possível estabelecer comparações com os demais setores fruto das especificidades contabilísticas a que estas atividades estão sujeitas. No caso do segundo, estamos em presença do setor com menor valor médio do custo do capital, sendo o único que se situa em valores inferiores a 1,5%. Os demais setores apresentam um valor médio do custo do capital que se situa entre os 2,1% e os 2,7%.

5.2.3.4 Endividamento

Por último, é analisado, no contexto dos indicadores de natureza financeira, o endividamento.

A Tabela 48 permite verificar que em média o nível de endividamento resulta num valor inferior a um (0,611), o que reflete a existência de um ativo total superior ao passivo total. Salientar que o valor mediano obtido é igual ao valor médio.

Tabela 48: Estatística descritiva do “endividamento” .

	Overall (n=12396)
Endividamento	
Mean (SD)	0.611 (0.280)
Median [Min, Max]	0.611 [-0.100, 4.39]

Contudo, as medidas de dispersão permitem evidenciar a existência de elevados níveis de assimetria, facto esse que consubstancia a existência de diversos níveis de endividamento que vão desde valores negativos a valores superiores a quatro.

Através do Gráfico 53 mostra-se a evolução do valor médio do endividamento ao longo do período analisado.

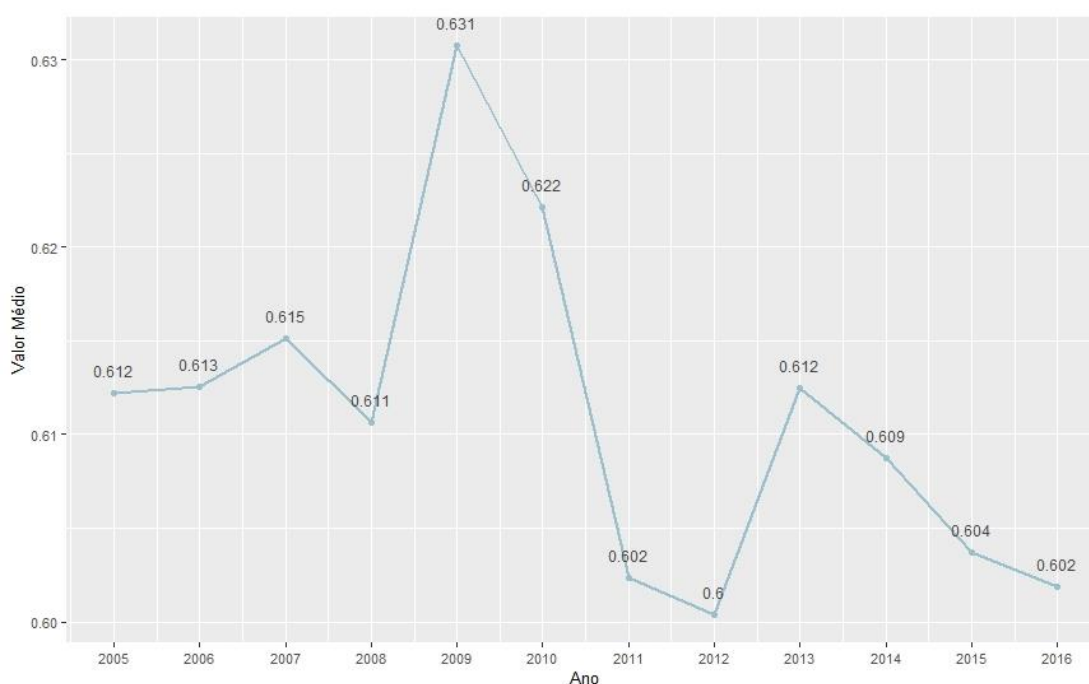


Gráfico 53: Evolução anual do valor médio do endividamento.

Ainda que de forma ilusória se possa denotar grandes oscilações dos valores respeitantes ao valor médio do endividamento, o mesmo não corresponde à realidade, uma vez que em termos médios a oscilação foi de apenas 0.3 entre o valor mínimo e máximo verificados ao longo do período, respeitantes aos anos de 2012 (0,600) e 2009 (0,631), respetivamente.

Os valores referentes ao ano de 2016 (0,602) estão muito próximos do valor mínimo verificado ao longo do período em análise e que respeita ao ano de 2012 (0,600).

Contudo, através da análise do Gráfico 54, é possível identificar que quando analisados os valores médios do endividamento, tendo por base o setor de atividade, estes refletem um comportamento bastante heterogéneo.

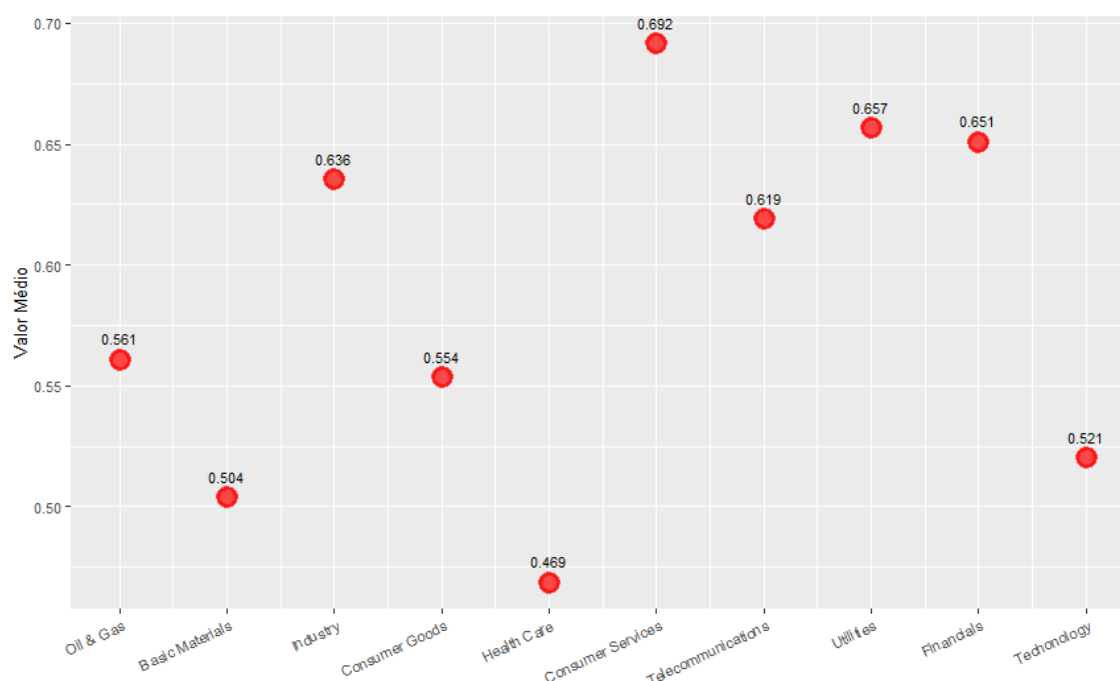


Gráfico 54: Valor médio do endividamento por setor de atividade.

Assim, o setor *consumer services* é aquele em que o valor médio se apresenta mais elevado (0,692), por oposição ao setor *health care* (0,469) em que é aquele em que se verifica um menor valor médio do rácio do endividamento.

Todavia, deve ser mencionado que metade dos setores de atividade analisados apresentam valores médios do rácio de endividamento inferiores a 0,6.

5.2.4. COUNTRY EXPOSURE

Seguidamente são analisados os indicadores relacionados com a exposição ao país onde as organizações se encontram sedeadas, sendo que a propósito deste aspeto são analisadas três dimensões: a económica, a político-legal e a sociocultural.

5.2.4.1. Dimensão Económica

A dimensão económica é analisada tendo por base as seguintes variáveis: variação do PIB, variação da taxa de inflação e taxa de desemprego.

A variação do PIB dos países analisados na presente investigação, ou seja, aqueles que possuem empresas aí sedeadas, tem sido, em média, positiva (1,46%), denotando elevada amplitude e comportamento assimétrico, conforme a análise da Tabela 49 permite concluir.

Tabela 49: Estatística descritiva da “variação do PIB” .

	Overall (n=12396)
Variação do PIB	
Mean (SD)	1.46 (2.66)
Median [Min, Max]	1.81 [-15.1, 26.3]

No que se refere à variação da taxa de inflação, em média, esta tem sofrido um acréscimo ligeiramente superior a 2,07%, sendo o valor mediano similar (2,04%). Deve ainda ser evidenciada a elevada amplitude existente, conforme decorre da análise da Tabela 50.

Tabela 50: Estatística descritiva da “variação da taxa de inflação” .

	Overall (n=12396)
Variação da taxa de inflação	
Mean (SD)	2.07 (1.88)
Median [Min, Max]	2.04 [-1.54, 48.7]

Por último, a Tabela 51 permite evidenciar a existência de uma taxa de desemprego, cujo valor médio ascende a 7,64%, sendo o valor mediano bastante similar (7,53%). Salientar a existência de uma elevada amplitude verificada através da análise do valor mínimo e máximo respeita.

Tabela 51: Estatística descritiva da “taxa de desemprego” .

	Overall (n=12396)
Taxa de desemprego	
Mean (SD)	7.64 (3.69)
Median [Min, Max]	7.53 [2.50, 27.5]

Em termos evolutivos, é possível, através da análise do Gráfico 55, aferir o valor médio das variações do PIB no período compreendido entre 2005 e 2016.

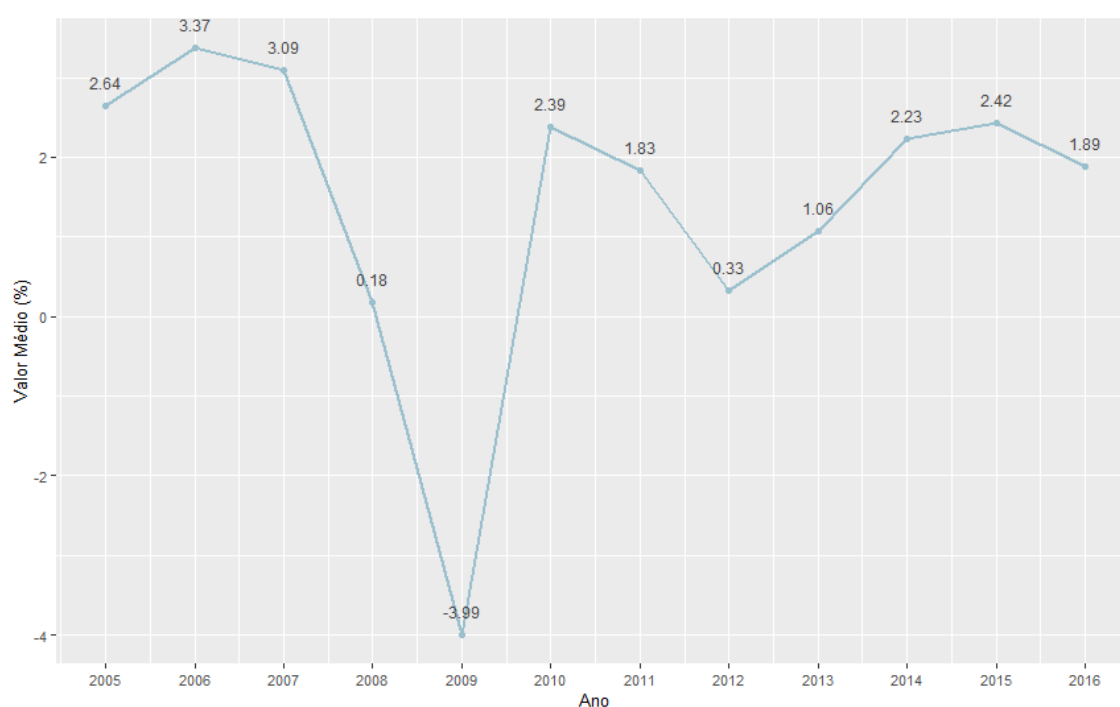


Gráfico 55: Evolução anual do valor médio da variação do produto interno bruto (PIB) .

Assim, ao longo de todo o período foi possível assistir a variações médias positivas do PIB, com exceção do ano de 2009. Neste ano assistiu-se a uma variação fortemente negativa do PIB de 3,99%.

Contudo, as variações verificadas após o referido ano, ainda que positivas, nunca ultrapassaram os 2,5%, como tal nunca atingindo os valores verificados nos anos de 2005, 2006 e 2007 em que atingiram 2,64%, 3,37% e 3,09%, respetivamente.

A variação negativa referida foi precedida de uma variação quase nula verificada no ano de 2008 (0,18%), sendo que estes resultados macroeconómicos se encontram em grande

parte condicionados pela conjuntura económica internacional que foi claramente desfavorável no biénio 2008-2009.

Analisando o valor médio das variações do PIB ocorridas em cada um dos países é possível verificar, através do Gráfico 56, que a quase totalidade dos países apresenta variações positivas, sendo a exceção a Grécia (-1,698), a Itália (-0,298) e a Ucrânia (-0,117).

Entre os países com variações positiva destacam-se a Índia (7,65%), a Turquia (5,38%) e os Emirados Árabes Unidos (4,01%), a Polónia (3,78%), Malta (3,71%) e a Irlanda (3,65%). Os demais países apresentam valores positivos, situados entre 1% e 3%, com exceção de Portugal (0,08%).

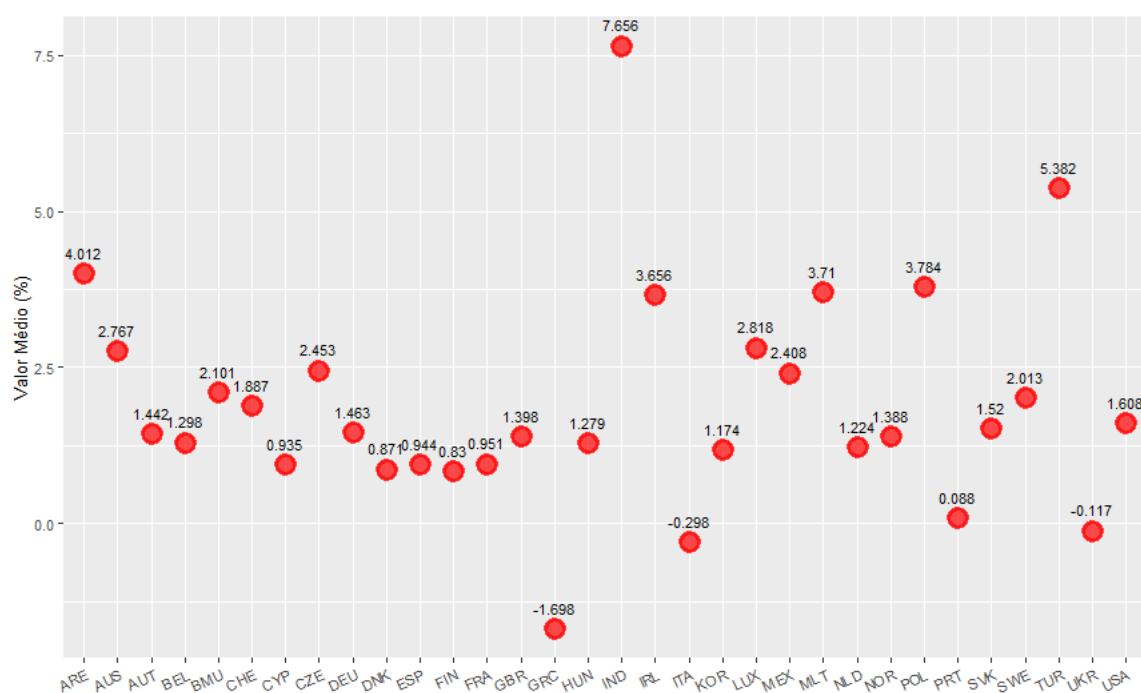


Gráfico 56: Valor médio da variação do produto interno bruto (PIB) por país.

No que se refere à variação da taxa de inflação, o Gráfico 57 permite ilustrar o valor médio relativo a cada um dos anos analisados.

O primeiro aspeto a salientar prende-se com a existência de um valor médio da variação da taxa de inflação que tem sido sempre positivo ao longo do período, denotando, contudo, uma tendência para a existência de uma cada vez menor variabilidade, dado que as variações deste indicador macroeconómico têm vindo a ser cada vez menores desde o ano de 2011.

As variações são, em 2015 e 2016, inferiores a 1%, por oposição a variações superiores a 3% ocorridas em 2008 e 2011, ou a 2% ocorridas em 2005, 2006, 2007, 2010 e 2012.

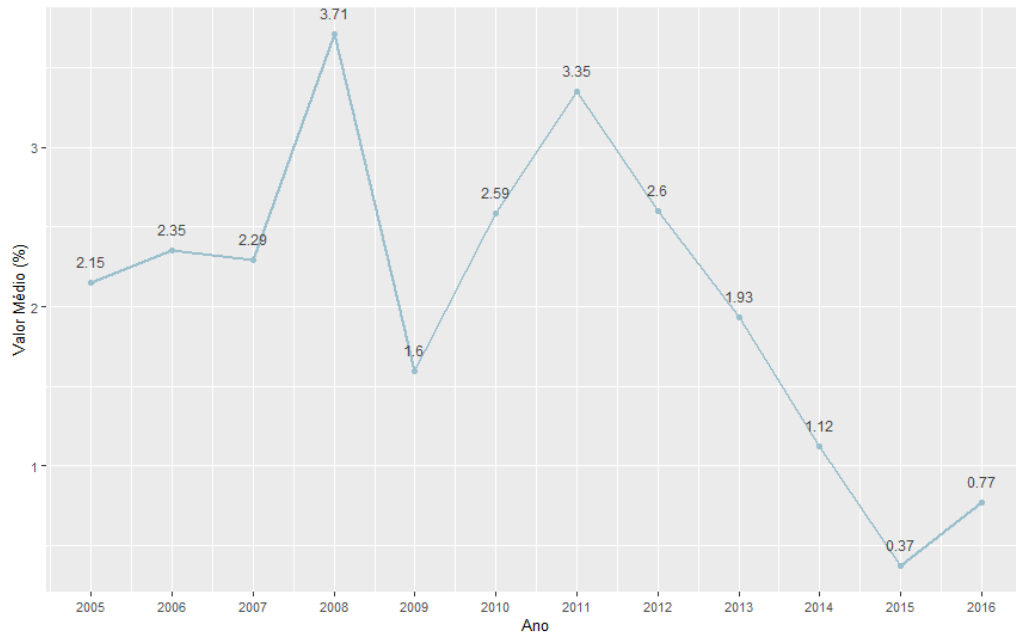


Gráfico 57: Evolução anual do valor médio da variação da taxa de inflação.

Após a análise da variação do PIB e da variação da taxa de inflação, é efetuada a análise à evolução do valor médio da taxa de desemprego.

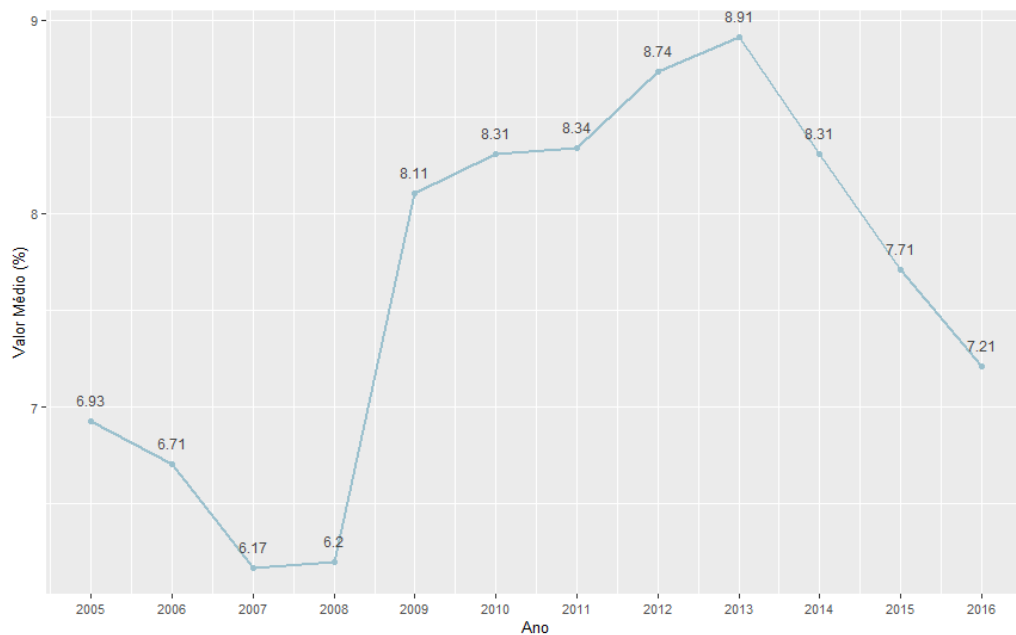


Gráfico 58: Evolução anual do valor médio da taxa de desemprego.

No que se refere à evolução do valor médio da taxa de desemprego, o Gráfico 58 permite evidenciar um crescimento no período compreendido entre 2008 e 2013 passando de 6,20% para 8,91%, precedido de um período (2005 a 2007) que se havia verificado um decréscimo do valor médio deste indicador. Após o ano de 2013, o valor médio da taxa de desemprego tem vindo a decrescer sistematicamente, fruto, em grande medida, da conjuntura económica favorável a que se assistiu após o referido ano e que conduziu a que, em 2016, o valor médio da taxa de desemprego fosse de 7,21%.

Analisando através do Gráfico 59 a taxa de desemprego média em cada um dos países verifica-se que Espanha (17,77%) e Grécia (16,85%) são os países com piores registos. Inversamente, a Holanda (3,47%) é o único país a apresentar um valor médio inferior a 4%, uma vez que a maioria dos países apresenta valores médios situados entre os 6% e os 10%.

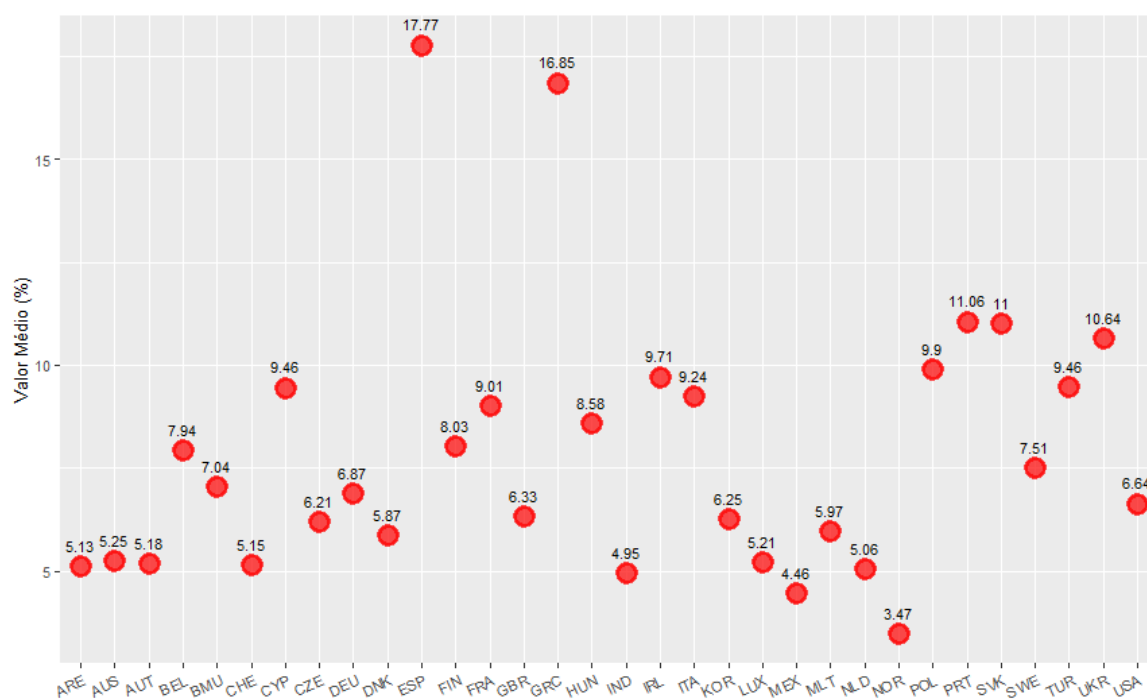


Gráfico 59: Valor médio da taxa de desemprego por país.

Em suma, do ponto de vista da dimensão económica, medida através da variação do PIB, da variação da taxa de inflação e da taxa de desemprego, é possível afirmar que no ano de 2008 se assistiu a uma deterioração clara dos principais indicadores macroeconómicos analisados.

Após este ano é possível evidenciar uma retoma gradual dos valores referentes a cada um destes indicadores, estando esta recuperação associada a uma conjuntura económica mais favorável.

5.2.4.2. Dimensão Político-legal

Os aspetos políticos e legais são outra das dimensões analisadas no contexto do *country exposure*, sendo os indicadores a analisar os seguintes: orientação política dos governos, diversidade de género no elenco governativo e o sistema jurídico.

No caso da orientação política dos governos, o Gráfico 60 permite analisar o número de observações, tendo por base as diferentes tipologias de orientação política dos governos dos países onde se encontram sedeadas as organizações.

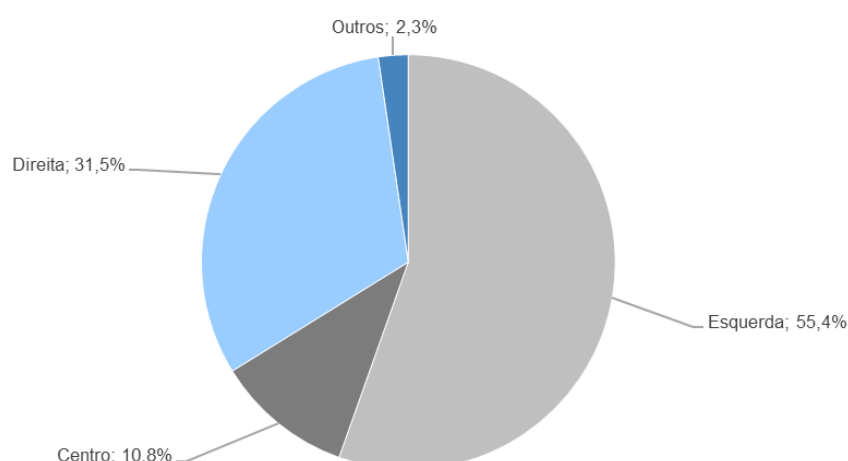


Gráfico 60: Percentagem da orientação política dos governos dos países.

Conforme se pode verificar, a maioria das observações, aproximadamente 55,4%, são referentes a organizações sedeadas em países cujo governo teve como base ideológica uma orientação política habitualmente denominada de esquerda.

Por outro lado, aproximadamente 31,5% e 10,8% das observações são relativas a organizações sedeadas em países cuja orientação política habitualmente se denomina como sendo de direita ou de centro, respetivamente.

Apenas 2,3% das observações respeitam a países islâmicos, ou países em que se verifica uma impossibilidade de se caracterizar a matriz ideológica dos governos, em virtude de resultarem de coligações centro-esquerda, centro-direita, esquerda-direita ou esquerda-centro-direita.

Ainda relativamente à dimensão político-legal, outros aspeto a analisar relaciona-se com o peso relativo dos membros do género feminino na composição do elenco governativo, sendo este, em média, de 27,3%, denotando uma elevada amplitude, conforme os valores da Tabela 52 demonstram. Salientar que em nenhum dos casos observados se verificou a existência de governos maioritariamente composto por membros do género feminino e que em alguns casos estes representam menos de um décimo do número total de membros.

Tabela 52: Estatística descritiva dos “membros de género feminino no governo (%)”.

	Overall (n=12396)
Peso relativo dos membros femininos no governo	
Mean (SD)	27.3 (9.06)
Median [Min, Max]	24.7 [8.70, 47.3]

O Gráfico 61, por outro lado, evidencia a evolução sofrida ao longo do tempo relativamente à presença desta tipologia de membros no elenco governativo.

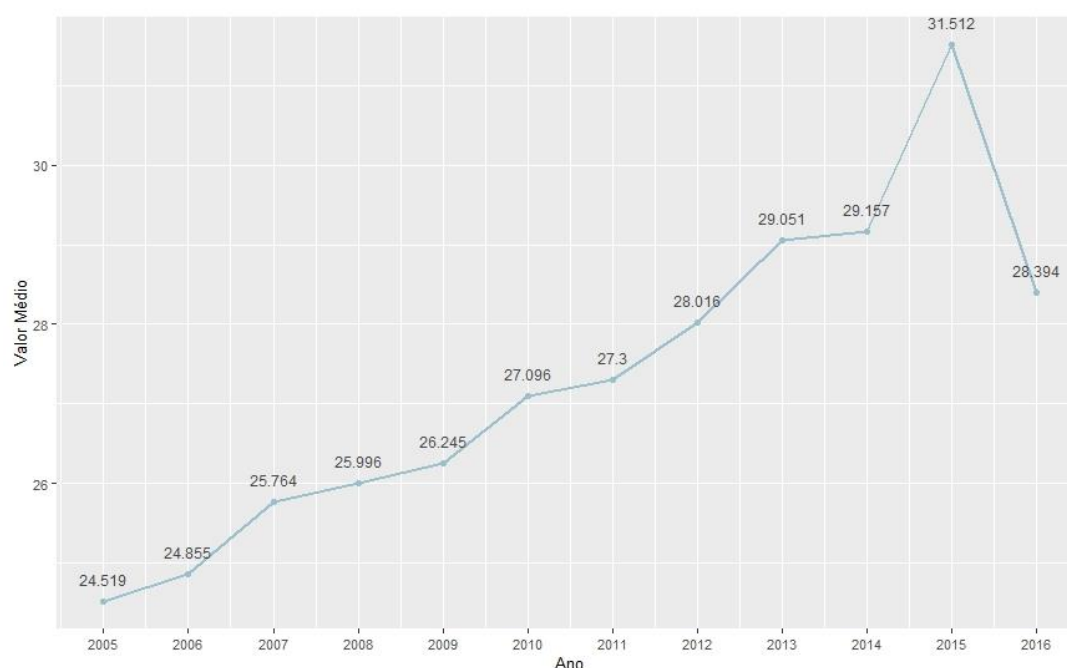


Gráfico 61: Evolução anual do valor médio dos membros do género feminino no elenco governativo dos países.

A este propósito conclui-se que a evolução tem sido claramente positiva passando, em media, os governos a serem compostos, em 2015, por 31,5% de membros do género feminino, por oposição aos 24,5% verificados no ano de 2005. Esta variação representa um aumento de 28,5% em pouco mais de uma década.

Salientar por último, a quebra verificada no ano de 2016 face a 2015, devendo esta inversão na tendência ser analisada de forma cautelosa, dado que poderá resultar de aspetos meramente circunstanciais e não refletir qualquer aspeto de natureza societária de cariz estruturante.

Por último, na dimensão político-legal é analisado o sistema jurídico vigente em cada um dos países, sendo para tal elaborado o Gráfico 62.

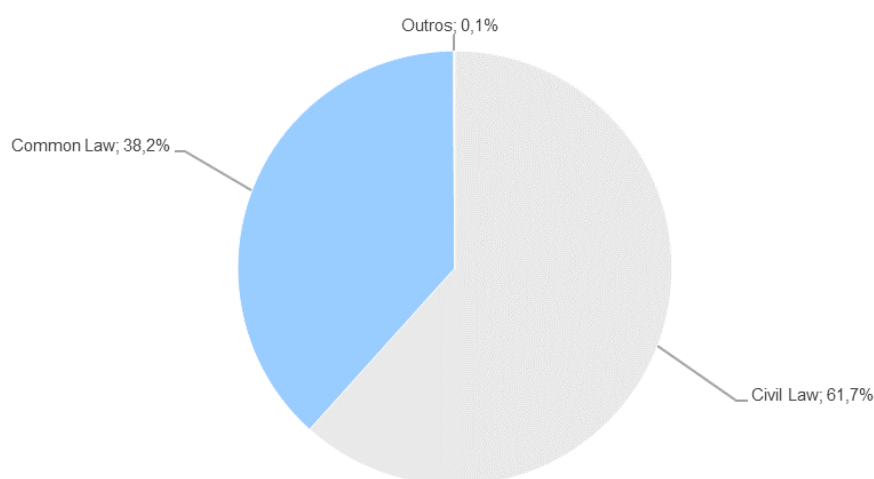


Gráfico 62: Percentagem dos países, por sistema jurídico.

Conforme o Gráfico 62 demonstra, 61,7% das observações são referentes a organizações que se encontram sedeadas em países cujo sistema jurídico tem por base a *civil law*, sendo que em 38,2% das observações, as organizações encontram-se sedeadas em países cujo sistema jurídico se baseia na *common law*. O remanescente 0,1% diz respeito a sistemas jurídicos baseados na lei islâmica ou sistemas mistos.

Face ao exposto, a maioria das observações são referente a países cujo sistema jurídico do assenta na aplicação das normas jurídicas ao caso concreto, em oposição a sistemas jurídicos que fazem a generalização da norma através de decisões jurídicas aplicadas a casos concretos.

Assim, após a abordagem dos indicadores relacionados com a dimensão político-legal é possível evidenciar que a maioria das observações respeitam a países em que a orientação política dos governos foi maioritariamente associada a uma matriz ideológica vulgarmente referida como de esquerda, sendo os elencos governativos constituídos em cerca de um terço por membros do género feminino.

No que respeita ao sistema jurídico é possível verificar que a maioria das organizações se encontra localizada em países em que este sistema é influenciado pela denominada *civil law*.

5.2.4.3. Dimensão Sociocultural

Por último, no âmbito dos fatores relacionados com o país onde se encontra sediada a organização, são analisados os aspetos relacionados com a dimensão sociocultural.

Relativamente a esta dimensão são abordados os seguintes indicadores: índice de desenvolvimento humano, índice de corrupção e índice de robustez cultural.

Através destes indicadores pretende-se abordar aspetos de natureza social, ética e cultural que concorram para a uma possível caracterização de uma sociedade no contexto sociocultural.

Esta abordagem terá início com a análise do índice de desenvolvimento humano, sendo este calculado tendo por base a esperança média de vida, o nível de escolaridade e o rendimento *per capita* relativo aos diferentes países.

A Tabela 53 permite verificar que do conjunto de observações, o valor médio do IDH é de 0,892, salientando-se o facto do valor deste indicador variar entre os valores zero e um. O valor mediano encontra-se muito próximo do valor médio, conforme os dados permitem constatar.

Tabela 53: Estatística descritiva do “índice de desenvolvimento humano” .

	Overall (n=12396)
IDH	
Mean (SD)	0.892 (0.0362)
Median [Min, Max]	0.898 [0.536, 0.951]

Importa, assim, salientar que o valor médio e mediano do IDH apresenta valores elevados, em virtude de a maioria dos países onde se encontram sedeadas as organizações em estudo serem países considerados desenvolvidos.

O Gráfico 63 pretende ilustrar as diferenças em termos do valor médio do IDH relativamente aos diferentes países onde se encontram sedeadas as organizações.

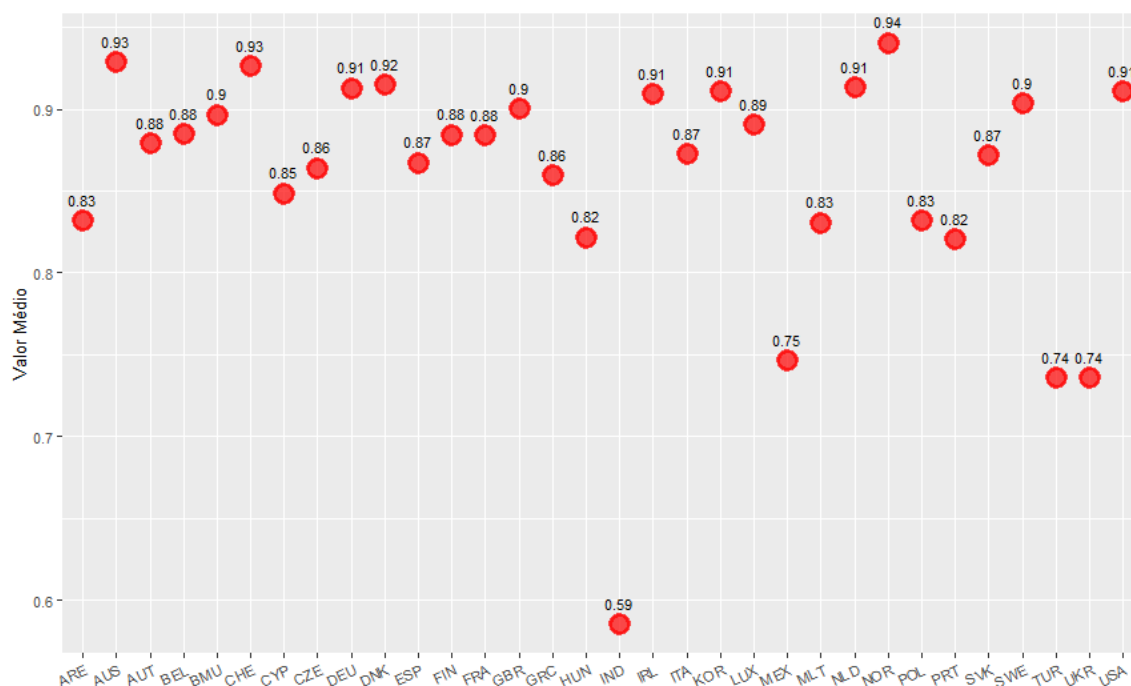


Gráfico 63: Valor médio do índice de desenvolvimento humano (IDH) por país.

Através da análise do Gráfico 63 resulta que países como a Índia (0,59), a Turquia (0,74), a Ucrânia (0,74) ou o México (0,75) apresentam um valor médio do IDH, substancialmente inferior aos demais países.

Em sentido oposto a Holanda (0,94) a Austrália (0,93) e a Suíça (0,93) são os países que se destacam por terem um valor médio do IDH mais elevado, sendo, contudo, seguidos de perto por um vasto número de países.

A maioria dos países analisados não apresenta discrepâncias assinaláveis no que respeita ao valor médio deste indicador.

Relativamente ao posicionamento relativo dos países no contexto do índice de corrupção, o Gráfico 64 permite analisar a posição que, em média, cada país ocupou durante o período

em análise, sendo que quanto mais perto do valor um, correspondente à primeira posição no índice, menor é o nível de corrupção verificado relativamente a esse país.

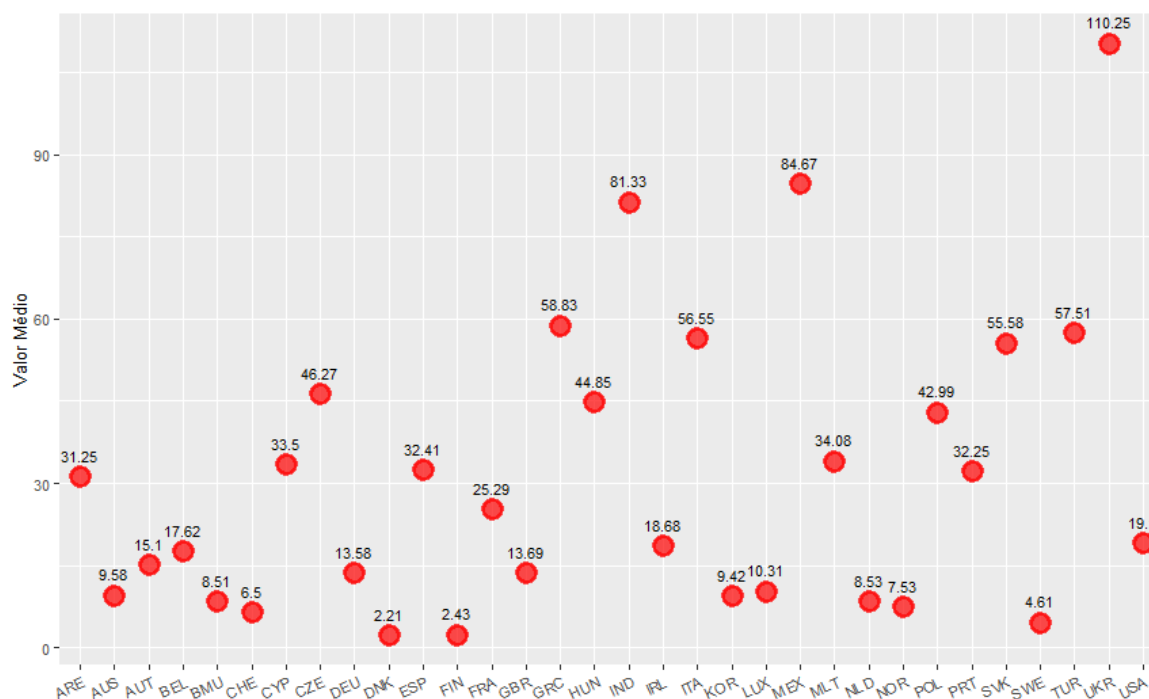


Gráfico 64: Valor médio do posicionamento do índice de corrupção por país.

Como é possível verificar através da análise do Gráfico 64, dezasseis países obtiveram uma posição ao longo do período que, em média, permite referenciá-los como estando inseridos no contexto dos vinte países com menor nível de corrupção a nível global.

Todavia, em sentido inverso destacam-se a Ucrânia (110,25), que tem ocupado uma posição perto da centésima décima, o México (84,67) que tem ocupado uma posição perto da octogésima quarta e a Índia (81,33) que tem ocupado uma posição perto da octogésima primeira posição no ranking dos países com maiores níveis de corrupção.

Salientar que, os restantes países ocuparam posições que em média os colocam entre o vigésimo quinto e o sexagésimo lugar no *ranking*. Referir que Portugal se encontra, em média, ligeiramente acima do trigésimo lugar deste *ranking*.

Claramente que os padrões histórico-culturais e os diferentes níveis de desenvolvimento têm um papel importante nos níveis de corrupção existentes em cada país.

Ainda no contexto da dimensão sociocultural, é abordado um indicador relacionado com os aspetos culturais associados a cada um dos países.

Com intuito de hierarquizar os países em função dos seus padrões culturais foi utilizado um índice de robustez cultural, consistindo este num somatório dos resultados provenientes das dimensões culturais de Hofstede (2005).

O Gráfico 65 apresenta os valores obtidos relativamente ao índice de robustez cultural, sendo que quanto menor o valor, mais robusta culturalmente é a sociedade em causa.

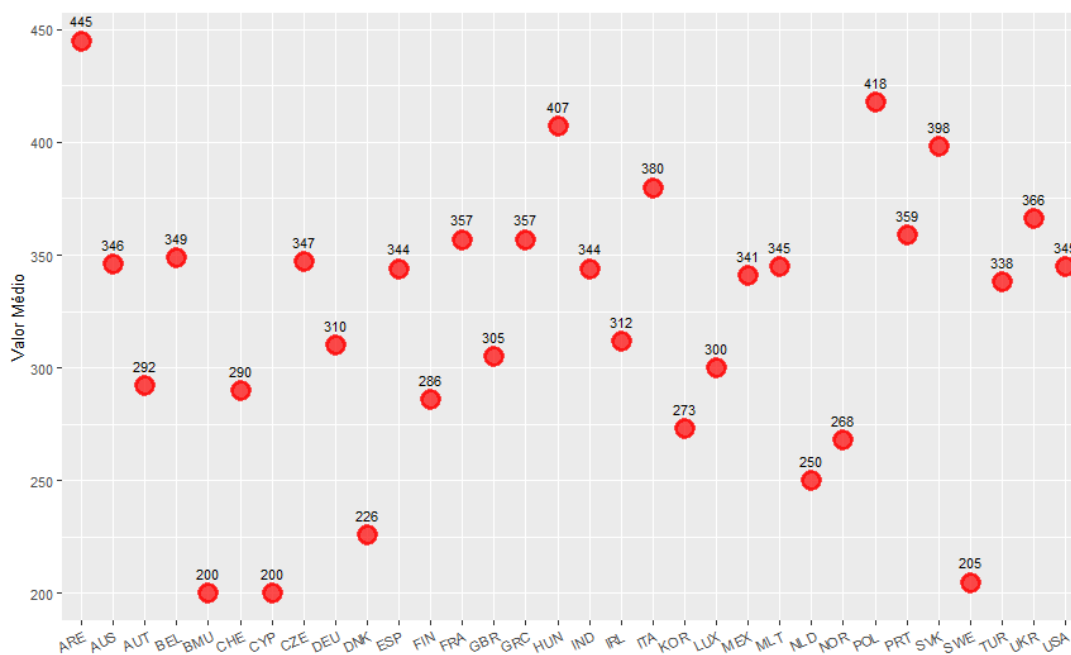


Gráfico 65: Valor médio do posicionamento do índice de robustez cultural por país.

Analisando os resultados é possível verificar o Chipre (200), a Bermuda (200), a Suécia (205), a Dinamarca (226), e a Holanda (268) como os países com maior robustez cultural.

Em sentido inverso, os Emirados Árabes Unidos (445), a Hungria (418) e a Polónia (407) são os países considerados como culturalmente menos robustos.

Salientar que Portugal, é, de acordo com a metodologia utilizada para avaliar o nível de robustez cultural, o sétimo país culturalmente mais robusto.

Em suma, relativamente aos indicadores relacionadas com *country exposure* foi possível observar que a maioria dos países possuem um elevado valor de IDH, fruto de serem considerados, na sua maioria, países desenvolvidos, tendo também na sua maioria níveis de corrupção relativamente baixos.

Por último salientar a existência de uma certa homogeneidade na maioria dos resultados obtidos com referência ao índice de robustez cultural.

5.2.5. COMPANY EXPOSURE

O *company exposure* é composto por um conjunto de indicadores que pretendem caracterizar aspetos como a dependência do mercado externo por parte das organizações, a exposição face ao mercado de capitais e o compromisso ambiental e social assumido pelas mesmas.

Em primeiro lugar é abordada a questão da dependência do mercado externo, sendo possível verificar através da Tabela 54 a existência de um valor médio do volume de vendas para o mercado externo de 48%, todavia associado a uma elevada dispersão e amplitude amostral. O valor mediano situa-se no 51,1% o que o coloca ligeiramente acima do valor médio evidenciado.

Assim, verifica-se que existe dependência do mercado externo, uma vez que mais de metade do volume de negócios da maioria das organizações provém de exportações.

Tabela 54: Estatística descritiva do “volume de vendas para o mercado externo (%)”.

	Overall (n=12396)
Vendas para o mercado externo	
Mean (SD)	48.0 (37.1)
Median [Min, Max]	51.1 [-114, 868]

O Gráfico 66 ilustra, por seu turno, a evolução da dependência originada pelo peso relativo do volume de vendas para o mercado externo.

Assim, no que respeita ao peso relativo do volume de vendas para o mercado externo é possível verificar que este apresenta uma tendência crescente, quando comparados os valores relativos a 2005 e 2016, ou seja, o peso do volume de negócios gerado pelo mercado externo passou de 44,8% para 49,4%.

Após o ano de 2008, o referido peso relativo, em média, denotou uma tendência de aumento, ainda que entre o ano 2012 e 2013 existe uma diminuição digna de registo, de aproximadamente 3%.

Após 2013, a tendência de crescimento foi retomada, ainda que com acréscimos marginais relativamente diminutos.

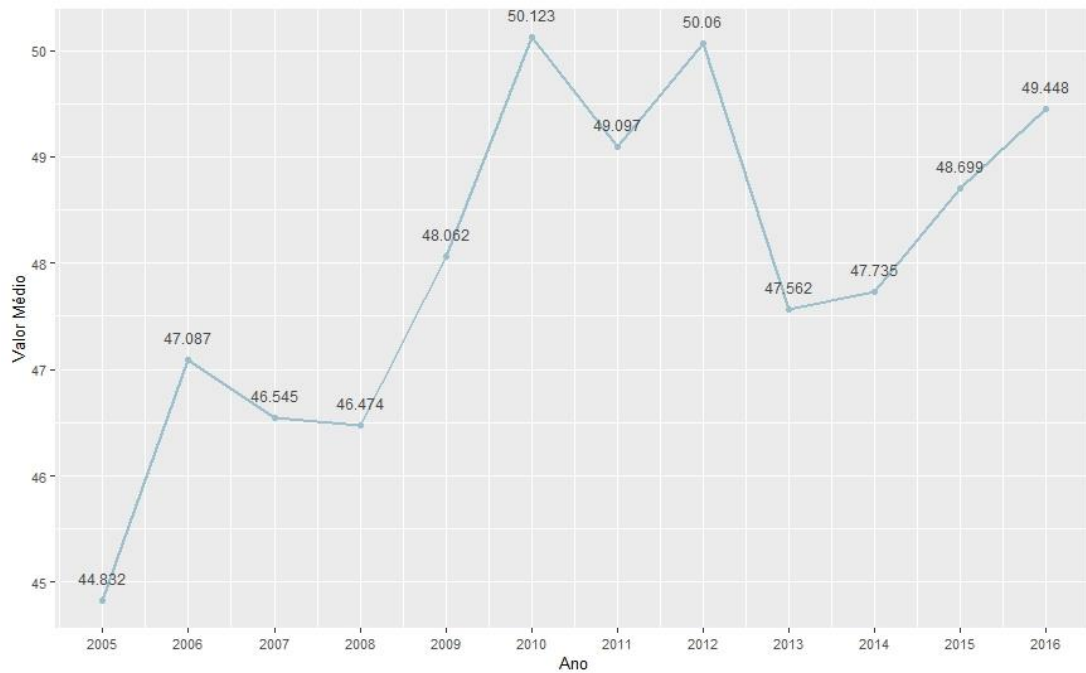


Gráfico 66: Evolução anual do valor médio, em percentagem, do volume de vendas para o mercado externo.

O Gráfico 67, ilustra a dependência originada pelo peso relativo do volume de vendas para o mercado externo por setor de atividade.

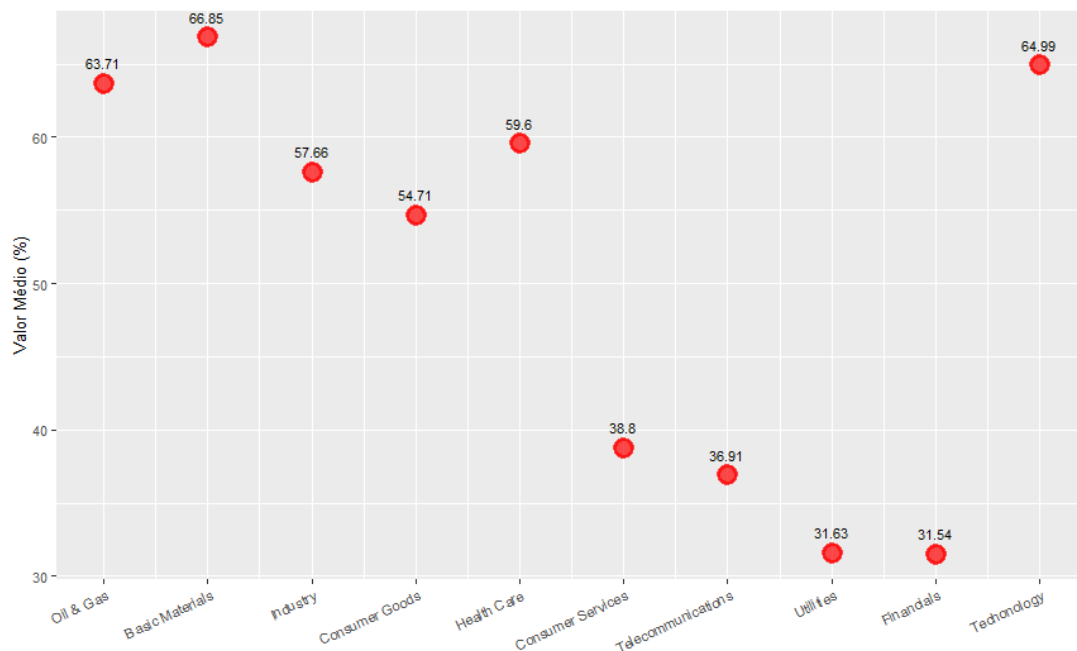


Gráfico 67: Valor médio, percentagem, do volume de vendas para o mercado externo por setor de atividade.

O Gráfico 67, permite verificar que em seis dos dez setores de atividades, o referido volume de vendas representa, em média, mais de 50% do total, sendo o setor *basic materials* o que mais se destaca, com valores acima dos 66%, logo seguido dos setores *technology* e *oil&gas* com valores de 64,99% e 63,71%, respetivamente.

Em sentido inverso, quatro dos setores apresentam valores inferiores a 40%, sendo estes o *financials* (31,5%), *utilities* (31,6%), *telecommunications* (36,9%) e *consumer services* (36,8%) e como tal menor dependência apresentam

No que se refere à exposição ao mercado de capitais foi utilizado o valor do *freefloat*, como métrica para mensurar a referida exposição. O valor do *freefloat* corresponde à percentagem do total de ações emitidas que se encontram disponíveis para os investidores comuns, ou seja, o número total de ações após a dedução das denominadas participações estratégicas.

Conforme se pode verificar, através da análise da Tabela 55, em média, aproximadamente 73% dos títulos representativos do capital das organizações estão disponíveis para a generalidade dos investidores.

Contudo, salienta-se o facto de existirem organizações cujo capital é, na totalidade, correspondente a participações estratégicas e outras em que o peso das participações estratégicas é nulo, ou seja, o capital está totalmente disponível para a generalidade dos investidores.

Tabela 55: Estatística descritiva do “*freefloat*”.

	Overall (n=12396)
Freefloat	
Mean (SD)	0.734 (0.251)
Median [Min, Max]	0.800 [0.00, 1.00]

O Gráfico 68 permite, por outro lado, analisar a evolução do valor médio do *freefloat* ao longo do período em análise, ou seja, a exposição aos investidores a que as organizações se encontram sujeitas.

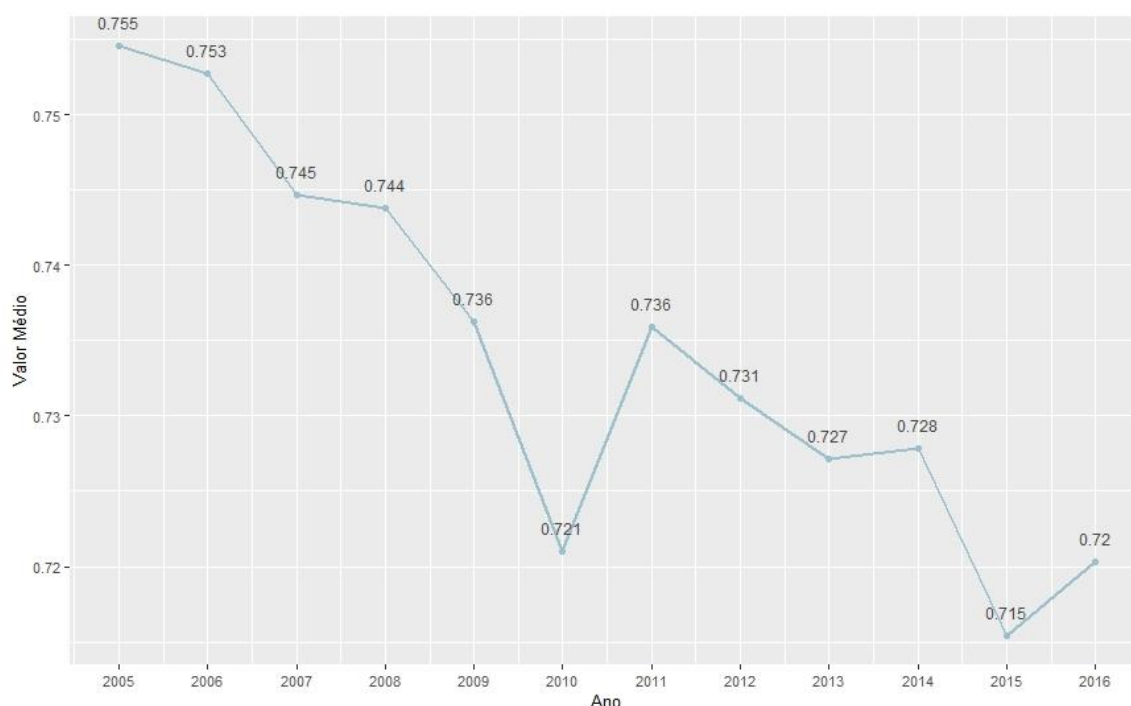


Gráfico 68: Evolução anual do valor médio do *freefloat*.

Conforme se infere pela análise do Gráfico 68, existe, em média, uma percentagem cada vez menor dos títulos representativos do capital disponíveis para os investidores, em geral.

Contudo, ainda que exista uma tendência de decréscimo, esta representa um valor de aproximadamente 3%, quando comparados os valores obtidos para os anos de 2005 e 2016, sendo de salientar que as participações estratégicas são em média superiores a 25% em todos os anos após 2006.

Analisando, uma vez mais a realidade tendo por base o setor de atividade, o Gráfico 69 permite verificar a existência de uma elevada heterogeneidade relativamente a esta questão.

Os setores *health care* (78%), *technology* (78%), *industry* (76%) e *financials* (75%) são aqueles que apresentam valores mais elevados, ou seja, aqueles em que existe um maior volume de títulos disponíveis para os investidores comuns.

Ao invés, os setores *utilities* (64%) e *telecommunications* (66%) são aqueles em que se verifica a existência de um menor peso relativo dos títulos representativos de capital disponíveis para o público em geral. Nos demais setores os valores apurados rondam os 70%.

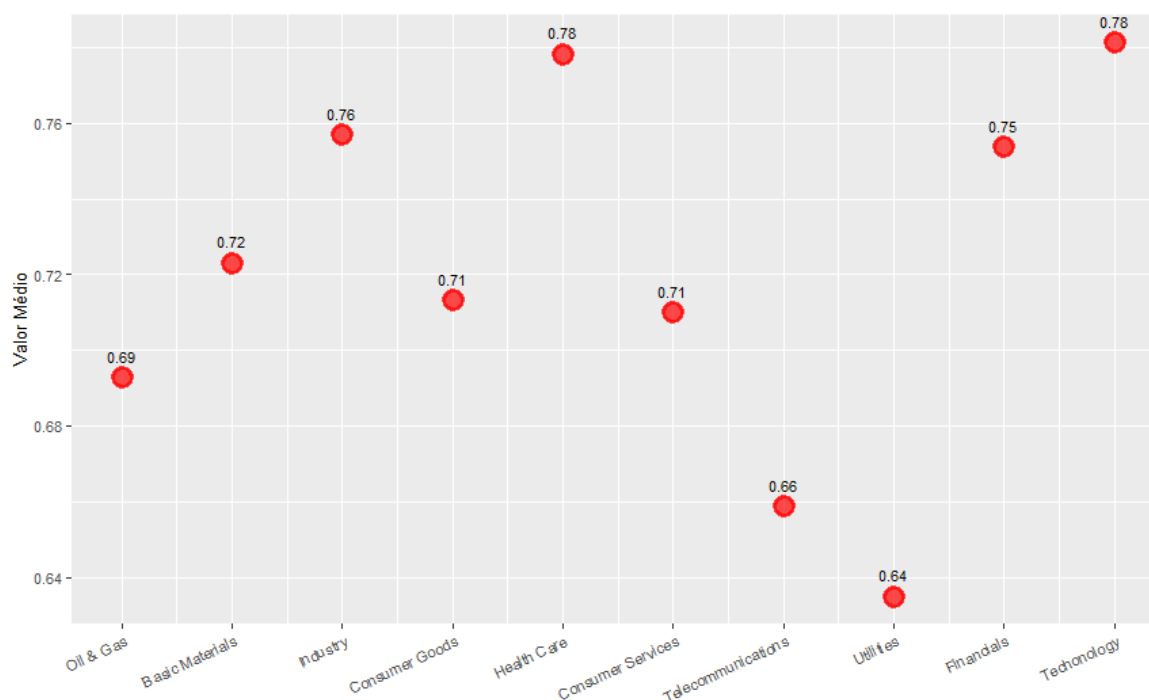


Gráfico 69: Valor médio do *freefloat* por setor de atividade.

Ainda em relação a exposição ao mercado de capitais é analisado o valor de mercado da organização, sendo possível, através da Tabela 56, analisar um conjunto de medidas de localização e de dispersão, sendo evidente, desde logo, a existência de um valor mediano (1,18) e médio (1,19) muito similares.

Tabela 56: Estatística descritiva do “valor de mercado.”

	Overall (n=12396)
Valor de Mercado	
Mean (SD)	1.19 (0.0585)
Median [Min, Max]	1.18 [0.871, 1.36]

Prosseguindo com a análise, o Gráfico 70 permite analisar a evolução do valor médio deste indicador, ao longo do período.

Relativamente à evolução do valor de mercado médio podemos verificar que tem existido uma evolução positiva, com uma ligeira estagnação entre os anos de 2010 e 2013. Com exceção deste período, o valor de mercado médio das organizações tem sempre sido crescente, sendo em 2016 registado o valor mais elevado, o que corresponde a um aumento de 4,9% face ao ano de 2005.

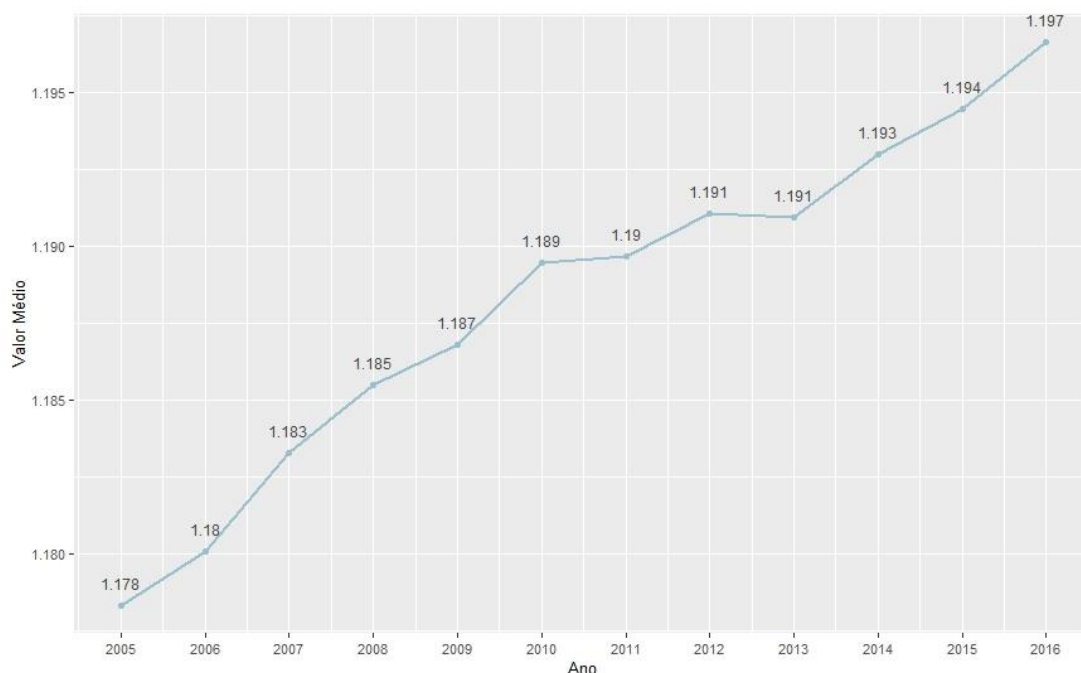


Gráfico 70: Evolução anual do valor médio do valor de mercado.

No que se refere aos setores de atividade, podemos verificar, através do Gráfico 71, que as organizações que pertencem ao setor *technology* (1,16) são aquelas que apresentam um menor valor médio de mercado, por oposição às pertencentes aos setores *utilities* (1,22), *telecommunications* (1,21) e *financials* (1,21).

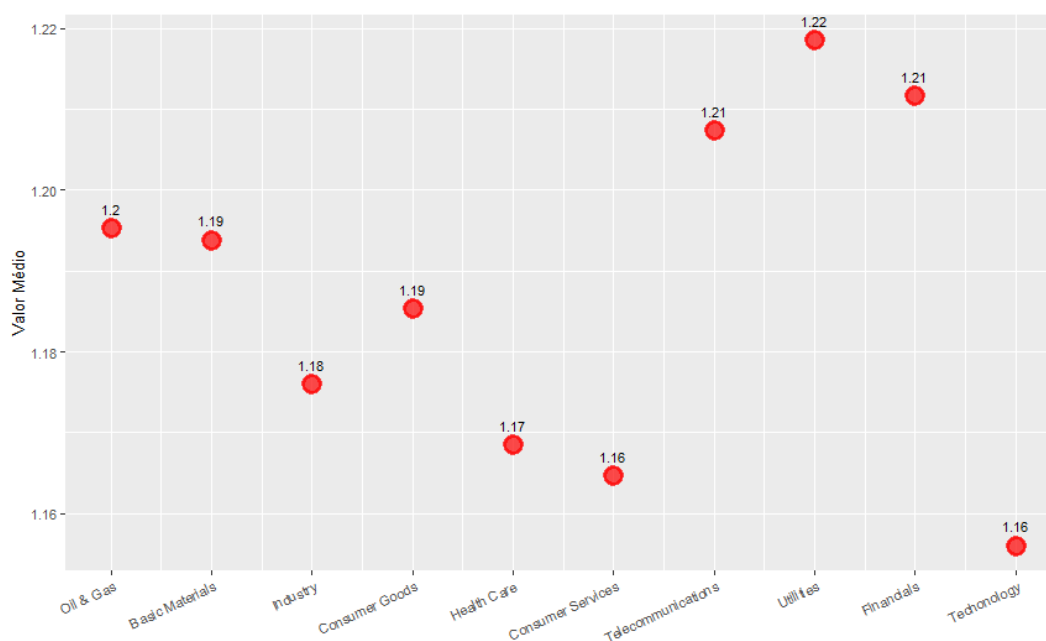


Gráfico 71: Valor médio do valor de mercado por setor de atividade.

Por último, no âmbito dos indicadores relacionados com a exposição da organização, é alvo de análise a adesão ou implementação de referenciais ou normas relacionadas com a responsabilidade social, nomeadamente a norma ISO 26000 e as OECD *Guidelines*.

A este propósito, o Gráfico 72 permite verificar que 84,7% das observações respeitam a organizações que não possuem tais certificações ou aderiram a tais documentos orientadores em matérias relacionadas com a responsabilidade social e apenas 15,3% apresentam o comportamento contrário.

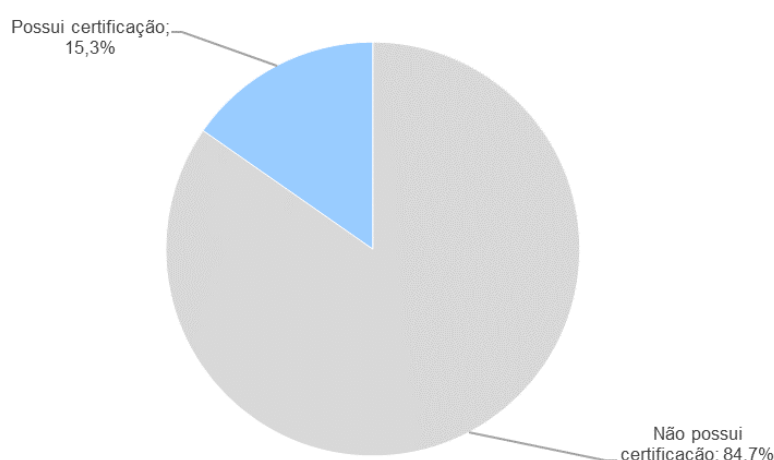


Gráfico 72: Percentagem das organizações certificadas ou com adesão a modelos referenciais de responsabilidade social.

Em suma, naquilo que se refere aos indicadores relacionados com o *company exposure*, é possível salientar que existe uma elevada exposição operacional ao exterior, dado que cerca de metade do volume de negócios é gerado através do mercado externo.

No que se refere à exposição ao mercado de capital cerca de dois terços, em média, dos títulos representativos do capital não estão na posse de investidores estratégicos e possuem um valor e mercado que tem vindo a subir de ano para ano, o que faz com que a conjugação de ambos os fatores coloque as organizações sob forte escrutínio por parte dos atuais e potenciais investidores.

Por último, a esmagadora maioria das observações está relacionada com organizações que não possuem um compromisso com a responsabilidade decorrente de processos de certificação ou adesão a referenciais relacionados com esta matéria.

Face ao exposto, importa salientar que, em média, existe uma elevada exposição operacional decorrente do elevado volume de vendas para o mercado externo, a par de

uma elevada exposição ao mercado de capitais. No entanto, tal conclusão não pode ser evidenciada relativamente aos compromissos relacionados com processos de certificação ou adesão a referenciais.

5.2.6. SÍNTESE DOS PRINCIPAIS RESULTADOS DA ANÁLISE EXPLORATÓRIA

Nesta secção pretende-se elencar um conjunto de considerações, que decorrem da análise exploratória e descritiva efetuada a cada um dos indicadores e deste modo sintetizar alguns dos principais aspetos daí resultantes.

Nesse sentido, a Tabela 57 apresenta os principais destaques evidenciados no que respeita aos aspetos relacionados com os indicadores de natureza não financeira que foram analisados.

Tabela 57: Síntese da análise das variáveis não financeiras.

Dimensão	Indicadores	Destaques
Setor de Atividade	Taxonomia ICB	Setor <i>financials</i> , <i>industry</i> , <i>consumer services</i> e <i>consumer goods</i> representam 71,1% das observações.
Governo das Sociedades	Dimensão do órgão de administração	Tendência decrescente. Valor médio em 2016 é de 10,2 membros.
Governo das Sociedades	Independência do órgão de administração	Tendência decrescente após 2013. Valor médio em 2016 é de 37,5%.
Governo das Sociedades	Diversidade de género	Tendência crescente. Valor médio em 2016 é de 22,7%.
Governo das Sociedades	CEO/ <i>Chairperson</i>	Baixo nível de concentração das funções de CEO e <i>Chairperson</i> num só indivíduo.
Governo das Sociedades	Membros não executivos órgão de administração	Tendência crescente. Valor médio em 2016 é de 59,7%.
Governo das Sociedades	Formação Específica	Tendência decrescente após 2013. Valor médio em 2016 é de 44,4%.
Estrutura de Propriedade	Controlo Acionista	Inexistência, na maioria dos casos, de acionista maioritário.
Estrutura de Propriedade	Controlo Estatal	Tendência para a estagnação em valor na ordem dos 3%.
Estrutura de Propriedade	<i>Foreign Ownership</i>	Tendência crescente. Valor médio em 2016 é de 9,2%.
Dimensão Empresarial	Número de empregados	Tendência crescente.
Dimensão Empresarial	Ln AT	Tendência crescente.
Dimensão Empresarial	Ln Capitalização Bolsista	Tendência crescente após 2011.
Antiguidade	Número de anos desde a fundação	Organizações bastante consolidadas.

Conforme se pode verificar, ainda que dispersas por todos os setores de atividade, aproximadamente 70% das observações são referentes a quatro dos dez setores definidos em consonância com a classificação ICB.

No que respeita à dimensão do órgão de administração, as observações permitiram verificar uma tendência decrescente no número de membros que integram este órgão, bem como no peso relativo dos membros considerados como independentes.

O peso relativo dos membros com competências específicas na área financeira ou na área de negócio em que a organização opera tem vindo a decrescer ao longo do período.

No que se refere às tendências assinaladas, o ano de 2013 é aquele em que se assistiu, em muito dos casos à inversão do comportamento das variáveis, passando estas de uma tendência de aumento para uma tendência de diminuição.

Em sentido oposto, o peso relativo dos membros do género feminino que integram o órgão de administração têm vindo a crescer ao longo do período 2005-2016.

Pode também, com relação ao governo das sociedades, afirmar-se que existe, na esmagadora maioria dos casos, uma separação entre as funções de *CEO* e de *Chairperson*.

No que respeita à estrutura acionista foi possível evidenciar que a esmagadora maioria das organizações não possui um acionista maioritário, nem se verifica a existência de uma participação significativa por parte do Estado. Deve ainda ser referido que a participação do Estado no capital das organizações tem apresentado uma tendência para estagnação ao longo do período 2005-2016.

No que se refere à participação de investidores estrangeiros no capital das organizações, tem-se assistido a uma tendência de crescimento do valor médio, sendo este, contudo, pouco relevante.

Relativamente à dimensão empresarial estamos em presença de organizações de grande dimensão, sendo o número médio de trabalhadores crescente até ao ano de 2013, sofrendo nesse ano uma queda abrupta. Após o ano de 2014, voltou a assistir-se a um crescimento do número médio de trabalhadores.

O valor médio do ativo, bem como o valor médio da capitalização bolsista tem também apresentado uma tendência de crescimento, sendo que no caso da capitalização bolsista este apenas se verificou após o ano de 2011.

Por último, podemos afirmar que estamos também em presença de organizações que para além da sua elevada dimensão, em média, se encontram consolidadas no tempo.

Seguidamente, na Tabela 58, é efetuada semelhante análise relativamente aos indicadores de natureza financeira.

Tabela 58: Síntese da análise das variáveis financeiras.

Dimensão	Indicadores	Destaques
Rendibilidade	ROA	Tendência para decréscimo.
Rendibilidade	ROE	Sem qualquer tendência ao longo do período 2005 a 2016.
Rendibilidade	<i>Tobin Q</i>	Decréscimo até 2008 e daí até 2016 tendência crescente.
Endividamento	Endividamento	Tendência para decréscimo.
Liquidez	Liquidez	Estabilização do valor médio ao longo do período 2005 a 2016.
Custo do Capital	Custo do Capital	Tendência para decréscimo ao longo do período 2005 a 2016.

Com relação aos aspetos de natureza financeira, salientar o facto de que as diferentes formas de mensurar a rendibilidade originaram resultados diferenciados entre si.

Assim, se no caso do ROA se assistiu a um decréscimo do valor médio entre 2005 e 2016, no caso do *Tobin Q*, a tendência de decréscimo apenas se verificou até ao ano de 2008, sendo que após esse ano foi possível assistir a uma tendência de crescimento. No caso do ROE não foi possível identificar qualquer tendência, em virtude de existirem diversas oscilações no valor médio ao longo do período analisado.

O valor médio do endividamento e o valor médio do custo do capital têm ambos uma tendência de decréscimo desde 2005 até 2016, verificando-se neste ano o valor médio mais baixo.

Por último, no caso do valor médio da liquidez, o principal aspeto a referir prende-se com a estabilização do valor, não sendo de assinalar variações significativas.

Prosseguindo com a análise, a Tabela 59 permitirá analisar os aspetos relacionados o *country exposure*.

A dimensão económica pode ser caracterizada pela variação positiva do PIB e pela variação também positiva da taxa de inflação, contudo relativamente a este indicador as variações registadas têm vindo a ser cada vez menores.

Por último, a média da taxa de desemprego tem registado uma tendência de decréscimo ao longo do período analisado.

Relativamente aos indicadores relacionadas com a dimensão politico-legal é possível evidenciar que a maioria das observações respeitam a países em que a orientação política dos governos se encontra associada a uma matriz ideológica de esquerda, sendo os elencos governativos constituídos em cerca de um terço por membros do género feminino, assumindo este aspeto um crescimento ao longo do período de 2005 a 2016.

No que respeita ao sistema jurídico é possível verificar que a maioria das organizações se encontra localizada em países cujos sistemas têm na sua base na *civil law*.

O IDH apresenta valores elevados, dado que a maioria dos países onde se encontram sedeadas as organizações em estudo pode ser considerado como sendo desenvolvido. Simultaneamente, os índices de corrupção são relativamente baixos, na sua maioria.

Por último, relativamente ao nível de robustez cultural dos países, foi possível verificar a existência de uma homogeneidade relativamente à maioria dos países em que se encontram sedeadas em organizações.

Tabela 59: Síntese da análise das variáveis do *country exposure*.

Dimensão	Indicadores	Destaques
Económica	Variação do PIB	Variação positiva em todo o período, com exceção do ano de 2009.
Económica	Variação da taxa de inflação	Variação positiva em todo o período, sendo esta cada vez menor.
Económica	Taxa de desemprego	Tendência para decréscimo.
Politico-legal	Orientação política dos governos	Governos maioritariamente de esquerda.
Politico-legal	Composição dos governos por género	Tendência para aumento dos membros do género feminino.
Politico-legal	Sistema jurídico	Sistemas assentes, na sua maioria, na <i>civil law</i> .
Sociocultural	IDH	Valores relativamente elevados, na maioria dos casos.
Sociocultural	Nível de Corrupção	Níveis de corrupção relativamente baixos, na maioria dos casos.
Sociocultural	Índice de Robustez Cultural	Homogeneidade na robustez cultural, na maioria dos casos.

Após as considerações até aqui efetuadas, resta apenas analisar os principais aspetos evidenciados, com relação ao *company exposure*, conforme Tabela 60.

Tabela 60: Síntese da análise das variáveis do *company exposure*.

Dimensão	Indicadores	Destaques
Exposição operacional	Peso relativo das exportações	Tendência de crescimento.
Exposição aos mercados	Ln (Valor de mercado da organização)	Tendência de crescimento.
Exposição aos mercados	<i>Freefloat</i>	Tendência de decréscimo.
Exposição aos <i>stakeholders</i>	Compromisso socio ambiental	Reduzido peso de certificações ou adesão a referenciais.

Em primeiro lugar fica demonstrada a existência de uma elevada exposição ao exterior, dado que, em média, cerca de metade do volume de negócios é destinado ao mercado externo. No que se refere à exposição ao mercado de capital cerca de dois terços, em média, dos títulos representativos do capital não estão na mão de investidores estratégicos e possuem um valor e mercado que tem vindo a aumentar ao longo do período de 2005 a 2016.

Por último a grande maioria das observações é relativa com organizações cujo compromisso com a responsabilidade, a existir, não decorre de certificações ou adesão a referenciais.

No que se refere aos *scores* analisados foi possível evidenciar um crescimento do *score* total de aproximadamente 13,2%. Os *scores* relacionados com o governo das sociedades, com a dimensão ambiental e com a dimensão social, apresentaram crescimentos de 11,7%, 15,1% e 12,6%, respetivamente.

Em suma, a análise exploratória e descritiva dos dados permitiu evidenciar um conjunto de aspetos relativos aos diferentes indicadores, que posteriormente podem revelar-se pertinentes para a melhor sustentação e compreensão dos resultados decorrentes das análises estatísticas a efetuar.

CAPÍTULO 6 - RESULTADOS DA ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO E AVALIAÇÃO DO MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS

6.1. INTRODUÇÃO

Na sequência da análise exploratória os dados é então efetuada apresentação dos resultados obtidos através da análise de correlação e da modelagem de equações estruturais.

Através da análise de correlação pretende-se verificar a direção e o grau de associação entre as variáveis.

No caso da modelagem de equações estruturais, pretende-se dar resposta aos objetivos da investigação e à questão de investigação enunciada.

Salientar que esta técnica estatística permite medir conceitos multidimensionais e não diretamente observáveis designados habitualmente por constructos ou variáveis latentes, combinando um conjunto de aspetos relacionados com a análise fatorial e a regressão múltipla.

6.2. RESULTADOS DAS ANÁLISES DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO

Nesta secção é efetuada uma análise de correlação, tendo esta como objetivo, identificar a existência, ou ausência, de associação entre as variáveis que compõem o modelo proposto.

Para além de averiguar a existência da referida associação, pretende-se também averiguar a direção e grau com que as variáveis se associam. A problemática da significância estatística dos coeficientes de correlação é também analisada ao longo desta secção.

6.2.1. SCORES DE DIVULGAÇÃO

Iniciando a análise de correlação, o Gráfico 73 apresenta a matriz de correlação para os diferentes scores (total, governação, ambiental e social).

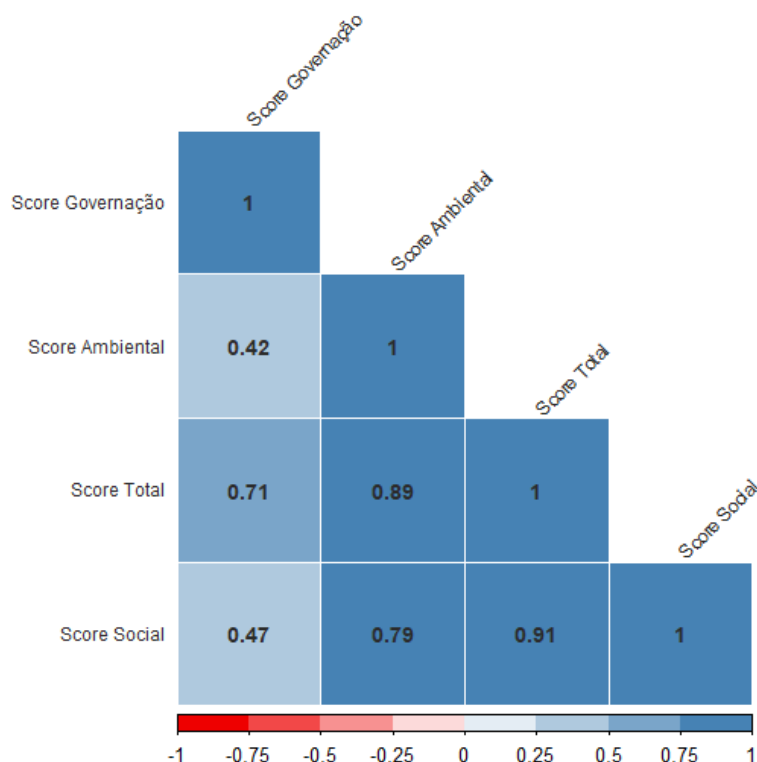


Gráfico 73: Matriz de correlação das variáveis "scores".

Os resultados evidenciam coeficientes de correlação elevados entre os diversos scores, conforme seria expectável, nomeadamente no que se refere ao *score total*, em virtude de este representar uma combinação dos demais scores.

Assim, analisando a resistência verifica-se a existência de relações fortes entre o *score total* e o *score ambiental* (0,89) e entre o *score total* e o *score social* (0,91).

Em sentido inverso, os coeficientes menos robustos prendem-se com a relação entre o *score governação* e o *score ambiental* (0,42) e entre o *score governação* e o *score social* (0,47).

Em sequência, o Gráfico 74 permite analisar a significância estatística dos coeficientes obtidos, tendo como base um nível de significância de $\alpha = 5\%$.

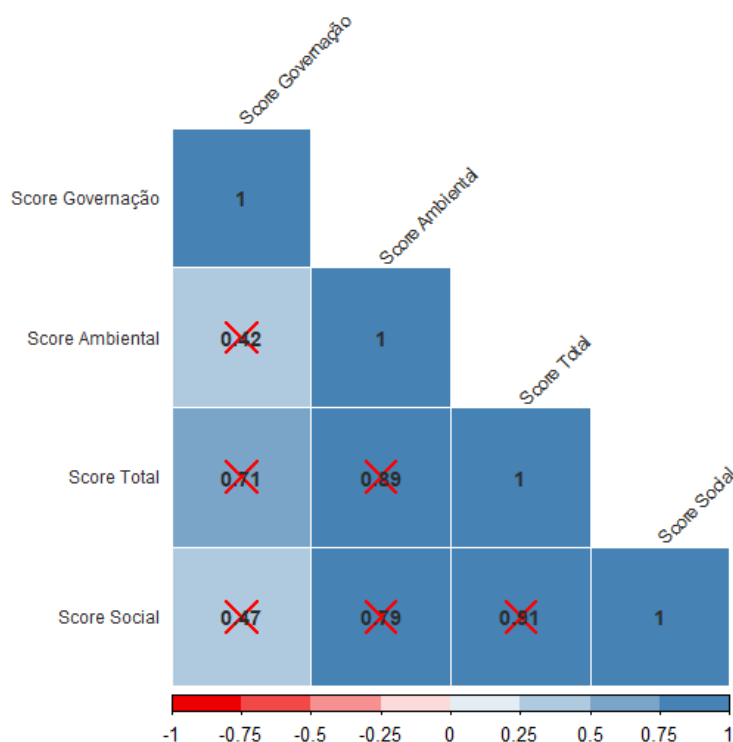


Gráfico 74: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “scores”.

Conforme se percebe pela análise do Gráfico 74, nenhum dos coeficientes de correlação é estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, sendo como tal ilustrados graficamente com uma cruz de cor vermelha, grafismo este que é utilizado de modo consistente ao longo desta secção.

Assim, ainda que exista uma correlação positiva entre todos os scores, com um nível de robustez elevado em alguns casos, a mesma não apresenta significância estatística para o nível definido.

6.2.2 INDICADORES NÃO FINANCEIROS

Relativamente aos indicadores de natureza não financeira, o Gráfico 75 apresenta a matriz de correlação relativa aos indicadores quantitativos utilizados.

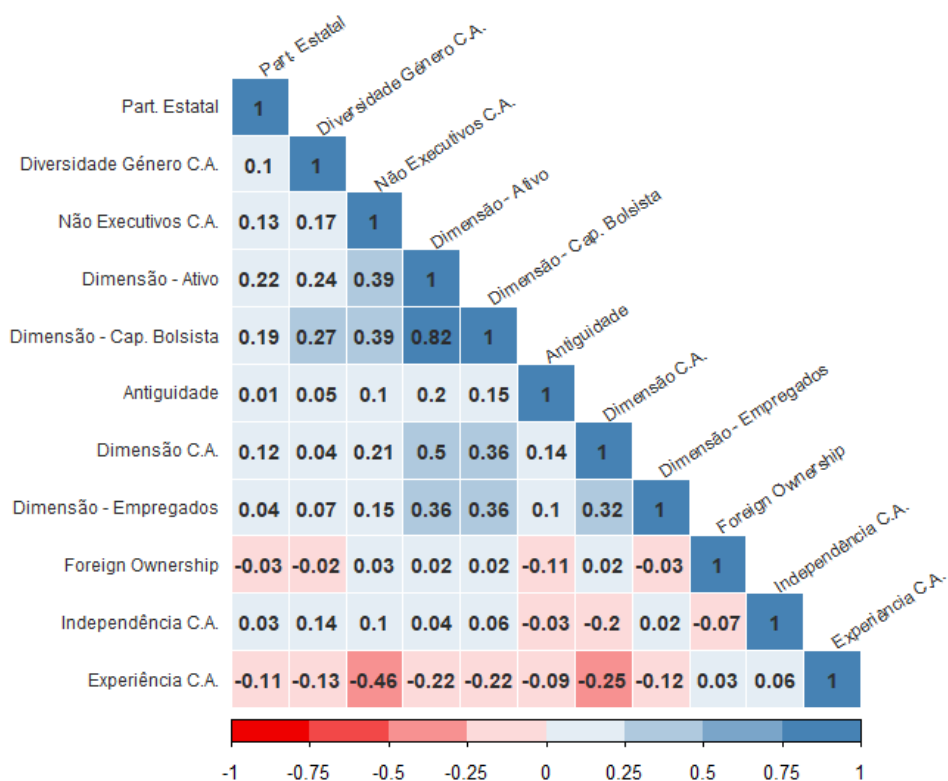


Gráfico 75: Matriz de correlação das variáveis “não financeiras”.

Conforme se identifica pela gradação cromática utilizada existem coeficientes de correlação positivos e negativos, sendo que a maioria dos casos se enquadra na primeira tipologia.

Ressalta também a inexistência de níveis de correlação muito elevados, sendo na sua maioria inferiores a 0,5, com exceção da relação entre duas das medidas de dimensão (a capitalização bolsista e o ativo total) que apresentam um coeficiente de correlação de 0,82. Neste caso quanto maior for o ativo total maior é a capitalização bolsista e vice-versa.

Em sentido oposto, deve também ser evidenciada uma correlação negativa (-0,46) entre o número de membros não executivos e o número de membros com experiência na área em que a organização opera ou em alternativa na área financeira.

Este resultado aponta para que quanto maior o número de membros não executivos menor o número membros com as competências acima mencionadas.

Por outro lado, o Gráfico 76, apresenta a significância dos coeficientes obtidos, para um nível de significância de $\alpha = 5\%$.

Os resultados obtidos permitem verificar que com exceção de seis coeficientes, os demais não apresentam significância estatística para o nível definido.

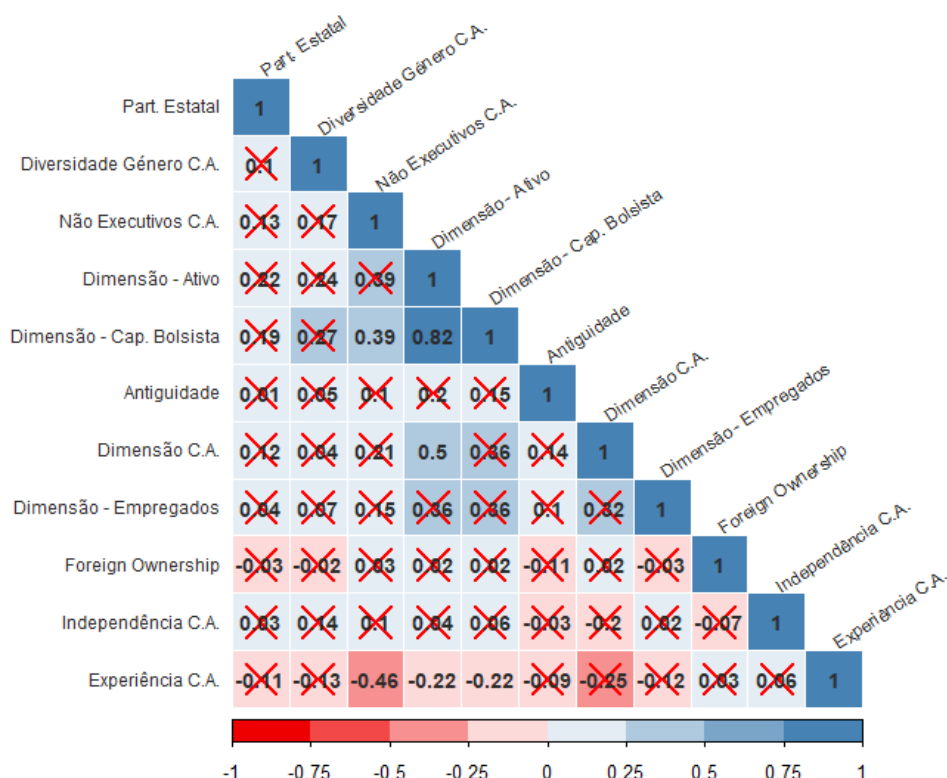


Gráfico 76: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “não financeiras”.

Entre os que apresentam significância ($\alpha \geq 5\%$), três referem-se a associações positivas (membros não executivos no órgão de administração e capitalização bolsista (0,39), dimensão do órgão de administração e ativo total (0,50), ativo total e capitalização bolsista (0,82) outros três a uma associação negativa (membros não executivos (-0,46), ativo total (-0,22) e capitalização bolsista (-0,22), todos eles com a formação específica dos membros do órgão de administração).

Ainda que os coeficientes apurados sejam pouco elevados deve ser salientada a existência de uma associação positiva (0,39) entre o número de membros não executivos e a capitalização bolsista das organizações e de uma associação negativa (-0,46) entre o número de membros não executivos e a experiência dos membros do órgão de administração.

Conforme se constata, com exceção da associação entre dois dos indicadores, os demais apresentam coeficientes de correlação baixos e na maioria dos casos não sendo estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$

6.2.3. INDICADORES FINANCEIROS

Seguidamente é efetuada a análise dos coeficientes de correlação relativos aos indicadores de natureza financeira.

Neste contexto, conforme o Gráfico 77 permite verificar que os coeficientes de correlação entre os diversos indicadores são muito baixos e com direções divergentes.

A exceção aos baixos coeficientes de correlação advém do coeficiente obtido para a relação entre o *Tobin Q* e o ROA que assume o valor de 0,59 e entre o ROA e o ROE que assume o valor de 0,30. Os demais coeficientes apresentam valor próximos de zero, revelando a quase inexistência de qualquer relação entre os indicadores.

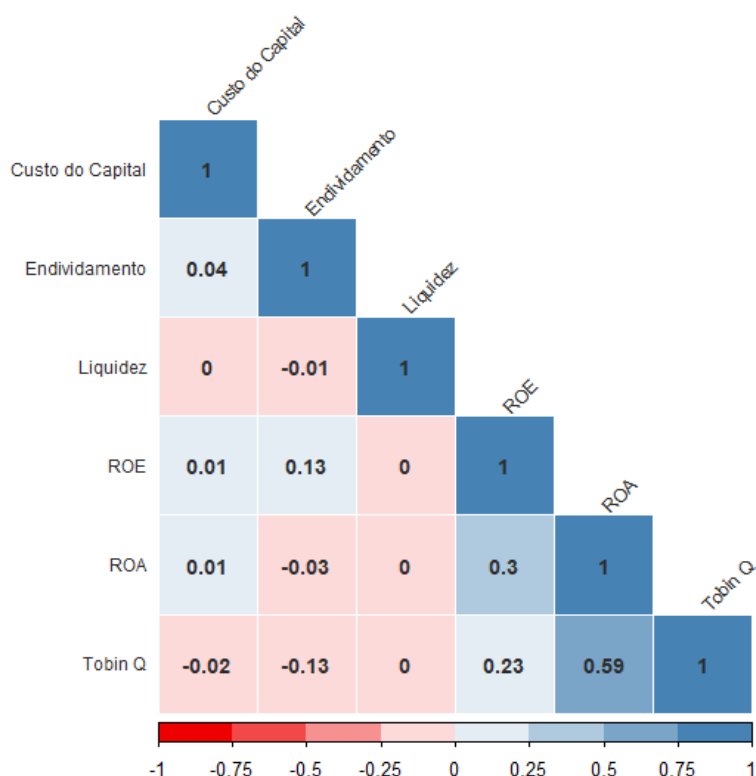


Gráfico 77: Matriz de correlação das variáveis “financeiras”.

Após a análise dos coeficientes de correlação, deve agora ser analisada a significância dos referidos coeficientes.

O Gráfico 78 permite verificar que nenhum dos coeficientes de correlação é estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, ou seja, não existe correlação entre eles.

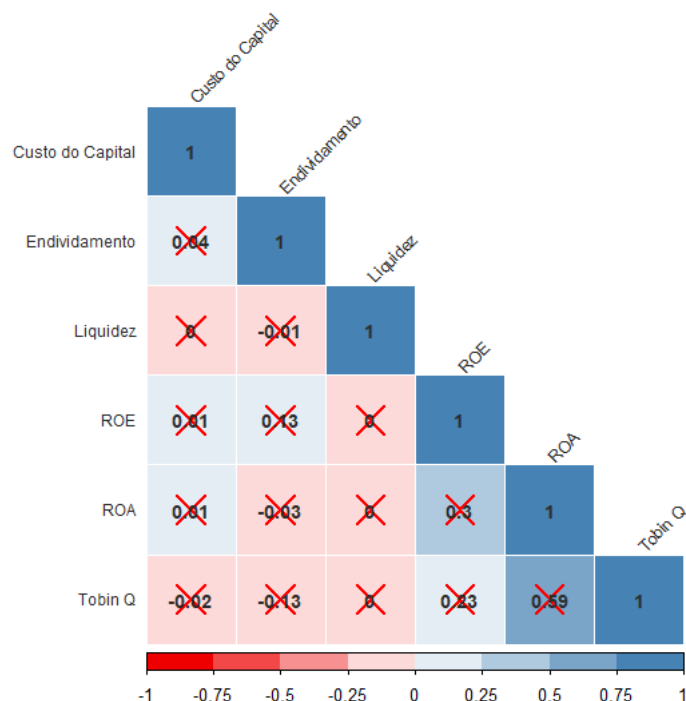


Gráfico 78: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “financeiras”.

Em suma, os indicadores financeiros apresentaram coeficientes de correlação muito baixos não sendo estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

6.2.4. COUNTRY EXPOSURE

Os indicadores considerados no âmbito do *country* exposure revelaram coeficientes de correlação com resistência e direção muito dispares, conforme pode ser verificado através da análise do Gráfico 79.

Podemos, deste modo, observar que o nível de associação entre as variáveis não é genericamente muito elevado, existindo associações positivas e negativas.

De entre as situações evidenciadas é de salientar, de entre as associações positivas, a verificada entre a o nível de corrupção e os indicadores taxa de desemprego (0,52) e robustez cultural (0,65).

Por outro lado, entre as associações negativas, salientam-se as existentes entre o nível de corrupção e o IDH (-0,60), a variação da taxa de inflação e o IDH (-0,51) e a robustez cultural e a diversidade de género (-0,57).

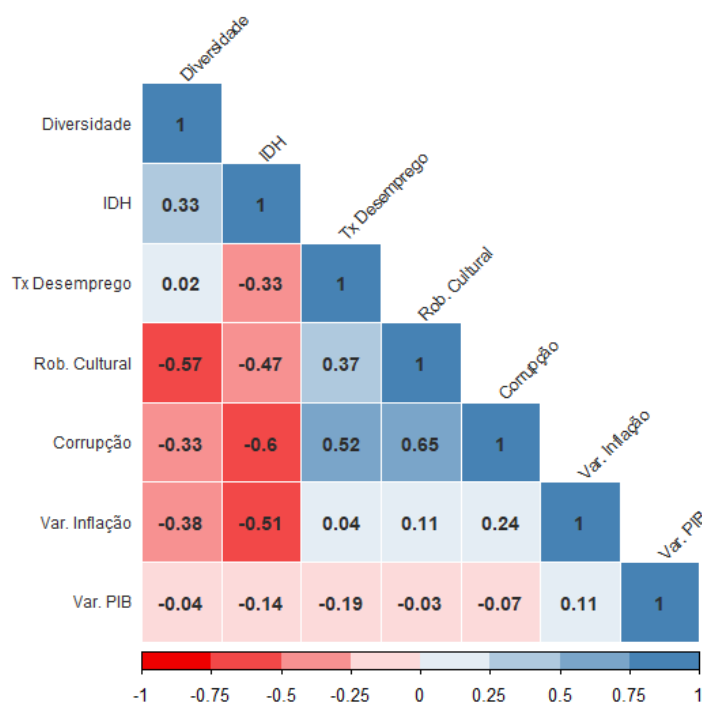


Gráfico 79: Matriz de correlação das variáveis “country exposure”.

O Gráfico 80, permite analisar a significância estatística dos coeficientes constantes do gráfico anterior.

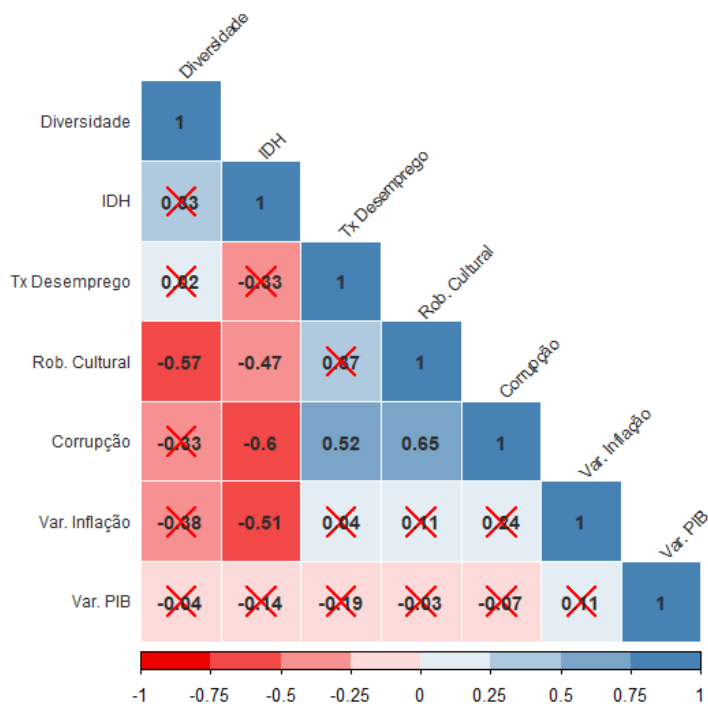


Gráfico 80: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “country exposure” .

Assim, através da análise do Gráfico 80 é possível identificar um conjunto de seis situações cujo coeficiente de correlação é estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, sendo quatro delas negativas e duas positivas.

6.2.5. COMPANY EXPOSURE

Por último, devem ser analisados os coeficientes de correlação relacionados com os indicadores associados ao *company exposure*. Com intuito de permitir tal análise foram elaborados os Gráficos 81 e 82 de modo a analisar os coeficientes de correlação, bem como a significância estatística dos mesmos.

Assim, ainda que existam associações positivas e negativas, os coeficientes de correlação obtidos permitem evidenciar níveis de associação, extremamente reduzidos, conforme o Gráfico 81 demonstra.

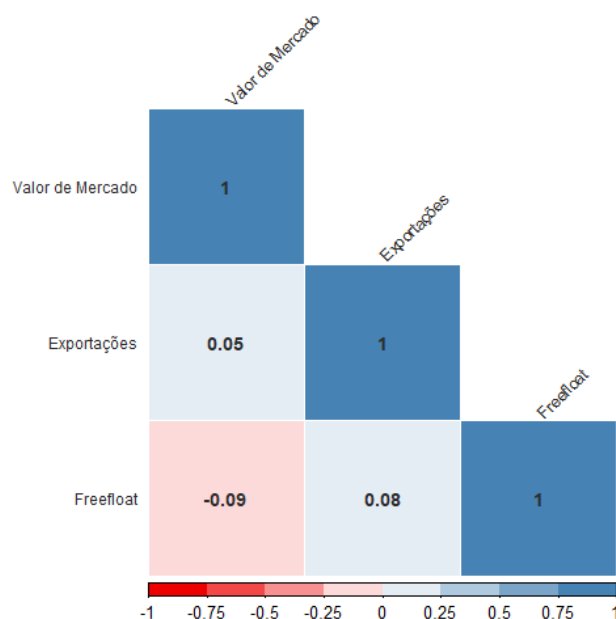


Gráfico 81: Matriz de correlação das variáveis “company exposure”.

Relativamente à significância estatística destes coeficientes, o Gráfico 82 evidencia que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

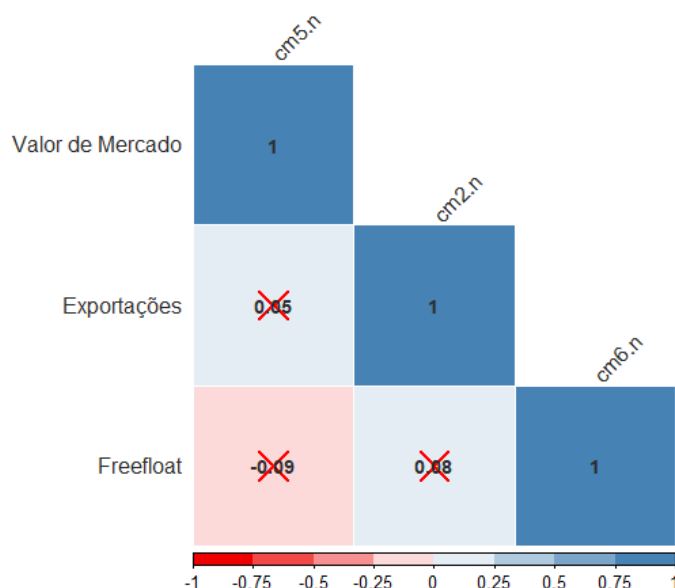


Gráfico 82: Matriz de correlação para $\alpha = 5\%$ das variáveis “company exposure”.

Assim, no que se refere a estes indicadores os níveis de associação são reduzidos não sendo estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

6.2.6. DISCUSSÃO DA ANÁLISE DE CORRELAÇÃO

Após terem sido analisados os coeficientes de correlação dos indicadores quantitativos, tendo como base a sua tipologia (não financeiro, financeiro, *country exposure* e *company exposure*) é agora efetuada uma análise entre todas as variáveis sem ter em atenção as classificações referidas.

Deste modo, o Gráfico 83 permite visualizar as associações existentes entre todas as variáveis bem como a sua direção.

Numa primeira análise, a matriz obtida permite evidenciar um conjunto de coeficientes de correlação positivos, cujo valor é elevado, entendendo-se como tal aqueles que se situam entre 0,75 e 1, todavia, a esmagadora maioria dos coeficientes não reflete níveis de correlação tão elevados.

No que concerne aos coeficientes de correlação negativos, não existe qualquer associação cujo coeficiente se situe entre -1 e -0,75, existindo apenas três situações em que o coeficiente de correlação se situa entre os -0,75 e os -0,5.

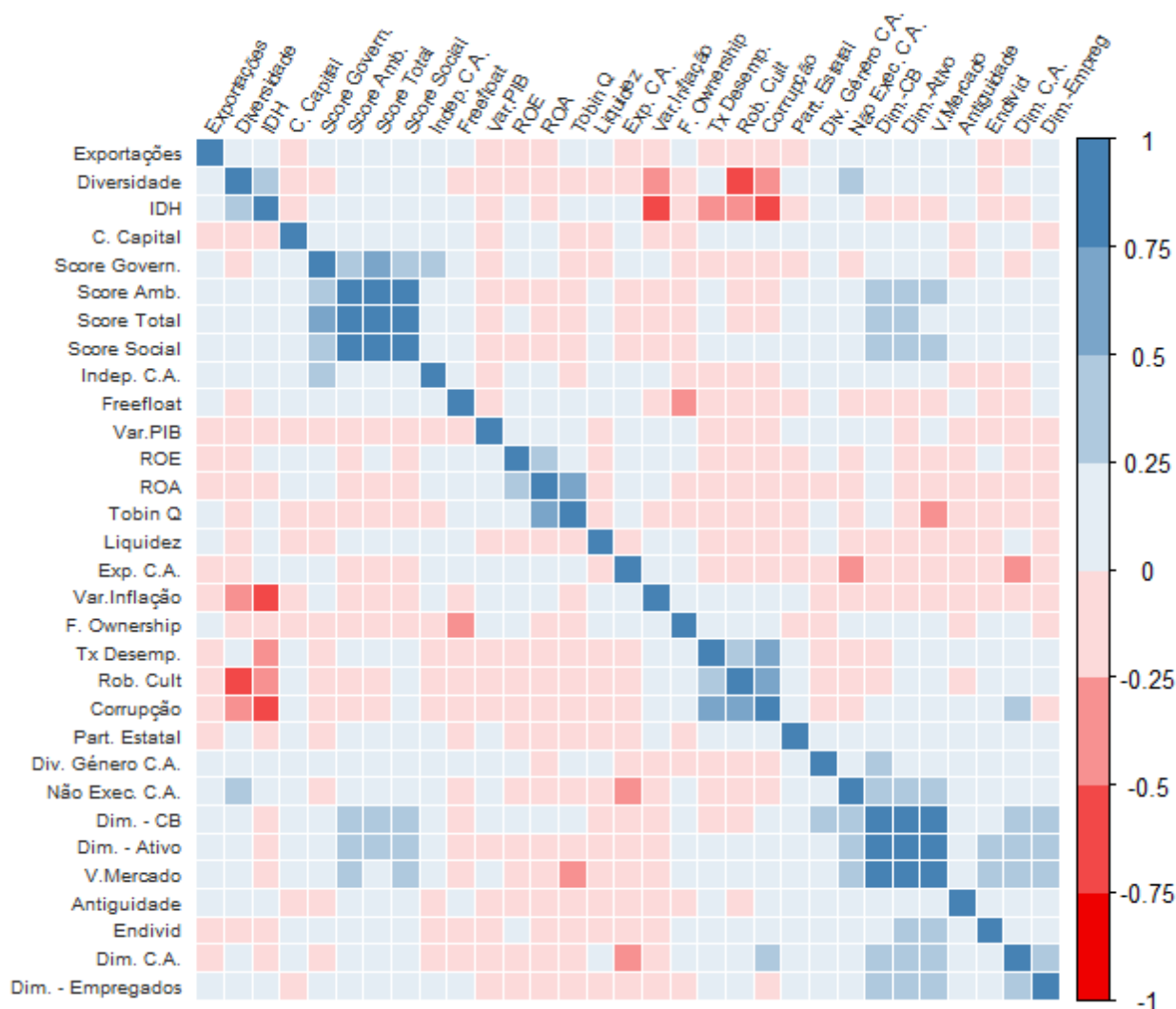


Gráfico 83: Matriz de correlação global.

Assim, relativamente aos coeficientes de correlação positivos situados entre 0,75 e 1, estes estão relacionados com as associações entre os diferentes *scores*, entre o ativo total e a capitalização bolsista e entre a capitalização bolsista e o valor de mercado da organização.

Com relação aos coeficientes de correlação situados entre os -0,75 e os -0,50, estes correspondem à associação entre o nível de corrupção e o IDH, entre a variação da taxa de inflação e o IDH e entre o peso relativo dos membros do género feminino que integram o elenco governativo e o índice de robustez cultural do país onde se encontra sediada a organização.

Por outro lado, o Gráfico 84 fornece uma panorâmica acerca dos coeficientes de correlação que possuem significância estatística, para o nível definido, sendo visível que a larga maioria destes não possui tal característica, estando como tal assinalados com a referida sinalética de cor vermelha.

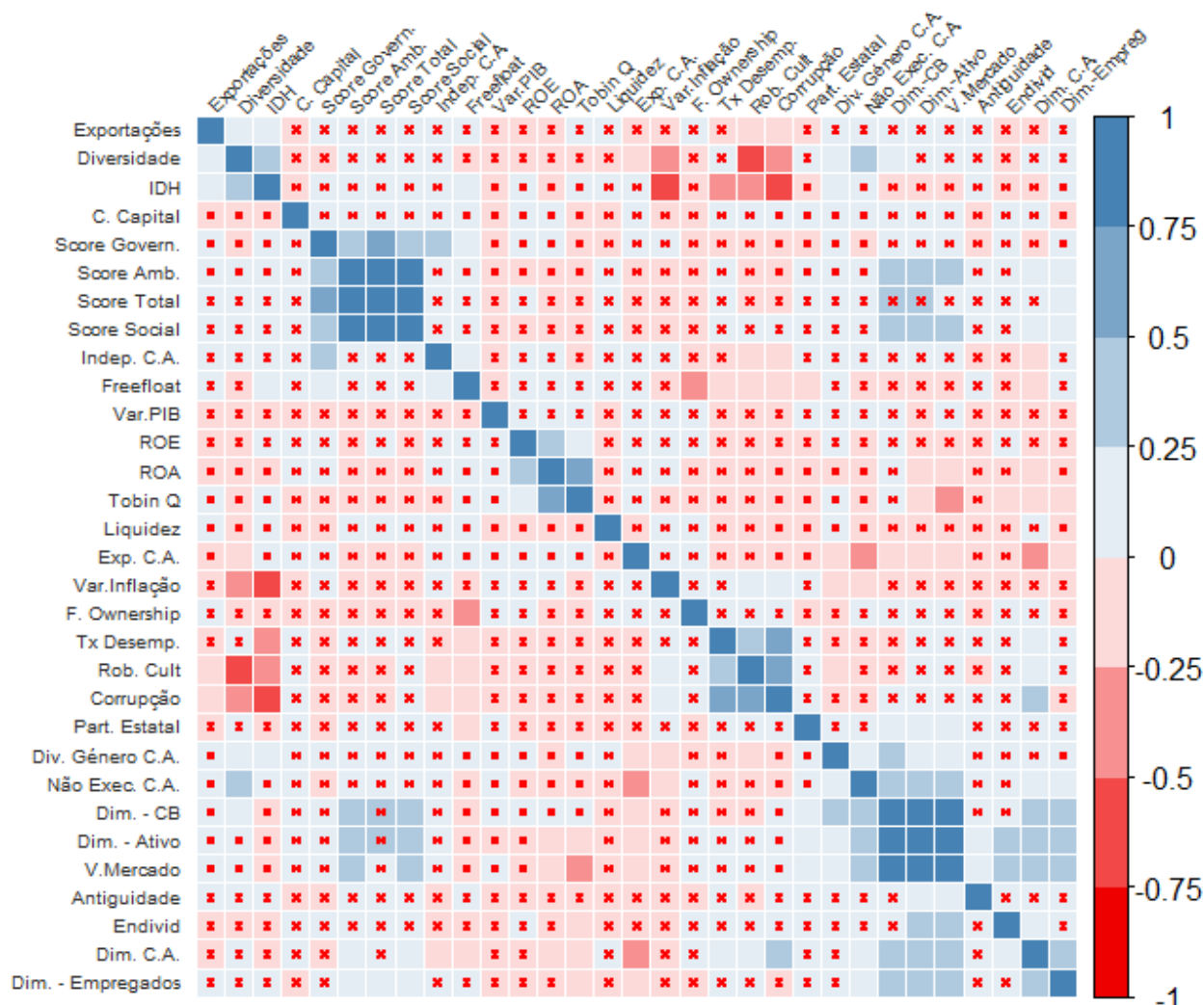


Gráfico 84: Matriz de correlação global ($\alpha = 95\%$).

Conforme se influi pela análise das diversas matrizes de correlação, na generalidade dos casos, não foram apurados coeficientes de correlação elevados, pelo que os indicadores não se encontram significativamente correlacionados.

A exceção a esta afirmação encontra-se relacionada com os diversos scores, uma vez que estes apresentam níveis de correlação bastante elevados, que, contudo, não terão influencia no desenrolar da análise, dada a abordagem que é efetuada relativamente a estas variáveis no contexto da aplicação da metodologia PLS-SEM.

6.3. AVALIAÇÃO DO MODELO DE EQUAÇÕES ESTRUTURAIS

Nesta secção é efetuada a análise do modelo de medida ou *inner model* e do modelo estrutural ou *outer model* que compõem o sistema de equações estruturais. Uma vez que o modelo possui constructos formativos e refletivos é necessário aplicar diferentes técnicas com intuito de avaliar os diferentes modelos de medida.

No que respeita ao modelo de medida refletivo, o mesmo é analisado quanto à sua consistência interna, e quanto à sua validade.

A análise da consistência interna é efetuada relativamente ao indicador e à consistência interna compósita. A validade é efetuada a dois níveis, sendo o primeiro a convergente e o segundo a discriminante.

No caso modelo de medida formativo, este é avaliado, primeiramente, de modo a identificar a existência de indicadores que possam não contribuir significativamente para a formação do constructo a que se encontram associados.

Seguidamente é efetuada a identificação da existência de eventuais problemas de multicolinearidade que possam prejudicar a qualidade do modelo.

Finda análise ao modelo de medida, em seguida é avaliado o modelo estrutural, devendo esta avaliação ser efetuada com o objetivo de avaliar a sua capacidade explicativa e preditiva.

Para que tal objetivo possa ser alcançado são avaliados os seguintes aspetos: a capacidade explicativa e preditiva de cada constructo endógeno, bem como as estimativas para os coeficientes do modelo estrutural definido.

Com intuito de ir ao encontro dos objetivos propostos, é efetuada, inicialmente, uma análise ao modelo apresentado na Figura 12, que tem como constructo dependente ou endógeno, o “*score total*”.

O modelo é também composto por sete constructos independentes ou exógenos: “perfil da organização”, “*company exposure*”, “dimensão empresarial”, “financeira”, “estrutura de propriedade”, “governo das sociedades” e “*country exposure*”.

Salientar, por último, que todos os constructos exógenos apresentam um modelo de medida formativo com a exceção da “dimensão empresarial” que apresenta um modelo de medida refletivo.

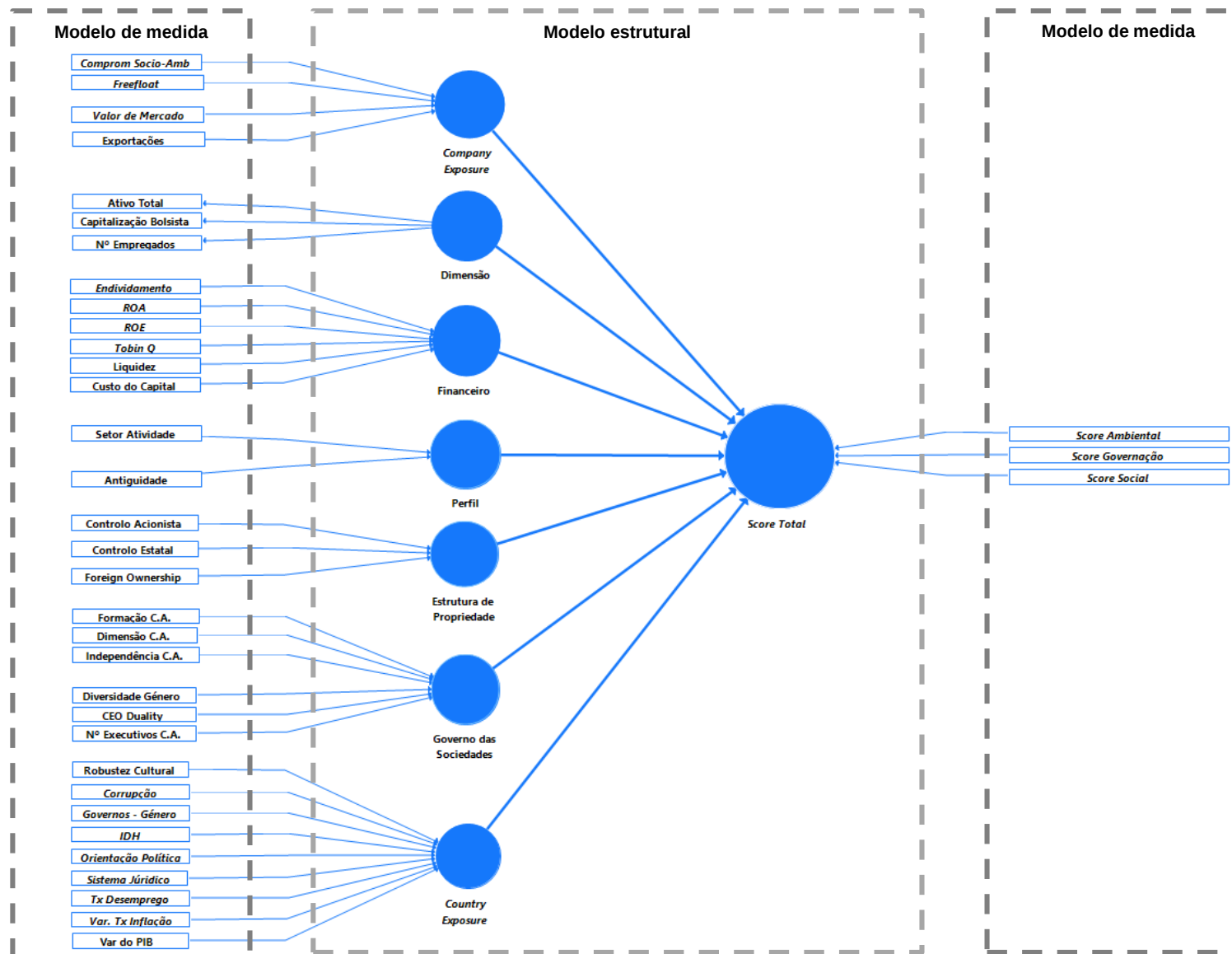


Figura 12: Modelo de equações estruturais proposto.

6.3.1. AVALIAÇÃO DO MODELO DE MEDIDA

Na avaliação a efetuar ao modelo de medida é necessário ter em consideração que estamos em presença de modelos de medida formativos e refletivos, sendo necessário ter em atenção que a avaliação deverá ser efetuada de forma distinta.

6.3.1.1. Modelo de Medida Formativo

O modelo de medida formativo, de acordo com Pinto (2016, p. 52), é caracterizado pelo facto de os “indicadores representarem causas independentes de um conceito teórico (variável latente) e não estarem relacionados”.

Assim, o processo de avaliação de um modelo de medida formativo é diferente, conforme referido, do utilizado para um modelo refletivo, não sendo, analisados aspetos como a consistência interna do indicador e compósita e a validade discriminante.

Ao invés, a avaliação dos modelos medida formativos deve ser efetuada tendo por base a racionalidade teórica da construção do constructo e a evidencia empírica existente, sendo que tal procedimento foi efetuado a quando da construção de cada uma das hipóteses.

Assim, em primeira instância, deve ser tido em consideração se todas as facetas do constructo estão devidamente cobertas pelos diversos indicadores que foram definidos como tendo essa capacidade.

Após a avaliação das questões relacionadas com a racionalidade teórica, conforme Hair et al. (2017) referem, a análise deve ter em consideração do processo de *bootstrapping* e a significância e relevância dos *outter weights*.

Face ao exposto, em primeiro lugar é analisada a validade convergente, ou seja, a verificação da existência de correlações positivas entre indicadores de um mesmo constructo, o que pode também ser referido como existência de multicolinearidade entre os indicadores. A verificação acerca da existência de problemas de multicolinearidade pode ser aferida, tendo como base o indicador VIF.

No presente caso, tendo como suporte a literatura são considerados como passíveis de evidenciar problemas de multicolinearidade os indicadores que apresentem um VIF superior a cinco. Conforme se pode verificar pela análise da Tabela 61, nenhum dos indicadores apresenta problemas multicolinearidade, assumindo como limiar de referência o valor acima apresentado, pelo que não existe, decorrente desta tipologia de problemas, necessidade de efetuar quaisquer tipos de ajustamentos.

Como se pode verificar, os indicadores ativo total e capitalização bolsista são os únicos que apresentam valores ligeiramente superiores a três, contudo, bastante longe do limiar de referência utilizado.

Tabela 61: Variance inflation factor por indicador.

Indicador	VIF	Indicador	VIF
Antiguidade	1,000	Independência do conselho de administração	1,094
Ativo total	3,062	Liquidez	1,000
CEO duality	1,009	N.º empregados	1,165
Capitalização bolsista	3,050	N.º executivos do conselho de administração	1,329
Compromisso socio-amb.	1,136	Orientação política	1,039
Controlo acionista	1,148	ROA	1,606
Controlo estatal	1,051	ROE	1,130
Corrupção	2,503	Robustez cultural	2,806
Custo do capital	1,002	Score ambiental	2,719
Dimensão do conselho de administração	1,145	Score governação	1,296
Diversidade género	1,051	Score social	2,867
Endividamento	1,047	Setor atividade	1,000
Exportações	1,030	Sistema jurídico	1,884
Foreign ownership	1,102	Tobin Q	1,580
Formação do conselho de administração	1,321	Taxa de desemprego	1,597
Freefloat	1,016	Valor de mercado	1,123
Governos - género	2,961	Variação do PIB	1,120
IDH	2,361	Variação da taxa de inflação	1,702

Uma vez efetuada a análise aos eventuais problemas de multicolinearidade que poderiam existir e não sendo detetadas quaisquer questões dignas de registo, segue-se a análise relativamente ao contributo de cada um dos indicadores para o constructo a que se encontra associado.

O intuito desta análise é o de verificar se cada indicador contribui efetivamente para o constructo a que se encontra associado, sendo a análise efetuada através da existência de *outter weights* que sejam significativamente diferentes de zero, utilizando para tal o procedimento *bootstrapping*.

Os indicadores possuem validade, quando os valores do *t-bootstrap* dos *weights* e dos *loadings* dos indicadores são superiores ou iguais a $z_{\alpha/2} = 1,96$ para um nível de significância de $\alpha = 5\%$, ou seja, aqueles cujo *p-value* é igual a zero.

Contudo, Hair et al. (2017) referem que os valores do *t-bootstrap* dos *weights* e dos *loadings* dos indicadores que não possuam significância estatística ($\alpha < 5\%$) devem ser conservados, se o valor dos *loadings* for superior a 0,50.

O processo de *bootstrapping* foi efetuado utilizando 5000 subamostras, conforme defendido por Hair et al. (2017) e Streukens e Leroi-Werelds (2016), um nível de significância de 5% e teste *two-tailed*.

A Tabela 62, evidencia, a negrito, quais os indicadores que se mostraram não significativos.

Tabela 62: Outter Weights - bootstrapping.

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Antiguidade → Perfil da Organização	0,931	0,926	0,038	24,258	0,000
CEO Duality → Governo das Sociedades	0,136	0,136	0,019	6,987	0,000
Comprom Socio-Amb → Company Exposure	0,114	0,114	0,039	2,934	0,003
Controlo Acionista → Estrutura de Propriedade	0,988	0,986	0,017	58,273	0,000
Controlo Estatal → Estrutura de Propriedade	0,175	0,176	0,04	4,395	0,000
Corrupção → Country Exposure	0,048	0,048	0,032	1,533	0,125
Custo do Capital → Financeiro	0,019	0,024	0,048	0,394	0,694
Dimensão C.A. → Governo das Sociedades	0,147	0,148	0,037	3,978	0,000
Diversidade Género → Governo das Sociedades	0,109	0,108	0,026	4,204	0,000
Endividamento → Financeiro	0,479	0,46	0,122	3,916	0,000
Exportações → Company Exposure	0,055	0,055	0,034	1,598	0,110
Foreign Ownership → Estrutura de Propriedade	0,337	0,336	0,038	8,835	0,000
Formação C.A. → Governo das Sociedades	0,362	0,362	0,021	16,930	0,000
Freefloat → Company Exposure	0,763	0,76	0,042	18,037	0,000
Governos - Género → Country Exposure	0,127	0,127	0,033	3,897	0,000
IDH → Country Exposure	0,182	0,181	0,032	5,690	0,000
Independência C.A. → Governo das Sociedades	0,581	0,579	0,026	22,547	0,000
Liquidez → Financeiro	0,171	0,043	0,225	0,760	0,447
N.º Executivos C.A. → Governo das Sociedades	0,503	0,503	0,021	24,145	0,000
Orientação Política → Country Exposure	0,178	0,178	0,019	9,202	0,000
ROA → Financeiro	0,297	0,259	0,158	1,882	0,06
ROE → Financeiro	0,634	0,642	0,103	6,134	0,000
Robustez Cultural → Country Exposure	0,016	0,015	0,031	0,501	0,616
Score Ambiental → Score Total	0,286	0,287	0,031	9,099	0,000
Score Governação → Score Total	1,115	1,114	0,013	88,205	0,000
Score Social → Score Total	0,46	0,46	0,031	14,630	0,000
Setor Atividade → Perfil da Organização	0,372	0,369	0,098	3,776	0,000
Sistema Jurídico → Country Exposure	0,97	0,969	0,019	51,910	0,000
Tobin Q → Financeiro	0,212	0,183	0,152	1,401	0,161
Tx Desemprego → Country Exposure	0,052	0,052	0,024	2,136	0,033
Valor de Mercado → Company Exposure	0,539	0,537	0,044	12,152	0,000
Var do PIB → Country Exposure	0,012	0,011	0,019	0,600	0,549
Var. Tx Inflação → Country Exposure	0,083	0,082	0,024	3,424	0,001

Analisando com maior detalhe os dados constantes na Tabela 62 pode ser evidenciado que através da análise dos *outter weights* se verificou que os indicadores “corrupção”, “custo do capital”, “exportações”, “liquidez”, “ROA”, “robustez cultural”, “*Tobin Q*” e “variação do PIB” não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

Resulta ainda da análise que os indicadores “antiguidade”, “controlo acionista” e “sistema jurídico” apresentam *weights* elevados, 0,931; 0,988 e 0,970, respetivamente.

Importa salientar que o valor dos *weights* representa a contribuição relativa ou importância de cada indicador para a formação do constructo, ou seja tais resultados refletem que os indicadores apresentam uma importância relativa elevada na construção do constructo a que se encontram associados, ou seja, “perfil da organização”, “estrutura de propriedade” e “*country exposure*”, respetivamente.

Relativamente ao constructo “governo das sociedades”, ainda que todos os indicadores se tenham revelado estatisticamente significativos, os indicadores relacionados com a “independência do órgão de administração” e com o “o número membros executivos que integram o órgão de administração” são os que apresentam maior relevância na formação do referido constructo.

Em sentido inverso, os indicadores relacionados com “diversidade de género no órgão de administração” e com a “*CEO duality*” são aqueles que apresentam menor contributo.

No que se refere ao constructo relacionado com a “estrutura de propriedade”, indiscutivelmente o indicador “controlo acionista” tem uma importância elevadíssima na formação deste, sendo que em sentido oposto o indicador “controlo estatal” é aquele que tem menor contribuição, todavia, são todos eles estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

No constructo “financeiro”, os indicadores “endividamento” e “ROE” são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$. Os indicadores “ROA”, “*Tobin Q*”, “liquidez” e “custo do capital” não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

Continuando a análise dos diversos constructos, deve ser referido que relativamente ao “*company exposure*”, os indicadores “*freefloat*” e “valor de mercado”, são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$. O indicador “exportações” não demonstrou possuir significância estatística.

Por último, o indicador “sistema jurídico” demonstrou possuir uma elevada contribuição para a formação do constructo “*country exposure*”, ao invés dos demais indicadores que

demonstraram uma reduzida contribuição ainda que estatisticamente significativa, com exceção dos indicadores “robustez cultural” e “variação do PIB”.

Contudo, deve também ser efetuada a análise dos *outter loadings* constando os mesmos da Tabela 63.

Tabela 63: Outter Loadings - bootstrapping.

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
Antiguidade → Perfil da Organização	0,928	0,923	0,039	23,850	0,000
CEO Duality → Governo das Sociedades	0,173	0,173	0,021	8,281	0,000
Comprom Socio-Amb → Company Exposure	0,300	0,299	0,047	6,438	0,000
Controlo Acionista → Estrutura de Propriedade	0,925	0,924	0,016	57,881	0,000
Controlo Estatal → Estrutura de Propriedade	0,384	0,384	0,037	10,401	0,000
Corrupção → Country Exposure	0,359	0,358	0,019	18,920	0,000
Custo do Capital → Financeiro	0,006	0,014	0,049	0,127	0,899
Dimensão C.A. → Governo das Sociedades	0,473	0,473	0,033	14,401	0,000
Diversidade Género → Governo das Sociedades	0,053	0,052	0,029	1,822	0,068
Endividamento → Financeiro	0,433	0,413	0,120	3,614	0,000
Exportações → Company Exposure	0,032	0,033	0,039	0,826	0,409
Foreign Ownership → Estrutura de Propriedade	0,054	0,054	0,040	1,362	0,173
Formação C.A. → Governo das Sociedades	0,652	0,651	0,017	39,297	0,000
Freefloat → Company Exposure	0,808	0,805	0,039	20,508	0,000
Governos - Género → Country Exposure	-0,298	-0,298	0,021	14,349	0,000
IDH → Country Exposure	0,361	0,360	0,022	16,501	0,000
Independência C.A. → Governo das Sociedades	0,605	0,603	0,022	27,456	0,000
Liquidez → Financeiro	0,168	0,021	0,245	0,684	0,494
N.º Executivos C.A. → Governo das Sociedades	0,623	0,623	0,018	34,308	0,000
Orientação Política → Country Exposure	0,180	0,18	0,021	8,724	0,000
ROA → Financeiro	0,626	0,592	0,100	6,238	0,000
ROE → Financeiro	0,711	0,701	0,083	8,597	0,000
Robustez Cultural → Country Exposure	-0,226	-0,226	0,020	11,603	0,000
Score Ambiental → Score Total	0,185	0,187	0,045	4,142	0,000
Score Governação → Score Total	0,781	0,779	0,029	26,836	0,000
Score Social → Score Total	0,165	0,167	0,045	3,672	0,000
Setor Atividade → Perfil da Organização	0,364	0,361	0,099	3,667	0,000
Sistema Jurídico → Country Exposure	0,956	0,955	0,006	163,638	0,000
Tobin Q → Financeiro	0,596	0,563	0,106	5,640	0,000
Tx Desemprego → Country Exposure	-0,257	-0,256	0,019	13,740	0,000
Valor de Mercado → Company Exposure	0,646	0,644	0,046	13,979	0,000
Var do PIB → Country Exposure	0,035	0,034	0,022	1,566	0,117
Var. Tx Inflação → Country Exposure	0,145	0,145	0,024	6,104	0,000

Conforme referido, importa analisar o valor do *loadings* dos indicadores que não demonstraram possuir *weights* estatisticamente significativos, de modo a que possa ser tomada a decisão de manter ou retirar os referidos indicadores do modelo.

Assim, a Tabela 64, apresenta os dados referentes aos *loadings* dos indicadores que na análise dos *weights* não demonstraram possuir tal significância.

Tabela 64: Outter weights e outter loadings.

	<i>T Statistic Outter Weights</i>	<i>Outter Loading</i>
Corrupção → Country Exposure	1,533	0,359
Custo do Capital → Financeiro	0,394	0,006
Exportações → Company Exposure	1.598	0,032
Liquidez → Financeiro	0,760	0,168
ROA → Financeiro	1,882	0,626
Robustez Cultural → Country Exposure	0,501	-0,226
Tobin Q → Financeiro	1,401	0,596
Var do PIB → Country Exposure	0,600	0,035

Relativamente aos indicadores “corrupção”, “custo do capital”, “exportações”, “liquidez”, “robustez cultural” e “variação do PIB”, uma vez que não demonstraram ser estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$ na análise efetuada aos *outter weights* nem apresentam um *loading* superior a 0,5, não existe evidência empírica que aponte para a necessidade da sua manutenção, conforme referem Hair et al. (2017).

Nos casos dos indicadores “ROA” e “Tobin Q”, ainda que não sejam estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, na análise do *outter weights*, apresentam um *loading* superior a 0,5, pelo existe evidência empírica de que a sua contribuição justifica a sua manutenção.

6.3.1.2. Modelo de Medida Refletivo

No caso da avaliação do modelo de medida refletivo, são avaliadas duas questões principais: a consistência interna e a validade.

A consistência interna de cada indicador ou consistência interna individual é analisada tendo por base o valor dos *loadings* de cada um dos indicadores. A consistência interna compósita é avaliada tendo por base o índice de consistência interna compósita.

Relativamente à análise da validade, esta é dividida em duas partes: validade convergente e validade discriminante.

A validade convergente é analisada com recurso à significância dos indicadores e à *average variance extracted (AVE)*. A validade discriminante, por seu lado, é avaliada com recurso aos *crossloadings* e ao critério de Fornell-Larcker.

Prosseguindo assim para a análise do modelo de medida refletivo, este é inicialmente avaliado relativamente à consistência interna dos indicadores associados ao constructo “dimensão empresarial”, com recurso ao valor dos *loadings*. A Tabela 65 apresenta os resultados obtidos.

Tabela 65: Outter loadings da “dimensão empresarial” .

	<i>Outter Loading</i>
Ativo Total ← Dimensão Empresarial	0,948
Capitalização Bolsista ← Dimensão Empresarial	0,945
N.º Empregados ← Dimensão Empresarial	0,484

Em conformidade com a literatura, nomeadamente com Hair et al. (2017), o valor dos *loadings* devem ser superiores a 0,70, sendo o valor mínimo aceitável de 0,40, uma vez que estes representam a correlação existente entre o indicador e o constructo.

Conforme se pode verificar os *loadings* dos indicadores “ativo total” e “capitalização bolsista” são bastante superiores a 0,70. No caso do indicador “n.º de empregados”, ainda que o valor não seja o desejável, pode ser considerado como aceitável.

Também no âmbito da avaliação da consistência interna é agora analisada a consistência interna compósita, através do *alpha* de Cronbach.

Assim, a Tabela 66 permite verificar que foi obtido um valor para este indicador de 0,759, ou seja, acima do limiar considerado como satisfatório (0,60), de acordo com Hair et al. (2017).

Tabela 66: Alpha de Cronbach da “dimensão empresarial” .

	<i>Cronbach's Alpha</i>
Dimensão empresarial	0,759

Passando agora para a análise da validade, nomeadamente a validade convergente, pretende-se aferir se o indicador se encontra positivamente correlacionado com os demais indicadores associados ao mesmo constructo.

Assim, analisando a validade convergente dos indicadores é possível ser avaliada, através da Tabela 67.

Tabela 67: Validade convergente dos indicadores.

	<i>t-bootstrap</i>	<i>p-value</i>
Ativo Total ← Dimensão Empresarial	263,520	0,000
Capitalização Bolsista ← Dimensão Empresarial	261,950	0,000
N.º Empregados ← Dimensão Empresarial	16,859	0,000

Conforme se verifica, a validade convergente dos indicadores encontra-se validada em virtude de estes serem estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$. Os valores obtidos para o *t-bootstrap* são superiores a 1,96 daí que se possa extrair a referida conclusão no que se refere à significância.

A validade convergente do constructo é também aferida através do AVE que permite analisar a quantidade da variância do constructo que é partilhada com os indicadores.

No caso do constructo dimensão empresarial o valor obtido para o AVE é de 0,675, conforme a Tabela 68 apresenta.

Tabela 68: Average variance extracted (AVE) .

	<i>AVE</i>
Dimensão empresarial	0,675

Em linha com a literatura, valores superiores a 0,5 são considerados com satisfatórios, de acordo Carson (2016), sendo que no caso concreto o constructo explica mais de 67% da variância dos indicadores.

Ainda no âmbito da avaliação do modelo de medida refletivo é necessário avaliar a validade discriminante, sendo que esta permite aferir se o constructo é de facto diferenciado dos demais, representando uma realidade única e distinta e como tal sendo distintos os indicadores que o mensuram.

Para efetuar tal verificação podem ser utilizados os *crossloadings* dos indicadores, conforme consta da Tabela 69.

Tabela 69: *Crossloadings*.

	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Score Total	Perfil da Organização
Ativo total	0,598	0,358	0,948	-0,111	-0,271	0,303	0,169	0,178
Capitalização bolsista	0,514	0,336	0,945	-0,095	-0,010	0,270	0,146	0,146
N.º Empregados	0,203	0,100	0,484	0,007	-0,098	0,154	0,104	0,046

Para que possa ser validado, o *loading* de um indicador relativo ao constructo “dimensão empresarial” deve ser superior ao *crossloading* desse indicador relativo aos demais constructos, permitindo assim assegurar a validade discriminante do modelo de medida.

Para além da análise dos *crossloadings*, a validade discriminante pode também ser aferida através do critério Fornell-Larcker. A aplicação deste critério pressupõe a existência de uma matriz composta pelas correlações entre os constructos com modelos de medida refletivos, encontrando-se na diagonal principal o valor das raízes quadradas do AVE.

Como se pode verificar, através da análise da Tabela 70, o valor da raiz quadrada do AVE (0,822) é superior a todas as outras correlações do constructo dimensão. Deste modo, verifica-se a validade convergente do modelo, quer através dos *crossloadings*, quer da aplicação do critério Fornell-Larcker.

Tabela 70: Critério Fornell-Larcker.

	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
<i>Company exposure</i>							
<i>Country exposure</i>	0,451						
Dimensão empresarial	0,577	0,357					
Estrutura de propriedade	-0,541	-0,257	-0,102				
Financeiro	-0,163	-0,107	-0,153	0,030			
Governo das sociedades	0,363	0,482	0,304	-0,208	-0,100		
Perfil da organização	0,102	0,116	0,17	-0,029	-0,054	0,113	
Score total	0,279	0,436	0,181	-0,244	-0,068	0,426	0,096

Após a análise de ambos os modelos de medida, conclui-se que no caso do modelo de medida formativo, não existe evidência empírica que aponte para a manutenção dos

indicadores que seguidamente se apresentam: “custo do capital” e “liquidez” (constructo “financeiro”), “exportações” (constructo “*company exposure*”), “corrupção”, “robustez cultural” e “variação do PIB” (constructo “*country exposure*”).

No que se refere à avaliação do modelo de medida refletivo, após a avaliação da consistência interna e da validade convergente e discriminante, existe evidência empírica para a manutenção dos indicadores associados ao constructo “dimensão empresarial”.

6.3.2. AVALIAÇÃO DO MODELO ESTRUTURAL

Após a avaliação do modelo de medida, deve seguidamente ser avaliado o modelo estrutural, sendo que tal procedimento terá, em primeiro lugar, em consideração a capacidade explicativa e preditiva do modelo no que se refere a cada constructo endógeno e, por último, as estimativas obtidas para os coeficientes do modelo estrutural. Conforme apresentado, o modelo estrutural pode ser visualizado na Figura 13.

Em primeiro lugar deve ser validada a inexistência de multicolinearidade, nos mesmo moldes em que foi efetuada a análise relativa ao modelo de medida formativo, contudo, neste caso, relativamente aos constructos.

A Tabela 71 apresenta os valores obtidos para o VIF relativamente a cada um dos constructos apresentados.

Tabela 71: Variance inflation factor por constructo.

Constructos	Score Total
<i>Company exposure</i>	2,481
<i>Country exposure</i>	1,488
Dimensão empresarial	1,731
Estrutura de propriedade	1,572
Financeiro	1,038
Governo das sociedades	1,363
Perfil da organização	1,037

Utilizando o mesmo limiar que foi utilizado anteriormente, ou seja, o valor de cinco, verifica-se a inexistência de problemas de multicolinearidade entre os constructos exógenos e o constructo endógeno.

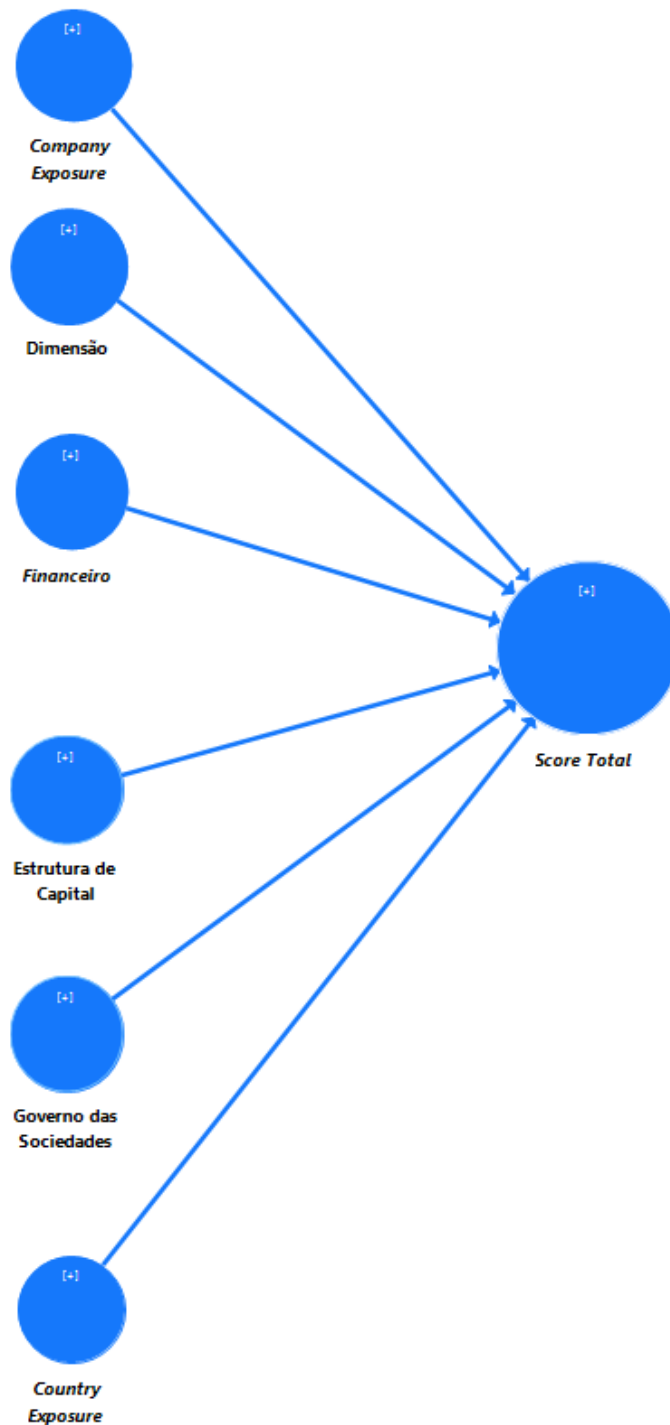


Figura 13: Modelo estrutural (*inner model*) .

Em seguida, para que possa ser analisada a capacidade explicativa do modelo relativamente ao constructo endógeno são utilizados os seguintes indicadores: coeficiente de determinação (R^2), *effect size* (f^2).

No caso do constructo *Score Total*, o coeficiente de determinação obtido é de 0,268 (Tabela 72), sendo esta a proporção da variabilidade deste explicada pelas variáveis independentes ou exógenas.

Tabela 72: Coeficiente de determinação (R^2) .

	R^2	R^2 Ajustado
<i>Score total</i>	0,265	0,265

Atendendo aos valores propostos por Chin (1998) e Hair et al. (2017), o valor apurado para o coeficiente de determinação é considerado fraco. Contudo, se utilizado padrão proposto por Cohen (1998), este pode ser considerado como substancial.

Ainda que estas tipologias de classificação e respetivos limites sejam referidos na literatura, Benitez et al. (2020) e Garson (2016) salientam que esta tipologia de intervalos é subjetiva e depende da área de estudo em análise.

Com intuito de procurar efetuar uma análise comparativa entre o valor obtido para o coeficiente de determinação e os valores alcançados por outros autores em estudos em que foi utilizado o PLS-SEM e que simultaneamente se enquadram na temática da responsabilidade social, foi elaborada a Tabela 73.

Tabela 73: Comparação dos coeficientes de determinação.

	R^2
Agan et al. (2016)	0,090; 0,280; 0,260
Herrera-Madueno et al. (2016)	0,213
Janguu et al. (2014)	0,263
Murovec et al. (2012)	0,330

Como se verifica, ainda que estejamos perante estudos cujos modelos de medida são exclusivamente refletivos e cujo constructo endógeno não é o mesmo desta investigação, os resultados obtidos para o coeficiente de determinação são, na maioria dos casos, inferiores ou em linha com os obtidos pelos autores referidos nos seus estudos.

Contudo, para além do coeficiente de determinação, importa ainda efetuar a análise do *effect size*, sendo este um indicador que permite medir a relevância preditiva de um constructo exógeno tem, isoladamente, num constructo endógeno.

Esta análise é efetuada analisando a perda de variabilidade explicada que resulta da eliminação de cada um dos constructos exógenos, podendo os resultados ser verificados através dos dados constantes da Tabela 74.

Tabela 74: Effect size (f^2) .

	f^2
<i>Company exposure</i>	0,000
<i>Country exposure</i>	0,071
Dimensão empresarial	0,000
Estrutura de propriedade	0,012
Financeira	0,000
Governo das sociedades	0,072
Perfil da organização	0,001

Em linha com o defendido por Benitez et al. (2020) e Hair et al. (2017), entre outros autores, valores de f^2 inferiores a 0,02 apontam para que a eliminação desse constructo resulte numa perda reduzida de variabilidade explicada.

Face ao exposto, os constructos “*company exposure*”, “dimensão empresarial”, “estrutura de propriedade”, “financeiro” e “perfil da organização” possuem uma reduzida capacidade de explicar as variações do constructo endógeno “*score total*”.

Por sua vez, os constructos “*country exposure*” e “governo das sociedades” apresentam, comparativamente, uma maior capacidade de explicar as variações do referido constructo.

Através da análise da capacidade explicativa do modelo, foi possível verificar que o valor do coeficiente de determinação, ainda que reduzido, encontra-se em linha com os resultados obtidos em investigações efetuadas na área da responsabilidade social.

No que concerne à análise dos efeitos das variáveis exógenas, na variável endógena, verificou-se que a eliminação de cinco dos sete constructos utilizados originaria uma perda reduzida na capacidade explicativa do modelo.

Naquilo que respeita à capacidade preditiva do modelo, esta é habitualmente avaliada através do índice de Stone-Geisser (Q^2), contudo, conforme Pinto (2016) salienta, esta avaliação apenas pode ser efetuada relativamente a constructos endógenos com modelos de medida refletivos.

Assim, através do procedimento *blindfolding* foi obtido o valor do Q^2 , constante da Tabela 75, sendo o mesmo referente ao constructo endógeno “*score total*”.

Tabela 75: Índice de Stone-Geisser (Q^2) .

	Q^2
Score total	0,060

O valor obtido, sendo superior a zero revela que os constructos exógenos possuem capacidade preditiva, contudo, no presente caso, esta é reduzida.

Ainda, no contexto da avaliação do modelo de estrutural são analisadas as estimativas obtidas para os coeficientes do modelo estrutural. Esta análise é feita com recurso ao procedimento *bootstrapping*, analisando o sinal e a significância estatística.

Relativamente a este procedimento foram obtidos os resultados constantes da Tabela 76, tendo como referência 5000 amostras *bootstrap*.

Tabela 76: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural.

	Original Sample	Standard Deviation	T Statistics	P Values
<i>Company Exposure</i> → Score Total	-0,003	0,012	0,212	0,832
<i>Country Exposure</i> → Score Total	0,279	0,011	26,011	0,000
Dimensão Empresarial → Score Total	-0,018	0,017	1,043	0,297
Estrutura de Propriedade → Score Total	-0,119	0,010	12,074	0,000
Financeiro → Score Total	-0,009	0,008	1,085	0,278
Governo das Sociedades → Score Total	0,269	0,010	27,614	0,000
Perfil da Organização → Score Total	0,033	0,009	3,578	0,000

A análise da Tabela 76 permite verificar que dos sete constructos exógenos apenas quatro (assinalados a negrito) têm um efeito estatisticamente significativo, considerando um nível de 5%, dado que apresentam um valor absoluto do *t bootstrap* superior a 1,96.

Assim, os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização” têm um efeito positivo no constructo “*score total*”, ao invés do constructo “*estrutura de propriedade*” que possui um efeito negativo no constructo “*score total*”.

Deve também ser salientado que de entre estes, o efeito do constructo “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização”, no “*score total*” é de 0,279; 0,269 e 0,033, respetivamente. Os efeitos são estatisticamente significativos, sendo os valores *t bootstrap* obtidos 26,011; 27,614 e 3,578, respetivamente, e como tal superiores ao limiar referido (1,96).

O efeito da “estrutura de propriedade” no “*score total*” é de -0,119, salientando-se que, ainda que reduzido, este efeito é estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, conforme se comprava pelo valor *t bootstrap* (12,074).

No caso dos três primeiros constructos, cujo efeito é estatisticamente significativo, verifica-se a existência de um efeito positivo destes no *score total*. Em sentido oposto, no caso da “estrutura de propriedade”, o efeito é negativo.

Face ao exposto podemos afirmar que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização” têm um efeito positivo no volume de informação divulgada, ao invés da “estrutura de propriedade” que tem um efeito negativo na referida divulgação.

No contexto da avaliação do modelo de estrutural é ainda analisado um indicador global de ajustamento, que mede a diferença entre a matriz de correlações observada e matriz de correlações do modelo e que de acordo com Henseler, Gubona e Ray (2016, p. 9) é “o único critério de ajustamento aproximado implementado para o PLS-SEM”.

Assim, a qualidade do ajustamento é medida através do indicador *standardized root mean square* (SRMR) que conforme referem Carson (2016) e Henseler et al. (2016) deve assumir um valor inferior a 0,08. Alguns autores como Cangur e Ercan (2014, p. 157) referem que “um valor inferior 0,1 representa um ajustamento aceitável”.

Através da Tabela 77 é possível verificar que a qualidade global do ajustamento se enquadra nos valores considerados como aceitáveis ou bons, de acordo com a literatura.

Tabela 77: *Standardized root mean square residuals*.

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0,090	0,090

Após a análise da capacidade do modelo estrutural existem um conjunto de aspetos que devem ser salientados.

Em primeiro lugar destaca-se a inexistência de problemas de multicolinearidade entre os constructos.

Relativamente à avaliação da capacidade explicativa do modelo foi possível apurar um valor de 0,265 relativo ao coeficiente de determinação (R^2), que não sendo elevado se encontra enquadrado nos valores obtidos em estudos efetuados no contexto da responsabilidade social.

Outro aspeto relacionado com a avaliação da capacidade explicativa do modelo encontra-se relacionado com a avaliação do *effect size* (f^2). Esta avaliação permitiu concluir que os constructos “*company exposure*”, “dimensão empresarial”, “estrutura de propriedade”, “financeiro” e “perfil da organização” possuem uma reduzida capacidade de explicar as variações do constructo endógeno “*score total*”.

Inversamente, os constructos “*country exposure*” e “governo das sociedades” apresentam, comparativamente, uma maior capacidade de explicar as variações do referido constructo.

No que se refere à análise da capacidade preditiva, foi possível aferir, através do índice de Stone-Geisser (Q^2) que os constructos exógenos possuem capacidade preditiva, ainda que esta seja considerada reduzida.

Através da análise das estimativas para os coeficientes do modelo estrutural conclui-se que os coeficientes estimados para o modelo estrutural são estatisticamente significativos, relativamente aos constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades”, “perfil da organização” e “estrutura de propriedade”.

Nos três primeiros casos evidencia-se uma relação positiva entre os constructos e o “*score total*”, sendo que no último caso evidencia-se uma relação negativa. Os demais constructos não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

A Figura 14 apresenta os coeficientes estimados para o modelo estrutural, bem como o coeficiente de determinação do modelo.

Por último foi utilizado o SRMR, considerado por diversos autores com o indicador global mais robusto, como métrica para uma avaliação global do modelo estrutural. Os resultados obtidos podem ser considerados como satisfatórios ou bons dependendo da abordagem escolhida.

Em suma, o modelo apresenta um coeficiente de determinação em linha com os demais estudos e apenas dois dos seis constructos apresentam capacidade explicativa. Naquilo que se refere à capacidade preditiva do modelo, ainda que reduzida, foi possível evidenciar a sua existência. A qualidade do modelo pode ser globalmente considerada como sendo satisfatória.

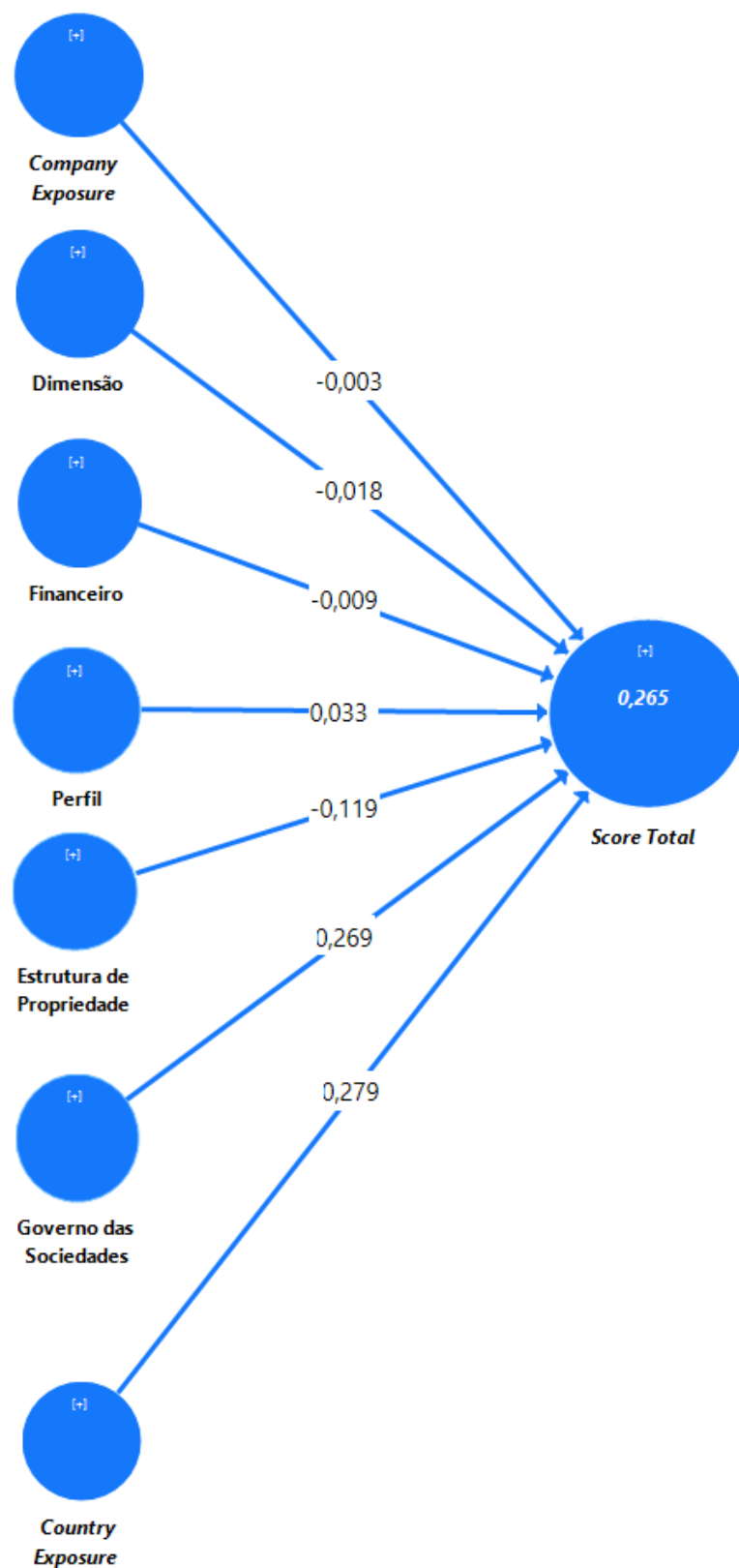


Figura 14: Coeficientes do modelo estrutural (*path coefficients*) .

6.3.3. AVALIAÇÃO DOS MODELOS DE MEDIDA E ESTRUTURAL POR PERÍODOS

Dando continuidade à análise do modelo proposto, pretende-se agora verificar se existem alterações significativas na avaliação do modelo de medida e do modelo estrutural, quando considerados três períodos temporais distintos.

A divisão do horizonte temporal 2005-2016 é efetuada tendo em consideração a crise financeira mundial que ocorreu no final da primeira década do século XXI e que o Fundo Monetário Internacional [FMI] (2009) considerou ter sido a mais severa desde a segunda guerra mundial.

Tendo por base este pressuposto foram considerados três períodos distintos. O primeiro entre 2005 e 2006, a que corresponde o período antes do início da referida crise e que é denominado de “pré-crise”. O segundo entre 2007 e 2010 a que corresponde o período em que a crise financeira se fez sentir com maior intensidade a nível global e que é denominado de “crise”. O terceiro entre 2011 e 2016 a que corresponde o período da saída da crise e do relançamento económico e que é denominado de “pós-crise”.

Todavia, é de mencionar que nem todos os países ultrapassaram os efeitos da crise no mesmo período, pelo que foi utilizado como critério o período de saída da crise das maiores economias mundiais.

Ao longo desta análise são avaliados os modelos de medida e estrutural utilizando os mesmos pressupostos e metodologias utilizados nas secções anteriores.

6.3.3.1. Avaliação do Modelo de Medida

Conforme já referido, a avaliação do modelo de medida terá de ser efetuada em duas partes distintas, uma vez que estamos em presença de um modelo de medida com constructos formativos e refletivos.

A avaliação do modelo de medida formativo tem início com a validação da existência de eventuais problemas de multicolinearidade.

Conforme se depreende da análise da Tabela 78, não existe relativamente a qualquer um dos períodos em análise questões relacionadas com a multicolinearidade, uma vez que nenhum dos indicadores regista valores superiores a cinco.

Recorda-se que o valor cinco foi considerado, de acordo com a literatura, o limiar acima do qual se conclui a existência de problemas de multicolinearidade.

Tabela 78: Variance inflation factor por período.

Indicador	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise	Indicador	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
Antiguidade	1,000	1,000	1,000	Independência C.A.	1,110	1,094	1,084
Ativo total	4,391	3,062	2,754	Liquidez	1,136	1,000	1,097
CEO duality	1,009	1,009	1,013	N.º empregados	1,183	1,165	1,150
Capitalização bolsista	4,391	3,050	2,742	N.º executivos C.A..	1,256	1,329	1,338
Comprom socio-amb.	1,108	1,136	1,147	Orientação política	1,865	1,039	1,434
Controlo acionista	1,109	1,148	1,166	ROA	1,614	1,606	1,729
Controlo estatal	1,036	1,051	1,064	ROE	1,419	1,130	1,138
Corrupção	1,537	2,503	3,661	Robustez cultural	4,838	2,806	2,466
Custo do capital	1,007	1,002	1,005	Score ambiental	2,387	2,704	2,913
Dimensão C.A.	1,117	1,145	1,144	Score governação	1,297	1,289	1,294
Diversidade género	1,036	1,051	1,066	Score social	2,613	2,857	3,094
Endividamento	1,249	1,047	1,125	Setor atividade	1,000	1,000	1,000
Exportações	1,012	1,030	1,037	Sistema jurídico	3,143	1,884	2,071
Foreign ownership	1,076	1,102	1,107	Tobin Q	1,367	1,580	1,687
Formação C.A.	1,194	1,321	1,373	Taxa desemprego	2,637	1,597	1,793
Freefloat	1,006	1,016	1,021	Valor de mercado	1,101	1,123	1,133
Governos - género	4,113	2,961	2,975	Var. PIB	1,616	1,120	1,228
IDH	3,366	2,361	2,833	Var. taxa inflação	2,678	1,702	1,667

Em seguida são analisados os *weights* dos indicadores, constantes da Tabela 79, obtidos através do procedimento de *bootstrapping*.

Analisado o período “pré-crise” verifica-se que os *outter weights* de 20 dos 33 indicadores não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$. Destes indicadores, três encontram-se associados ao constructo “governo das sociedades”, dois ao “*company exposure*”, nove ao “*country exposure*”, cinco ao “financeiro” e um ao “perfil da organização”.

No período “crise”, o número de indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, reduz para 14, sendo dois associados ao constructo “*company exposure*”, seis ao “*country exposure*”, quatro ao “financeiro” e dois ao “perfil da organização”.

Por último, no período “pós-crise”, o número de indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$ é dez, estando um associado ao “governo das sociedades”, quatro ao “*country exposure*”, três ao “financeiro” e dois ao “perfil da organização”.

Os únicos indicadores que, ao longo de todo o período, são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$ são a independência e o número de executivos do órgão de administração, assim como a formação dos referidos membros, relativamente ao constructo “governo das

sociedades”. O “endividamento” relativamente ao constructo “financeiro”, o “valor de mercado” e o “*freefloat*” relativamente ao constructo “*company exposure*”.

Destacar o facto de todos os indicadores do constructo “estrutura de propriedade”, o indicador “antiguidade”, “score ambiental”, “score social” e de “score governação” são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, ao longo de todo o período.

Tabela 79: *Outter weights* por período.

	Pré-crise		Crise		Pós-crise	
	Original Sample	T Statistics	Original Sample	T Statistics	Original Sample	T Statistics
Antiguidade → Perfil da Organização	0,986	2,622	0,957	1,614	0,889	1,104
CEO Duality → Governo das Sociedades	0,069	1,132	0,141	3,858	0,142	6,040
Comprom Socio-Amb → Company Exposure	-0,207	1,151	0,066	0,930	0,188	4,574
Controlo Acionista → Estrutura de Propriedade	0,904	8,037	0,976	32,767	1,014	52,804
Controlo Estatal → Estrutura de Propriedade	0,329	2,164	0,218	3,43	0,105	2,047
Corrupção → Country Exposure	0,153	1,018	0,038	0,534	0,036	0,812
Custo do Capital → Financeiro	0,065	0,454	0,017	0,150	0,047	0,745
Dimensão C.A. → Governo das Sociedades	0,184	1,490	0,133	1,987	0,133	2,987
Diversidade Género → Governo das Sociedades	0,139	1,730	0,132	2,974	0,019	0,600
Endividamento → Financeiro	0,857	3,273	0,572	2,329	0,283	1,962
Exportações → Company Exposure	0,087	0,735	0,002	0,041	0,089	2,130
Foreign Ownership → Estrutura de Propriedade	0,369	2,892	0,335	5,540	0,313	5,946
Formação C.A. → Governo das Sociedades	0,192	2,972	0,292	6,845	0,466	18,423
Freefloat → Company Exposure	0,668	4,306	0,839	14,339	0,718	13,474
Governos - Género → Country Exposure	0,092	0,564	0,219	3,063	0,035	0,918
IDH → Country Exposure	-0,032	0,272	0,067	1,142	0,269	6,806
Independência C.A. → Governo das Sociedades	0,624	5,910	0,531	10,261	0,593	19,619
Liquidez → Financeiro	-0,081	0,274	0,393	0,898	-0,198	1,442
N.º Executivos C.A. → Governo das Sociedades	0,670	11,744	0,680	18,82	0,310	11,730
Orientação Política → Country Exposure	0,133	0,890	0,237	6,081	0,057	1,963
ROA → Financeiro	-0,013	0,034	0,246	0,720	0,453	2,716
ROE → Financeiro	0,531	1,657	0,670	3,387	0,578	4,773
Robustez Cultural → Country Exposure	0,061	0,415	0,007	0,094	0,028	0,788
Score Ambiental → Score Total	0,347	3,410	0,301	5,371	0,266	6,642
Score Governação → Score Total	1,120	17,658	1,120	64,622	1,103	52,813
Score Social → Score Total	0,313	2,957	0,373	6,313	0,535	13,334
Setor Atividade → Perfil da Organização	-0,158	0,588	-0,289	1,039	-0,444	1,027
Sistema Jurídico → Country Exposure	0,982	1,139	1,115	25,304	0,915	38,032
Tobin Q → Financeiro	0,142	0,405	0,031	0,099	0,166	0,992
Tx Desemprego → Country Exposure	-0,132	0,815	-0,038	0,880	0,091	2,955
Valor de Mercado → Company Exposure	0,756	5,521	0,455	5,678	0,537	10,690
Var do PIB → Country Exposure	0,266	1,123	0,033	0,859	-0,041	1,727
Var. Tx Inflação → Country Exposure	-0,188	0,953	-0,029	0,593	0,142	5,144

Prosseguindo com a análise do modelo de medida são analisados os *outter loadings* dos indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$ e cuja evidência empírica para a sua manutenção no modelo dependem, em princípio, da existência de um *loading* superior a 0,5.

A Tabela 80 apresenta o valor dos *loadings* e da *t-statistics* para cada um dos referidos indicadores.

Relativamente ao período “pré-crise”, dos 20 indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, apenas os indicadores “exportações”, “sistema jurídico” e “taxa de desemprego” demonstraram evidência estatística que conduza à sua manutenção no modelo, ou seja relativamente a 17 dos indicadores não existência evidência empírica para a sua manutenção.

Os indicadores “CEO Duality”, “diversidade C.A.” e o “dimensão C.A.” (constructo “governo das sociedades”), “compromisso socio ambiental” (constructo “*company exposure*”), “corrupção”, “IDH”, “orientação política” e “governos - género”, “robustez cultural”, “variação do PIB” e “variação da taxa de inflação” (constructo “*country exposure*”), “custo do capital”, “liquidez”, “ROA”, “ROE” e “*Tobin Q*” (constructo “financeiro”) e o “setor de atividade” (constructo “perfil da organização”) não apresentam evidência empírica para a sua manutenção no modelo de medida.

Relativamente ao período “crise”, dos 14 indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, apenas a “antiguidade” demonstrou evidência estatística que conduza à sua manutenção no modelo, ou seja relativamente a 13 dos indicadores não existência evidência empírica para a sua manutenção.

Os indicadores “compromisso socio ambiental”, “exportações” (constructo “*company exposure*”), “corrupção”, “IDH”, “robustez cultural”, “taxa de desemprego”, “variação do PIB” e “variação da taxa de inflação” (constructo “*country exposure*”), “custo do capital”, “liquidez”, “ROA” e “*Tobin Q*” (constructo “financeiro”) e o “setor de atividade” (constructo “perfil da organização”) não apresentam evidência empírica para a sua manutenção no modelo de medida.

Por último, relativamente ao período “pré-crise”, dos dez indicadores que não são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, apenas a “antiguidade” demonstrou evidência estatística que conduza à sua manutenção no modelo, ou seja, relativamente a nove dos indicadores não existência evidência empírica para a sua manutenção.

Os indicadores “diversidade de género no órgão de administração” (constructo “governo das sociedades”), “corrupção”, “diversidade de género nos governos”, “robustez cultural”, “variação do PIB” (constructo “*country exposure*”), “custo do capital”, “liquidez” e “*Tobin Q*” (constructo “financeiro”) e o “setor de atividade” (constructo “perfil da organização”) não apresentam evidência empírica que valide a sua manutenção no modelo de medida proposto.

Tabela 80: Outter loadings por período.

	Pré-crise		Crise		Pós-crise	
	<i>Original Sample</i>	<i>T Statistics</i>	<i>Original Sample</i>	<i>T Statistics</i>	<i>Original Sample</i>	<i>T Statistics</i>
Antiguidade → Perfil da Organização	0,987	2,62	0,957	1,613	0,889	1,104
CEO Duality → Governo das Sociedades	0,116	1,792	0,166	4,341	0,142	6,040
Comprom Socio-Amb → Company Exposure	0,019	0,093	0,219	2,561	0,188	4,574
Corrupção → Country Exposure	0,307	1,127	0,376	9,920	0,036	0,812
Custo do Capital → Financeiro	0,017	0,115	-0,003	0,028	0,047	0,745
Dimensão C.A. → Governo das Sociedades	0,473	4,534	0,481	8,728	0,133	2,987
Diversidade Género → Governo das Sociedades	0,133	1,534	0,088	1,835	0,019	0,600
Exportações → Company Exposure	0,051	0,405	-0,055	0,846	0,089	2,130
Governos - Género → Country Exposure	-0,263	1,120	-0,280	7,818	0,035	0,918
IDH → Country Exposure	0,298	1,095	0,389	10,204	0,269	6,806
Liquidez → Financeiro	-0,364	1,366	0,387	0,886	-0,198	1,442
N.º Empregados ← Dimensão Empresarial	0,471	3,494	0,458	6,616	0,148	4,244
Orientação Política → Country Exposure	-0,335	1,107	-0,134	3,341	0,057	1,953
ROA → Financeiro	0,386	1,286	0,451	1,814	0,453	2,716
ROE → Financeiro	0,392	1,510	0,664	3,967	0,578	4,773
Robustez Cultural → Country Exposure	-0,234	1,076	-0,290	8,549	0,028	0,788
Setor Atividade → Perfil da Organização	-0,166	0,613	-0,290	1,038	-0,444	1,027
Sistema Jurídico → Country Exposure	0,942	1,149	0,942	76,201	0,915	38,032
Tobin Q → Financeiro	0,479	1,624	0,400	1,687	0,166	0,992
Tx Desemprego → Country Exposure	-0,655	1,137	-0,271	7,780	0,091	2,955
Var do PIB → Country Exposure	0,122	1,024	-0,057	1,466	-0,041	1,727
Var. Tx Inflação → Country Exposure	-0,009	0,136	0,145	3,125	0,142	5,144

Com estes ajustamentos ao modelo de medida, e tendo por base somente a evidência estatística, este seria diferente para cada um dos períodos, conforme a Tabela 81 demonstra.

Tabela 81: Indicadores estatisticamente significativos em cada período.

Constructos	Indicadores			
	Propostos	Pré-crise	Crise	Pós-crise
Governo das sociedades	6	3	6	5
Company exposure	4	3	2	4
Country exposure	9	2	3	5
Financeiro	6	1	2	3
Estrutura de propriedade	3	3	3	3
Perfil da organização	2	1	1	1
Total	30	13	17	21

Conforme se pode verificar, relativamente aos constructos com modelo de medida formativo, o número total de indicadores proposto era inicialmente de 30, todavia apenas existe evidência empírica, do ponto de vista meramente estatístico, para conservar 13 destes quando analisado o período anterior à crise, 17 quando analisado o período de crise e 21 quando analisado o período posterior à crise.

Assim, podemos concluir que os indicadores ganham maior significância estatística, para o modelo de medida formativo proposto, quanto mais perto da atualidade estamos, ou seja, existe um aumento do nível de adequação em função da evolução temporal.

Após a análise do modelo de medida formativo, seguir-se-á a análise do modelo de medida refletivo, relacionado com o constructo “dimensão empresarial”. A avaliação é efetuada relativamente à consistência interna individual e à consistência interna compósita, à validade convergente e à validade discriminante.

A avaliação da consistência interna dos indicadores associados ao constructo “dimensão empresarial”, é efetuada com recurso à análise do valor dos *loadings*. A Tabela 82 apresenta os resultados obtidos.

Tabela 82: *Outter loadings* da “dimensão empresarial” por períodos.

Indicador	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
Ativo total ← Dimensão empresarial	0,966	0,951	0,942
Capitalização bolsista ← Dimensão empresarial	0,965	0,955	0,934
N.º empregados ← Dimensão empresarial	0,471	0,458	0,486

O valor dos *loadings* deve ser superior a 0,7, ainda que o valor mínimo aceitável seja de 0,4, uma vez que estes representam a correlação existente entre o indicador e o constructo. Pode verificar-se que no caso do “ativo total” e da “capitalização bolsista” são evidenciados

elevados níveis de correlação com o constructo “dimensão empresarial”. No caso do “n.º de empregados”, tendo o *loading* apurado sido substancialmente inferior, este ainda se encontra em parâmetros considerados como aceitáveis.

Estas conclusões são verificadas em todos os períodos analisados, com apenas ligeiras oscilações nos valores dos *loadings* de cada indicador, o que permite validar a consistência interna individual de cada um destes.

Relativamente à avaliação da consistência interna compósita, esta é efetuada através da análise do valor *alpha* de Cronbach.

Assim, a Tabela 83 permite verificar que para todos os períodos definidos, foi obtido um valor superior a 0,7, ou seja, acima do limiar considerado como desejável, o que permite validar também a consistência interna compósita.

Tabela 83: Alfa de Cronbach da “dimensão empresarial” por período.

Indicador	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
Dimensão empresarial	0,783	0,759	0,744

Prosseguindo para a análise da validade convergente, a mesma pode ser avaliada através dos dados constantes da Tabela 84.

Tabela 84: Validade convergente dos indicadores “dimensão empresarial” por período.

Indicador	<i>t-bootstrap</i>		
	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
Ativo Total ← Dimensão Empresarial	28,970	169,853	187,891
Capitalização Bolsista ← Dimensão Empresarial	28,658	162,633	202,416
N.º Empregados ← Dimensão Empresarial	3,494	6,616	14,614

Conforme se verifica, a validade convergente dos indicadores encontra-se garantida, para todos os períodos, em virtude de todos os indicadores relacionados com o constructo “dimensão empresarial” serem estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

Relativamente à validade convergente, esta pode ainda ser aferida através do AVE que permite analisar a quantidade da variância do constructo partilhada com os indicadores, encontrando-se os valores obtidos na Tabela 85.

Tabela 85: Average variance extracted (AVE) por período.

Indicador	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
AVE	0,695	0,675	0,665

Dado que os valores obtidos são superiores a 0,50, que segundo a literatura é o limiar mínimo para atestar a validade convergente, conclui-se que, em média o constructo capta mais de 65% da variância dos indicadores a ele associados, em todos os períodos analisados.

Por último, é necessário avaliar a validade discriminante do modelo do modelo, sendo para tal utilizados os *crossloadings* dos indicadores. As Tabelas 86, 87 e 88 apresentam os valores relativos a cada um dos períodos.

Tabela 86: Crossloading do período “pré-crise”.

Indicador	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
Ativo total	0,615	0,310	0,966	-0,090	-0,359	0,315	0,160
Capitalização Bolsista	0,566	0,322	0,965	-0,100	-0,147	0,302	0,149
N.º Empregados	0,208	0,088	0,471	0,012	-0,155	0,181	0,088

Tabela 87: Crossloading do período “crise”.

Indicador	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
Ativo total	0,598	0,358	0,948	-0,111	-0,271	0,303	0,169
Capitalização Bolsista	0,514	0,336	0,945	-0,095	-0,010	0,270	0,146
N.º Empregados	0,203	0,100	0,484	0,007	-0,098	0,154	0,104

Tabela 88: Crossloading do período “pós-crise”.

Indicador	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
Ativo total	0,659	0,405	0,942	-0,115	-0,256	0,284	0,109
Capitalização Bolsista	0,544	0,359	0,934	-0,081	0,028	0,243	0,138
N.º Empregados	0,227	0,100	0,486	0,007	-0,095	0,146	0,128

Através da análise, resulta que o *loading* de um indicador relativo ao constructo “dimensão empresarial” é, para todos os períodos, superior ao *crossloading* desse indicador com os demais constructos, o que constitui evidência da validade discriminante do modelo.

A validade discriminante pode ser também aferida através do critério Fornell-Larcker, apresentando as Tabelas 89, 90 e 91 os valores referentes a este critério.

Tabela 89: Critério Fornell-Larcker para o período “pré-crise”.

	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
<i>Company exposure</i>							
<i>Country exposure</i>	0,445						
Dimensão	0,604	0,321	0,834				
Estrutura de propriedade	-0,432	-0,230	-0,093				
Financeiro	-0,232	-0,128	-0,266	0,005			
Governo das sociedades	0,307	0,408	0,323	-0,139	-0,140		
Perfil	0,126	0,125	0,161	-0,050	-0,056	0,061	
Score total	0,178	0,334	0,130	-0,163	-0,068	0,349	0,089

Tabela 90: Critério Fornell-Larcker para o período “crise”.

	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
<i>Company exposure</i>							
<i>Country exposure</i>	0,451						
Dimensão	0,577	0,357	0,822				
Estrutura de propriedade	-0,541	-0,257	-0,102				
Financeiro	-0,163	-0,107	-0,153	0,030			
Governo das sociedades	0,363	0,482	0,304	-0,208	-0,100		
Perfil	0,102	0,116	0,170	-0,029	-0,054	0,113	
Score total	0,279	0,436	0,181	-0,244	-0,068	0,426	0,096

Tabela 91: Critério Fornell-Larcker para o período “pós-crise”.

	Company Exposure	Country Exposure	Dimensão Empresarial	Estrutura de Propriedade	Financeiro	Governo das Sociedades	Perfil da Organização
<i>Company exposure</i>							
<i>Country exposure</i>	0,489						
Dimensão	0,630	0,393	0,816				
Estrutura de propriedade	-0,528	-0,268	-0,097				
Financeiro	-0,185	-0,108	-0,132	0,043			
Governo das sociedades	0,390	0,522	0,283	-0,232	-0,096		
Perfil	0,085	0,115	0,141	-0,026	-0,017	0,116	
Score total	0,335	0,488	0,221	-0,265	-0,086	0,486	0,111

Como fica patente, o valor da raiz quadrada do AVE (0,834; 0,822; 0,816), para os períodos “pré-crise”, “crise” e “pós-crise”, respetivamente, são sempre superiores a todas as outras correlações do constructo “dimensão empresarial”. Deste modo, considera-se verificada a validade convergente, quer através da análise dos *crossloadings*, quer do critério Fornell-Larcker.

Assim, naquilo a que se refere a avaliação efetuada ao modelo de medida refletivo, existe evidência empírica para a manutenção de todos indicadores relacionados com o constructo “dimensão empresarial”.

6.3.3.2. Avaliação do Modelo Estrutural

O modelo estrutural, constante da Figura 12, é avaliado, tendo em consideração, em primeiro lugar, validação da inexistência de multicolinearidade entre os diferentes constructos. Em seguida, para que possa ser analisada a capacidade explicativa do modelo relativamente ao constructo endógeno é utilizado o coeficiente de determinação (R^2) e o *effect size* (f^2).

Na avaliação da capacidade preditiva do modelo é utilizado o índice de Stone-Geisser (Q^2), sendo também analisadas as estimativas obtidas para os coeficientes do modelo estrutural.

Por último, é efetuada a análise da qualidade global do ajustamento através do indicador *standardized root mean square* (SRMR).

Iniciando a avaliação do modelo, a Tabela 92 apresenta os valores obtidos para o VIF relativamente a cada um dos constructos apresentados.

Tabela 92: Variance inflation factor por constructo e por período.

Constructos	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
<i>Company exposure</i>	2,217	2,215	2,286
<i>Country exposure</i>	1,399	1,491	1,610
Dimensão empresarial	1,778	1,511	1,963
Estrutura de propriedade	1,317	1,632	1,606
Financeira	1,094	1,024	1,041
Governo das sociedades	1,269	1,417	1,429
Perfil da organização	1,034	1,032	1,029

Na avaliação da multicolinearidade, o limiar adotado continua a ser o valor de cinco, pelo que da sua aplicação resulta a inexistência de problemas de multicolinearidade entre os constructos exógenos e o constructo endógeno.

Iniciando a análise relacionada com a capacidade explicativa do modelo relativamente ao constructo endógeno é utilizado o coeficiente de determinação (R^2) e o *effect size* (f^2).

No caso do constructo “*score total*”, o coeficiente de determinação obtido relativamente a cada um dos períodos, pode ser observado na Tabela 93.

Tabela 93: Coeficiente de Determinação (R^2) por período.

	Pré-Crise		Crise		Pós-Crise	
	R^2	R^2 Ajustado	R^2	R^2 Ajustado	R^2	R^2 Ajustado
<i>Score Total</i>	0,175	0,173	0,242	0,241	0,326	0,325

A análise do coeficiente de correlação e do coeficiente de correlação ajustado deve ser efetuada tendo em consideração a inexistência de um padrão comparativo, contudo sendo de salientar que os valores obtidos podem ser considerados fracos, no entanto em linha com os resultados obtidos por outros autores, conforme a Tabela 73 demonstra.

Conforme se pode verificar a proporção da variabilidade explicada pelas variáveis independentes ou exógenas é substancialmente maior no período “pós-crise” (0,326) do que no período “pré-crise” (0,175). Os valores obtidos para o período “crise” (0,242) situam-se num patamar intermédio.

Para além do coeficiente de determinação, importa analisar o indicador *effect size* (f^2), uma vez que este permite mensurar o efeito que um constructo exógeno tem, isoladamente, num constructo endógeno. Os resultados obtidos podem ser observados na Tabela 94.

Tabela 94: *Effect size* (f^2) por período.

	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
<i>Company exposure</i>	0,001	0,000	0,000
<i>Country exposure</i>	0,043	0,062	0,078
Dimensão empresarial	0,000	0,003	0,000
Estrutura de propriedade	0,008	0,015	0,011
Financeira	0,000	0,000	0,000
Governo das sociedades	0,064	0,057	0,092
Perfil da organização	0,003	0,001	0,002

Os valores de R^2 inferiores a 0,02 indiciam que a decisão de eliminar o constructo resultaria numa perda reduzida de variabilidade explicada.

Assim, para todos os períodos, somente os constructos “country exposure” e “governo das sociedades” apresentam capacidade de explicar as variações do referido constructo endógeno (“score total”).

Prosseguindo para a avaliação da capacidade preditiva do modelo, esta é efetuada através do índice de Stone-Geisser (Q^2) obtido com recurso ao procedimento *blindfolding*. O valor obtido para Q^2 relativo a cada um dos períodos, consta da Tabela 95.

Tabela 95: Índice de Stone-Geisser (Q^2) por período.

	Pré-Crise	Crise	Pós-Crise
Score total	0,038	0,057	0,070

Os valores obtidos, sendo superiores a zero revelam que os constructos exógenos possuem capacidade preditiva, contudo, sendo esta reduzida, para qualquer dos períodos.

Ainda, no contexto da avaliação do modelo de medida são analisadas as estimativas obtidas para os coeficientes do modelo estrutural que constam das Tabelas 96, 97 e 98.

Tabela 96: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “pré-crise”.

	Original Sample	Standard Deviation	T Statistics	P Values
Company Exposure → Score Total	-0,034	0,040	0,865	0,387
Country Exposure → Score Total	0,223	0,201	1,108	0,268
Dimensão Empresarial → Score Total	-0,024	0,056	0,437	0,662
Estrutura de Propriedade → Score Total	-0,090	0,026	3,498	0,000
Financeiro → Score Total	-0,014	0,025	0,564	0,573
Governo das Sociedades → Score Total	0,259	0,030	8,756	0,000
Perfil da Organização → Score Total	0,049	0,027	1,773	0,076

Tabela 97: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “crise”.

	Original Sample	Standard Deviation	T Statistics	P Values
Company Exposure → Score Total	0,017	0,022	0,772	0,440
Country Exposure → Score Total	0,265	0,020	13,372	0,000
Dimensão Empresarial → Score Total	-0,057	0,027	2,162	0,031
Estrutura de Propriedade → Score Total	-0,135	0,017	7,729	0,000
Financeiro → Score Total	-0,005	0,014	0,350	0,726
Governo das Sociedades → Score Total	0,248	0,017	14,73	0,000
Perfil da Organização → Score Total	0,036	0,028	1,307	0,191

Tabela 98: Estimativas para os coeficientes do modelo estrutural – “pós-crise”.

	Original Sample	Standard Deviation	T Statistics	P Values
<i>Company Exposure</i> → <i>Score Total</i>	0,018	0,018	0,987	0,324
<i>Country Exposure</i> → <i>Score Total</i>	0,291	0,015	19,256	0,000
Dimensão Empresarial → <i>Score Total</i>	-0,008	0,021	0,376	0,707
Estrutura de Propriedade → <i>Score Total</i>	-0,107	0,014	7,698	0,000
Financeiro → <i>Score Total</i>	-0,018	0,011	1,585	0,113
Governo das Sociedades → <i>Score Total</i>	0,298	0,014	21,172	0,000
Perfil da Organização → <i>Score Total</i>	0,040	0,041	0,972	0,331

Conforme se pode verificar, os constructos “estrutura de propriedade” e “governo das sociedades” são os únicos que são estatisticamente significativos, para $\alpha = 5\%$, na relação com o constructo endógeno “*score total*”, nos três períodos analisados.

O constructo “governo das sociedades” têm um efeito positivo no constructo “*score total*”, ao invés do constructo “estrutura de propriedade” que evidencia um efeito negativo no constructo “*score total*”.

No que respeita constructo “governo das sociedades”, o valor dos coeficientes do modelo estrutural também tem vindo a aumentar entre os períodos analisados, passando de 0,259 (“pré-crise”) para 0,248 (“crise”) e posteriormente para 0,298 (“pós-crise”).

O valor dos coeficientes do modelo estrutural do constructo “estrutura de propriedade” aumentaram entre quando comparado o período “pré-crise” com o período “crise”, passando de -0,090 para -0,107. Todavia, quando analisado o período “pós crise”, o valor dos coeficientes do modelo estrutural obtido foi de -0,135.

Outro a salientar decorre do facto de os valores dos coeficientes do modelo estrutural do constructo “*country exposure*” passaram de 0,223 para 0,265 e para 0,291, nos períodos “pré-crise”, “crise” e “pós-crise”, respetivamente. Tais valores permitem verificar que o impacto no “*score total*” tem vindo a aumentar, ainda que apenas tenham demonstrado ser estatisticamente significativos, para $\alpha = 5\%$, nos períodos “crise” e “pós-crise”.

Por outro lado, o constructo “dimensão empresarial” revela um efeito negativo no “*score total*” em todos os períodos analisados, ainda que apenas tenha demonstrado ser estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, no período “crise”.

Entre os constructos cujos coeficientes do modelo estrutural não revelaram ser estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, em nenhum dos períodos, destacar o facto do constructo “financeiro” apresentar coeficientes negativos em todos os períodos, ou seja, evidenciando um efeito negativo no “*score total*”.

O constructo “perfil da organização” apresenta coeficientes do modelo estrutural positivos, sem nunca ter revelando ser estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$.

No caso do constructo “*company exposure*”, os resultados obtidos demonstram a inexistência de significância estatística em todos os períodos, tendo sido obtido um valor negativo no período “pré-crise” e um valor positivo relativamente aos restantes períodos.

Por último, e ainda no contexto da avaliação do modelo de medida, é analisado um indicador global de ajustamento, denominado de SRMR. Os valores respeitantes a este indicador podem ser observados na Tabela 99.

Tabela 99: Standardized mean root square residuals por período.

	Pré-Crise		Crise		Pós-Crise	
	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0,086	0,086	0,092	0,092	0,095	0,095

Em conformidade com a literatura, os valores inferiores a 0,1 permitem considerar o ajustamento global do modelo, como aceitável.

Em suma, após a análise da capacidade explicativa e preditiva do modelo estrutural existem um conjunto de aspetos a salientar.

Em primeiro lugar destaca-se a inexistência de problemas de multicolinearidade entre os constructos relativamente aos três períodos analisados.

Relativamente à avaliação da capacidade explicativa do modelo foi possível apurar valores referentes a R^2 , que não sendo elevados, se encontram enquadrados nos resultados obtidos em estudos efetuados no contexto da responsabilidade social.

Os valores de R^2 são superiores no período “pós-crise” quando comparados com os períodos “pré-crise” e “crise”.

A avaliação do f^2 , permitiu concluir que os constructos “*country exposure*” e “governo das sociedades” possuem capacidade explicativa relativamente às variações do constructo endógeno “*score total*”.

No que se refere à análise da capacidade preditiva, o valor obtido do Q^2 permite evidenciar que os constructos exógenos possuem capacidade preditiva, ainda que esta seja reduzida.

Através da análise das estimativas para os coeficientes do modelo estrutural conclui-se que os coeficientes estimados para o modelo estrutural, do período “pré-crise”, são

estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, relativamente aos constructos “governo das sociedades” e “estrutura de propriedade”.

No caso do primeiro evidencia-se uma relação positiva entre os constructos e o “*score total*”, sendo esta cada vez maior quando comparados os períodos “pré-crise”, “pós-crise” e “crise”.

No caso do constructo “estrutura de propriedade” evidencia-se uma relação negativa, tendo esta aumentado entre os períodos “pré-crise” e “crise”, reduzindo-se posteriormente no período “pós-crise”.

Relativamente ao período crise, as estimativas para os coeficientes do modelo estrutural evidenciam que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades”, “dimensão empresarial” e “estrutura de propriedade” apresentam significância estatística para o nível definido, enquanto fatores determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

No caso dos dois primeiros constructos a relação evidenciada com o “*score total*” é positiva, sendo que nos restantes a relação evidenciada é negativa.

Relativamente ao período “pós-crise”, as estimativas para os coeficientes do modelo estrutural evidenciam que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “estrutura de propriedade”.

No caso dos dois primeiros constructos a relação evidenciada com o “*score total*” é novamente positiva, sendo que no caso da estrutura de propriedade a relação é negativa.

Por último foi utilizado o SRMR, considerado por diversos autores com o indicador global do ajustamento mais robusto. Os resultados obtidos podem ser considerados como sendo satisfatórios relativamente aos períodos “crise” e “pós-crise” e considerado bons no período “pré-crise”.

Para terminar, as Figuras 15, 16 e 17 apresentam os coeficientes estimados para o modelo estrutural, bem como o coeficiente de determinação relativo a cada um dos períodos analisados.

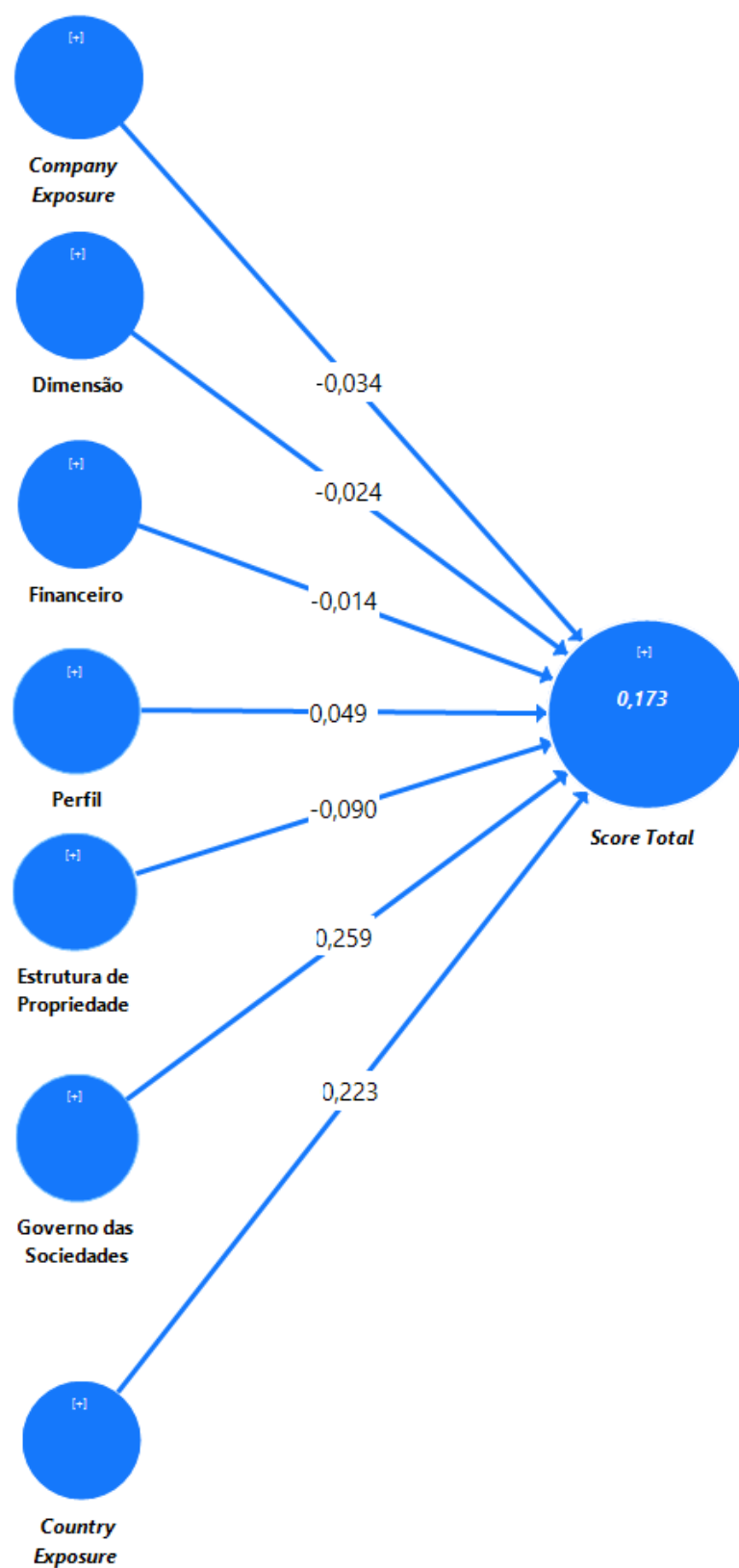


Figura 15: Coeficientes do modelo estrutural (*path coefficients*) para o período "pré-crise" .

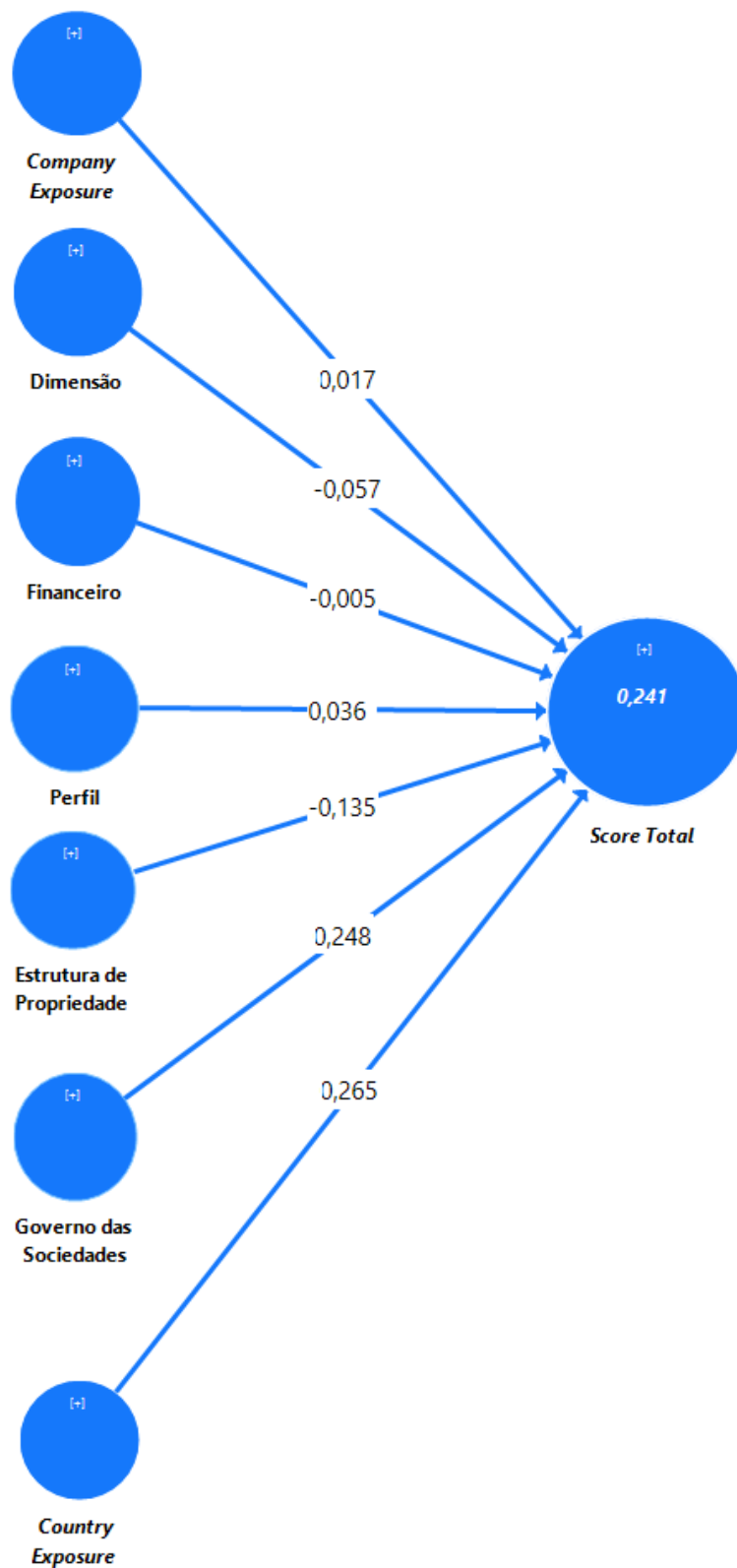


Figura 16: Coeficientes do modelo estrutural (*path coefficients*) para o período "crise" .

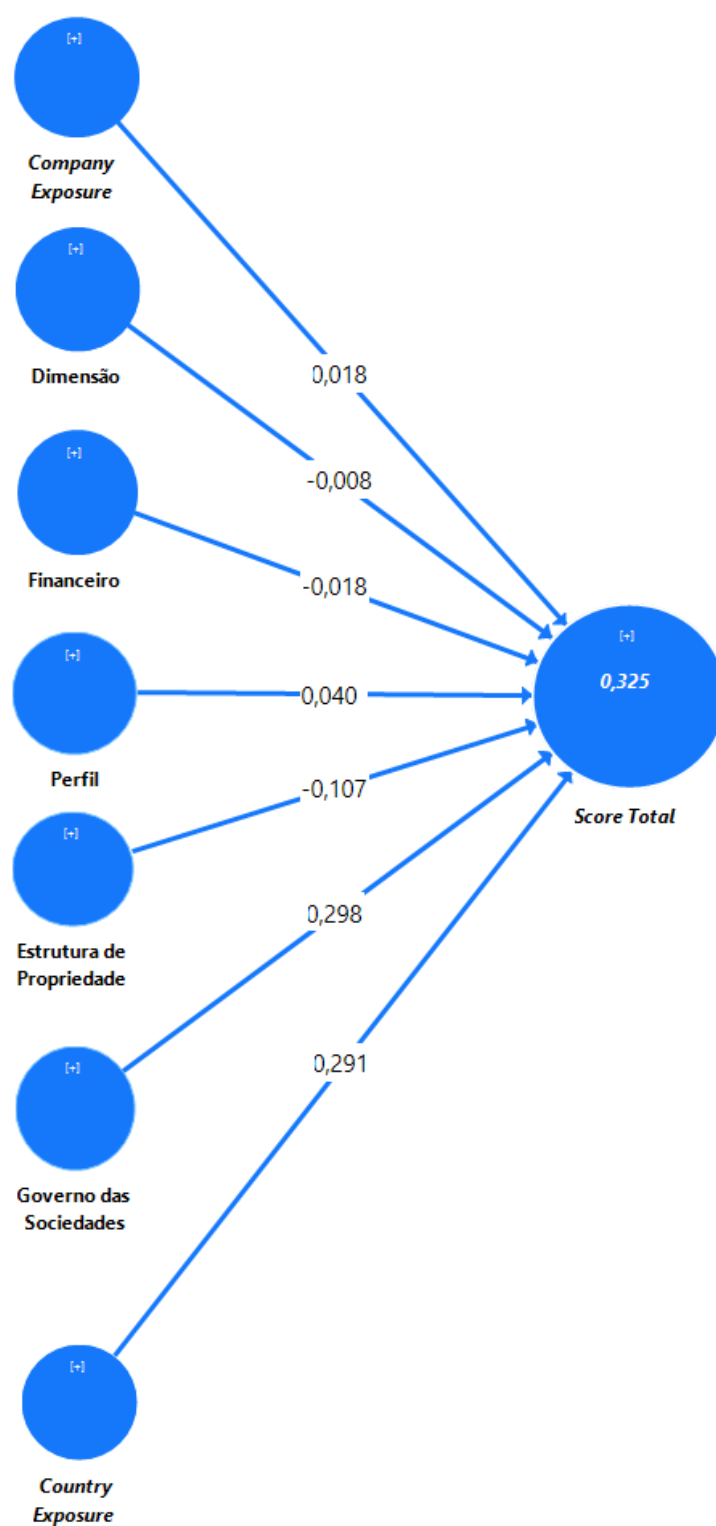


Figura 17: Coeficientes do modelo estrutural (path coefficients) para o período "pós-crise" .

CAPÍTULO 7 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

7.1. INTRODUÇÃO

Este capítulo tem como objetivo, em primeiro lugar, aferir a confirmação ou refutação das hipóteses formuladas para a presente investigação, procurando deste modo dar resposta às perguntas derivadas e à pergunta de partida subjacentes à investigação.

Seguidamente, são apresentadas as conclusões obtidas, bem como explicitadas as limitações da investigação e sugestões para futuros desenvolvimentos, tendo por base os resultados obtidos nos capítulos anteriores.

7.2. VERIFICAÇÃO DAS HIPÓTESES

Tendo sido definido um modelo com sete constructos exógenos passíveis de influenciar o constructo endógeno “*score total*” foram formuladas diversas hipóteses de investigação, que em consonância com os resultados obtidos são agora verificadas.

O processo de verificação das hipóteses formuladas conduzirá à aceitação ou refutação de cada uma delas.

H1: Existe uma relação entre o perfil da organização e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Relativamente a este aspeto, a ideia subjacente é a de que organizações que operam em setores de atividade diferenciados sentem necessidade de legitimar a sua interação com o meio envolvente, de modo diferenciado e como tal divulgam diferentes volumes de informação.

Outra ideia subjacente é a de que as organizações mais antigas e com maior implantação no mercado tendem a assumir a responsabilidade social de forma mais efetiva e como tal, a divulgarem voluntariamente maiores volumes de informação.

Acresce a este argumento, o de que as estas organizações apresentam uma reputação mais consolidada e como tal tendem a procurar gerir esse mesmo atributo através de um conjunto de aspetos, de entre os quais se destaca a responsabilidade social e a sua divulgação.

Com intuito de ir ao encontro dos argumentos expostos, foi definido um modelo de medida formativo, composto por dois indicadores.

Os resultados obtidos permitem validar a hipótese formulada, uma vez que foi empiricamente evidenciado um efeito positivo do perfil da organização no “*score total*” (0,033), sendo este estatisticamente significativo.

H2: Existe uma relação entre os mecanismos de governo das sociedades e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Assumindo a premissa de que os mecanismos de governo das sociedades desempenham um papel central na gestão e no controlo das organizações, assume-se também que estes, conforme referem Khan et al. (2013), encontram-se diretamente relacionados com a responsabilidade social e sua divulgação.

Outro aspeto a salientar encontra-se relacionado com a importância que os aspetos relacionados com o órgão de administração, enquanto mecanismo de governo das sociedades, têm no processo de divulgação de informação com carácter voluntária.

Conjugando estes dois aspetos foi formulada a hipótese enunciada e definido um constructo, cujo modelo de medida é formativo e que congrega um conjunto de seis indicadores associados a características qualitativas e quantitativas relacionadas com a composição do órgão de administração.

A avaliação efetuada relativamente ao modelo de medida permitiu validar a construção do constructo e simultaneamente verificar que os indicadores relacionados com a independência e com o número de executivos que integram o órgão de administração são aqueles que apresentam maior relevância na formação do referido constructo. Em sentido inverso, os indicadores relacionados com diversidade de género no órgão e com a *CEO duality* são aqueles que apresentam menor contributo.

Os resultados obtidos através da avaliação do modelo estrutural permitiram validar a hipótese formulada, uma vez que foi evidenciada empiricamente uma relação positiva, estatisticamente significativa, entre o constructo “governo das sociedades” e o constructo “*score total*”, apresentando um coeficiente do modelo estrutural de 0,269.

Os resultados obtidos vêm corroborar a ideia de que os mecanismos de governo das sociedades, nomeadamente aqueles que se encontram diretamente relacionados com o órgão de administração influenciam positivamente o nível de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social em 26,9%.

H3: Existe uma relação entre a estrutura de propriedade e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

A estrutura de propriedade de uma organização, nomeadamente os aspetos relacionados com a dispersão de capital, a participação estatal ou a participação de estrangeiros no capital são fatores que influenciam a adoção de praticas de responsabilidade social e consequentemente a sua divulgação.

A influencia referida decorre, muitas vezes, da maior ou menor necessidade de gerir o nível de risco ou de fomentar padrões de comportamento que derivam de estruturas de capital com características diferenciadas.

Com intuito de verificar a hipótese formulada foi definido um constructo cujo modelo de medida é formativo e que integra três indicadores relacionados com características da estrutura de propriedade.

Do processo de avaliação do modelo de medida resultou que todos os indicadores propostos são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$, sendo o indicador controlo acionista aquele que apresenta um maior grau de importância na formação do constructo. Em sentido oposto, o indicador controlo estatal é aquele que menor contribuição apresenta na formação do constructo.

Os resultados da avaliação do modelo estrutural permitiram validar a hipótese formulada, evidenciando uma relação negativa, estatisticamente significativa, entre a “estrutura de propriedade” e o “*score total*”, com um coeficiente do modelo estrutural de - 0,119.

Os resultados obtidos demonstram que a estrutura de propriedade influencia negativamente o nível de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social relativamente ao período analisado.

Conforme Miras-Rodriguez et al. (2019) referem, a evidência empírica associada a esta relação é escassa, sendo como tal, este resultado, pela sua significância estatística um importante contributo.

H4: Existe uma relação entre a dimensão empresarial e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

A dimensão empresarial tem sido abordada enquanto fator determinante da divulgação da responsabilidade social das organizações, na medida em que se encontra habitualmente relacionada com aspetos associados à visibilidade e à notoriedade organizacional.

Logo, organizações de maior dimensão encontram-se mais expostas e sujeitas ao escrutínio dos *stakeholders*, utilizando a referida divulgação de informação, como ferramenta estratégica que permita gerir a sua notoriedade e reputação.

Outro aspeto que deve ser referido, encontra-se relacionado com o facto das organizações de maior dimensão terem, por regra, uma maior capacidade de apurar a informação e simultaneamente de diluírem os custos associados à sua obtenção.

Considerando os aspetos referidos e com intuito de evidenciar a referida relação foi formulada a hipótese apresentada e definido um constructo com um modelo de medida refletivo composto por três indicadores. Através da avaliação do modelo de medida foi possível validar a adequação do modelo proposto.

Todavia, a avaliação do modelo estrutural, nomeadamente o que respeita aos seus coeficientes, revelaram a inexistência de uma relação estatisticamente significativa com o “*score total*”, pelo que se conclui, através dos **resultados obtidos, a não validação da hipótese formulada.**

H5: Existe uma relação positiva entre os aspetos financeiros e o nível de divulgação de informação sobre RSO.

A literatura tem prestado atenção a determinados aspetos relacionados com indicadores de natureza financeira, contudo, estes têm sido abordados de forma isolada. Tal facto conduziu a que nesta investigação fossem analisados um conjunto de indicadores relacionados com a estrutura e retorno do capital.

Esta análise é suportada em duas ideias centrais. A primeira, prende-se com a necessidade de as organizações reduzirem o custo do capital e a segunda com a necessidade de otimizar a sua estrutura de propriedade.

Neste contexto, existem dois aspetos a ter em consideração para que tal possa acontecer, sendo o primeiro relacionado com a necessidade de reduzir o nível de risco percecionado e o segundo relacionado com a necessidade de demonstrar um bom desempenho financeiro.

Assim, quer seja por uma questão e sinalizar um bom desempenho, quer seja pela necessidade de reduzir o nível de risco percecionado, as organizações tendem a incrementar os níveis de informação voluntária divulgada.

Face ao exposto e com intuito de evidenciar a referida relação foi formulada a hipótese mencionada e definido um constructo, com um modelo de medida formativo, composto por seis indicadores.

A análise do modelo de medida revelou que dos seis indicadores proposto apenas o custo do capital e a liquidez não são estatisticamente significativos.

Assim, através da análise do modelo estrutura verificou-se que **os resultados obtidos não permitem validar a hipótese**, atendendo que não foi evidenciada uma relação estatisticamente significativa entre o constructo “financeiro” e o “*score total*”.

H6: Existe uma relação entre o *company exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

O nível de exposição de uma organização, quer do ponto de vista do mercado de capitais, quer operacional, quer dos *stakeholders* pode ser considerado com um aspeto que seja influenciador das práticas de responsabilidade social seguidas por parte de uma organização e consequente divulgação.

Este pressuposto decorre da necessidade das organizações irem ao encontro das expectativas de um conjunto vasto de *stakeholders*, pelo que estas podem ser impelidas a ver a responsabilidade social como um veículo que permita gerir as referidas expectativas e legitimar a sua atividade.

Em linha com o exposto, organizações com maior exposição ao mercado de capitais, com maior dependência do mercado externo em termos operacionais e mais sujeitas ao escrutínio dos diversos *stakeholders* apresentam uma maior propensão para divulgar voluntariamente informação.

Com intuito de evidenciar a referida relação foi formulada a hipótese apresentada e definido um constructo com um modelo de medida formativo composto por quatro indicadores.

A análise do modelo de medida revelou que dos quatro indicadores propostos, apenas o indicador “exportações” não revelou ser estatisticamente significativo.

Por sua vez, a avaliação do modelo estrutural permitiu evidenciar, através dos resultados obtidos que **não foi possível validar a hipótese formulada**, uma vez que não existe uma relação estatisticamente significativa entre o constructo “*company exposure*” e o “*score total*”.

H7: Existe uma relação entre o *country exposure* e o nível de divulgação de informação relacionada com RSO.

Ainda que a literatura tenha dado pouca atenção à influência que as características do país onde se encontram sedeadas as organizações pode ter na internalização da responsabilidade social e consequente divulgação, considera-se plausível que estas possam ser fator determinante da divulgação de informação.

Assim, aspetos como a influência que a envolvente económica, os padrões sociais, a robustez cultural, as características do sistema político e jurídico têm na predisposição das organizações neles sedeadas para abraçar a responsabilidade social foram considerados como relevantes.

Logo, assumiu-se que organizações sedeadas em países com melhores indicadores económicos, com padrões socioculturais mais robustos tendem a ter uma maior atenção para com os aspetos inerentes à responsabilidade social e à sua divulgação.

Por outro lado, organizações sedeadas em países cuja orientação ideológica dos governos fomenta as práticas de responsabilidade social e em que este é composto por um maior número de membros femininos são aspetos que também fomentam o *engagement* da responsabilidade social por partes das organizações.

Acresce ainda, que os países cujo sistema jurídico tem por base a *civil law*, pelo menor risco de litigação, pela maior carga regulatória e pela orientação para a proteção dos *stakeholders*, tendem a contribuir para a existência de maiores volumes de informação divulgada.

Assim, com intuito de validar a hipótese formulada foi definido um constructo, com modelo de medida formativo composto por nove indicadores, sendo que dois destes (“robustez cultural” e “variação do PIB”) não demonstraram ser estatisticamente significativos.

Através da análise do modelo estrutural, **os resultados obtidos permitiram validar a hipótese formulada**, tendo sido evidenciada uma relação positiva, estatisticamente

significativa, entre o constructo “*country exposure*” e o “*score total*”, com um coeficiente do modelo estrutural associado de 0,279.

7.3. CONFIRMAÇÃO DOS OBJETIVOS GERAIS E ESPECÍFICOS

Os objetivos propostos para esta investigação podem ser considerados como tendo sido alcançados. Contudo, seguidamente, referem-se os aspetos que consubstanciam tal afirmação e que decorrem da informação constante do capítulo 5 intitulado “Resultados da Análise Exploratória do Modelo Proposto”.

OE1 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

O presente objetivo específico foi concretizado através da análise da evolução da informação divulgada pelas organizações analisadas, relativamente a cada um dos anos analisados.

Para concretizar o objetivo proposto, foi utilizado o indicador “*score total*” que permite medir o volume total de informação divulgada, relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Além do referido, foram também analisadas as diferenças existentes entre os diferentes setores de atividade e países onde se encontram sedeadas as organizações.

Através dos resultados obtidos foi possível verificar que o volume de informação divulgada sofreu, em média, uma variação positiva.

OE2 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental da responsabilidade social.

Este objetivo específico foi concretizado através da análise da evolução da informação divulgada relacionada com a dimensão ambiental, em cada um dos anos analisados, por parte das diversas organizações.

Neste particular foi utilizado o indicador “*score ambiental*” que reflete o volume total de informação divulgada relacionada referente à dimensão ambiental.

Foram ainda analisadas as diferenças existentes mediante o setor de atividade e o país onde se encontra sedeadada a organização.

Os resultados obtidos permitem verificar que, em média, a informação divulgada relacionada com a dimensão ambiental tem vindo a aumentar entre 2005 e 2016, existindo, contudo, ligeiras oscilações verificadas ao longo deste período.

OE3 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão social da responsabilidade social.

Este objetivo específico foi concretizado através da análise da evolução da informação divulgada relacionada com a dimensão social, em cada um dos anos analisados, por parte das diversas organizações.

Com intuito de atingir o objetivo proposto foi utilizado o indicador “score social” que reflete o volume total de informação divulgada relacionada exclusivamente com a dimensão social.

Além dos aspetos referidos foram também analisadas as diferenças existentes entre os diferentes setores de atividade e país onde se encontram sedeadas as organizações com relação a esta tipologia de informação.

Em suma, o volume de informação divulgada relacionada com a dimensão social aumentou, em média, entre 2005 e 2016.

OE4 – Avaliar a evolução da divulgação de informação relacionada com a dimensão da governação das sociedades no âmbito da responsabilidade social

Este objetivo específico foi concretizado através da análise da evolução da informação divulgada relacionada com a dimensão governação das sociedades referente a cada um dos anos analisados.

Com intuito de atingir o objetivo proposto foi utilizado o indicador “score governação” que reflete a informação divulgada e que se encontra relacionada exclusivamente com a dimensão da governação das sociedades.

Além dos aspetos referidos foram também analisadas as diferenças existentes entre os diferentes setores de atividade e país onde se encontram sedeadas as organizações com relação a esta tipologia de informação, em linha com as restantes dimensões analisadas.

Os resultados obtidos permitem verificar que o volume de informação divulgada relacionada com a governação das sociedades tem vindo, em média, a aumentar, quando comparados os valores relativos aos anos de 2005 e de 2016, tendo, contudo, obtido o valor mais elevado no ano de 2011.

OE5 – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

A problemática dos fatores determinantes da divulgação da responsabilidade social é algo que tem vindo a ser estudado e abordado sob diferentes perspetivas.

Para dar cumprimento ao objetivo proposto foram definidos sete constructos, seis destes com modelo de medida formativo e um com modelo de medida refletivo. Após a definição dos constructos foram identificados os indicadores passíveis de estar associados a cada um desses constructos.

Após a definição do modelo de medida e do modelo estrutural foi efetuada a avaliação de cada um deles, de modo a verificar quais os indicadores do modelo de medida que demonstravam evidência empírica para a sua manutenção no modelo e seguidamente quais os constructos que se revelavam estatisticamente significativos.

Após a análise do modelo foi possível verificar que quatro dos constructos são estatisticamente significativos enquanto determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Os constructos identificados são “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização”, todos eles evidenciando uma relação positiva e o constructo “estrutura de propriedade” evidenciando uma relação negativa.

OE6 – Identificar as variáveis que podem ser consideradas como determinantes para o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social nos períodos antes da crise, durante a crise e após a crise.

No que ao presente objetivo concerne, foi possível dar-lhe cumprimento mediante a definição de três períodos distintos: “pré-crise”, “crise” e “pós-crise”.

O modelo previamente definido para a presente investigação foi posteriormente aplicado e avaliado relativamente a cada um dos períodos com intuito de identificar potenciais diferenças.

Assim, foram avaliados os modelos de medida e estruturais referentes a cada um desses períodos, tendo sido evidenciado que relativamente ao modelo de medida e ao modelo estrutural existem algumas diferenças.

7.4. RESPOSTA ÀS PERGUNTAS DERIVADAS DA INVESTIGAÇÃO

As respostas às perguntas derivadas da investigação formuladas têm como principal objetivo auxiliar no processo de resposta à pergunta de partida da investigação.

PD1 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, no período de 2005 a 2016?

Através dos resultados obtidos foi possível verificar que o volume de informação divulgado sofreu uma variação positiva de cerca de 13,5% entre os anos de 2005 e 2016.

Contudo, podem ser identificados três períodos distintos ao analisar este fenómeno. Entre 2005 e 2010 assistiu-se a uma variação positiva de cerca de 8,5%, tendo posteriormente existido uma variação negativa entre 2010 e 2015 (-0,7%). Entre 2015 e 2016, assistiu-se, novamente, a uma variação positiva de aproximadamente 5,3%.

Para além da evolução positiva no valor médio, também o valor mediano apresentou uma variação positiva, quando comparados os valores referentes aos anos de 2005 e de 2016.

Em suma, a informação divulgada relacionada com a responsabilidade social das organizações tem vindo a aumentar ao longo do período analisado, verificando-se uma ligeira estagnação no período compreendido entre os anos de 2010 e 2015.

PD2 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão social, no período de 2005 a 2016?

A informação que tem sido divulgada relativa à dimensão social tem vindo, em termos médios, a aumentar quando comparados os anos de 2005 e 2016. Esta variação positiva é de aproximadamente 12,4% ao longo deste período.

Contudo, ainda que globalmente a tendência seja claramente crescente, salienta-se a existência de ligeiras oscilações ao longo do período analisado. O valor médio obtido para o período é de 65,4, tendo o valor mediano sido ligeiramente superior (74,4).

Em suma, a informação divulgada relacionada com a dimensão social tem vindo progressivamente a aumentar entre 2005 e 2016, verificando-se ligeiras oscilações ao longo deste período.

PD3 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental, no período de 2005 a 2016?

No que respeita à evolução da informação divulgada relacionada com a dimensão ambiental, verifica-se a existência de uma tendência crescente, em média, ao longo do período analisado.

Assim, em termos médios, verificou-se uma variação positiva de aproximadamente 14,7% entre 2005 e 2016.

Contudo, entre 2005 e 2015, a referida variação foi somente de aproximadamente 8,4%, ou seja, ao longo de uma década o crescimento foi pouco acentuado. Por oposição, entre 2015 e 2016 assistiu-se a um crescimento bastante acentuado, registando-se uma variação positiva 5,8% num só ano.

Importa uma vez mais salientar que o valor mediano também aumentou ao longo do período analisado.

Em suma, a informação divulgada relacionada com a dimensão ambiental tem vindo a aumentar entre 2005 e 2016, tendo sido particularmente significativo o aumento verificado entre os anos de 2015 e 2016.

PD4 – Qual a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades, no período de 2005 a 2016?

No contexto das dimensões da responsabilidade social, a informação divulgada com relação ao governo das sociedades sofreu, em média, um acréscimo quando comparados os anos de 2005 e 2016, uma variação positiva de aproximadamente 11,7%.

No entanto, em contraponto com as demais dimensões em que o valor médio obtido para o ano de 2016 representava o mais elevado de toda a série temporal analisada, no caso da dimensão governo das sociedades, o valor médio mais elevado foi registado relativamente ao ano de 2011 (60,1).

Assim, quando comparados os anos de 2005 e 2011 pode ser evidenciada uma variação positiva de aproximadamente 14,6%, tendo depois sido registado um decréscimo do valor médio até ao ano de 2015, ano após o qual se verificou novo crescimento.

Em suma, a informação divulgada relacionada com a governação das sociedades sofreu um acréscimo quando comparados os valores médios referentes aos anos de 2005 e de 2016, tendo, contudo, verificado o seu valor mais elevado no ano de 2011.

PD5 – Quais as variáveis do modelo proposto que assumem significância estatística enquanto determinantes do nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, no período de 2005 a 2016?

A problemática dos fatores determinantes da divulgação da responsabilidade social é um aspeto ao qual a literatura tem demonstrado atenção e que tem sido abordado sob diferentes perspetivas, tendo nesta investigação sido definidos e analisados um conjunto de sete constructos.

Através da formulação deste objetivo foi possível verificar que os constructos “governo das sociedades”, “*country exposure*” e “perfil da organização” revelaram ter uma relação positiva e estatisticamente significativa com a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

Em sentido inverso, o constructo “estrutura de propriedade” revelou uma relação negativa com a divulgação de informação.

Os demais constructos definidos “financeiro”, “dimensão da organização” e “*company exposure*” não revelaram ser estatisticamente significativos na relação com o constructo “*score total*”

PD6 – Quais as variáveis do modelo proposto que assumem significância estatística enquanto determinantes do nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações, nos períodos anteriores à crise, durante a crise e após a crise?

No que se refere à avaliação do modelo estrutural foi possível concluir que no período “pré-crise” apenas são estatisticamente significativos para $\alpha = 5\%$ os constructos “estrutura de propriedade” e “governo das sociedades”. O primeiro apresenta uma relação negativa com o “*score total*” e o segundo uma relação positiva.

Relativamente ao período “crise” foi possível concluir que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades”, “dimensão empresarial” e “estrutura de propriedade” apresentaram coeficientes do modelo estrutural estatisticamente significativos.

Nos dois primeiros casos foi evidenciada uma relação positiva com o “*score total*”, sendo nos restantes dois evidenciada uma relação negativa.

Por último, relativamente ao período “pós- crise” foi possível concluir que os constructos “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “estrutura de propriedade” apresentaram coeficientes do modelo estrutural estatisticamente significativos.

Nos dois primeiros casos foi evidenciada uma relação positiva com o “*score total*”, sendo no terceiro caso evidenciada uma relação negativa.

Como podemos verificar, apenas a relação negativa entre o constructo “estrutura de propriedade” e o “*score total*” e a relação positiva entre o constructo “governo das sociedades” e o “*score total*” demonstram ser estatisticamente significativos, para $\alpha = 5\%$, ao longo dos três períodos considerados.

O constructo “dimensão empresarial” apenas revelou ser estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, no período de “crise”. O constructo “*country exposure*” não revelou ser estatisticamente significativo para $\alpha = 5\%$, no período “pré-crise”.

Os constructos “*company exposure*”, “financeiro” e “perfil da organização”, não demonstraram ser estatisticamente significativos em nenhum dos períodos definidos e analisados.

7.5. RESPOSTA À PERGUNTA DE PARTIDA DA INVESTIGAÇÃO

Concluída a análise das hipóteses, dos objetivos e das perguntas derivadas da presente investigação, seguir-se-á a resposta à pergunta de partida formulada.

Pergunta de Partida: quais os fatores determinantes da divulgação voluntária de informação?

A formulação da pergunta de partida teve por base duas ideias centrais, a primeira relaciona-se com a crescente importância e atenção que esta questão vem ganhando ao longo do tempo. A segunda prende-se com a pouca evidência empírica existente acerca de quais os fatores que contribuem para explicar os diferentes volumes de informação divulgada relativa à responsabilidade social.

Neste sentido, aproveitando a atualidade do tema e a crescente importância no contexto organizacional foi considerado pertinente analisar a problemática dos determinantes da responsabilidade social.

Assim, na definição dos constructos e dos indicadores associados foram introduzidos elementos inovadores, que conduziram a que fossem abordadas na investigação empírica, questões que até então não tinham passado do campo teórico.

Associando uma perspetiva temporal abrangente e um número elevado de constructos e de indicadores pretende-se efetuar uma análise estruturada e ampla relativa à investigação.

Os resultados obtidos permitem obter evidência empírica de que os constructos “*country exposure*” (0,279), “governo das sociedades” (0,269), “estrutura de propriedade” (-0,117) e “perfil da organização” (0,033) são estatisticamente significativos enquanto determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Conforme se constata pelos valores apresentados, no caso do constructo “*country exposure*”, “governo das sociedades” e “perfil da organização” é evidenciada uma relação positiva com o volume de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social das organizações. Ao invés, no caso do constructo “estrutura de propriedade” a relação evidenciada é negativa.

Os resultados obtidos estão em linha com literatura e permitem afirmar que estamos em presença de fatores determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Ao invés, os constructos “*company exposure*”, “dimensão empresarial” e “financeiro”, não evidenciam uma relação estatisticamente significativa e, portanto, não são considerados fatores determinantes da divulgação de informação, no contexto da análise efetuada nesta investigação.

Relativamente aos 36 indicadores que compõem o modelo de medida, os resultados obtidos mostram que 30 são estatisticamente significativos, com exceção dos seguintes: “custo do capital”, “exportações”, “liquidez”, “nível de corrupção”, “robustez cultural” e “variação do PIB”. Assim, conclui-se que os modelos de medida formativos e refletivos propostos estão adequadamente construídos.

Em síntese, foi possível evidenciar que os constructos relacionados com o governo das sociedades, as características do país onde se encontram sedeadas as organizações, a

estrutura de propriedade e o perfil da organização determinam o nível de informação divulgada relacionada com a responsabilidade social.

7.6. CONCLUSÕES GERAIS

Tendo em consideração os objetivos definidos para a presente investigação obteve-se um conjunto de conclusões decorrentes, não só da análise e revisão teórica da literatura, como também da análise de correlação das variáveis do modelo proposto e dos modelos de equações estruturais.

No que se refere ao conceito de responsabilidade social continua a subsistir a ideia de que é praticamente impossível obter uma definição única de aplicação generalizada, uma vez que o conceito de *per si* é complexo e polifacetado.

Esta dificuldade decorre de um conjunto de aspetos vários acerca de quem formula a proposta de definição, como são os casos das diferenças existentes relativamente à área disciplinar associada ao autor, à sua ideologia política, ao modelo societário e até mesmo aos seus padrões educacionais e culturais.

Por outro lado, a constante evolução do conceito, conforme se verifica, conduz a que este seja um conceito evolutivo e em plena adequação às mudanças e necessidades das organizações e da sociedade em geral.

Aspetos como a pandemia SARS-CoV-2 (COVID19) vão moldando o conceito de responsabilidade social e contribuindo para que o mesmo continue o seu processo evolutivo. Um aspeto importante a salientar prende-se com o afastamento da sua génese que se encontrava ligada à problemática do bem-estar societário.

Este afastamento tem conduzido a evolução do conceito para a esfera estratégica da gestão, reconstruindo-o como uma variável de negócio, em que a aparência, pode sobrepor-se à essência.

O processo de globalização do fenómeno da responsabilidade social teve também impacto nos níveis de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social, sendo que nos anos setenta e oitenta do século XX, esta se caracteriza pela referência a questões de natureza social. Nos anos noventa centrou-se em torno das questões de natureza ambiental e com a entrada no século XXI tornou-se mais abrangente, seguindo a tendência de incremento dos processos de *accountability*.

Esta tendência pode ser o elemento catalisador para o incremento verificado relativamente à informação divulgada, pelas organizações, relacionada com a responsabilidade social, uma vez que na presente investigação foi possível verificar que os níveis de informação relacionados com a responsabilidade social e com cada uma das suas dimensões cresceram no período compreendido entre 2005 e 2016.

Além da tendência de crescimento, assistiu-se a uma diminuição da assimetria existente no volume de informação divulgada, o que permitiu concluir que existe uma maior homogeneidade com referencia ao ano de 2016, do que existia com referencia ao ano de 2005.

Salienta-se que esta investigação analisa o período compreendido entre 2005 e 2016, o que constitui um fator distintivo, inovador e de acurácia, face aos demais estudos que utilizam, habitualmente, horizontes temporais reduzidos, no máximo com cinco anos.

Não obstante os desafios e condicionantes acima referidos, existe também outra questão que se considera pertinente realçar e que se relaciona com o facto de ser relativamente escasso o conhecimento em torno dos fatores que conduzem as organizações a abraçar a responsabilidade social e consequentemente a divulgá-la.

A este propósito, diversos autores, referem que pouco se sabe acerca deste aspeto, existindo, deste modo, um vasto campo de investigação, referindo ainda que esta área de investigação, no contexto da contabilidade, é relativamente nova, justificando assim a sua atualidade.

Face ao exposto, foi elaborada uma extensa revisão da bibliografia acerca do tema, que permitiu identificar um conjunto de potenciais determinantes da divulgação da responsabilidade social, aos quais foram adicionados alguns indicadores, que poderiam revelar-se enquanto tal e que até então a literatura pouca atenção havia dedicado.

O perfil da organização foi um dos determinantes abordados, dado que organizações pertencentes a setores de risco, ou seja, aqueles cujos impactos no meio envolvente são maiores, sofrem uma maior pressão para internalizar as questões relacionadas com a responsabilidade social no contexto do planeamento estratégico, procurando deste modo gerir não apenas a sua reputação institucional, mas também a pressão dos *stakeholders*.

Assim, as organizações a operar em setores de atividade diferenciados sentem necessidade de legitimar a sua interação com o meio envolvente, através da divulgação de volumes de informação também eles diferenciados.

Também as organizações mais antigas e com reputações mais consolidadas tendem a divulgar maiores volumes de informação, de modo a gerirem essa mesma reputação e simultaneamente beneficiando de apresentarem custos mais baixos na obtenção da informação.

Os resultados obtidos relativamente à relação entre o “perfil da organização” e o “score total”, permitiram evidenciar a existência de uma relação positiva.

A crescente importância que o governo das sociedades tem assumido na busca de uma maior transparência na gestão, controlo e relato das atividades desenvolvidas por uma organização, nas quais se inclui a divulgação da responsabilidade social, conduziu a que este fosse outro dos determinantes abordados.

Assim, as características do órgão de administração, enquanto elemento chave na definição da política de divulgação são um elemento a ter em consideração no contexto da problemática em análise.

Os resultados obtidos permitiram evidenciar a existência de uma relação positiva, entre o “governo das sociedades” e a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Outros aspeto analisado encontra-se relacionado com a “estrutura de propriedade” das organizações, mais concretamente com o papel que esta desempenha no contexto da divulgação de informação.

Aspetos como a concentração acionista, a participação estatal e a *foreign ownership* foram abordados no contexto da problemática da estrutura de propriedade enquanto determinante.

No contexto da teoria da agência, os diferentes níveis de concentração do capital são geradores de alterações no volume de informação divulgada, estando a assimetria de informação e os eventuais custos de agência na base deste comportamento.

Por outro lado, o nível de participação do Estado no capital, parece poder originar um impacto nas escolhas de divulgação da responsabilidade social, por parte das organizações.

Naquilo que se refere à participação de investidores estrangeiros, a variação dos níveis de participação conduz a diferentes volumes de informação divulgada, nomeadamente pela capacidade desta em mitigar o risco, nomeadamente aquele que se encontra relacionado com os referidos conflitos de agência.

Os resultados obtidos permitiram evidenciar a existência de uma relação negativa, entre a “estrutura de propriedade” e a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social. Este resultado assume especial pertinência dada a escassez de evidência empírica relativa a este aspeto, conforme a literatura permite constatar.

A “dimensão empresarial” foi outro dos aspetos abordados e para o qual não foi possível, através dos resultados, obter evidência empírica, acerca da sua relação com a divulgação de informação, ainda que do ponto de vista teórico seja suportado que as organizações de maior dimensão e consequentemente alvo de maior visibilidade estejam mais expostas e sujeitas ao escrutínio dos *stakeholders*, aspeto pelo qual estas passam a ter maior atenção à gestão do seu impacto na sociedade.

Naquilo que respeita à “dimensão financeira” relacionada com a estrutura e retorno do capital não foi possível evidenciar qualquer relação estatisticamente significativa, ainda que a sustentação teórica aponte para o facto de organizações com maiores níveis de rendibilidade, de liquidez e de endividamento e com um maior custo do capital apresentarem uma maior propensão para divulgar informação de forma voluntária.

Esta propensão deriva da necessidade de reduzir os custos decorrentes dos conflitos de agência, mitigar o risco, gerir as expectativas dos *stakeholders* e simultaneamente consolidar a reputação.

Um dos aspetos mais relevantes da investigação decorre da introdução das características do país onde se encontram sedeadas as organizações, enquanto determinante da divulgação de informação.

A exposição foi abordada em três dimensões diferentes. A primeira relaciona-se com a envolvente económica e com a ideia de que países com melhores indicadores macroeconómicos tendem a desenvolver políticas mais exigentes relativamente à sustentabilidade.

A segunda relaciona-se com a envolvente politico-legal, nomeadamente naquilo que respeita à ideologia política dos governos, ao peso relativo dos membros femininos no elenco governativo e ao sistema legal vigente em cada um dos países.

A terceira e última dimensão relaciona-se com um conjunto de indicadores que permitem caracterizar os países quanto à sua robustez cultural e aos seus padrões sociais.

Não obstante o carácter inovador desta abordagem foi possível encontrar evidência empírica que sustente a existência de uma relação positiva entre a exposição ao país e o nível de divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

Para além da exposição ao país foi também analisado o nível de exposição da própria organização, nomeadamente no que respeita à exposição operacional, exposição aos mercados de capitais e exposição aos *stakeholders*.

A concetualização relativa à exposição da organização é inovadora e assenta na ideia de que as organizações com maior exposição operacional, ou seja, mais dependentes do mercado externo, mais expostas ao mercado de capitais, quer pelo seu volume de capitalização, quer pela dispersão do seu capital e mais expostas aos *stakeholders*, por via da adesão a referenciais relacionados com a responsabilidade, tendem a apresentar uma maior propensão para divulgar informação. Contudo, os resultados obtidos não permitem obter evidência empírica, acerca desta relação.

Outros dos aspetos relevantes consiste no facto de nos períodos de “pré-crise (2005 - 2006)”, “crise (2007 - 2010)” e “pós-crise (2011 - 2016)”, os resultados evidenciarem que, em todos eles, os constructos “estrutura de propriedade” e “governo das sociedades” são fatores determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social das organizações.

O constructo “dimensão empresarial” é fator determinante da referida divulgação somente no período “crise”. O constructo “*country exposure*” é fator determinante, nos períodos “crise” e “pós-crise”.

Relativamente aos constructos “*company exposure*”, “financeiro” e “perfil da organização” não foi encontrada evidência empírica da sua condição de fator determinante, em nenhum dos períodos analisados.

Face ao exposto, pode afirmar-se que em períodos de crise, a dimensão empresarial influi positivamente no nível de divulgação e que durante e após a crise, as características do país onde as organizações se encontram sedeadas passam a influir positivamente no nível de informação divulgada.

Em suma, deve ser destacado que a divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social tem vindo a crescer ao longo do período 2005 a 2016 e que, de entre os fatores analisados, aqueles que determinam a referida divulgação são a exposição ao país, os aspetos relacionados com o governo das sociedades, a estrutura de propriedade e o perfil da entidade.

7.7. RECOMENDAÇÕES

Os modelos apresentados e as conclusões que derivam da sua avaliação permitem contribuir para o conhecimento sobre os aspetos que conduzem as organizações a divulgar informação relacionada com a responsabilidade social.

Assim, a compreensão do fenómeno da divulgação desta tipologia de informação poderá servir para que as organizações possam perceber quais os fatores que estão subjacentes a essa mesma divulgação e simultaneamente os investigadores possam agora analisar este fenómeno com recurso a pressupostos diferenciados daqueles que existiam até então.

Adicionalmente, do ponto de vista teórico, recomenda-se que as conclusões da investigação possam ser tidas em conta no processo de caracterização e definição desta problemática, dada a natureza de algumas das conclusões obtidas.

7.8. LIMITAÇÕES DA INVESTIGAÇÃO

No decurso da investigação foram sentidas algumas limitações que constituíram desafios, os quais consideramos terem sido ultrapassados.

A primeira prende-se com a inexistência de bases de dados disponíveis que permitam dar resposta às perguntas de partida e derivadas da investigação, assim como aos objetivos que nos propusemos alcançar. O processo de obtenção da informação implicou a concatenação de informação dispersa por diversas bases de dados, o que tornou o processo moroso dado o horizonte temporal definido para realização da tese.

A segunda limitação prende-se com aspetos de natureza profissional que não permitiram o desenrolar tão célere quanto seria desejável e conduziram à dilatação do prazo de entrega.

A terceira limitação diz respeito a que gostaríamos que o período analisado terminasse em 2018, todavia esses dados não se encontravam disponíveis, em todas as bases de dados, na data em que estas foram concatenadas.

7.9. INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Relativamente a propostas para investigações futuras, a primeira passa pelo alargamento a um maior número de organizações, procurando assim generalizar as conclusões obtidas.

Ao replicar o presente estudo para um número maior de organizações podem simultaneamente ser apresentados modelos referentes a cada um dos setores de atividade, procurando deste modo efetuar um estudo setorialmente comparado.

Por último, o alargamento do número de organizações permitirá também efetuar uma segmentação geográfica e aplicar o modelo, tendo em consideração este aspeto.

7.10. FECHO

Esta investigação pretende-se que seja um contributo para o conhecimento relacionado com a temática da divulgação da informação acerca da responsabilidade social das organizações, proporcionando conhecimento, que profissionais e académicos, possam ter à sua disposição.

Outro aspeto que merece referência encontra-se relacionado com o contributo para a reflexão que deve ser efetuada sobre o que deve ser entendido por responsabilidade social e os aspetos que estão na sua génese.

Por último, a conjugação num só modelo de um conjunto de aspetos, até então abordados de forma isolada, permite apresentar uma visão global e integrada. Abrangendo diversos indicadores, 32 países e um horizonte temporal de 12 anos, esta investigação contribui para aprofundar o conhecimento acerca dos determinantes da divulgação de informação relacionada com a responsabilidade social.

BIBLIOGRAFIA

- Abdullahi, M., Ali, A., & Abdulrazaq, Z. (2018). Determinants of corporate social responsibility in nigerian cement industry. *Asian People Journal*, 1(1), 164-178.
- AccountAbility, (2018). *AccountAbility 1000 (AA 1000) - Accountability principles standards*. Recuperado em 16 de fevereiro de 2018, de <https://www.accountability.org>.
- AccountAbility, (2018a). *AccountAbility 1000 (AA 1000 SES) – Stakeholder Engagement Standard*. Recuperado em 16 de fevereiro de 2018, de <https://www.accountability.org/standards/>.
- Adams, C. (2002). Internal organizational factors influencing corporate social and ethical reporting beyond current theorizing. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- Adams, C., Hill, W., & Roberts, C. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimizing corporate behaviour? *British Accounting Review*, 30, 1-21.
- Agan, Y., Kuzey, C., Acar, M., & Açıkoç, A. (2016). The relationship between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 112, 1872-1881.
- Ahmad, N., Rashid, A., & Gow, J. (2017). Board Independence and Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting in Malaysia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 61-85.
- Akisik, O., & Gal, G. (2014). Financial performance and reviews of corporate social responsibility reports. *Journal of Management and Control*, 25, 259-288.
- Al-Shuaibi, K. M. (2016). A Structural Equation Model of CSR and Performance: Mediation by Innovation and Productivity. *Journal of Management and Sustainability*, 6(2), 139-151.
- Al-Shubiri, F., Al-abadallat, A., & Orabi, M. (2012). Financial and Non-Financial Determinants of Corporate Social Responsibility. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 2(5), 1-13.

- Allegrini, M., & Greco, G. (2011). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies. *Journal of Management and Governance*, 15(3), 1-30.
- Aly, D., Simon, J., & Hussainey, K. (2010). Determinants of corporate internet reporting: evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal* 25(2), 182-202.
- Aly, W., Frynas, G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries. A Literature Review. *Corporate Social and Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273-294.
- Amini, M., & Bienstock, C. (2014). Corporate sustainability: an integrative definition and framework to evaluate corporate practice and guide academic research. *Journal of Cleaner Production*, 76, 12-19.
- Amor-Esteban, V., García-Sánchez, I., & Galindo-Villardón, M. (2018). Analyzing the Effect of Legal System on Corporate Social Responsibility (CSR) at the Country Level, from a Multivariate Perspective. *Social Indicators Research*, 1–18.
- Amran, A., Lee, S., & Susela Devi, S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility towards sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 23, 217-235.
- Amran, A., Bin, A., & Hassan, B. (2009). Risk reporting an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports, *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A. & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.
- Antolin, M., & Gago, R. (2004) Stakeholder salience in corporate environmental strategy. *Corporate Governance*, 4(3), 65-76.
- Akerlof, G. (1970). The Market for' Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 488-500.
- 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, 571-601.
- Arora, P., & Dharwadkar, R. (2011). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CSR): The Moderating Roles of Attainment Discrepancy and Organization Slack. *Corporate Governance: An International Review*, 19(2), 136-152.

- Arrow K. (1985). *Principal and agents: the structure of American business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Associação Portuguesa de Ética Empresarial (2018). *Origens*. Recuperado em 10 de março de 2018, de <http://www.apee.pt/apee/origens>.
- Auld, G., Bernstein, S., & Cashore, B. (2008). The new corporate social responsibility. *The Annual Review of Environment and Resources*, 33, 413-435.
- Avkiran, N. & Ringle, C. (Eds.). (2018). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling: Recent Advances in Banking and Finance*. Berlim: Springer International Publishing AG.
- Baalouch, F., Salma, D., & Hussainey, K. (2019). A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies. *Journal of Management and Governance*, 23, 939–971.
- Bakker, F., Groenewegen, P., & Hond, F. (2005). A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on corporate social responsibility and corporate social performance. *Business & Society*, 44(3), 283-317.
- Ballesteros, B., Rubio, R., & Ferrero, J. (2015). Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa. *Spanish Accounting Review*, 18(1), 20-31.
- Baldini, M., Maso, L., Liberatore, G., & Mazzi, F. (2018). Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 79-98.
- Bani-Khalid, T., & Kouhy, R. (2017). The Impact of National Contextual Factors on Corporate Social and Environmental Disclosure (CSED): The Perceptions of Jordanian Stakeholders. *International Review of Management and Business Research*, 6(2), 556-578.
- Barakat, F., & Ariza, L. (2015). Corporate social responsibility disclosure (CSR/D) determinants of listed companies in Palestine (PXE) and Jordan (ASE). *Review Management Science*, 9, 681-702.
- Barako, D. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5), 113-128.
- Baysinger, B., & Butler, H., (1985). Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics and Organization*, 1(1), 101-124.

- Bayoud, N., Kavanagh, M., & Slaughter, G. (2012). Factors Influencing Levels of Corporate Social Responsibility Disclosure by Libyan Firms: A Mixed Study. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 13-29.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., & Kobeissi, N. (2012). Corporate social responsibility and shareholder's value. *Journal of Business Research*, 65(11), 1628-1635.
- Benitez, J., Henseler, J., Castillo, A., & Schuberth, F. (2020). How to perform and report an impactful analysis using partial least squares? Guidelines for confirmatory and explanatory IS research. *Information and management*, 57(2), 1-15.
- Berle, A. (1931). Corporate power as power in trust. *Harvard law Review*, 44(7), 1049-1074.
- Bernardi, R., & Threadgill, V. (2010). Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 15(2), 15-21.
- Bowen, F. (2000). Environmental visibility: a trigger of green organizational response? *Business Strategy and the Environment*, 9(2), 92-107.
- Bowen, H. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosure by large UK companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7/8), 1168-1188.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2007a). Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies EJBO*, 12(1), 5-20.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2007b). Issues in Corporate Social and Environmental Research: An Overview. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1, 2-90.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83, 685-701.
- Branco, M., & Rodrigues, L. (2012). Issues in corporate social and environmental reporting research: an overview. *Issues in social and Environmental Accounting*, 1(1), 72-90.

- Broberg, P., Tagesson, T., & Collin, S. (2010). What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange. *Journal of Management Governance*, 14, 351-377.
- Bussoli, C., & Conte, D. (2018). The "Virtuous Circle" Between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance in the European Banking Sector. *International Journal of Business Administration*, 9(2), 80-92.
- Campbell, J. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of CSR. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Cangur, S., & Ercan, I. (2015). Comparison of Model Fit Indices Used in Structural Equation Modeling Under Multivariate Normality. *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, 14(11), 152-167.
- Capron, M., & Quairel-Lanoizelée, F. (2004). *Mythes et réalités de l'entreprise responsable: acteurs, enjeux, stratégies*. Paris: Entreprise & Société.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Towards the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34, 39-48.
- Carroll, A. (1999). Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct, *Business and Society*, 38(3), 268-295.
- Carroll, A. (2008). A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices In A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon & D. Siegel (Eds.). *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility* (pp. 19-46). Oxford: Oxford University Press.
- Carroll, A., & Shabana, K. (2010). The business case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105.
- Chang, K., Oh, W., Park, J., & Jang, M. (2017). Exploring the Relationship between Board Characteristics and CSR: Empirical Evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 140, 225-242.
- Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456.

- Cheng, S., Lin, K., & Wong, W. (2016). Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China. *Journal of Management & Governance*, 20, 503-523.
- Chiavenato, I. (2014) *Recursos Humanos. Edição compactada* (9ª ed.). São Paulo: Editora Atlas.
- Chin, W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern Methods for Business Research*, 295(2), 295-336.
- Chih, H. L.; Chih, H. H., & Chen, T. Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry, *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135.
- Chiu, T., & Wang, Y. (2015). Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 379-398.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2013). Green accounting: Reflections from a CSR and environmental disclosure perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, 24, 443-447.
- Cho, J. S., Chung, C. Y., & Young, J. J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability*, 11(2), 343-360.
- Cochran, P. (2007). The evolution of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 50(6), 449-454.
- Cochran, P. & Wood, R. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56.
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences* (2nd ed.). Hillsdale: Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Comissão das Comunidades Europeias (2002). *Green Paper - Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Comissão das Comunidades Europeias (2002). *Corporate Social Responsibility: A business contribution to Sustainable Development*. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Comissão das Comunidades Europeias (2005). *Recomendação da Comissão N.º 2005/162/CE, de 15 de fevereiro de 2004, relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do Conselho de Supervisão de sociedades cotadas e aos*

- comités do Conselho de Administração ou de supervisão*. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Comissão das Comunidades Europeias (2006). *Implementing the Partnership for Growth and Jobs: Make Europe a Pole of Excellence on CSR*. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Comissão das Comunidades Europeias (2011). *A renewed EU strategy 2011-2014 for Corporate Social Responsibility*. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- Comissão Europeia (2014). *Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Cordeiro, J., Galeazzo, A., Shaw, T., Veliyath, R., & Nandakumar, M. (2018). Ownership influences on corporate social responsibility in the Indian context. *Asia Pacific Journal of Management*, 35, 1107-1136.
- Corluccia, D., Fontana, S., & Solimene, S. (2018). Does Institutional Context Affect CSR Disclosure? A Study on Eurostoxx 50. *Sustainability*, 10, 2823, 1-20.
- Cotter, J., Lokman, N., & Najah, M., (2011). Voluntary disclosure research: which theory is relevant? *Journal of Theoretical Accounting Research*, 6(2), 77–94.
- Crane A., & Matten D. (2007). *Corporate social responsibility as a field of scholarship*. London: Sage Publications.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, 227-238.
- Dalton, D. & Cosier, R. (1982). The four faces of social responsibility. *Business Horizons*, 19-27.
- Davis, K. (1973). The case for and against business assumptions of social responsibilities. *Academy of Management Journal*, 312-322.
- Deegan, C. (2002). The legitimizing effect of social and environmental disclosures- a theoretical foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 282-312.
- Deegan, C., & Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Responsibility*, 26(3), 187–199.

- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 312-343.
- Detomasi, D. A. (2008). The Political Roots of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 82, 807–819.
- Dias, A., Rodrigues, L., & Craig, R. (2017). Corporate Governance Effects on Social Responsibility Disclosures. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 3-22.
- Dienes, D., & Velte, P. (2016). The impact of Supervisory Board Composition on CSR Reporting. Evidence from the Two-Tier System. *Sustainability*, 8(1), 1-20.
- Ding, D., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2019). The geography of CSR. *International Review of Economics and Finance*, 59, 265-288.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., & Yang, Y. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Dodd, E. (1932). For whom are corporate managers? *Harvard Law Review*, 45(7), 1145-1163.
- Drucker, P. (1984). *Converting Social Problems into Business Opportunities: The New Meaning of Corporate Social Responsibility*. Berkeley: California Management Review.
- Duarte, M., & Rodrigues, J. (2012), *Responsabilidade social e ambiental das empresas*. Lisboa: Escolar Editora.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.
- Dyduch, J., & Krasodomska, J. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 1934.
- Dye, R. A., (1986). Proprietary and Non-proprietary Disclosures. *Journal of Business*, 59(2), 331-366.
- Eisenhardt, K. (1989), Agency theory: An assessment and review, *Academy of Management Review*, 14, 57-74.

- Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science*, 3, 45-59.
- Elkington, J. (1999). *Cannibals with forks – The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone Publishing Limited.
- Enders, C. K. (2010). *Applied Missing Data Analysis*. New York: The Guilford Press.
- Eng, L., & Mak, Y. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, 325-345.
- Eng, L., Hong, K., & Ho, K., (2001). The relationship between financial statement disclosures and the cost of equity capital of Singapore firms. *Accounting Research Journal*, 14, 35-48.
- Epstein, E. (1987). The corporate social policy process: Beyond business ethics, corporate social responsibility, and corporate social responsiveness. *California Management Review*, 29, 99-114.
- Esa, E., & Zahari, A. (2016). Corporate Social Responsibility: Ownership Structures, Board Characteristics & the Mediating Role of Board Compensation. *Procedia Economics and Finance*, 35, 35-43.
- Esrock, S., & Leichty G. (1998). Social Responsibility and Corporate Web Pages: Self-Presentation or Agenda-Setting? *Public Relations Review*, 24(3): 305-319.
- Eugénio, T. (2009). *Social and Environmental Accounting: a case study on a Portuguese cement company* (Tese de Doutoramento em Contabilidade não publicada). Lisboa: Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- Eugénio, T. (2010). Avanços na divulgação de informação social e ambiental pelas empresas e a Teoria da Legitimidade. *Universo Contábil*, 6(1), 102-118.
- Ezat, A., & El-Masry, A., (2008). The impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies. *Managerial Finance*, 34(12), 848-867.
- Fama, E., & Jensen, M., (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farooq, S., Ullah, S., & Kimani, D. (2015). The Relationship between Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure: Evidence from the USA. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 8(2), 197-212.

- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz-Blanco, S. (2014). Women on Boards: Do they affect sustainability reporting? *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 21, 351-364.
- Fernandez Sánchez, J., Sotorrío, L., & Diéz, E. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behaviour: a structural equation model analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18, 91-101.
- Fidana, M., & Handayani, S. (2019). The effect of managerial ownership, financial performance, and firm size to social responsibility (csr) disclosure of manufacturing company to go public in Indonesia stock exchange for the period of 2007–2009. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(1), 74-90.
- Fifka, M. (2009). Towards a more business-oriented definition of corporate social responsibility: discussing the core controversies of a well-established concept. *Journal of Service Science and Management*, 2(4), 312-321.
- Fifka, M. (2012). The development and state of research on social and environmental reporting in global comparison. *Journal für Betriebswirtschaft*, 62, 45-84.
- Francis, J., Khurana, I., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on capital around the world. *The Accounting Review*, 80, 1125–1162.
- Frederick, W. (1994). From CSR1 to CSR2: The Maturing of Business- and-Society Thought. *Business & Society*, 33(2), 150-164.
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge university press.
- Freeman, R., & McVea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management* (Darden Business School Working Paper N. ° 01-02). Recuperado de SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.263511.
- Freeman, I., & Hasnaoui, A. (2010). The meaning of corporate social responsibility: The vision of four nations. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 419–443.
- Frías-Aceituno, J., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez I. (2013). The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 219–233.
- Friedman M. (2007). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In: W. Zimmerli, M. Holzinger, & K. Richter (Eds.). *Corporate Ethics and Corporate Governance*. Berlim: Springer.

- Frynas, J., & Yamahaki, C. (2016). Corporate social responsibility: review and roadmap of theoretical perspectives. *Business Ethics: A European Review*, 25(3), 258-285.
- Fuente, J., García-Sánchez, J., & Lozano, M., (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- Fundo Monetário Internacional (2009). *World economic outlook: a survey by the staff of the International Monetary Fund*. — Washington, DC: Fundo Monetário Internacional.
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research*, 30(1), 676-693.
- Gamerschlag, R., Moeller, K., & Verbeeten, F., (2011). Determinants of Voluntary CSR Disclosure: Empirical Evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5 (2/3), 233-262.
- Ganesan, Y., Hwa, Y., Jaaffar, A., & Hashim, F. (2017). Corporate governance and sustainability reporting practices: the moderating role of internal audit. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 9 (4), 159-179.
- García-Meca, E., Uribe-Bohórquez, M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Culture, Board Composition and Corporate Social Reporting in the Banking Sector. *Administrative Sciences*, 8(3), 1-23.
- García-Sánchez, I., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frías-Aceituno, J. (2016). Impact of the Institutional Macro Context on the Voluntary Disclosure of CSR Information. *Long Range Planning*, 49, 15-35.
- García-Sánchez, I., Frías-Aceituno, J., & Rodríguez-Domínguez, L. (2013). Determinants of corporate social disclosure in Spanish local governments. *Journal of Cleaner Production*, 39, 60-72.
- Garriga, E., & Melé D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics*, 53, 51–71.
- Garson, G. D. (2016). *Partial Least Squares: Regression and Structural Equation Models*. Asheboro: Statistical Associates Publishers.
- Gedajlovic, E., & Shapiro, D. (1998). Management and ownership effects: evidence from five countries. *Strategic Management Journal*, 19, 533-553.

- Ghazali, N. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), 251-266.
- Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(55), 393-416.
- Giannarakis, G. (2014a). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosures. *Social Responsibility Journal*, 10(4), 569-590.
- Giannarakis, G., Konteos, G., & Sariannidis, N. (2014). Financial, governance and environmental determinants of corporate social responsible disclosure. *Management Decision*, 52(10), 1928-1950.
- Giner, B. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.
- Global Compact (2018). *UN Global Compact*. Recuperado em 26 de abril de 2018, de <http://globalcompact.pt/about/un-global-compact>.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2000). *Diretrizes para a Elaboração do Relatório de Sustentabilidade, Sustainability Reporting Guidelines*. Amesterdam: Global Reporting Initiative.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2002). *Sustainability Reporting Guidelines*. Amesterdam: Global Reporting Initiative.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2006). *Sustainability Reporting Guidelines*. Amesterdam: Global Reporting Initiative.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2011). *Sustainability Reporting Guidelines*. Amesterdam: Global Reporting Initiative.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2015). *Sustainability Reporting Guidelines*. Amesterdam: Global Reporting Initiative.
- Godfrey P., & Hatch, N. (2007). Researching corporate social responsibility: an agenda for the 21st century. *Journal of Business Ethics*, 70(1), 87-98.
- González-Rodríguez, M., Díaz Fernández, M., & Simonetti, B. (2016). Corporate Social Responsibility perception versus human values: a structural equation modeling approach. *Journal of Applied Statistics*, 43(13), 2398-2415.

- Godos-Díez J., Cabeza-García, L., Alonso-Martinez, D., & Fernández-Gago, R. (2018). Factors influencing board of directors' decision-making process as determinants of CSR engagement. *Review of Managerial Science*, 12, 229-253.
- Godos-Díez J., Fernandez-Gago, R., & Cabeza-García, L. (2012). Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15(1), 1-11.
- Godos-Díez J., Fernandez-Gago, R., Cabeza-García, L., & Martinez-Campillo, A. (2014). Determinants of CSR practices: analysis of the influence of ownership and the management profile mediating effect. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 43(1), 47-68.
- González-Rodríguez, M.; Díaz-Fernández, M.; Pawlak, M., & Simonetti, B. (2013). Perceptions of student's university of corporate social responsibility. *Quality & Quantity* 47(4), 2361–2377.
- Gotz, O., Liehr-Gobbers, K., & Krafft, M. (2010). Evaluation of Structural Equation Models Using the Partial Least Squares (PLS) Approach. In V. Vinzi, W. Chiw, J. Henseler & H. Wang (Eds.), *Handbook of Partial Least Squares* (pp. 691-711). Berlim: Springer.
- Gray, D. E. (2014). *Doing research in the real world (Third Volume)*. London: SAGE Publications.
- Gulzar, M., Cherian, J., Hwang, J., Jiang, Y., & Sial, M. (2019). The Impact of Board Gender Diversity and Foreign Institutional Investors on the Corporate Social Responsibility (CSR) Engagement of Chinese Listed Companies. *Sustainability*, 11, 307.
- Gunay, S. (2010). The determinants of corporate social responsibility in Turkey. *European Journal of Social Sciences*, 17 (3), 404-413.
- Guthrie, J., & Parker, L. (1989) Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352.
- Guthrie, J., & Farneti, F. (2008). GRI sustainability reporting by Australian public sector organizations. *Public Money and Management* 28(6), 361–366.
- Habbash, M. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from Saudi Arabia. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 740-754.
- Hackston, D., & Milne, M. (1996). Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77–108.

- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom Diversity and its Effect on Social Performance: Conceptualization and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 112, 463-479.
- Hahn, R., & Kuhnen, M. (2013) Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21.
- Hair, F., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Hakovirta, M., & Denuwara, N. (2020). How COVID-19 Redefines the Concept of Sustainability. *Sustainability*, 12, 3727, 1-4.
- Haniffa, R., & Cooke, T. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 391-430.
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R., (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132, 641-660.
- Harun, M., Aziz, M., Noor, M., & R, S. (2019). The Determinants of CSR disclosure: A Study of Malaysian Islamic Banks. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(5), 441-449.
- Harrell Jr, F. (2015). *Regression Modelling Strategies* (2nd ed.). Switzerland: Springer.
- Heald, M. (1957). Management's responsibility to society: the growth of an idea. *The Business History Review*, 31(4), 375-384
- Healy, P., Hutton, A., & Palepu, K. (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16, 485–520.
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. (2015). Using PLS path modeling in new technology research: updated guidelines. *Industrial Management & Data Systems*, 116(1), 2-20.
- Herrera Madueno, J., Larrán Jorge, M., Martínez Conesa, I., & Martinez-Martinez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *Business Research Quartely*, 19, 55-72.
- Hershberger, S., Marcoulides, G., & Parramore, M. (2003). Structural equation modeling: An introduction. B. Pugsek, A. Tomer & A. Eye (Eds.), *Structural equation modeling: Applications in ecological and evolutionary biology*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Heydarian, B., Zali, R., & Alizadeh, H. (2013). Identify The Determinants of Corporate Social Responsibility and its Impact on Financial Performance. *International Journal of Social Economic Sciences*, 3(2), 68-73.
- Hofstede, G. (1983). The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories. *Journal of International Business Studies*, 82, 76-88.
- Hofstede, G. (2001). *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Hofstede, G., & Hofstede, G., (2005). *Cultures and Organizations: Software of the Mind* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill.
- Holder-Webb, L., Cohen, J., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of Business Ethics*, 84(4), 497-527.
- Hristache, D., & Iacob, S. (2012). Globalism and Corporate Identity in the post-crisis Economy. *Theoretical and Applied Economics*, 18(2), 81-88.
- Huang, S. (2013). The Impact of CEO Characteristics on Corporate Sustainable Development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 234-244.
- Huang, X., & Watson, L. (2015). Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1-16.
- Hummels, H. (1998). Organizing ethics: a stakeholder debate. *Journal of Business Ethics*, 17(13), 1403-1419.
- Hyun, E., Yang, D., Jung, H., & Hong, K. (2016). Women on Boards and Corporate Social Responsibility. *Sustainability*, 8(4), 300-314.
- Iamandi, I. (2012). Empirical Analysis on CSR Communication in Romania: Transparency and Participation. *The Romanian Economic Journal*, 15(46), 25-50.
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2005). *Guia de Elaboração de relatório e balanço anual de responsabilidade social empresarial*. São Paulo: Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social.
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2007). *Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial*. São Paulo: Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social.

- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2017). *O Instituto*. Recuperado em 14 de novembro de 2017, de <https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/>.
- International Organization for Standardization (2017). *Benefits of standards*. Recuperado em 21 de novembro de 2017, de <https://www.iso.org/benefits-of-standards.html>.
- International Organization for Standardization (2017a). *Social Responsibility - ISO 26000*. Recuperado em 21 de novembro de 2017, de <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>.
- Issa, A. (2017). The Factors Influencing Corporate Social Responsibility Disclosure in the Kingdom of Saudi Arabia. *Australian Journal of Business and Applied Sciences*, 11(10), 1-19.
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). The effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132, 1-19.
- Islam, M., & Deegan, C. (2010). Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance information: A study of two global clothing and sports retail companies. *Accounting and Business Research*, 40, 131-148.
- Jamali, D., & Karam, C. (2018). Corporate Social Responsibility in Developing Countries as an Emerging Field of Study. *International Journal of Management Reviews*, 20(1), 32-61.
- Janggu, T, Darus, F., Zain, M., & Sawani, Y. (2014). Does good corporate governance lead to better sustainability reporting? An analysis using structural equation modeling. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 145, 138-145.
- Jensen M. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting Review*, 58(2), 319–339.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jian, W., Jaafar, A., Ooi, S., & Amran, A. (2017). The Effects of National Culture, Corporate Governance and CSR Governance on CSR Disclosure Quality. *Global Business and Management Research: An international journal*, 9(4), 298-314.

- Jiang, F., Zalan, T., Tse, H., & Shen, J. (2018). Mapping the relationship among political ideology, CSR mindset, and CSR strategy: A contingency perspective applied to Chinese managers. *Journal of Business Ethics*, 147, 419-444.
- Jiraporn, P., & Withisuphakorn, P. (2016). The Effect of Firm Maturity on Corporate Social Responsibility (CSR): Do Older Firms Invest More in CSR? *Applied Economics Letters*, 23(4), 298-301.
- Jizi, M., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 125, 601-615.
- Jo, H., & Harjoto, M. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
- Joshi, G., & Hyderabad, R. (2019). Determinants of Corporate Social Responsibility Reporting in India. *Journal of Management*, 6(1), 1–10.
- Joshi P., & Gao S. (2009). Multinational corporations' corporate social and environmental disclosures (CSED) on web sites. *International Journal of Commerce and Management* 19(1): 27–44.
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2017). Corporate social responsibility and governance: Information disclosure in multinational corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, 555–569.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G., & Whalen, D. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 497-522.
- Kansal, M., Joshi, M., & Batra, G. (2014). Determinants of corporate social responsibility disclosures: Evidence from India. *Advances in accounting*, 30(1), 217-229.
- Kaplan, S., & Ruland, R. (1991). Positive Theory, Rationality and Accounting Regulation. *Critical Perspectives on Accounting*, 2(4), 361-374.
- Katmon, N., Mohamad, Z., & Norwani, N. (2019). Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Business Ethics*, 157, 447-481.
- Khan, A., Muttakin, M., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.

- Klem, L. (2006). *Reading and understanding more multivariate statistics*. Washington: American Psychological Association.
- Kolk, A., & Fontanier, F. (2013). Internationalization and Environmental Disclosure: The Role of Home and Host Institutions. *Multinational Business Review*, 21, 87-114.
- Kolk, A., & Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: an international investigation. *Business Strategy and the Environment*, 19(3), 182–198.
- Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate Social Responsibility in China: A Corporate Governance Approach. *Journal of Business Ethics*, 136, 73-87.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *Journal of Finance*, 72(2), 853-910.
- Lee, M. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, 10, 53-73.
- Legendre, S., & Coderre, F. (2012). Determinants of GRI G3 Application Levels: The Case of the Fortune Global 500. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 182-192,
- Lev, B., & Penman, S. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 31(2): 49-76.
- Levitt, T. (1958). The dangers of social responsibility, *Harvard Business Review*, 36(5), 41-50.
- Little, R. & Rubin, D. (2020). *Statistical Analysis with Missing Data* (3rd ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- Lorenzo, J., Sánchez, I., & Zaballos, A. (2013). El impacto del sistema cultural en la transparencia corporativa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22, 143–154.
- Lu, F., Kozak, R., Toppinen, A., D'Amato, D., & Wen, Z. (2017). Factors influencing levels of CSR disclosure by forestry companies in China. *Sustainability*, 9(10), 1-15.
- Lungu, C., Caraiani, C., & Dascalu, C., (2011). Research on corporate social responsibility. *Amfiteatru Economic*, 13(29), 117-131.
- Madorran, C., & Garcia, T. (2014). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Spanish Case. *Revista de Administração de Empresas*, 56 (1), 20-28.

- Magalhães, C. (2009). *Responsabilidade Social e Regulada no Sector Metalomecânico Brasileiro e Português Um Estudo Comparativo à Luz da Cultura* (Tese de Doutoramento em Gestão não publicada). Universidade do Minho – Escola de Economia e Gestão.
- Mahadeo, J., Oogarah-Hanuman, V., & Soobaroyen, T. (2011). A longitudinal Study of Corporate Social Disclosures in a Developing Economy. *Journal of Business Ethics* 104, 545-558.
- Majeed, S., Aziz, T., & Saleem, S. (2015). The Effect of Corporate Governance Elements on Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure: An Empirical Evidence from Listed Companies at KSE Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 3(4), 530-556.
- Manner, M. (2010). The Impact of CEO Characteristics on Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 93, 53–72.
- Maqbool, S., & Zameer, M. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banques. *Future Business Journal*, 4, 84-93.
- Matten, D., & Crane, A. (2005). Corporate Citizenship Toward an Extended Theoretical Conceptualization. *Academy of management Review* 30(1). 166-179.
- Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- Margolis, J., & Walsh, J. (2003). Misery Loves Companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*. 48(2). 268-305.
- Martinez-Ferrero, J., & Frías-Aceituno, J. (2015). Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. *Business Strategy and Environment*, 24, 20-39.
- Martinez-Ferrero, J., Vaquero-Cacho, L., Cuadrado-Ballesteros, B., & García-Sánchez, I. (2015). El gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa en el sector bancario: el papel de consejo de administración. *Investigaciones Europeas De Dirección y Economía de la Empresa*, 18(3), 129-138.
- May, S., Cheney, G., & Roper, J. (Eds.). (2007). *The debate over corporate social responsibility*. New York: Oxford Press.

- McGuinness, P., Vieito, J., & Wang, M. (2017). The role of board gender and foreign ownership in the CSR performance of Chinese listed firms. *Journal of Corporate Finance*, 42, 75-99.
- Meek, G., Roberts, C., & Gray, S. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Mendes, M. P. (2007). *A Responsabilidade Social Da Empresa No Quadro Da Regulação Europeia. Novas Fronteiras do Direito* (Tese de Mestrado em Direito não publicada). Lisboa: Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- Michelon, G., & Parbonetti, R., (2011). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477-609.
- Miras-Rodríguez, M., Martínez-Martínez, D., & Escobar-Pérez, B. (2019). Which Corporate Governance Mechanisms Drive CSR Disclosure Practices in Emerging Countries? *Sustainability*, 11(1), 61.
- Mirza, A., & Ness, K. (1991). Corporate social disclosure: A note on the test of agency theory. *The British Accounting Review*, 23, 211-217.
- Mohamad, M., Afthanorhan, A., Awang, Z., & Mohammad, M. (2019). Comparison Between CB-SEM and PLS-SEM: Testing and Confirming the Maqasid Syariah Quality of Life Measurement Model. *The Journal of Social Sciences Research*, 5(3), 608-614.
- Moneva, J., & Llena, F. (2000). Environmental disclosures in the annual reports of large companies in Spain. *European Accounting Review*, 9(1), 7-29.
- Monteiro, S., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 17(4), 185–204.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth. *The Journal of Economic Literature*, 43(3), 655-720.
- Murovec, N., Erket, R., & Prodan, I. (2012). Determinants of environmental investments: testing the structural model. *Journal of Cleaner Production*, 37, 265-277.
- Nasser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of Corporate Social Disclosure in Developing Countries: The case of Qatar. *Advances in International Accounting*, 19, 1-23.

- Nasser, K., & Hassan, Y. (2013). Determinants of Corporate Social Responsibility Reporting: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(3), 56-74.
- Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 39(1), 136-157.
- Nobanee, H., & Ellili, N. (2016). Corporate sustainability disclosure in annual reports: Evidence from UAE banks: Islamic versus conventional. *Renewable and Sustainability Energy Reviews*, 55, 1336-1341.
- OECD (2008). *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*. Paris: OECD.
- OECD (2004). *Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades*. Paris: OCDE.
- Oeyono, J., Samy, M., & Bampton, R., (2011). An Examination of Corporate Social Responsibility and Financial Performance – A study of the top 50 Indonesian listed corporations. *Journal of Global Responsibility*, 2, 100-112.
- Oh, W., Chang, Y., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 104, 283-297.
- Okoye, A. (2010). Theorising corporate social responsibility as an essentially contested concept: Is a definition necessary? *Journal of Business Ethics*, 89(4), 613-627.
- Omran, M., & Ramdhony, D. (2015). Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 38-55.
- Organização das Nações Unidas (ONU) (2015). *Draft outcome document of the United Nations summit for the adoption of the post-2015 development agenda*. New York: Organização das Nações Unidas
- Orlitzky, M. (2001). Does Firm Size Confound the Relationship between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance? *Journal of Business Ethics*, 33(2), 167-180.
- Ortiz de Mandojana, N., Aragón, A., & Delgado, J. (2011). La relacion entre la propriedade industrial y de los directivos y el desempeño medioambiental. *Cuadernos de Economia y Dirección de Empresa*, 14(4), 222-230.

- Patten, D. (2002). Media exposure, public policy pressure, and environmental disclosure: an examination of the tri data availability, *Accounting Forum*, 26(2), 152-171.
- Pisani, N., Kourula, A., Kolk, A., & Meijer, R. (2017). How global is international CSR research? Insights and recommendations from a systematic review. *Journal of World Business*, 52, 591-614.
- Platanova, E., Asutay, M., & Dixon, R. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance: Evidence from the GCC Islamic Banking Sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451-471.
- Pontes, S. e Laureano, R. (2012). Proposta de teoria de suporte ao relato financeiro diferenciado. *Actas do XV Encuentro AECA*. Recuperado em 16 de março de 2014, de <http://www.aeca1.org/xvencuentroaeca/cd/48d.pdf>.
- Porter, M., & Kramer, M. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-67.
- Porter, M., & Kramer, M. (2006). Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92
- Pradhan, A., & Nibedita, B. (2019). The Determinants of Corporate Social Responsibility: Evidence from Indian Firms. *Global Business Review*, 10, 1-14.
- Prado-Lorenzo, J., Gallego-Alvarez, I., & García-Sánchez, I. (2009). Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: the ownership structure effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), 94-107.
- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure. Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review*, 13(2), 319-340.
- Preston, L., & Sapienza, H. (1990). Stakeholder management and corporate performance. *Journal of Behavioral Economics*, 19(4), 361-375.
- Pucheta-Martínez, M., & Gallego-Álvarez, I. (2019). An international approach of the relationship between board attributes and the disclosure of corporate social responsibility issues. *Corporate Social Responsibility Environment and Management*, 26, 612-627.

- Rahman, A., & Widyasari, K. (2009). The Analysis of Company Characteristic Influence Toward CSR Disclosure: Empirical Evidence of Manufacturing Companies Listed in JSX. *Journal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(1), 25-35.
- Rahman, S. (2011). Evaluation of Definitions: Ten Dimensions of Corporate Social Responsibility. *World Review of Business Research*, 1(1), 166 – 176.
- Ramos, T., Cecílio, T., Douglas, C., & Caeiro, S. (2013). Corporate sustainability reporting and the relations with evaluation and management frameworks: The Portuguese case. *Journal of Cleaner Production*, 52, 317-328.
- Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board Composition and Corporate Social Responsibility: The Role of Diversity, Gender, Strategy and Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 327-347.
- Ravand, H., & Baghaei, P. (2016). Partial Least Squares Structural Equation Modeling with R. *Practical Assessment Research & Evaluation*, 21(11), 1-16.
- Ratanajongkol, S., Davey, H., & Low, M., (2006). Corporate social reporting in Thailand: the news is all good and increasing. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 3(1), 67–83.
- Rehman, R., Ikram, A., & Malik, F. (2017). Impact of Board Characteristics on Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of Applied Business Research*, 33(4), 799-808.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88, 351-366.
- Reverte, C. (2016). Corporate social responsibility disclosure and market valuation: evidence from Spanish listed firms. *Review Management Science*, 10, 411-435.
- Rizk, R., Dixon, R., & Woodhead, A. (2008). Corporate social and environmental reporting: a survey of disclosure practices in Egypt, *Social Responsibility Journal*, 4(3), 306-323.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations & Society*, 17(6), 595-612.
- Rocha, A. (2010). *Ética, Deontologia e Responsabilidade Social*. Porto: Grupo Editorial Vida Económica.

- Rodriguez, L., Gallego, I., & Garcia, I. (2010). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9-26
- Ross S. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Association*, 63(2), 134-139.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rover, S., Tomazzia, E., Murcia, F., & Borba, J. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230.
- Saeidi, S., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, A. & Saeidi, S. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68, 341-350.
- Sáenz, A., García, M., & Alejandro, K. (2019). Factores Determinantes de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Caso aplicado a México y Brasil. *Análisis Económico*, 34(86), 197-217.
- Said, R., Zainuddin, Y., & Haron, H., (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212 – 226.
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R., (2011). Looking for the evidence of the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in an emerging market. *Asian-Pacific Journal of Business Administration*, 3(2), 165-190.
- Samaha, K., & Dahawy, K., (2011). An empirical analysis of corporate governance structures and voluntary corporate disclosure in volatile capital markets: The Egyptian experience. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 7(1), 61-93.
- Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting and Taxation*, 24, 13-28.
- Sanchez, G. (2013). *PLS Path Modeling with R*. Berkeley: Trowchez Editions.
- Santos, M., Santos, A., Pereira, E. & Silva, J. (2006). *Responsabilidade Social nas PME. Casos em Portugal*. Lisboa: Editora RH.

- Sarkar, S., & Searcy, C. (2016). Zeitgeist or chameleon? A quantitative analysis of CSR definitions. *Journal of Cleaner Production*, 135, 1423-1435.
- Sarmiento, M. (2013). *Metodologia Científica para a elaboração, escrita e apresentação de teses*. Lisboa: Universidade Lusíada Editora.
- Sartawi, I., Hindawi, R., Bsoul, R., & Ali, A. (2014). Composition, Firm Characteristics, and Voluntary Disclosure: The Case of Jordanian Firms Listed on the Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 7(6), 67-82.
- Schaefer, B. (2008). Shareholders and Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 81(2), 297-312.
- Schuberth, F., Henseler, J., & Dijkstra, T. (2018). Partial least squares path modeling using ordinal categorical indicators. *Quality & Quantity*, 52(1): 9–35.
- Seabra, F. (2008). Desenvolvimento y divulgação del concepto de responsabilidade social en Portugal. *Revista AECA*, 75, 47-51.
- Serra-Cantalops, A., Peña-Miranda, D., Ramón-Cardona, J., & Martorell-Cunill, O. (2018). Progress in Research on CSR and the Hotel Industry (2006-2015). *Cornell Hospitality Quarterly*, 59(1), 15-38.
- Sethi, S. P. (1975). Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytic Framework. *California Management Review*, 17, 58-64.
- Setó-Pamies, D., (2013). The relationship between Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 334-345.
- Shamil, M., Shaikh, J., Ho, P., & Krishnan, A. (2014). The influence of board characteristics on sustainability reporting - Empirical evidence from Sri Lankan firms. *Asian Review of Accounting*, 22(2), 78-97.
- Sharif, M., & Rashid, K. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility (CSR) reporting: an empirical evidence from commercial banks of Pakistan. *Quality and Quantity Journal*, 48, 2501-2521.
- Sheehy, B. (2015). Defining CSR: Problems and Solutions. *Journal of Business Ethics*, 131, 625-648.
- Shirodkar, V., Beddewela, E., & Richter, U.H. (2018). Firm-Level Determinants of Political CSR in Emerging Economies: Evidence from India. *Journal of Business Ethics*, 148, 673-688.

- Silva, A., Vitorino, A., Alves, C., Cunha, J., & Monteiro, M. (2006). *Livro branco sobre corporate governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance (IPCG).
- Skouloudis, A., Jones, N., Malesios, C., & Evangelinos, K. (2014). Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece. *Journal of Cleaner Production*, 68, 174-188.
- Slater, D., & Dixon-Fowler, H. (2008). CEO International Assignment Experience and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 89, 473-489.
- Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 123–151.
- Social accountability internacional (2015). *SA 8000 - Social Accountability Certification*. Recuperado em 6 de junho de 2015, de www.sa-intl.org.
- Sokolsky, G. (1937). The Bewilderment of Business: Does business have a social responsibility beyond the mere production of honest goods at fair prices? Two men reveal their points of view. *Nations Business*, 25(9), 38-44.
- Sotorrío L., & Sánchez J. (2010). Corporate social reporting for different audiences: The case of multinational corporations in Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(5), 272–283.
- Sousa Filho, J., & Wanderley, L. (2006). Divulgação da responsabilidade social empresarial: como os websites empresariais vêm sendo utilizados por empresas de energia e varejo. *Cadernos EBAPE*, 5(2), 1-13.
- Spector, B. (2008). Business responsibilities in a divided world: the cold war roots of corporate social responsibility movement. *Entreprise & Society*, 9, 57-65.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Strand, R., Freeman, R., & Hockerts, K. (2015). Corporate Social Responsibility and Sustainability in Scandinavia: An Overview. *Journal of Business Ethics*, 127, 1-15.
- Streukens, S., & Leroi-Werelds, S. (2016). Bootstrapping and PLS-SEM: A step-by-step guide to get more out of your bootstrap results. *European Management Journal*, 34.
- Suchman, M. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Journal*, 20(3), 571-610.

- Sukcharoensin, S. (2012). The Determinants of Voluntary CSR Disclosure of Thai Listed Firms. *International Proceedings of Economic Development*, 46(12), 61-65.
- Sweeney, L., & Coughlan, J. (2011). Do different industries report Corporate Social Responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory. *Journal of Marketing Communications*, 14(2), 113–124.
- Tagesson T., Blank, V., Broberg P., & Collin S. (2009). What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16, 352–364.
- Taneja, S., Taneja, P., & Gupta, R. (2011). Researches in Corporate Social Responsibility: A Review of Shifting Focus, Paradigms, and Methodologies. *Journal of Business Ethics*, 101, 343–364.
- Testera Fuertes, A., & Cabeza Garcia, L. (2013). Análisis de los factores determinantes de la transparencia en RSC en las empresas españolas cotizadas. *Intangible Capital*, 9(1), 225-261.
- Tilling, M. (2004). Some thoughts on legitimacy theory in social and environmental accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, 24, 3-7.
- Urquiza, F., Navarro, M., & Trombetta, M. (2010). Disclosure theories and disclosure measures. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 34(147), 393-415.
- Van Marrewijk, M. (2003) Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2/3), 95-105.
- Vázquez-Carrasco, R., & López-Pérez, M. (2013). Small & medium-sized enterprises and Corporate Social Responsibility: a systematic review of the literature. *Quality & Quantity: International Journal of Methodology*, 47(6), 3205-3218.
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Empirical Research on Corporate Social Responsibility Assurance (CSRA): a literature review. *Journal of Business Ethics*, 87, 1017-1066.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Financial Economics*, 32, 263-292.
- Verrecchia, R. (1990). Information quality and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 12, 365-80.

- Vintila, G., & Duca, F. (2013). A Study of the Relationship between Corporate Social Responsibility - Financial Performance – Firm Size. *Romanian Statistical Review*, 6(1), 62-67.
- Vu, K., & Buranatrakul, T. (2018). Corporate Social Responsibility Disclosure in Vietnam: A Longitudinal Study. *DLSU Business & Economics Review*, 27(2), 147-165.
- Wachira, M. (2017). Determinants of Corporate Social Disclosures in Kenya: A Longitudinal Study of Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal*, 13(11), 112-132.
- Wagenhofer, A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 341-63.
- Wang, M. (2017). The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting. *Sustainability*, 9(4), 1-14.
- Wang, K., Sewon, O., & Claiborne, C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17, 14-30.
- Wang, L., & Juslin, H. (2012). Values and corporate social responsibility perceptions of Chinese university students. *Journal of Academic Ethics*, 10, 57-82.
- Wang, J., Song, L., & Yao, S. (2013). The determinants of corporate social responsibility disclosure: Evidence from China. *The Journal of Applied Business Research*, 29(6), 1833-1848.
- Wartick, S., & Cochran, P. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10, 758-769.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- World Business Council for Sustainable Development (2001). *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense*. Geneve: World Business Council for Sustainable Development.
- Wuttichindanon, S. (2017). Corporate social responsibility disclosure—choices of report and its determinants: Empirical evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 38, 156-162.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

- Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q., & Yang, S. (2018). Do female executives prioritize corporate social responsibility? *Emerging Markets Finance & Trade*, 54, 2965-2981.
- Zhu, Q., & Zhang, Q. (2015). Evaluating practices and drivers of corporate social responsibility: The Chinese context. *Journal of Cleaner Production*, 100, 315-324.
- Zhuang, Y., Chang, X., & Lee, Y. (2018). Board Composition and Corporate Social Responsibility Performance: Evidence from Chinese Public Firms. *Sustainability*, 10(8), 1-13.

ANEXO E APÊNDICES

ANEXO A - ORGANIZAÇÕES INTEGRANTES DO ESTUDO

Quadro 22: População do estudo.

ORGANIZAÇÃO	PAÍS
3I GROUP PLC	UNITED KINGDOM
3I INFRASTRUCTURE PLC	UNITED KINGDOM
888 HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
A.G. BARR P.L.C.	UNITED KINGDOM
A2A SPA	ITALY
AA PLC	UNITED KINGDOM
AALBERTS INDUSTRIES NV	NETHERLANDS
AAREAL BANK AG	GERMANY
AB SKF	SWEDEN
ABB LIMITED	SWITZERLAND
ABENGOA SOCIEDAD ANONIMA	SPAIN
ABERFORTH SMALLER COMPANIES TRUST PLC	UNITED KINGDOM
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	SPAIN
ABN AMRO GROUP NV	NETHERLANDS
ACACIA MINING PLC	UNITED KINGDOM
ACCIONA SA	SPAIN
ACCOR	FRANCE
ACEA SPA	ITALY
ACERINOX, S.A.	SPAIN
ACKERMANS & VAN HAAREN	BELGIUM
ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS SA	SPAIN
ADDEX THERAPEUTICS	SWITZERLAND
ADECCO GROUP AG	SWITZERLAND
ADIDAS AG	GERMANY
ADMIRAL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
AEGON N.V.	NETHERLANDS
AENA SME SA	SPAIN
AEROPORTS DE PARIS	FRANCE
AGEAS SA	BELGIUM
AGFA-GEVAERT N.V.	BELGIUM
AGGREKO PLC	UNITED KINGDOM
AIR FRANCE - KLM	FRANCE
AIR LIQUIDE	FRANCE
AIRBUS SE	NETHERLANDS
AIXTRON SE	GERMANY
AKASTOR ASA	NORWAY
AKBANK TAS	TURKEY
AKER SOLUTIONS ASA	NORWAY
AKZO NOBEL N.V.	NETHERLANDS
ALDERMORE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ALFA LAVAL AB	SWEDEN
ALIOR BANK SA	POLAND
ALLIANCE TRUST PLC	UNITED KINGDOM
ALLIANZ SE	GERMANY

ALLIED IRISH BANKS PLC	IRELAND
ALLIED MINDS PLC	UNITED KINGDOM
ALLREAL HOLDING AG	SWITZERLAND
ALPHA BANK SA	GREECE
ALPIQ HOLDING AKTIENGESELLSCHAFT	SWITZERLAND
ALSTOM SA	FRANCE
ALTICE NV	NETHERLANDS
AMADEUS IT GROUP SA	SPAIN
AMER SPORTS OYJ	FINLAND
AMS AG	AUSTRIA
ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYII AS	TURKEY
ANDRITZ AG	AUSTRIA
ANGLO AMERICAN PLC	UNITED KINGDOM
ANGLO PACIFIC GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	BELGIUM
ANTOFAGASTA PLC	UNITED KINGDOM
AO WORLD PLC	UNITED KINGDOM
AP MOELLER MAERSK A/S	DENMARK
APERAM SA	LUXEMBOURG
ARCELIK AS	TURKEY
ARCELORMITTAL SA	LUXEMBOURG
ARKEMA SA	FRANCE
ARNOLDO MONDADORI EDITORE SPA	ITALY
ARYZTA AG	SWITZERLAND
ASCENTIAL PLC	UNITED KINGDOM
ASHMORE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ASHTED GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ASM INTERNATIONAL NV	NETHERLANDS
ASML HOLDING NV	NETHERLANDS
ASOS PLC	UNITED KINGDOM
ASSA ABLOY AB	SWEDEN
ASSECO POLAND S.A.	POLAND
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	ITALY
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	UNITED KINGDOM
ASTRAZENECA PLC	UNITED KINGDOM
ATLANTIA SPA	ITALY
ATLAS COPCO AB	SWEDEN
ATOS SE	FRANCE
ATRESMEDIA CORPORACION DE MEDIOS DE COMUNICACION SA	SPAIN
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE LIMITED	UNITED KINGDOM
AURUBIS AG	GERMANY
AUTO TRADER GROUP PLC	UNITED KINGDOM
AUTOGRILL SOCIETA PER AZIONI	ITALY
AVEVA GROUP PLC	UNITED KINGDOM
AVIVA PLC	UNITED KINGDOM
AXA SA	FRANCE
AXEL SPRINGER AG	GERMANY
AXFOOD AB	SWEDEN
AZIMUT HOLDING SPA	ITALY
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL SA	LUXEMBOURG
BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BAE SYSTEMS PLC	UNITED KINGDOM
BALFOUR BEATTY PLC	UNITED KINGDOM
BALOISE HOLDING LTD	SWITZERLAND
BANCA CARIGE SPA - CASSA DI RISPARMIO DI GENOVA E IMPERIA	ITALY
BANCA MEDIOLANUM SPA	ITALY
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	ITALY
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE SPA	ITALY

BANCA POPOLARE DI SONDRIO SCPA	ITALY
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	SPAIN
BANCO BPI, S.A.	PORTUGAL
BANCO BPM SPA	ITALY
BANCO COMERCIAL PORTUGUES, S.A.	PORTUGAL
BANCO ESPIRITO SANTO SA	SPAIN
BANCO SABADELL	PORTUGAL
BANCO SANTANDER SA	SPAIN
BANG & OLUFSEN AS	DENMARK
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA	POLAND
BANK MILLENNIUM SA	POLAND
BANK OF GREECE SA	GREECE
BANK OF IRELAND GROUP PLC	IRELAND
BANK OF PIRAEUS S.A.	GREECE
BANK PEKAO S.A.	POLAND
BANK ZACHODNI WBK SA	POLAND
BANKERS INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
BANKIA SAU	SPAIN
BANKINTER, S.A.	SPAIN
BANQUE CANTONALE VAUDOISE	SWITZERLAND
BARCLAYS PLC	UNITED KINGDOM
BARCO NV	BELGIUM
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	UNITED KINGDOM
BARRY CALLEBAUT AG	SWITZERLAND
BASF SE	GERMANY
BASILEA PHARMACEUTICA LIMITED	SWITZERLAND
BAYER AG	GERMANY
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AKTIENGESELLSCHAFT	GERMANY
BB BIOTECH AG	SWITZERLAND
BBA AVIATION PLC	UNITED KINGDOM
BEAZLEY PLC	UNITED KINGDOM
BEFIMMO SCA	BELGIUM
BEIERSDORF AG	GERMANY
BEIJER REF AB (PUBL)	SWEDEN
BELIMO HOLDING AG	SWITZERLAND
BELLWAY P.L.C.	UNITED KINGDOM
BERGMAN & BEVING AB	SWEDEN
BERKELEY GROUP HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
BGEO GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BHP BILLITON LIMITED	AUSTRALIA
BIG YELLOW GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BILFINGER SE	GERMANY
BILLERUDKORSNAS AB (PUBL)	SWEDEN
BIM BIRLESİK MAGAZALAR AS	TURKEY
BIOMERIEUX SA	FRANCE
BNP PARIBAS SA	FRANCE
BODYCOTE PLC	UNITED KINGDOM
BOLIDEN AB	SWEDEN
BOLLORE	FRANCE
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES SHMSF SA	SPAIN
BOOKER GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BOURBON CORPORATION SA	FRANCE
BOUYGUES SA	FRANCE
BOVIS HOMES GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BP PLC	UNITED KINGDOM
BPER BANCA SPA	ITALY
BPOST SA	BELGIUM
BRENNTAG AG	GERMANY

BREWIN DOLPHIN HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
BRITISH AMERICAN TOBACCO P.L.C.	UNITED KINGDOM
BRITISH EMPIRE TRUST PLC	UNITED KINGDOM
BRITISH LAND COMPANY PLC (THE)	UNITED KINGDOM
BRITVIC PLC	UNITED KINGDOM
BT GROUP PLC	UNITED KINGDOM
BTG PLC	UNITED KINGDOM
BUNZL PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM
BURBERRY GROUP	UNITED KINGDOM
BUREAU VERITAS SA	FRANCE
BUZZI UNICEM SPA	ITALY
C&C GROUP PUBLIC LIMITED COMPANY	IRELAND
CAIRN ENERGY PLC	UNITED KINGDOM
CAIXABANK, S.A.	SPAIN
CALEDONIA INVESTMENTS PLC	UNITED KINGDOM
CAPGEMINI SE	FRANCE
CAPITA PLC	UNITED KINGDOM
CAPITAL & COUNTIES PROPERTIES PLC	UNITED KINGDOM
CAPITAL AND REGIONAL PLC	UNITED KINGDOM
CARD FACTORY PLC	UNITED KINGDOM
CARGOTEC CORPORATION	FINLAND
CARILLION PLC	UNITED KINGDOM
CARLSBERG AS	DENMARK
CARNIVAL PLC	UNITED KINGDOM
CARPETRIGHT PLC	UNITED KINGDOM
CARREFOUR S.A.	FRANCE
CASINO, GUICHARD-PERRACHON ET CIE	FRANCE
CASTELLUM AB	SWEDEN
CATTOLICA ASSICURAZIONI S.C.A.R.L.	ITALY
CCC SA	POLAND
CECONOMY AG	GERMANY
CELLNEX TELECOM SA	SPAIN
CENTAMIN PLC	UNITED KINGDOM
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES LTD	BERMUDA
CENTRICA PLC	UNITED KINGDOM
CENTROTHERM INTERNATIONAL AG	GERMANY
CEZ A.S	CZECH REPUBLIC
CGG SA	FRANCE
CHEMRING GROUP PLC	UNITED KINGDOM
CHOCOLADEFABRIKEN LINDT & SPRUENGLI AG	SWITZERLAND
CHR HANSEN HOLDING A/S	DENMARK
CHRISTIAN DIOR	FRANCE
CINEWORLD GROUP PLC	UNITED KINGDOM
CIRCASSIA PHARMACEUTICALS PLC	UNITED KINGDOM
CITY OF LONDON INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
CLARIANT AG	SWITZERLAND
CLARKSON PLC	UNITED KINGDOM
CLOSE BROTHERS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
CLS HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
CNH INDUSTRIAL NV	UNITED KINGDOM
CNP ASSURANCES	FRANCE
COATS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
COBHAM PLC	UNITED KINGDOM
COCA COLA ICECEK AS	SWITZERLAND
COFINIMMO S.A.	BELGIUM
COLOPLAST AS	DENMARK
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT	GERMANY
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN SA	FRANCE

COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	FRANCE
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN SCA	FRANCE
COMPAGNIE PLASTIC OMNIUM	FRANCE
COMPASS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
COMPUTACENTER PLC	UNITED KINGDOM
CONTINENTAL AG	GERMANY
CORBION NV	NETHERLANDS
CORPORACION FINANCIERA ALBA, S.A.	SPAIN
COUNTRYSIDE PROPERTIES PLC	UNITED KINGDOM
COUNTRYWIDE PLC	UNITED KINGDOM
COVESTRO AG	GERMANY
CPPGROUP PLC	UNITED KINGDOM
CRANSWICK PLC	UNITED KINGDOM
CREDIT AGRICOLE SA	FRANCE
CREDIT SUISSE GROUP AG	SWITZERLAND
CREST NICHOLSON HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
CRH PLC	IRELAND
CRODA INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
CTT SYSTEMS AB	SWEDEN
CYBG PLC	UNITED KINGDOM
CYFROWY POLSAT SA	POLAND
DAEJAN HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
DAILY MAIL AND GENERAL TRUST P L C	UNITED KINGDOM
DAIMLER AG	GERMANY
DAIRY CREST GROUP PLC	UNITED KINGDOM
DAMPSKIBSSELSKABET NORDEN AS	DENMARK
DANONE SA	FRANCE
DANSKE BANK AS	DENMARK
DASSAULT AVIATION	FRANCE
DASSAULT SYSTEMES SE	FRANCE
DAVIDE CAMPARI MILANO SPA	ITALY
DCC PLC	IRELAND
DE LA RUE PLC	UNITED KINGDOM
DEBENHAMS PLC	UNITED KINGDOM
DECHRA PHARMACEUTICALS PLC	UNITED KINGDOM
DERWENT LONDON PLC	UNITED KINGDOM
DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT	GERMANY
DEUTSCHE BOERSE AG	GERMANY
DEUTSCHE EUROSHOP AG	GERMANY
DEUTSCHE LUFTHANSA AG	GERMANY
DEUTSCHE POST AG	GERMANY
DEUTSCHE TELEKOM AG	GERMANY
DEUTSCHE WOHNEN AG	GERMANY
DEVRO PLC	UNITED KINGDOM
DEXIA SA	BELGIUM
DIAGEO PLC	UNITED KINGDOM
DIALOG SEMICONDUCTOR PLC	UNITED KINGDOM
DIEBOLD NIXDORF AG	GERMANY
D'IETEREN S.A	BELGIUM
DIGNITY PLC	UNITED KINGDOM
DIPLOMA PLC	UNITED KINGDOM
DIRECT LINE INSURANCE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA	SPAIN
DIXONS CARPHONE PLC	UNITED KINGDOM
DKSH HOLDING AG	SWITZERLAND
DNB ASA	NORWAY
DNO ASA	NORWAY
DOMINO' S PIZZA, INC.	UNITED STATES

DORMAKABA HOLDING AG	SWITZERLAND
DRAX GROUP PLC	UNITED KINGDOM
DS SMITH PLC	NETHERLANDS
DSV A/S	DENMARK
DUERR AG	GERMANY
DUFREY AG	SWITZERLAND
DUNELM GROUP PLC	UNITED KINGDOM
EASYJET PLC	UNITED KINGDOM
EBRO FOODS SA	SPAIN
EDENRED S.A	FRANCE
EDINBURGH INVESTMENT TRUST PLC	FRANCE
EDISON SPA	UNITED KINGDOM
EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL S.A.	ITALY
EDP RENOVAVEIS	PORTUGAL
EFG INTERNATIONAL AG	SPAIN
EI GROUP PLC	SWITZERLAND
EIFFAGE	UNITED KINGDOM
ELECTRA PRIVATE EQUITY PLC	FRANCE
ELECTRICITE DE FRANCE	UNITED KINGDOM
ELECTROLUX AB	SWEDEN
ELEKTA AB (PUBL)	SWEDEN
ELEMENTIS PLC	UNITED KINGDOM
ELIA SYSTEM OPERATOR NV	BELGIUM
ELIOR GROUP SA	FRANCE
ELISA OYJ	FINLAND
ELLAKTOR S.A.	GREECE
ELRINGKLINGER AG	GERMANY
EMLAK KONUT GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIGI AS	TURKEY
EMMI AG	SWITZERLAND
EMS-CHEMIE HOLDING AG	SWITZERLAND
ENAGAS SA	SPAIN
ENDESA SA	SPAIN
ENEL SPA	ITALY
ENERGA SPOLKA AKCYJNA	POLAND
ENGIE SA	FRANCE
ENI - ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	ITALY
ENKA INSAAT VE SANAYI A.S.	TURKEY
ENQUEST PLC	UNITED KINGDOM
ENSCO PLC	UNITED KINGDOM
ERAMET	FRANCE
EREGLI DEMIR VE CELIK FABRIKALARI T.A.S.	TURKEY
ERSTE GROUP BANK AG	AUSTRIA
ESSENTIA PLC	UNITED KINGDOM
ESSILOR INTERNATIONAL SA	FRANCE
ESURE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ETABLISSEMENTS FR. COLRUYT SA	FRANCE
ETABLISSEMENTS MAUREL ET PROM SA	FRANCE
EURAZEO	FRANCE
EUROBANK ERGASIAS SA	GREECE
EUROCASH SA	POLAND
EUROCOMMERCIAL PROPERTIES NV	NETHERLANDS
EUROMONEY INSTITUTIONAL INVESTOR PLC	UNITED KINGDOM
EURONAV NV	BELGIUM
EURONEXT NV	NETHERLANDS
EUTELSAT COMMUNICATIONS	FRANCE
EVONIK INDUSTRIES AG	GERMANY
EVRAZ PLC	UNITED KINGDOM
EXILLON ENERGY PLC	UNITED KINGDOM

EXOR NV	NETHERLANDS
EXPERIAN PLC	IRELAND
F&C COMMERCIAL PROPERTY TRUST LTD	UNITED KINGDOM
FABEGE AB	SWEDEN
FAES FARMA SA	SPAIN
FAURECIA SA	FRANCE
FENNER PLC	UNITED KINGDOM
FERRARI NV	ITALY
FERREXPO PLC	SWITZERLAND
FERROVIAL SA	SPAIN
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	UNITED KINGDOM
FIDELITY CHINA SPECIAL SITUATIONS PLC	UNITED KINGDOM
FIDESSA GROUP PLC	UNITED KINGDOM
FIELMANN AG	GERMANY
FINDEL P.L.C.	UNITED KINGDOM
FINGERPRINT CARDS AB	SWEDEN
FINSBURY GROWTH & INCOME TRUST PLC	UNITED KINGDOM
FIRSTGROUP PLC	UNITED KINGDOM
FLSMIDTH & COMPANY A/S	DENMARK
FLUGHAFEN WIEN AG	AUSTRIA
FLUGHAFEN ZURICH AG	SWITZERLAND
FOLLI FOLLIE COMMERCIAL MANUFACTURING AND TECHNICAL COMPANY SA	GREECE
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS SA	SPAIN
FONCIERE DES REGIONS - GFR	FRANCE
FORD OTOMOTIV SANAYI A.S.	TURKEY
FOREIGN & COLONIAL INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
FORTUM OYJ	FINLAND
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT SERVICES WORLDWIDE	GERMANY
FREENET AG	GERMANY
FRESENIUS SE & CO KGAA	GERMANY
FRESNILLO PLC	MEXICO
FRONTLINE LIMITED	BERMUDA
FUCHS PETROLUB SE	GERMANY
FUGRO NV	NETHERLANDS
G4S PLC	UNITED KINGDOM
GALLIFORD TRY PLC	UNITED KINGDOM
GALP ENERGIA SGPS, S.A.	PORTUGAL
GAM HOLDING AG	SWITZERLAND
GAS NATURAL SDG, S.A.	SPAIN
GCP INFRASTRUCTURE INVESTMENTS LIMITED	UNITED KINGDOM
GEA GROUP AG	GERMANY
GEBERIT AG	SWITZERLAND
GECINA	FRANCE
GEDI GRUPPO EDITORIALE SPA	ITALY
GEM DIAMONDS LIMITED	UNITED KINGDOM
GEMALTO N.V.	NETHERLANDS
GENEL ENERGY PLC	UNITED KINGDOM
GENESIS EMERGING MARKETS FUND LIMITED	UNITED KINGDOM
GENMAB A/S	DENMARK
GENUS PLC	UNITED KINGDOM
GEORG FISCHER AG	SWITZERLAND
GERRESHEIMER AG	GERMANY
GERRY WEBER INTERNATIONAL AG	GERMANY
GETIN HOLDING SA	POLAND
GIVAUDAN SA	SWITZERLAND
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA	NORWAY
GKN PLC	UNITED KINGDOM
GLANBIA PLC	IRELAND

GLENCORE PLC	SWITZERLAND
GLOBE TRADE CENTRE S.A.	POLAND
GN STORE NORD A/S	DENMARK
GO-AHEAD GROUP PLC	UNITED KINGDOM
GOLAR LNG LIMITED	BERMUDA
GRAFTON GROUP PLC	IRELAND
GRAINGER PLC	UNITED KINGDOM
GREAT PORTLAND ESTATES P.L.C.	UNITED KINGDOM
GREEK ORGANISATION OF FOOTBALL PROGNOSTICS SA	GREECE
GREENCOAT UK WIND PLC	UNITED KINGDOM
GREENCORE GROUP PLC	IRELAND
GREENE KING PLC	UNITED KINGDOM
GREGGS PLC	UNITED KINGDOM
GRIFOLS SA	SPAIN
GROEP BRUSSEL LAMBERT NV	BELGIUM
GROUPE EUROTUNNEL S.A.	FRANCE
GRUPA AZOTY SA	POLAND
GUNNEBO AB	SWEDEN
GVC HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
H & M HENNES & MAURITZ AB	SWEDEN
H. LUNDBECK A/S	DENMARK
HACI OMER SABANCI HOLDING A.S.	TURKEY
HALFORDS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
HALMA P.L.C.	UNITED KINGDOM
HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK AG	GERMANY
HAMMERSON PLC	UNITED KINGDOM
HANNOVER RUECK SE	GERMANY
HANSTEEN HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
HARGREAVES LANSDOWN PLC	UNITED KINGDOM
HARWORTH GROUP PLC	UNITED KINGDOM
HASTINGS GROUP HLDG PLC	UNITED KINGDOM
HAVAS SA	FRANCE
HAYS PLC	UNITED KINGDOM
HEADLAM GROUP PLC	UNITED KINGDOM
HEIDELBERGCEMENT AG	GERMANY
HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN AG	GERMANY
HEINEKEN NV	NETHERLANDS
HELICAL PLC	UNITED KINGDOM
HELLENIC EXCHANGES ATHENS STOCK EXCHANGE SA	GREECE
HELLENIC PETROLEUM S.A.	GREECE
HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORGANISATION S.A.	GREECE
HELPHIRE GROUP PLC	SWITZERLAND
HELVETIA HOLDING AG	GERMANY
HENKEL AG AND CO. KGAA	SWEDEN
HERA SPA	ITALY
HERMES INTERNATIONAL SCA	FRANCE
HEXAGON AB	SWEDEN
HEXPOL AB	SWEDEN
HIBU PLC	UNITED KINGDOM
HICL INFRASTRUCTURE CO LTD	UNITED KINGDOM
HIGHBRIDGE MULTI-STRATEGY FUND LTD	UNITED KINGDOM
HIKMA PHARMACEUTICALS PLC	UNITED KINGDOM
HILL & SMITH HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
HISCOX PLC	BERMUDA
HOCHSCHILD MINING PLC	UNITED KINGDOM
HOCHTIEF AG	GERMANY
HOLMEN AB	SWEDEN
HOMESERVE PLC	UNITED KINGDOM

HOWDEN JOINERY GROUP PLC	UNITED KINGDOM
HSBC HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
HUBER UND SUHNER AG	SWITZERLAND
HUFVUDSTADEN AB	SWEDEN
HUGO BOSS AG	GERMANY
HUHTAMAKI OYJ	FINLAND
HUNTING PLC	UNITED KINGDOM
HUSQVARNA	SWEDEN
IBERDROLA S.A.	SPAIN
IBSTOCK PLC	UNITED KINGDOM
ICA GRUPPEN AB	SWEDEN
ICADE	FRANCE
IG GROUP HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
ILIAD SA	FRANCE
IMERYS SA	FRANCE
IMI PLC	UNITED KINGDOM
IMMOFINANZ AG	AUSTRIA
IMPERIAL BRANDS PLC	UNITED KINGDOM
INCHCAPE PLC	UNITED KINGDOM
INDEPENDENT NEWS & MEDIA PLC	IRELAND
INDITEX	SPAIN
INDIVIOR PLC	UNITED KINGDOM
INDRA SISTEMAS	SPAIN
INDUSTRIVARDEN AB	SWEDEN
INFINEON TECHNOLOGIES AG	GERMANY
ING BANK SLASKI SA	POLAND
ING GROEP N.V.	NETHERLANDS
INGENICO GROUP SA	FRANCE
INMARSAT PLC	UNITED KINGDOM
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI SA	SPAIN
INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
INTERMEDIATE CAPITAL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP SA	UNITED KINGDOM
INTERNATIONAL PERSONAL FINANCE PLC	UNITED KINGDOM
INTERNATIONAL PUBLIC PARTNERSHIPS LIMITED	UNITED KINGDOM
INTERSERVE PLC	UNITED KINGDOM
INTERTEK GROUP PLC	UNITED KINGDOM
INTESA SANPAOLO SPA	ITALY
INTRACOM HOLDINGS SA	GREECE
INTRUM JUSTITIA AB	SWEDEN
INTU PROPERTIES PLC	UNITED KINGDOM
INVESTEC PLC	UNITED KINGDOM
INVESTOR AB	SWEDEN
IP GROUP PLC	UNITED KINGDOM
IPSEN SA	FRANCE
ISS AS	DENMARK
ITALIAONLINE SPA	ITALY
ITE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ITV PLC	UNITED KINGDOM
IWG PLC	LUXEMBOURG
J D WETHERSPOON PLC	UNITED KINGDOM
J SAINSBURY PLC	UNITED KINGDOM
JACKPOTJOY PLC	UNITED KINGDOM
JAMES FISHER AND SONS PLC	UNITED KINGDOM
JARDINE LLOYD THOMPSON GROUP PLC	UNITED KINGDOM
JASTRZEBSKA SPOLKA WEGLOWA SA	POLAND
JCDECAUX SA	FRANCE
JD SPORTS FASHION PLC	UNITED KINGDOM

JERONIMO MARTINS SGPS SA	PORTUGAL
JKX OIL AND GAS PLC	UNITED KINGDOM
JM AB	SWEDEN
JOHN LAING GROUP PLC	UNITED KINGDOM
JOHN LAING INFRASTRUCTURE FUND LIMITED	UNITED KINGDOM
JOHN WOOD GROUP PLC	UNITED KINGDOM
JOHNSON MATTHEY PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM
JOHNSTON PRESS PLC	UNITED KINGDOM
JPMORGAN AMERICAN INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
JPMORGAN EMERGING MARKETS INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
JPMORGAN INDIAN INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
JULIUS BAER GROUP AG	SWITZERLAND
JUMBO SA	GREECE
JUPITER FUND MANAGEMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM
JUST EAT PLC	UNITED KINGDOM
JYSKE BANK AS	DENMARK
K&S AG	GERMANY
KABEL DEUTSCHLAND HOLDING AG	GERMANY
KAZ MINERALS PLC	UNITED KINGDOM
KBC ANCORA CVA	BELGIUM
KBC GROUP NV	BELGIUM
KCOM GROUP PLC	UNITED KINGDOM
KELLER GROUP PLC	UNITED KINGDOM
KEMIRA OYJ	FINLAND
KENMARE RESOURCES PLC	IRELAND
KERING	FRANCE
KERNEL HOLDING SA	UKRAINE
KERRY GROUP PLC	IRELAND
KESKO OYJ	FINLAND
KGHM POLSKA MIEDZ S.A.	POLAND
KIER GROUP PLC	UNITED KINGDOM
KINDRED GROUP PLC	MALTA
KINGFISHER PLC	UNITED KINGDOM
KINGSPAN GROUP PLC	IRELAND
KINNEVIK AB	SWEDEN
KION GROUP AG	GERMANY
KLEPIERRE SA	FRANCE
KLOECKNER & CO SE	GERMANY
KOC HOLDING A.S.	TURKEY
KOMERCNI BANKA, A.S.	CZECH REPUBLIC
KONE OYJ	FINLAND
KONECRANES ABP	FINLAND
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE BAM GROEP NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTER NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE DSM N.V.	NETHERLANDS
KONINKLIJKE KPN NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE PHILIPS NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE VOLKERWESSELS NV	NETHERLANDS
KONINKLIJKE VOPAK NV	NETHERLANDS
KOZA ALTIN ISLETMELERI A.S	TURKEY
KUDELSKI SA	NETHERLANDS
KUEHNE UND NAGEL INTERNATIONAL AG	SWITZERLAND
KUNGSLEDEN AB	SWITZERLAND
L E LUNDBERGFÖRETAGEN AB (PUBL)	SWEDEN
LADBROKES CORAL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
LAFARGEHOLCIM LTD	SWITZERLAND
LAGARDERE S.C.A.	FRANCE

LAIRD PLC	UNITED KINGDOM
LAMPRELL PLC	UNITED ARAB EMIRATES
LANCASHIRE HOLDINGS LTD	UNITED KINGDOM
LAND SECURITIES GROUP PLC	UNITED KINGDOM
LANXESS AG	GERMANY
LEG IMMOBILIEN AG	GERMANY
LEGAL & GENERAL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
LEGRAND S.A.	FRANCE
LENDINGCLUB CORP	UNITED STATES
LEONARDO SPA	ITALY
LEONI AG	GERMANY
LINDAB INTERNATIONAL AB	SWEDEN
LINDE AKTIENGESELLSCHAFT	GERMANY
LLOYDS BANKING GROUP PLC	UNITED KINGDOM
LOGITECH INTERNATIONAL SA	SWITZERLAND
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
LONDONMETRIC PROPERTY PLC	UNITED KINGDOM
LONMIN PLC	UNITED KINGDOM
LONZA GROUP AG	SWITZERLAND
LOOKERS PLC	UNITED KINGDOM
L'OREAL	FRANCE
LPP SA	POLAND
LUNDIN PETROLEUM AB	SWEDEN
LUXOTTICA GROUP SPA	ITALY
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	FRANCE
MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICATIONS PUBLIC LIMITED COMPANY	HUNGARY
MAN SE	GERMANY
MAPFRE SA	SPAIN
MARFIN INVESTMENT GROUP HOLDINGS S.A	GREECE
MARINE HARVEST ASA	NORWAY
MARKS AND SPENCER GROUP PLC	UNITED KINGDOM
MARSHALLS PLC	UNITED KINGDOM
MARSTON'S PLC	UNITED KINGDOM
MAYR-MELNHOF KARTON AG	AUSTRIA
MBANK SA	POLAND
MCBRIDE PLC	UNITED KINGDOM
MCCARTHY & STONE PLC	UNITED KINGDOM
MCKESSON EUROPE AG	GERMANY
MEDIASET	ITALY
MEDICLINIC INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
MEDIOBANCA SPA	ITALY
MEGGITT P.L.C.	UNITED KINGDOM
MERCANTILE INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
MERCK KGAA	GERMANY
MERLIN ENTERTAINMENTS PLC	UNITED KINGDOM
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	SPAIN
METRO BANK PLC	UNITED KINGDOM
METROPOLE TELEVISION SA	FINLAND
METSO OYJ	SWITZERLAND
MEYER BURGER TECHNOLOGY AG	FRANCE
MICRO FOCUS INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
MILLENNIUM & COPTHORNE HOTELS PLC	UNITED KINGDOM
MITCHELLS & BUTLERS PLC	UNITED KINGDOM
MITIE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
MLP SE	GERMANY
MOBIMO HOLDING AG	SWITZERLAND
MODERN TIMES GROUP MTG AB	SWEDEN
MOL MAGYAR OLAJ ES GAZIPARI NYILVANOSAN MUKODO RESZVENYTARSASAG	HUNGARY

MONDI PLC	UNITED KINGDOM
MONEYSUPERMARKET.COM GROUP PLC	UNITED KINGDOM
MONKS INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
MORGAN ADVANCED MATERIALS PLC	UNITED KINGDOM
MORGAN SINDALL GROUP PLC	UNITED KINGDOM
MORPHOSYS AG	GERMANY
MOTHERCARE PLC	UNITED KINGDOM
MOTOR OIL SA	UNITED KINGDOM
MTU AERO ENGINES AG	GREECE
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS GESELLSCHAFT AG IN	GERMANY
MURRAY INTERNATIONAL TRUST P.L.C.	GERMANY
MVV ENERGIE AG	UNITED KINGDOM
N BROWN GROUP PLC	GERMANY
NATIONAL BANK OF GREECE, S.A.	GREECE
NATIONAL EXPRESS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
NATIONAL GRID PLC	UNITED KINGDOM
NATIXIS	FRANCE
NB GLOBAL FLOATING RATE INCOME FUND LIMITED	UNITED KINGDOM
NCC AB	SWEDEN
NEDERMAN HOLDING AB	SWEDEN
NEOPOST S.A.	FRANCE
NESTE OYJ	FINLAND
NESTLE S.A.	SWITZERLAND
NEX GROUP PLC	UNITED KINGDOM
NEXANS SA	FRANCE
NH HOTEL GROUP SA	SPAIN
NIBE INDUSTRIER AB	SWEDEN
NKT A/S	DENMARK
NMC HEALTHCARE LLC	UNITED KINGDOM
NN GROUP NV	NETHERLANDS
NOBIA AB	SWEDEN
NOKIA OY	FINLAND
NOKIAN TYRES PLC	FINLAND
NOLATO AB	SWEDEN
NORDEA BANK AB	SWEDEN
NORSK HYDRO ASA	NORWAY
NORSKE SKOGINDUSTRIER ASA	NORWAY
NORTHGATE PLC	UNITED KINGDOM
NOS SGPS SA	PORTUGAL
NOSTRUM OIL & GAS PLC	NETHERLANDS
NOVARTIS AG	SWITZERLAND
NOVO NORDISK AS	DENMARK
NOVOZYMES A/S	DENMARK
NV BEKAERT SA	BELGIUM
NYRSTAR SA	BELGIUM
O2 CZECH REPUBLIC AS	CZECH REPUBLIC
OC OERLIKON CORPORATION PFAEFFIKON AG	SWITZERLAND
OCADO GROUP PLC	UNITED KINGDOM
OCI COMPANY LIMITED	KOREA (SOUTH)
OERSTED A/S	UNITED KINGDOM
OLD MUTUAL PLC	AUSTRIA
OMV AKTIENGESELLSCHAFT	UNITED KINGDOM
ONESAVINGS BANK PLC	BELGIUM
ONTEX GROUP NV	GREECE
OPHIR ENERGY PLC	UNITED KINGDOM
ORANGE SA	BELGIUM
ORIFLAME HOLDING AG	SLOVAKIA
ORIOLA OYJ	FINLAND

ORION OYJ	FINLAND
ORKLA ASA	NORWAY
ORPEA SA	FRANCE
OSRAM LICHT AG	GERMANY
OSTERREICHISCHE POST AG	AUSTRIA
OTP BANK NYRT	HUNGARY
OUTOKUMPU OYJ	FINLAND
OUTOTEC OYJ	FINLAND
OXFORD INSTRUMENTS PLC	UNITED KINGDOM
P2P GLOBAL INVESTMENTS PLC	UNITED KINGDOM
PADDY POWER BETFAIR PLC	IRELAND
PAGEGROUP PLC	UNITED KINGDOM
PANDORA A/S	DENMARK
PANDOX AB	SWEDEN
PARAGON BANKING GROUP PLC	UNITED KINGDOM
PARGESA HOLDING SA	SWITZERLAND
PARMALAT SPA	ITALY
PAYPOINT PLC	UNITED KINGDOM
PAYSAFE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
PBG SA	POLAND
PEARSON PLC	UNITED KINGDOM
PENDRAGON PLC	UNITED KINGDOM
PENNON GROUP PLC	UNITED KINGDOM
PERMANENT TSB GROUP HOLDINGS PLC	IRELAND
PERNOD RICARD	FRANCE
PERPETUAL INCOME AND GROWTH INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
PERSIMMON PLC	UNITED KINGDOM
PETKIM PETROKIMYA HOLDING A.S.	TURKEY
PETROFAC LIMITED	UNITED KINGDOM
PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NORWAY
PETROPAVLOVSK PLC	UNITED KINGDOM
PETS AT HOME GROUP PLC	UNITED KINGDOM
PEUGEOT S.A.	FRANCE
PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SA	POLAND
PHARMA MAR SA	SPAIN
PHAROL SGPS SA	PORTUGAL
PHOENIX GROUP HOLDINGS	UNITED KINGDOM
PLAYTECH PLC	UNITED KINGDOM
POLAR CAPITAL TECHNOLOGY TRUST PLC	UNITED KINGDOM
POLIMEX-MOSTOSTAL SA	POLAND
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPOLKA AKCYJNA	POLAND
POLSKIE GORNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO	POLAND
POLYMETAL INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
POLYPIPE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	GERMANY
POSTE ITALIANE SPA	ITALY
POSTNL	NETHERLANDS
POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI SA	POLAND
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZEN SA	POLAND
PREMIER FOODS PLC	UNITED KINGDOM
PREMIER OIL PLC	UNITED KINGDOM
PROMOTORA DE INFORMACIONES S.A. (PRISA)	SPAIN
PROSAFE SE	CYPRUS
PROSEGUR, COMPANIA DE SEGURIDAD, S.A.	SPAIN
PROSIEBENSAT 1 MEDIA SE	GERMANY
PROVIDENT FINANCIAL SERVICES, INC.	UNITED STATES
PROXIMUS NV	BELGIUM
PRUDENTIAL PLC	UNITED KINGDOM

PRYSMIAN SPA	ITALY
PSP SWISS PROPERTY AG	SWITZERLAND
PUBLIC POWER CORPORATION SA	GREECE
PUBLICIS GROUPE SA	FRANCE
PUMA SE	GERMANY
PV CRYSTALOX SOLAR PLC	UNITED KINGDOM
PZ CUSSENS PLC	UNITED KINGDOM
QIAGEN N.V.	NETHERLANDS
QINETIQ GROUP	UNITED KINGDOM
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG	AUSTRIA
RANDGOLD RESOURCES LIMITED	UNITED KINGDOM
RANDSTAD HOLDING NV	NETHERLANDS
RANK GROUP PLC	UNITED KINGDOM
RATHBONE BROTHERS PLC	UNITED KINGDOM
RATOS AB	SWEDEN
REC SILICON ASA	NORWAY
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	UNITED STATES
RECORDATI SPA	ITALY
RED ELECTRICA CORPORACION SA	SPAIN
REDROW PLC	UNITED KINGDOM
RELX PLC	NETHERLANDS
REMY COINTREAU	FRANCE
RENAULT (REGIE NATIONALE DES USINES) SA	FRANCE
RENEWABLES INFRASTRUCTURE GROUP LIMITED	UNITED KINGDOM
RENEWI PLC	UNITED KINGDOM
RENISHAW PLC	UNITED KINGDOM
RENTOKIL INITIAL PLC	UNITED KINGDOM
REPSOL SA	SPAIN
RESTAURANT GROUP PLC	UNITED KINGDOM
REXEL S.A.	FRANCE
RHEINMETALL AG	GERMANY
RHI MAGNESITA NV	AUSTRIA
RHOEN KLINIKUM AG	GERMANY
RICHTER GEDEON VEGYESZETI GYAR NYILVANOSAN MUKODO RESZVENYTARSASAG	HUNGARY
RIETER HOLDING AG	SWITZERLAND
RIGHTMOVE PLC	UNITED KINGDOM
RIO TINTO PLC	UNITED KINGDOM
RIT CAPITAL PARTNERS PLC	UNITED KINGDOM
ROCHE HOLDING AKTIENGESELLSCHAFT	SWITZERLAND
ROCKWOOL INTERNATIONAL A/S	DENMARK
ROLLS ROYCE HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
ROTORK P.L.C.	UNITED KINGDOM
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC	UNITED KINGDOM
ROYAL DUTCH SHELL PLC	NETHERLANDS
ROYAL MAIL PLC	UNITED KINGDOM
RPC GROUP PLC	UNITED KINGDOM
RPS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
RSA INSURANCE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
RUBIS SCA	FRANCE
RWE AG	GERMANY
RYANAIR HOLDINGS PLC	IRELAND
SAAB AB	SWEDEN
SACYR SA	SPAIN
SAFESTORE HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
SAFRAN	FRANCE
SAGA PLC	UNITED KINGDOM
SAIPEM SPA	ITALY
SALZGITTER AG	GERMANY

SAMPO OYJ	FINLAND
SANDVIK AB	SWEDEN
SANOFI S.A.	FRANCE
SANOMA- OYJ	FINLAND
SANTA FE GROUP A/S	DENMARK
SAP SE	GERMANY
SARAS	ITALY
SARTORIUS AG	GERMANY
SAS AB	SWEDEN
SAVILLS PLC	UNITED KINGDOM
SBM OFFSHORE NV	NETHERLANDS
SCHAEFFLER AG	GERMANY
SCHIBSTED ASA	NORWAY
SCHINDLER HOLDING AG	SWITZERLAND
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FRANCE
SCHROEDERS PLC	UNITED KINGDOM
SCOR SE	FRANCE
SCOTTISH INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
SCOTTISH MORTGAGE INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
SDL PLC	UNITED KINGDOM
SEADRILL LTD	BERMUDA
SEB SA	FRANCE
SECHE ENVIRONNEMENT	FRANCE
SEGRO PLC	UNITED KINGDOM
SENIOR HOUSING PROPERTIES TRUST	UNITED STATES
SERCO GROUP PLC	UNITED KINGDOM
SEVERFIELD PLC	UNITED KINGDOM
SEVERN TRENT PLC	UNITED KINGDOM
SGL CARBON SE	GERMANY
SGS SA	SWITZERLAND
SHAFTESBURY PLC	UNITED KINGDOM
SHIRE PLC	IRELAND
SIEMENS AG	GERMANY
SIG PLC	UNITED KINGDOM
SIKA AG	SWITZERLAND
SKANSKA AB	SWEDEN
SKY PLC	UNITED KINGDOM
SMITH & NEPHEW PLC	UNITED KINGDOM
SMITHS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	UNITED KINGDOM
SNAM SPA	IRELAND
SOCIETE B I C SA	ITALY
SOCIETE GENERALE	FRANCE
SOCO INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
SODEXO	FRANCE
SOFINA SOCIETE ANONYME	BELGIUM
SOFTCAT PLC	UNITED KINGDOM
SOFTWARE AG	GERMANY
SOLARWORLD AG	GERMANY
SOLOCAL GROUP SA	FRANCE
SOLVAY SOCIETE ANONYME	BELGIUM
SONAE INDUSTRIA, SOCIEDADE GESTORA DE PARTICIPACOES SOCIAIS, SA	PORTUGAL
SONOVA HOLDING AG	SWITZERLAND
SOPHOS GROUP PLC	UNITED KINGDOM
SPECTRIS PLC	UNITED KINGDOM
SPEEDY HIRE PLC	UNITED KINGDOM
SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	UNITED KINGDOM
SPIRE HEALTHCARE GROUP PLC	UNITED KINGDOM

SPIRENT COMMUNICATIONS PLC	UNITED KINGDOM
SPORTS DIRECT INTERNATIONAL PLC	UNITED KINGDOM
SSE PLC	UNITED KINGDOM
SSP GROUP LIMITED	UNITED KINGDOM
ST. JAMES'S PLACE PLC	UNITED KINGDOM
ST. MODWEN PROPERTIES PLC	UNITED KINGDOM
STADA ARZNEIMITTEL AG	GERMANY
STAGECOACH GROUP PLC	UNITED KINGDOM
STANDARD CHARTERED PLC	UNITED KINGDOM
STANDARD LIFE ABERDEEN PLC	UNITED KINGDOM
STATOIL ASA	NORWAY
STHREE PLC	UNITED KINGDOM
STMICROELECTRONICS NV	SWITZERLAND
STOBART GROUP LIMITED	UNITED KINGDOM
STOLT-NIELSEN LIMITED	UNITED KINGDOM
STORA ENSO OYJ	FINLAND
STOREBRAND ASA	NORWAY
STRABAG SE	AUSTRIA
STRAUMANN HOLDING AG	SWITZERLAND
SUBSEA 7 S.A.	UNITED KINGDOM
SUEDZUCKER AG	GERMANY
SUEZ SA	FRANCE
SULZER AG	SWITZERLAND
SUNRISE COMMUNICATIONS GROUP AG	SWITZERLAND
SUPERGROUP PLC	UNITED KINGDOM
SVEDBERGS I DALSTORP AB	SWEDEN
SVENSKA CELLULOSA SCA AB	SWEDEN
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	SWEDEN
SWEDBANK AB	SWEDEN
SWEDISH MATCH AB	SWEDEN
SWEDISH ORPHAN BIOVITRUM AB (PUBL)	SWEDEN
SWISS LIFE HOLDING AG	SWITZERLAND
SWISS PRIME SITE	SWITZERLAND
SWISSCOM	SWITZERLAND
SYDBANK AS	DENMARK
SYMRISE AG	GERMANY
SYNGENTA AG	SWITZERLAND
SYNTHOMER PLC	UNITED KINGDOM
SYNTHOS S.A.	POLAND
TALKTALK TELECOM GROUP PLC	UNITED KINGDOM
TATE & LYLE PLC	UNITED KINGDOM
TAURON POLSKA ENERGIA SA	POLAND
TAYLOR WIMPEY PLC	UNITED KINGDOM
TDC AS	DENMARK
TEAM TANKERS INTERNATIONAL LTD	BERMUDA
TECHNICAL OLYMPIC SA	GREECE
TECHNICOLOR SA	FRANCE
TECNICAS REUNIDAS S.A.	SPAIN
TED BAKER PLC	UNITED KINGDOM
TELE2 AB	SWEDEN
TELECOM ITALIA SPA	ITALY
TELECOM PLUS PLC	UNITED KINGDOM
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON	SWEDEN
TELEFONICA SA	GERMANY
TELEKOM AUSTRIA AG	AUSTRIA
TELENET GROUP HOLDING NV	BELGIUM
TELENOR GROUP ASA	NORWAY
TELEPERFORMANCE SE	FRANCE

TELEVISION FRANCAISE 1 SA	CZECH REPUBLIC
TELIA COMPANY AB	SWEDEN
TEMENOS GROUP AG	SWITZERLAND
TEMPLE BAR INVESTMENT TRUST P.L.C.	UNITED KINGDOM
TEMPLETON EMERGING MARKETS INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
TERNA RETE ELETTRICA NAZIONALE SPA	ITALY
TESCO PLC	UNITED KINGDOM
TGS-NOPEC GEOPHYSICAL COMPANY ASA	NORWAY
THALES SA	FRANCE
THE SAGE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
THE SWATCH GROUP AG	SWITZERLAND
THOMAS COOK GROUP PLC	UNITED KINGDOM
THROMBOGENICS NV	BELGIUM
THYSSENKRUPP AG	GERMANY
TIETO OYJ	FINLAND
TISCALI SPA	ITALY
TITAN CEMENT COMPANY S.A.	GREECE
TNT EXPRESS NV	NETHERLANDS
TOD'S SPA	ITALY
TOFAS TURK OTOMOBIL FABRIKASI A.S.	TURKEY
TOMRA SYSTEMS AS	NETHERLANDS
TOMTOM N.V.	NORWAY
TOPDANMARK A/S	DENMARK
TOPPS TILES PLC	UNITED KINGDOM
TORM PLC	DENMARK
TOTAL SA	FRANCE
TP ICAP PLC	UNITED KINGDOM
TR PROPERTY INVESTMENT TRUST PLC	UNITED KINGDOM
TRAVIS PERKINS PLC	UNITED KINGDOM
TRELLEBORG AB (PUBL.)	SWEDEN
TRINITY MIRROR PLC	UNITED KINGDOM
TRITAX BIG BOX REIT PLC	UNITED KINGDOM
TRYG A/S	DENMARK
TUI AG	GERMANY
TULLOW OIL PLC	UNITED KINGDOM
TUPRAS TURKIYE PETROL RAFINERILERI AS	TURKEY
TURK HAVA YOLLARI A.O.	TURKEY
TURK TELEKOMUNIKASYON AS	TURKEY
TURKCELL ILETISIM HIZMETLERI AS	TURKEY
TURKIYE GARANTI BANKASI AS	TURKEY
TURKIYE HALK BANKASI AS	TURKEY
TURKIYE SISE VE CAM FABRIKALARI A.S.	TURKEY
TURKIYE VAKIFLAR BANKASI	TURKEY
UBISOFT ENTERTAINMENT SA	FRANCE
UBM PLC	UNITED KINGDOM
UBS GROUP AG	SWITZERLAND
UCB SA	BELGIUM
UDG HEALTHCARE PLC	IRELAND
UK COMMERCIAL PROPERTY TRUST LIMITED	UNITED KINGDOM
ULKER BISKUVI SANAYI A.S.	TURKEY
ULTRA ELECTRONICS HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
UMICORE SA	BELGIUM
UNIBAIL RODAMCO SE	FRANCE
UNICREDIT SPA	ITALY
UNILEVER N.V.	UNITED KINGDOM
UNILEVER PLC	NETHERLANDS
UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	ITALY
UNIPOL GRUPPO SPA	ITALY

UNIPOLSAI ASSICURAZIONI SPA	ITALY
UNITE GROUP PLC (THE)	UNITED KINGDOM
UNITED INTERNET AG	GERMANY
UNITED UTILITIES GROUP PLC	UNITED KINGDOM
UPM-KYMMENE OYJ	FINLAND
UPONOR OYJ	FINLAND
VALEO SA	FRANCE
VALIANT HOLDING AG	SWITZERLAND
VALLOUREC	FRANCE
VALORA HOLDING AG	SWITZERLAND
VBG GROUP AB (PUBL)	SWEDEN
VECTURA GROUP PLC	UNITED KINGDOM
VEDANTA LTD	INDIA
VEIDEKKE ASA	NORWAY
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	FRANCE
VERBUND AG	AUSTRIA
VESTAS WIND SYSTEMS AS	DENMARK
VESUVIUS PLC	UNITED KINGDOM
VICTREX PLC	UNITED KINGDOM
VIENNA INSURANCE GROUP	AUSTRIA
VIFOR PHARMA AG	SWITZERLAND
VINCI	FRANCE
VIRGIN MONEY HOLDINGS (UK) PLC	UNITED KINGDOM
VISCOFAN SA	SPAIN
VIVENDI SA	FRANCE
VODAFONE GROUP PUBLIC LIMITED COMPANY	UNITED KINGDOM
VOEST-ALPINE AG	AUSTRIA
VOLKSWAGEN AG	GERMANY
VOLVO AB	SWEDEN
VONOVIA SE	GERMANY
WACKER CHEMIE AG	GERMANY
WARTSILA OYJ ABP	FINLAND
WEIR GROUP PLC	UNITED KINGDOM
WENDEL SE	FRANCE
WERELDHAVE N.V.	NETHERLANDS
WH SMITH PLC	UNITED KINGDOM
WHITBREAD PLC	UNITED KINGDOM
WIENERBERGER AG	AUSTRIA
WHLBORG FASTIGHETER AB	SWEDEN
WILLIAM DEMANT HOLDING	DENMARK
WILLIAM HILL PLC	UNITED KINGDOM
WINCANTON PLC	UNITED KINGDOM
WIRECARD AG	GERMANY
WIZZ AIR HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM
WM MORRISON SUPERMARKETS PLC	SWITZERLAND
WOLSELEY PLC	NETHERLANDS
WOLTERS KLUWER NV	UNITED KINGDOM
WORKSPACE GROUP PLC	UNITED KINGDOM
WORLDPAY GROUP PLC	UNITED KINGDOM
WORLDWIDE HEALTHCARE TRUST PLC	UNITED KINGDOM
WPP PLC	UNITED KINGDOM
YAPI VE KREDİ BANKASI AS	TURKEY
YARA INTERNATIONAL ASA	NORWAY
YIT OYJ	FINLAND
ZALANDO SE	GERMANY
ZARDOYA OTIS SA	SPAIN
ZODIAC SA	FRANCE
ZPG PLC	UNITED KINGDOM

APÊNDICE A – CÓDIGO R UTILIZADO PARA A ANÁLISE EXPLORATÓRIA E ANÁLISE DE CORRELAÇÃO DOS DADOS DO MODELO

Tabela 100: Código R.

```

1. #Código R para Analise Exploratória de Dados e Análise de Correlação – Gráficos e Tabelas
2.
3. # Diagrama de Extremos e Quartis – exemplo para scores
4.
5. boxplot(dados_final$ytot.n ~ dados_final$ano.f, col = "lightblue", xlab = "Ano", ylab = "Score",
6. main = "Evolução do Score Total", border = "darkblue")
7. boxplot(dados_final$ygov.n ~ dados_final$ano.f, col = "lightblue", xlab = "Ano", ylab = "Score",
8. main = "Evolução do Score Governança", border = "darkblue")
9. boxplot(dados_final$yenv.n ~ dados_final$ano.f, col = "lightblue", xlab = "Ano", ylab = "Score",
10. main = "Evolução do Score Ambiental", border = "darkblue")
11. boxplot(dados_final$ysoc.n ~ dados_final$ano.f, col = "lightblue", xlab = "Ano", ylab = "Score",
12. main = "Evolução do Score Social", border = "darkblue")
13.
14. # Diagrama de Extremos e Quartis por ano ou país - exemplo para uma variável
15.
16. ggplot(data = dados_final, aes(x = dados_final$ytot.n)) + geom_histogram(binwidth = 10, col =
17. "red", fill = "grey") + theme_bw() +
18. labs(x = "Score Governança", y = "Frequência Absoluta") +
19. theme(text=element_text(family="arial", size=8)) + ggtitle (label = "Score Total" , subtitle =
20. "pedro") +
21. theme(plot.title = element_text(hjust = 0.5))+ theme(plot.subtitle = element_text(hjust = 0.5))+
22. facet_wrap(~ dados_final$nf1.f)
23.
24. boxplot(dados_final$ytot.n ~ dados_final$ano.f, col = "lightblue", xlab = "Ano", ylab = "Score",
25. main = "Evolução do Score Total", border = "darkblue")
26.
27. ggplot(data=dados_final, aes(x=dados_final$ano.f, y=dados_final$ytot.n,
28. fill=dados_final$ytot.n)) + geom_boxplot(col = "red", fill = "darkgray", linetype="solid") +
29. stat_summary(fun.y=mean, colour="red", geom="point",
30. shape=16, size=3,show_guide = TRUE,) + labs(x = "Score Governança", y = "Frequência
31. Absoluta") +
32. theme(text=element_text(family="arial", size=10)) + ggtitle (label = "Score Total" , subtitle =
33. "pedro") +
34. theme(plot.title = element_text(hjust = 0.5))+ theme(plot.subtitle = element_text(hjust = 0.5))
35.
36. ggplot(data = dados_final, aes(x = dados_final$lociso.f)) + geom_histogram( stat="count", col =
37. "red", fill = "darkgrey") + theme_bw() +
38. labs(x = "Países", y = "Frequência Absoluta") + theme(text=element_text(family="arial",
39. size=8))
40.
41. # Histogramas - exemplo para uma variável
42.
43. hist(dados_final$ytot.n, breaks = 25, col = "grey", xlab = "Score Total", ylab = "Frequencia",
44. main = "", border = "red", probability = TRUE, ylim = range(0,0.025), )
45. par(ps = 14, cex = 1, cex.main = 1)

```

```

32.
33. #Para fazer mais do que um Histograma simultâneo – exemplo para scores
34.
35. par(mfrow=c(2,2))
36. hist(dados_final$ytot.n, breaks = 25, col = "lightblue", xlab = "Score Total", ylab = "Densidade",
37.      main = "", border = "darkblue", probability = TRUE, ylim = range(0,0.05) )
38. hist(dados_final$yenv.n, breaks = 25, col = "lightblue", xlab = "Score Ambiental", ylab =
39.      "Densidade", main = "", border = "darkblue", probability = TRUE, ylim = range(0,0.05) )
40. hist(dados_final$ysoc.n, breaks = 25, col = "lightblue", xlab = "Score Social", ylab =
41.      "Densidade", main = "", border = "darkblue", probability = TRUE, ylim = range(0,0.05) )
42. hist(dados_final$ygov.n, breaks = 25, col = "lightblue", xlab = "Score Governança", ylab =
43.      "Densidade", main = "", border = "darkblue", probability = TRUE, ylim = range(0,0.05) )
44.
45. #Histogramas com o fator pais, ano, sector e média - exemplo para uma variável
46.
47. ggplot(data = dados_final, aes(x = dados_final$ytot.n)) + geom_histogram(binwidth = 10, col =
48.      "red", fill = "grey") +
49.      theme_bw() +
50.      labs(x = "Score Social", y = "Frequência Absoluta") +
51.      theme(text=element_text(family="arial", size=8)) + ggtitle (label = "Score Total" , subtitle =
52.      "pedro") +
53.      theme(plot.title = element_text(hjust = 0.5))+ theme(plot.subtitle = element_text(hjust = 0.5))+
54.      facet_wrap(~ dados_final$lociso.f) + geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ytot.n)),
55.      color="lightgrey", linetype="dashed", size=1)
56.
57. #Análise descritiva sumária dos dados – exemplo para scores
58.
59. par(mfrow=c(2,2))
60. summary(dados_final$ytot.n)
61. summary(dados_final$yenv.n)
62. summary(dados_final$ysoc.n)
63. summary(dados_final$ygov.n)
64.
65. #Tabela com média e mediana por país – exemplo para scores
66.
67. table1::label(dados_final$ytot.n) <- "Ytot"
68. table1::label(dados_final$yenv.n) <- "Yenv"
69. table1::table1(~ytot.n + yenv.n | dados_final$lociso.f, data = dados_final)
70.
71. #Função densidade - exemplo para uma variável
72.
73. ggplot(data = dados_final, aes(x=dados_final$ytot.n)) + aes(colour="red", frame=FALSE)+
74.      theme(legend.position = "none")+
75.      geom_density()+
76.      labs(x = "Score Total", y = "Densidade")+ theme(text=element_text(family="arial",
77.      size=10))+
78.      geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ytot.n)), color="darkgrey", linetype="dashed",
79.      size=1)
80.
81. #Função densidade com o fator pais, ano, sector e média - exemplo para uma variável
82.
83. ggplot(data = dados_final, aes(x=dados_final$ytot.n)) + aes(colour="red", fill="red")+
84.      theme(legend.position = "none")+
85.      geom_density()+
86.      labs(x = "Score Total", y = "Densidade")+
87.      theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
88.      facet_wrap(~ dados_final$lociso.f)+
89.      geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ytot.n)),
90.      color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
91.

```

```

82. dados_final$nf1.f2 <- factor(dados_final$nf1.f, labels = c("Oil & Gas", "Basic Materials",
"Industry", "Consumer Goods", "Health Care", "Consumer Services", "Telecommunications",
"Utilities", "Financials", "Technology"))
83. ggplot(data = dados_final, aes(x=dados_final$ygov.n)) + aes(colour="red", fill="red")+
  theme(legend.position = "none")+
84. geom_density()+
85. labs(x = "Score Governança", y = "Densidade")+
86. theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
87. facet_wrap(~ dados_final$nf1.f2, ncol=4)+
88. geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ytot.n)),
89. color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
90.
91.
92. #Gráficos combinando densidade e histograma – exemplo para scores
93.
94. bxp <- ggplot(dados_final, aes(x = dados_final$ytot.n)) +
95. geom_histogram(aes(y = ..density..), binwidth = 10, color = "red", fill = "white") +
96. geom_density(alpha = .2, fill = "red") + aes(colour="red", fill="white")+
97. theme(text=element_text(family="arial", size=10)) + theme(legend.position = "none")+
98. scale_x_continuous(name = "Score Total")+
99. scale_y_continuous(name = "Densidade")+
100. geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ytot.n)),
101. color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
102.
103. bp <-ggplot(dados_final, aes(x = dados_final$ygov.n)) +
104. geom_histogram(aes(y = ..density..), binwidth = 10, color = "red", fill = "white") +
105. geom_density(alpha = .2, fill = "red") + aes(colour="red", fill="white")+
106. theme(text=element_text(family="arial", size=10)) + theme(legend.position = "none")+
107. scale_x_continuous(name = "Score Governança")+ scale_y_continuous(name =
"Densidade")+
108. geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ygov.n)),
109. color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
110.
111. dp <-ggplot(dados_final, aes(x = dados_final$yenv.n)) +
112. geom_histogram(aes(y = ..density..), binwidth = 10, color = "red", fill = "white") +
113. geom_density(alpha = .2, fill = "red") + aes(colour="red", fill="white")+
114. theme(text=element_text(family="arial", size=10)) + theme(legend.position = "none")+
115. scale_x_continuous(name = "Score Ambiental")+ scale_y_continuous(name =
"Densidade")+
116. geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$yenv.n)),
117. color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
118.
119. bxd <-ggplot(dados_final, aes(x = dados_final$ysoc.n)) +
120. geom_histogram(aes(y = ..density..), binwidth = 10, color = "red", fill = "white") +
121. geom_density(alpha = .2, fill = "red") + aes(colour="red", fill="white")+
122. theme(text=element_text(family="arial", size=10)) + theme(legend.position = "none")+
123. scale_x_continuous(name = "Score Social")+
124. scale_y_continuous(name = "Densidade")+
125. geom_vline(aes(xintercept=mean(dados_final$ysoc.n)),
126. color="darkgrey", linetype="dashed", size=1)
127.
128. ggarrange(bxp, dp, bp, bxd + rremove("x.text"),
129. labels = c(), ncol = 2, nrow = 2)
130.
131. # Estatística Descritiva - exemplo para scores
132.
133.
134. library(expss)
135. dados_final = apply_labels(dados_final,nf2.i = "Número de membros do órgão de gestão")
136. view(dfSummary(dados_final$nf2.i))
137. library(table1)
138. table1::label(dados_final$ytot.n) <- "Score Total"

```

```

139. table1::label(dados_final$ygov.n) <- "Score Governação"
140. table1::label(dados_final$yenv.n) <- "Score Ambiental"
141. table1::label(dados_final$ysoc.n) <- "Score Social"
142.
143. table1::table1(~ygov.n + yenv.n + ysoc.n + ytot.n | nf1.f, data = dados_final)
144. table1::table1(~ytot.n + yenv.n + ysoc.n | nf1.f, data = dados_final)
145. table1::table1(~ytot.n + factor(nf1.f) + yenv.n + ysoc.n + ygov.n, data = dados_final)
146.
147. #Gráficos evolutivos ao longo do período - exemplo para uma variável
148.
149. p <- ggplot(data = dados_final,
150. mapping = aes(x = dados_final$ytot.n, y = dados_final$ano.f), ordered = TRUE)
151. p + geom_density_ridges(alpha = 0.6, fill = "red", scale = 0.7) + scale_x_continuous(breaks =
c(25, 50, 75)) +
152. scale_y_discrete(expand = c(0.01, 0)) + labs(x = "Score Total", y = NULL) +
153. theme_ridges(font_size = 10, font_family = "arial", line_size = 0.5, grid = FALSE,
center_axis_labels = TRUE)
154.
155. #Gráficos com valores médios por ano - exemplo para scores
156.
157. library(ggplot2)
158. ggplot(dados_final, aes(x=dados_final$ano.f, y=dados_final$ytot.n),
159. geom_text(aes(label=round(dados_final$ytot.n, 2)), vjust = -1.3, size = 3.25,
colour="grey27")) +
160. stat_summary(aes(y = dados_final$ytot.n, group=1, colour="Score Total"), fun.y=mean,
geom="line", linetype="dotted", group=1, size=1.2) +
161. stat_summary(aes(y = dados_final$ygov.n, group=1, colour="Score Governação"),
fun.y=mean, geom="line", group=1, size=1.2)+
162. stat_summary(aes(y = dados_final$yenv.n, group=1, colour="Score Ambiental"), fun.y=mean,
geom="line", group=1, size=1.2)+
163. stat_summary(aes(y = dados_final$ysoc.n, group=1, colour="Score Social"), fun.y=mean,
geom="line", group=1, size=1.2)+
164. theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
165. labs(x = "", y = "Valor Médio")+
166. scale_color_manual(values = c("orange", "lightblue3", "ivory4", "red"))+
167. theme(legend.title=element_blank())+
168. theme(legend.position="bottom")
169.
170. #Gráficos Com valores medianos por ano – exemplo para scores
171.
172. ggplot(dados_final, aes(x=dados_final$ano.f, y=dados_final$ytot.n)) +
173. stat_summary(aes(y = dados_final$ytot.n, group=1, colour="Score Total"), fun.y=median,
geom="line", linetype="dotted", group=1, size=1.2) +
174. stat_summary(aes(y = dados_final$ygov.n, group=1, colour="Score Governação"),
fun.y=median, geom="line", group=1, size=1.2)+
175. stat_summary(aes(y = dados_final$yenv.n, group=1, colour="Score Ambiental"),
fun.y=median, geom="line", group=1, size=1.2)+
176. stat_summary(aes(y = dados_final$ysoc.n, group=1, colour="Score Social"), fun.y=median,
geom="line", group=1, size=1.2)+
177. theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
178. labs(x = "", y = "Valores Médianos")+
179. scale_color_manual(values = c("orange", "lightblue3", "ivory4", "red"))+
180. theme(legend.title=element_blank())+
181. theme(legend.position="bottom")
182.
183. # Gráficos múltiplos com valores médios por setor (múltiplos) – exemplo para uma variável
184.
185. t <- as.data.frame(table(dados_final$nf1.f))
186. ggplot(dados_final, aes(x=dados_final$nf1.f, y=dados_final$cm5.n)) +
187. stat_summary(aes(y = dados_final$cm5.n, group=1, colour=""), fun.y=mean, geom="point",
group=1, size=4, color="red", fill=alpha("red", 0.5), alpha=0.7, shape=21, stroke=2) +
188. stat_summary(aes(label=round(.y...,2)), fun.y=mean, geom="text", size=3,

```

```

189. vjust = -1.25)+
190. theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
191. labs(x = "", y = "Valor Médio")+
192. scale_color_manual(values = c("red"))+
193. theme(legend.title=element_blank())+
194. theme(axis.text.x = element_text(angle = 25, hjust = 1))+
195. theme(legend.position="none")+
196. scale_x_continuous(labels = c("Oil & Gas", "Basic Materials", "Industry", "Consumer Goods",
  "Health Care", "Consumer Services", "Telecommunications", "Utilities", "Financials",
  "Technology"), breaks = c(0, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9))
197.
198. #Gráficos com valores médios – exemplo para uma variável
199.
200. library(ggplot2)
201. df_ano_meds <- data.frame(ano = seq(2005,2016,by=1), médias =
  c(by(dados_final$ygov.n,dados_final$ano.f, mean)))
202. row.names(df_ano_meds) <- c()
203. ggplot(df_ano_meds, aes(x = ano, y = médias)) + geom_point(color="lightblue3") +
204. geom_line(color="lightblue3", size=1) +
205. geom_text(aes(label=round(médias, 2)), vjust = -1, size = 3.25, colour="grey27") +
206. theme(text=element_text(family="arial", size=10))+
207. scale_x_continuous(name = "Ano", breaks = seq(2005,2016,by=1))+
208. ylab("Valor Médio")
209. #Tabelas com média e mediana por país – exemplo para uma variável
210.
211. library(table1)
212. table1::label(dados_final$f4.n) <- "Liquidez"
213. table1::table1(~f4.n, data = dados_final, footnote=NULL)
214.
215. #Gráficos com valores médios por país (múltiplos) – exemplo para uma variável
216.
217. ggplot(dados_final, aes(x=dados_final$lociso.f, y=dados_final$cm2.n)) +
218. stat_summary(aes(y = dados_final$cm2.n, group=1, colour=""), fun.y=mean, geom="point",
  group=1, size=4, color="red", fill=alpha("red", 0.5), alpha=0.7, shape=21, stroke=2) +
219. stat_summary(aes(label=round(..y..,2)), fun.y=mean, geom="text", size=3,
220. vjust = -1.25)+ theme(text=element_text(family="arial", size=10))+ labs(x = "", y = "Valor
  Médio")+ scale_color_manual(values = c("red"))+ theme(legend.title=element_blank()) +
221. theme(axis.text.x = element_text(angle = 25, hjust = 1)) +
222. theme(legend.position="none")
223.
224. #Coeficientes de correlação por constructo (exemplo para constructo "company exposure")
225.
226. col_cm_num <- c(40, 42, 43)
227. corr_cm <- cor(dados_final[,col_cm_num], use = "everything", method = c("pearson",
  "kendall", "spearman"))
228. colnames(corr_cm) <- c("Volume de Vendas - Mercado Externo", "Valor de Mercado",
  "Freefloat")
229. rownames(corr_cm) <- c("Volume de Vendas - Mercado Externo", "Valor de Mercado",
  "Freefloat")
230. res1 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .95)
231. res2 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .99)
232. corplot(corr_cm, method = "color", order = "hclust", type="lower", addCoef.col =
  "gray17", tl.col="gray17",
233. tl.srt=45, number.cex = .9, col= colorRampPalette(c("red2", "white", "steelblue"))(8),
234. cl.lim = c(-1,1), addgrid.col="white")
235.
236.
237. col_cm_num <- c(40, 42, 43)
238. corr_cm <- cor(dados_final[,col_cm_num], use = "everything", method = c("pearson",
  "kendall", "spearman"))
239. colnames(corr_cm) <- c("Volume de Vendas - Mercado Externo", "Valor de Mercado",
  "Freefloat")

```

```

240. rownames(corr_cm) <- c("Volume de Vendas - Mercado Externo", "Valor de Mercado",
    "Freefloat")
241. res1 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .95)
242. res2 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .99)
243. corrplot(corr_cm, method = "color", order = "hclust", type="lower", addCoef.col =
    "gray17", tl.col="gray17",
244. tl.srt=45, number.cex = .9, p.mat = res1$p, sig.level = .05, pch.col = "red", pch.cex = 3,
245. col= colorRampPalette(c("red2","white", "steelblue"))(8), cl.lim = c(-1,1), addgrid.col="white")
246.
247. #Coeficientes de correlação todas as variáveis
248.
249. col_cm_num <- c(3,4,5,6,8, 9, 10, 12, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22,23, 24, 25, 26, 27, 28, 30:33,
    36, 37, 39,40, 42, 43)
250. corr_cm <- cor(dados_final[,col_cm_num], use = "everything", method = c("pearson",
    "kendall", "spearman"))
251. colnames(corr_cm) <- c("Score Total", "Score Govern.", "Score Amb.", "Score Social", "Dim.
    C.A.", "Indep. C.A.", "Div. Género C.A.", "Não Exec. C.A.", "Exp. C.A.", "Part. Estatal", "F.
    Ownership", "Antiguidade", "Dim.-Empreg", "Dim.-Ativo", "Dim.-CB", "ROA", "ROE", "Tobin Q",
    "Liquidez", "C. Capital", "Endivid", "Var.Inflação", "Var.PIB", "Tx Desemp.",
252. "Diversidade", "Rob. Cult", "IDH", "Corrupção", "Exportações", "V.Mercado", "Freefloat")
253. rownames(corr_cm) <- c("Score Total", "Score Govern.", "Score Amb.", "Score Social", "Dim.
    C.A.", "Indep. C.A.", "Div. Género C.A.", "Não Exec. C.A.", "Exp. C.A.", "Part. Estatal", "F.
    Ownership", "Antiguidade", "Dim. - Empregados", "Dim. - Ativo", "Dim. - CB", "ROA", "ROE",
    "Tobin Q", "Liquidez", "C. Capital", "Endivid", "Var.Inflação", "Var.PIB", "Tx Desemp.",
254. "Diversidade", "Rob. Cult", "IDH", "Corrupção", "Exportações", "V.Mercado", "Freefloat")
255. corrplot(corr_cm, method = "color", order = "hclust", type="full", tl.col="gray17",
256. tl.srt=60, number.cex = .4, tl.cex=.6, col= colorRampPalette(c("red2","white", "steelblue"))(8),
257. cl.lim = c(-1,1), addgrid.col="white")
258.
259. col_cm_num <- c(3,4,5,6,8, 9, 10, 12, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22,23, 24, 25, 26, 27, 28, 30:33,
    36, 37, 39,40, 42, 43)
260. corr_cm <- cor(dados_final[,col_cm_num], use = "everything", method = c("pearson",
    "kendall", "spearman"))
261. colnames(corr_cm) <- c("Score Total", "Score Govern.", "Score Amb.", "Score Social", "Dim.
    C.A.", "Indep. C.A.", "Div. Género C.A.", "Não Exec. C.A.", "Exp. C.A.", "Part. Estatal", "F.
    Ownership", "Antiguidade", "Dim.-Empreg", "Dim.-Ativo", "Dim.-CB", "ROA", "ROE", "Tobin Q",
    "Liquidez", "C. Capital", "Endivid", "Var.Inflação", "Var.PIB", "Tx Desemp.",
262. "Diversidade", "Rob. Cult", "IDH", "Corrupção", "Exportações", "V.Mercado", "Freefloat")
263. rownames(corr_cm) <- c("Score Total", "Score Govern.", "Score Amb.", "Score Social", "Dim.
    C.A.", "Indep. C.A.", "Div. Género C.A.", "Não Exec. C.A.", "Exp. C.A.", "Part. Estatal", "F.
    Ownership", "Antiguidade", "Dim. - Empregados", "Dim. -
264. Ativo", "Dim. - CB", "ROA", "ROE", "Tobin Q", "Liquidez", "C. Capital", "Endivid",
    "Var.Inflação", "Var.PIB", "Tx Desemp.",
265. "Diversidade", "Rob. Cult", "IDH", "Corrupção", "Exportações", "V.Mercado", "Freefloat")
266. res1 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .95)
267. res2 <- cor.mtest(corr_cm, conf.level = .99)
268. corrplot(corr_cm, method = "color", order = "hclust", type="full", tl.col="gray17", cl.ratio=0.15,
    tl.cex = 0.6, cl.cex = 1,
269. tl.srt=45, number.cex = .9, p.mat = res1$p, sig.level = .05, pch.col = "red", pch.cex = 0.5,
270. col= colorRampPalette(c("red2","white", "steelblue"))(8), cl.lim = c(-1,1), addgrid.col="white")

```

APÊNDICE B - ESTATÍSTICA DESCRITIVA POR ANO

Tabela 101: Estatística descritiva por ano.

	2005 (n=1033)	2006 (n=1033)	2007 (n=1033)	2008 (n=1033)	2009 (n=1033)	2010 (n=1033)	2011 (n=1033)	2012 (n=1033)	2013 (n=1033)	2014 (n=1033)	2015 (n=1033)	2016 (n=1033)
Score Governação												
Mean (SD)	52.5 (27.3)	52.8 (26.9)	54.7 (26.1)	52.3 (26.7)	55.9 (26.9)	58.5 (26.4)	60.1 (27.2)	58.8 (26.5)	58.2 (26.5)	58.2 (26.6)	56.9 (29.0)	58.6 (28.3)
Median [Min, Max]	56.3 [1.98, 97.4]	55.3 [1.48, 97.9]	58.0 [2.14, 97.6]	56.2 [1.48, 96.8]	61.3 [1.43, 96.9]	65.1 [1.55, 96.8]	66.2 [1.67, 97.4]	65.5 [1.25, 96.9]	63.4 [1.40, 97.6]	62.7 [1.72, 96.9]	61.0 [1.86, 97.7]	62.5 [1.30, 98.0]
Score Ambiental												
Mean (SD)	60.1 (29.6)	59.8 (29.9)	62.5 (29.5)	64.0 (28.8)	63.4 (29.9)	65.1 (29.1)	64.1 (29.4)	64.8 (28.6)	64.4 (28.8)	64.8 (29.2)	65.4 (29.6)	69.2 (27.7)
Median [Min, Max]	66.2 [9.67, 97.3]	64.7 [8.86, 97.2]	72.5 [9.15, 97.0]	73.3 [8.73, 95.7]	75.0 [8.71, 97.3]	76.6 [9.33, 97.3]	75.5 [9.12, 97.2]	74.5 [8.54, 97.1]	74.5 [8.64, 96.7]	76.7 [8.54, 95.0]	77.2 [10.0, 95.1]	81.5 [10.2, 95.4]
Score Social												
Mean (SD)	62.7 (28.7)	62.7 (28.6)	63.3 (28.8)	65.5 (28.1)	65.1 (28.3)	66.6 (27.7)	65.3 (28.2)	65.1 (28.2)	65.4 (27.7)	65.8 (28.1)	66.2 (29.3)	70.6 (26.5)
Median [Min, Max]	67.2 [4.50, 98.9]	68.9 [3.61, 98.8]	71.1 [3.45, 98.8]	74.0 [3.47, 97.8]	73.4 [3.87, 98.2]	75.2 [3.83, 97.6]	74.1 [3.89, 97.9]	75.2 [3.45, 97.6]	74.5 [3.57, 97.6]	76.1 [3.61, 97.7]	77.9 [5.78, 96.8]	81.6 [6.85, 97.9]
Score Total												
Mean (SD)	58.7 (24.0)	58.7 (24.1)	60.4 (23.7)	61.0 (23.7)	61.7 (24.1)	63.6 (23.3)	63.3 (24.1)	63.1 (23.3)	62.9 (23.2)	63.2 (23.6)	63.1 (25.7)	66.5 (23.5)
Median [Min, Max]	61.0 [6.54, 97.1]	61.0 [8.09, 96.2]	66.5 [6.00, 95.1]	67.9 [5.12, 94.6]	67.4 [5.30, 95.8]	70.3 [5.16, 95.1]	70.4 [5.01, 95.5]	69.3 [4.60, 95.1]	68.7 [4.69, 95.7]	70.1 [4.89, 95.0]	72.6 [6.14, 95.4]	74.4 [6.65, 96.0]

APÊNDICE C - ESTATÍSTICA DESCRITIVA POR SETOR DE ATIVIDADE

Tabela 102: Estatística descritiva por setor de atividade.

	0 (n=655)	1 (n=967)	2 (n=2643)	3 (n=1294)	4 (n=672)	5 (n=1681)	6 (n=340)	7 (n=450)	8 (n=3198)	9 (n=496)
Score Governança										
Mean (SD)	57.8 (26.2)	59.2 (26.6)	58.3 (26.6)	55.4 (26.7)	50.4 (28.1)	58.4 (26.4)	60.9 (25.6)	57.3 (26.3)	54.2 (28.1)	54.9 (27.9)
Median [Min, Max]	63.5 [2.33, 96.6]	64.7 [2.03, 97.9]	64.1 [1.48, 97.9]	58.1 [2.22, 97.4]	49.2 [1.70, 97.8]	64.0 [1.43, 97.9]	66.8 [2.03, 97.9]	60.2 [2.09, 96.9]	58.0 [1.25, 98.0]	57.3 [1.97, 97.4]
Score Ambiental										
Mean (SD)	61.6 (30.2)	71.4 (25.0)	67.9 (26.8)	70.4 (26.7)	59.7 (30.4)	57.7 (29.3)	72.9 (25.9)	77.7 (20.8)	58.6 (31.5)	58.0 (31.7)
Median [Min, Max]	71.5 [9.15, 97.3]	82.5 [8.89, 97.3]	77.6 [8.78, 97.3]	82.3 [8.54, 97.3]	67.2 [8.71, 97.1]	62.2 [8.71, 97.2]	86.9 [8.92, 97.1]	87.2 [10.6, 97.3]	67.5 [8.54, 97.3]	65.6 [8.64, 97.3]
Score Social										
Mean (SD)	69.2 (26.5)	71.8 (24.6)	67.5 (25.2)	68.8 (26.5)	61.8 (30.3)	63.7 (28.1)	74.9 (26.5)	81.4 (22.3)	58.3 (30.9)	62.4 (28.7)
Median [Min, Max]	81.1 [5.80, 98.3]	81.6 [4.30, 98.6]	74.5 [3.45, 98.3]	78.3 [3.83, 98.7]	70.3 [3.72, 98.8]	70.5 [3.83, 98.4]	88.2 [5.35, 98.4]	91.3 [4.27, 98.5]	64.0 [3.45, 98.9]	68.8 [4.50, 98.6]
Score Total										
Mean (SD)	63.1 (21.6)	67.9 (20.2)	64.8 (21.6)	65.3 (22.0)	57.6 (25.6)	60.0 (23.8)	70.0 (22.4)	72.8 (19.4)	57.1 (26.4)	58.6 (26.5)
Median [Min, Max]	68.3 [8.21, 95.9]	73.9 [9.67, 94.7]	69.9 [6.28, 96.0]	71.7 [7.42, 97.1]	64.2 [5.10, 95.2]	65.3 [5.34, 96.4]	77.5 [7.56, 95.4]	79.0 [8.71, 96.2]	61.8 [4.60, 96.5]	63.2 [7.16, 96.7]

