

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA NA
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO RELACIONADA
COM A RESPONSABILIDADE SOCIAL NO SETOR
PETROLÍFERO

Sofia Figueiredo Ribeiro

Lisboa, fevereiro de 2022

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA NA
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO RELACIONADA
COM A RESPONSABILIDADE SOCIAL NO SETOR
PETROLÍFERO

Sofia Figueiredo Ribeiro

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Prof. Doutor Pedro Miguel Baptista Pinheiro, Área de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Doutora Ana Isabel Dias

Arguente: Prof. Doutora Albertina Rodrigues

Vogal: Prof. Doutor Pedro Pinheiro

Lisboa, fevereiro de 2022

DECLARAÇÃO

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar os meus sinceros agradecimentos,

Ao Professor Pedro Miguel Baptista Pinheiro, o meu orientador, pela competência científica, disponibilidade e acompanhamento constante, bem como pelas críticas e correções efetuadas durante a realização da dissertação.

A todos os professores do Mestrado em Contabilidade, dado a conjuntura atual, o esforço e apoio constante para que fosse possível obter os conhecimentos necessários para a realização da dissertação.

À minha mãe. A minha melhor amiga, a minha fonte de inspiração.

À minha família pelo carinho, incentivo e oportunidade de crescimento a nível pessoal, académico e profissional. Serão sempre um exemplo de vida e um estímulo para fazer sempre melhor.

Ao meu namorado, pelo amor e por cada palavra de conforto, pela persistência e paciência constante para comigo.

Aos meus amigos, pelo voto de confiança e por acreditarem sempre que seria possível chegar até aqui. Vocês são os maiores.

A todos, o meu sincero obrigada!

Resumo

O presente estudo tem como objetivo, através dos dados disponibilizados pelas empresas do setor petrolífero, analisar o nível de divulgação de informação voluntária sobre responsabilidade social através dos seus Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios e Contas. Sendo o setor petrolífero de elevada sensibilidade no contexto da responsabilidade social e, cada vez mais uma realidade importante no contexto social, considerou-se ser importante analisar a divulgação voluntária de informação relacionada com a responsabilidade social relativa a este setor, bem como o impacto que a crise financeira teve neste processo. Com a obtenção da informação referida, procedeu-se à análise de variáveis financeiras (risco e custo do capital) e não financeiras (dimensão social, ambiental e governo das sociedades) com o objetivo de verificar se existiu impacto do período de crise (entre 2008 a 2010) e no período após crise (entre 2016 a 2018). Desta análise, é possível verificar que em média o nível de divulgação de informação aumentou nas organizações relativamente à dimensão ambiental e social, enquanto na dimensão do governo das sociedades verificou-se a existência de uma evolução negativa. Relativamente à relação entre as dimensões mencionadas e as variáveis financeiras, é possível afirmar que existiu uma relação positiva na relação entre o custo do capital e o risco e a dimensão ambiental e social, na variação entre os dois períodos. Por outro lado, não se verificou uma relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades no período de crise e após crise.

Palavras-chave:

Setor Petrolífero, Divulgação voluntária de informação, Responsabilidade Social, Relatórios de Sustentabilidade, Crise Financeira.

Abstract

The present study aims, through the data provided by companies in the oil sector, to analyze the level of disclosure of voluntary information on social responsibility through their Sustainability Reports and Reports and Accounts. As the oil sector is highly sensitive in the context of social responsibility and, increasingly, an important reality in the social context, it was considered important to analyze the voluntary disclosure of information related to social responsibility related to this sector, as well as the impact that the financial crisis had in this process. With the obtaining information, financial (risk and cost of capital) and non-financial variables (social, environmental and corporate governance dimensions) were analyzed in order to verify whether there was an impact of the crisis period (between 2008 to 2010) and in the post-crisis period (from 2016 to 2018). From this analysis, it is possible to verify that, on average, the level of information disclosure increased in organizations regarding the environmental and social dimension, while in the corporate governance dimension there was a negative evolution. Regarding the relationship between the mentioned dimensions and the financial variables, it is possible to affirm that there was a positive relationship between the cost of capital and risk and the environmental and social dimension, in the variation between the two periods. On the other hand, there was no relationship between the cost of capital and the disclosure of information related to the size of corporate governance in the crisis period and after the crisis. This study aims, through the data provided by companies in the oil sector, to analyze the level of disclosure of voluntary information on social responsibility in relation to their Sustainability Reports and Annual Reports.

Keywords:

Oil Sector, Voluntary Disclosure, Social Responsibility, Sustainability Reports, Financial Crisis.

Índice

| | |
|---|------------|
| Índice de Quadros..... | ix |
| Índice de Tabelas..... | x |
| Abreviaturas e siglas | xii |
| CAPÍTULO I – Introdução..... | 1 |
| CAPÍTULO II - Enquadramento teórico..... | 4 |
| 2.1. A crise financeira..... | 4 |
| 2.1.1. A origem da crise financeira de 2008 | 4 |
| 2.1.2. Causas e impactos da crise..... | 6 |
| 2.1.3. Período de crise (entre 2008 a 2010) vs. Período após crise (entre 2016 a 2018)..... | 7 |
| 2.2. Setor petrolífero | 10 |
| 2.2.1. Evolução do setor petrolífero..... | 12 |
| 2.2.2. Responsabilidade Social no Setor Petrolífero | 14 |
| 2.2.3. Impacto da crise financeira na divulgação de informação no Setor Petrolífero | 17 |
| 2.3. Divulgação Voluntária de Informação e Relato não Financeiro..... | 19 |
| 2.4. Teorias de suporte à divulgação voluntária de informação..... | 24 |
| 2.4.1. A teoria da agência..... | 24 |
| 2.4.2. A teoria dos <i>stakeholders</i> | 27 |
| 2.4.3. A teoria da legitimidade | 30 |
| 2.5. O impacto da crise financeira na divulgação de informação | 32 |
| 2.6. Conceito de Responsabilidade Social..... | 34 |
| 2.6.1. <i>Corporate Social Responsibility</i> | 37 |
| 2.6.2. Evolução do conceito de Responsabilidade Social | 37 |
| 2.6.3. Importância da Responsabilidade Social nas empresas | 41 |
| 2.6.4. Divulgação de informação relacionada com a Responsabilidade Social | 44 |
| 2.6.5. Relação entre Responsabilidade Social e custo do capital..... | 48 |
| 2.6.6. Relação entre Responsabilidade Social e risco..... | 49 |
| CAPÍTULO III - Metodologia | 51 |
| 3.1. Questão de investigação..... | 51 |
| 3.2. Objeto e objetivos da investigação..... | 51 |
| 3.3. Hipóteses de investigação | 52 |

| | |
|--|-----------|
| 3.4. Caracterização da População e Amostra | 53 |
| 3.5. Métodos e Técnicas Estatísticas | 54 |
| 3.6. Variáveis..... | 55 |
| 3.6.1. Índice de Divulgação | 55 |
| 3.6.2. Custo do capital..... | 56 |
| 3.6.3. Risco | 56 |
| CAPÍTULO IV - Estudo Empírico | 57 |
| 4.1. Análise Univariada | 57 |
| 4.1.1. Dimensão Ambiental..... | 57 |
| 4.1.2. Dimensão Social | 60 |
| 4.1.3. Dimensão Governação das Sociedades..... | 63 |
| 4.2. Análise Bivariada..... | 65 |
| 4.2.1. Relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS no período de crise e após crise | 66 |
| 4.2.1.1. Relação entre o custo do capital e a dimensão ambiental..... | 66 |
| 4.2.1.2. Relação entre o custo do capital e a dimensão social..... | 67 |
| 4.2.1.3. Relação entre o custo do capital e a dimensão do governo das sociedades | 69 |
| 4.2.2. Relação entre o risco e a divulgação de informação sobre RS no período de crise e após crise . | 70 |
| 4.2.2.1. Relação entre o risco e a dimensão ambiental | 71 |
| 4.2.2.2. Relação entre o risco e a dimensão social..... | 72 |
| 4.2.2.3. Relação entre o risco e a dimensão do governo das sociedades | 73 |
| CAPÍTULO V - Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras..... | 76 |
| 5.1. Conclusões | 76 |
| 5.2. Limitações e Perspetivas Futuras..... | 79 |
| Referências Bibliográficas..... | 80 |
| Anexo..... | 87 |
| Anexo A – Base de dados | 87 |

Índice de Quadros

| | |
|--|----|
| Quadro 2.1 - Evolução da RS ao longo das décadas..... | 40 |
| Quadro 3.2 - Mensuração da variável “custo do capital” | 56 |
| Quadro 3.3 - Mensuração da variável “custo do capital” | 56 |

Índice de Tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 4.1 - Estatística descritiva da dimensão ambiental no período de crise..... | 58 |
| Tabela 4.2 - Estatística descritiva da dimensão ambiental no período após crise. | 58 |
| Tabela 4.3 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão ambiental. | 59 |
| Tabela 4.4 - Estatística descritiva da dimensão social no período de crise..... | 60 |
| Tabela 4.5 - Estatística descritiva da dimensão social no período após crise. | 61 |
| Tabela 4.6 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão social. | 62 |
| Tabela 4.7 - Estatística descritiva da dimensão do governo das sociedades no período de crise..... | 63 |
| Tabela 4.8 - Estatística descritiva da dimensão do governo das sociedades no período após crise..... | 64 |
| Tabela 4.9 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão do governo das sociedades..... | 65 |
| Tabela 4.10 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise). | 66 |
| Tabela 4.11 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise)..... | 67 |
| Tabela 4.12 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise)..... | 68 |
| Tabela 4.13 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise). | 68 |
| Tabela 4.14 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise). | 69 |
| Tabela 4.15 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise)..... | 70 |
| Tabela 4.16 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e risco: período de 2008 a 2010 (crise)..... | 71 |

| | |
|---|----|
| Tabela 4.17 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e risco: período de 2016 a 2018..... | 72 |
| Tabela 4.18 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e risco: período de 2008 a 2010 (crise)..... | 72 |
| Tabela 4.19 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e risco: período de 2016 a 2018. | 73 |
| Tabela 4.20 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e risco: período de 2008 a 2010 (crise)..... | 74 |
| Tabela 4.21 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e risco: período de 2016 a 2018 (após crise). | 74 |
| Tabela 4.22 - Coeficiente de correlação: período de 2008 a 2010 e 2016 a 2018. | 75 |

Abreviaturas e siglas

CSP - *Corporate Social Performance*

CSR – *Corporate Social Responsibility*

CSR – *Corporate Social Reporting*

DNPM - Departamento Nacional de Produção Mineral

FASB - *Financial Accounting Standard Board*

GRI - *Global Reporting Initiative*

ONGs – Organizações não governamentais

PIB - Produto interno bruto

RS – Responsabilidade social

SPSS - *Statistical Package for the Social Science*

UE - União Europeia

WBCSD - *World Business Council for Sustainable Development*

CAPÍTULO I – Introdução

Neste capítulo será justificada a escolha do tema, tal como será identificado o objeto e objetivo que motivaram a escolha do tema. Será feita uma descrição da metodologia aplicada ao presente trabalho e a aplicação da questão de investigação.

Atualmente, o mundo está em constante alteração, devido às novas tecnologias e à mudança das mentalidades, tal como o surgimento de novas necessidades, desafios e oportunidades. Isto leva a que as organizações e o ser humano estejam em constante adaptação às mutações no mundo.

No universo empresarial há cada vez mais concorrência e conseqüentemente, os *stakeholders* começam a atribuir um maior grau de importância às atividades desenvolvidas pelas empresas. Ou seja, existe um olhar mais atento sobre o comportamento ético, social e ambientalmente responsável praticado pelas organizações.

O tema da sustentabilidade é cada vez mais um assunto de interesse público e que se encontra nas agendas dos governos e das empresas. No entanto nem sempre foi assim, sendo esta uma temática relativamente recente (GRI, 2006).

Esta nova preocupação face ao tema da sustentabilidade deve-se essencialmente ao facto de se ter entendido que o desenvolvimento acabaria por levar a que os recursos fossem explorados em excesso, levando à sua escassez. As empresas desenvolvem, cada vez mais, preocupações ambientais, acabando por se tornar uma ferramenta estratégica, pois os recursos são valorizados, gerando valor acrescentado, para além da imagem positiva que a empresa consegue criar (Savitz, 2007).

Com isto, surge a necessidade por parte das empresas de mostrarem uma boa imagem e manter boas relações com os seus *stakeholders* com o objetivo de se destacarem e distinguirem das demais empresas. Assim, é importante que se mantenha a comunicação social empresarial, tornando-se deste modo o meio de comunicação mais apropriado e relevante à divulgação de informação.

No período de crise económica, segundo (Yelkikalan & Köse, 2012), o desempenho financeiro das empresas geralmente é comprometido devido a vários fatores. Por isso, é importante perceber se as dificuldades financeiras atravessadas pelas empresas afetam as atividades relacionais com a RS.

Assim, pretende-se com esta investigação analisar e avaliar a divulgação de informação sobre responsabilidade social, sendo este o objeto geral do presente trabalho. Este trabalho dividir-se-á em duas partes: uma primeira parte teórica, será feita uma revisão da literatura e serão abordados aspetos teóricos subjacentes à investigação; e uma segunda parte que abrangerá uma análise empírica através da utilização de uma metodologia de análise univariada e bivariada.

A escolha do tema tem como objetivo compreender se algumas das empresas do setor petrolífero divulgam a informação sobre responsabilidade social tanto nos seus Relatórios de Sustentabilidade como nos seus Relatórios e Contas e simultaneamente averiguar qual o impacto da crise financeira nessa mesma divulgação.

Os principais objetivos deste estudo passam por analisar o nível de divulgação de informação sobre responsabilidade social, ou seja, o impacto do período de crise financeira (entre 2008 e 2010) e após crise (entre 2016 a 2018) no desempenho das empresas do setor petrolífero relativamente ao nível de divulgação de informação; verificar se existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, na dimensão ambiental, social e no governo das sociedades; e ainda a relação das mesmas com as variáveis financeiras: custo do capital e risco.

A principal motivação à elaboração do presente estudo foi o facto de a divulgação de informação sobre responsabilidade social ser uma área de interesse geral para as empresas e indivíduos e, ao mesmo tempo, é uma área de debate bastante atual.

Nesta investigação será aplicada a análise de conteúdo, por ser considerada a mais utilizada na recolha de informação pelos investigadores da área de *Corporate Social Reporting*; ou seja, a informação sobre responsabilidade social será recolhida em dados quantitativos com o objetivo de analisar o nível de divulgação de informação sobre responsabilidade social. Será igualmente utilizada a base de dados *Datastream* que contém informações dos Relatórios e Contas Anuais e Relatórios de Sustentabilidade das empresas do setor petrolífero.

De seguida, efetuar-se-á uma análise univariada, recorrendo-se à estatística descritiva; sendo que neste estudo, a medida de tendência central é a média, mediana e desvio padrão. O objetivo será conhecer o nível de divulgação de cada indicador ambiental, social e do governo das sociedades e avaliar a sua importância. Posteriormente, a fim de responder às hipóteses de investigação, proceder-se-á à análise bivariada dos dados com o intuito de

compreender a relação entre o nível de divulgação de informação sobre responsabilidade social nas dimensões ambiental, social e do governo das sociedades e o custo do capital e o risco. Esta análise será realizada através do coeficiente de correlação de Pearson entre as variáveis.

Quanto à estrutura da dissertação, no presente capítulo, fez-se uma breve introdução ao tema do estudo, mencionando a relevância do mesmo, qual o objeto e objetivos do estudo e qual a motivação. A metodologia aplicada à realização do estudo também está descrita no presente capítulo. Posteriormente, no segundo capítulo, relativamente ao enquadramento teórico, efetuar-se-á uma revisão da literatura que incidirá, essencialmente: na origem da crise financeira, no setor petrolífero, na divulgação voluntária de informação e no conceito de responsabilidade social.

No terceiro Capítulo, será elaborado um enquadramento da metodologia de investigação, ou seja, será mencionando a questão de investigação; o objeto e objetivos da investigação; as hipóteses do estudo; a caracterização da População/Amostra; os métodos e técnicas; as variáveis da investigação e por fim, a base de dados e quais as técnicas e tratamento de análise de dados executados. O Estudo Empírico encontra-se no quarto Capítulo, onde serão apresentadas as análises efetuadas (univariada e bivariada) e os resultados obtidos. No último Capítulo, encontra-se a conclusão assim como as limitações e perspetivas futuras do estudo.

CAPÍTULO II - Enquadramento teórico

2.1. A crise financeira

No presente trabalho serão abordados alguns temas considerados relevantes, tais como a origem da crise, as causas e os impactos da crise financeira, e a enumeração de alguns acontecimentos relativos ao período de crise.

2.1.1. A origem da crise financeira de 2008

Segundo Duarte (2014), o conceito de crise económica é definido como «um desequilíbrio que ocorre em sectores isolados da economia, mas que pode afetar todo o sistema económico». Estes desequilíbrios podem levar, por exemplo, à escassez súbita de um bem, provocada por fatores naturais ou internos (secas, inundações, entre outras) ou acontecimentos sociais ou também chamados de fatores externos (guerras ou revoluções).

Desta forma, afirma-se que a crise económica afeta um país ou vários países e o respetivo sistema bancário, o mercado de ações e, muitas vezes, até mesmo a estabilidade do governo (Duarte, 2014).

Em meados dos anos 90, a economia mundial era caracterizada pelo grande crescimento económico, baixa inflação, alta liquidez e baixas taxas de juros devido a fatores como a globalização, a evolução do progresso tecnológico e o aumento de produtividade. Consequentemente, houve um:

- Aumento na credibilidade dos bancos centrais em todo o mundo;
- Independência, por parte dos bancos, face às interferências políticas;
- Estabilização da inflação.

Neste período, a importância do comércio internacional nas economias aumentou, o que limitou o incremento dos preços domésticos e a integração com outros países estimulou a competitividade e estabilizou os custos com mão de obra e preços baixos. Este ambiente de prosperidade levou a que alguns países diminuíssem as suas políticas monetárias através de metas de inflação, sem se preocupar com o comportamento da oferta de moeda, com o aumento do crédito e dos preços dos ativos (Duarte, 2014).

Segundo Rajan (2006),

[o]s Bancos Centrais mantiveram taxas de juros muito baixas por muito tempo, criando uma ampla liquidez. A liquidez global foi ampliada pela política cambial de alguns países que intervieram no câmbio para evitar apreciação de suas moedas em paridade ao dólar. Houve um aumento expressivo das reservas internacionais desses países, o que também contribuiu para aumentar a liquidez global. Tal ambiente de expansão monetária ao longo dos anos levou a aumentos significativos dos preços dos ativos em várias partes do mundo e a uma sucessão de bolhas especulativas em imóveis, *commodities* e ações.

Conseqüentemente, a combinação de diversos fatores levou à crise financeira iniciada em meados de 2007, tais como:

- Excesso de crédito;
- Taxas de juros muito baixas;
- Políticas habitacionais que incentivavam empréstimos arriscados;
- Falta de critério das agências de *rating*, em conjunto com o desenvolvimento de complexos e novos produtos financeiros.

Para Rajan (2006), o resultado foi uma diminuição nas atividades de crédito e conseqüências na economia de vários países. Estas reduções de liquidez tiveram um papel importante no impacto da crise financeira sobre a economia.

Por exemplo, a Irlanda foi um dos países fortemente impactados pela crise, nomeadamente em relação à sua integração com a União Europeia, o grau de abertura da economia e a sua forte dependência do mercado externo. As receitas fiscais relacionadas contribuíram para a perda de competitividade (Rajan, 2006).

Assim, o ritmo da intensa competição por lucros na economia e a expansão do crédito, aumentou de forma acentuada a falta de uma prudente regulação e supervisão. Estes fatores colaboraram para o desequilíbrio do setor bancário.

O produto interno bruto (PIB) caiu 3% em 2008 em comparação ao crescimento de 5% em 2007. Esta diminuição pode ser justificada pelo colapso dos gastos por parte do governo para salvar bancos da falência e ajudar os desempregados (a taxa de desemprego atingira 14% em 2010). Desta forma, o país apresentava um *deficit* de 31% do PIB em 2010. As previsões apontavam que não seria possível recuperar pelos próximos anos desta situação. Tal como defendem Regling e Max (2010),

[A] recessão na Irlanda ocorreu, em parte, devido aos efeitos de uma forte desaceleração económica nos principais países que eram parceiros comerciais e a uma crise financeira mundial profunda, adicionalmente foi agravada pelo colapso do mercado imobiliário doméstico e da indústria de construção, bem como pela crise bancária associada à explosão da bolha imobiliária. Como tal, a gravidade da recessão pode ser atribuída à combinação de uma expansão excessiva de crédito, de um aumento crescente nos preços das propriedades e de um crescimento desproporcionado do setor de construção na década de 2000.

2.1.2. Causas e impactos da crise

Num cenário de alta competitividade global, de riscos, de incertezas, crise financeira e uma recessão profunda da economia europeia exige-se que as empresas tenham uma resposta coerente e eficaz, com o objetivo de manter a rentabilidade e a solvabilidade.

Assim, surge a necessidade de as empresas procurarem novos mercados de forma a sobreviverem à crise económica e financeira que afeta a economia global. Por outro lado, é uma oportunidade para crescerem e darem maior escala aos seus negócios. Com a crescente globalização e os avanços tecnológicos, as empresas têm tido cada vez mais acesso ao mercado global.

Desta forma, o quadro económico atual apresenta um desequilíbrio entre a procura e a oferta, e a estratégia de competitividade centra-se na satisfação do cliente, através de acréscimo de valor ao produto. O mercado dos países desenvolvidos, tradicionalmente de grandes consumidores, apresenta taxas de crescimento. Estes fatores conduzem à necessidade de diferenciação do produto e dos mercados.

Para Duarte (2014), o colapso de vários bancos e outras instituições, financeiras e não financeiras, e até a bancarrota de alguns países são algumas das causas mais evidentes da crise que se fez e faz sentir. Na Europa, as medidas tomadas pelos Bancos Centrais foram semelhantes às tomadas nos EUA, nomeadamente, injetar liquidez nos bancos e nos mercados financeiros e servir o seu propósito como emprestador de último recurso.

Segundo Buitter (2007),

[a]s medidas tomadas pelo Banco de Inglaterra foram pouco drásticas face à situação que se verificava. Os pacotes de estímulos do Banco de Inglaterra não eram suficientemente “aliciantes” para as instituições financeiras que se encontravam em

dificuldades, dado que as taxas a que o Banco de Inglaterra concedia ajuda chegavam a ser penalizadoras face às taxas de crédito interbancário.

Para além disto, Duarte (2014), afirma que na Europa, pode-se verificar que a crise foi causada pelas dificuldades de alguns países europeus em pagar as suas dívidas. Países da União Europeia (UE) tal como a Grécia, Portugal, Irlanda, Itália e Espanha. Estes não têm conseguido gerar crescimento económico suficiente para honrar os compromissos assentes ao longo das últimas décadas.

A UE adotou algumas medidas para tentar controlar a crise, porém, as principais medidas adotadas até o momento têm sido a libertação de uma série de pacotes de resgate para tentar equilibrar a economia dos países em maior dificuldade (Duarte, 2014).

No entanto, para Duarte (2014), até à data, as medidas tomadas pelos Governos responsáveis e pelos Bancos Centrais ainda não conseguiram superar a crise e devolver à economia global a sua normalidade. Desta forma, é expectável que a curto prazo, o sistema financeiro global e a economia mundial consigam recuperar.

Salienta-se ainda que, na maioria dos países europeus, à semelhança do que aconteceu nos EUA, houve também um aumento do desemprego e o crescimento do PIB registou um abrandamento e em alguns casos até chegou a valores negativos.

Para Buiter (2007),

[d]e todas as repercussões da crise, a ausência de crédito decorrente da falta de confiança nos agentes financeiros é a mais preocupante, pois reduz os investimentos, a produção, a geração de empregos e, conseqüentemente, o consumo. Com a queda do consumo, a estrutura económica fragiliza-se gerando, assim, a queda das vendas internas e externas, provocando deste modo uma diminuição no volume de negócio na indústria mundial.

2.1.3. Período de crise (entre 2008 a 2010) vs. Período após crise (entre 2016 a 2018)

Os primeiros indícios da atual crise económica mundial surgiram antes da recessão económica de 2008. Em 2001, com a economia em recessão, o Banco Central passou a reduzir a taxa de juros para estimular a produção económica. Ao mesmo tempo, com os juros baixos, cresceu o número de pessoas que hipotecavam os seus imóveis, com o objetivo de usar o dinheiro da hipoteca para pagar dívidas ou para consumo próprio (Duarte, 2014).

A crise financeira mundial, ocorrida por volta do ano de 2007, provocou mudanças significativas nos planos estratégicos e operacionais de governos e empresas, sendo

necessários ajustes em seus orçamentos, que possivelmente poderiam provocar redução dos investimentos sociais, (Duarte, 2014).

As concessões de crédito chegaram a ser oferecidas a clientes considerados de alto risco, o chamado *subprime*, devido à alta liquidez. Perante a promessa de retornos altos aos empréstimos, os bancos compravam esses títulos *subprime* das companhias hipotecárias e libertavam mais meios monetários, antes do primeiro empréstimo ser pago, tornando-se num efeito “dominó” por parte dos credores desses títulos, o que ocasionou uma crise de liquidez, ou seja, a retração do crédito (Aiginger, 2009).

Em 2006, como os juros, que vieram a aumentar desde 2004, elevaram o crédito e afastaram os potenciais compradores ou investidores. A oferta começou a superar a procura e desde então sucedeu-se uma queda acentuada no valor dos imóveis (crise *subprime*), tornando impossível, para os clientes, a sua capacidade para fazer face às obrigações assumidas.

Como consequência, provocou enormes descidas nas empresas cotadas nas bolsas de valores. No entanto, o ponto de partida da crise económico-financeira, teve início em 2008, com a explosão da “bolha” imobiliária. Com os preços em forte queda, as garantias utilizadas pelos devedores já não possuíam o mesmo valor, e com isto levaram a fortes prejuízos absorvidos pelos bancos de vários países, contaminando assim toda a economia, (Aiginger, 2009).

Assim, segundo Bordo (2008), com os juros altos, o incumprimento das dívidas aumentou, provocando uma crise de confiança que levou a que os bancos parassem de emprestar dinheiro. Com menos liquidez restringiu-se o consumo, os lucros das empresas diminuía e aumentou o desemprego. Para Bordo (2008), a crise passou a afetar todo o sistema bancário. As instituições financeiras apostavam nos títulos *subprime* e com isto, várias instituições se viram à beira da falência, algumas foram salvas pelo Estado e/ou compradas pelos bancos mais “sólidos”.

Por exemplo, «o banco de investimento *Bear Sterns* nos EUA que teve que ser resgatado pela Reserva Federal Americana, tendo sido comprado pelo banco JP Morgan; o resgate do banco *Northen Rock* no Reino Unido e o resgate dos bancos de crédito imobiliário *Fannie Mae* e *Freddie Mac* nos EUA». Pela primeira vez os agentes financeiros perceberam que a falência era uma possibilidade real e que poderia atingir instituições muito importantes (Bordo, 2008).

Como consequência, segundo Bordo (2008), vários segmentos do mercado de crédito bancário pura e simplesmente desapareceram, sobretudo nos prazos mais longos. Neste contexto, os bancos deficitários de reservas que procuravam financiar-se junto de outros bancos deixaram de conseguir fazê-lo e, conseqüentemente, começaram a reduzir o crédito das famílias e empresas.

Desta forma, para Bordo (2008), com o risco espalhado por toda a economia, ocorre uma crise de liquidez, o que levou a que muitos países entrassem em recessão (sobretudo, durante o ano 2009). Conseqüentemente, os «respetivos governos têm, desde então, tomado diferentes medidas para reativar a economia e, ao mesmo tempo, garantir que o sistema financeiro volte a financiar as empresas e as famílias».

O principal contributo para a recuperação do período após crise (entre 2016 a 2018), veio do fator trabalho, ou seja, do emprego *per capita*. Também relevante, mas com um contributo menor, está o capital humano. O fator capital teve um contributo muito diminuto e o fator produtividade deu um contributo negativo nos últimos anos.

A principal alteração diz respeito à rubrica de comércio internacional de bens e serviços. Estima-se que em as exportações estejam 67% acima do nível que foi registado em 2008. A rubrica do turismo, estima-se que tenha um aumento significativo, ou seja o dobro em relação a 2008.

Já o investimento empresarial, por exemplo, apresenta uma desaceleração, ou seja, o investimento total da economia estará ainda 10% abaixo do valor registado em 2008. Isto porque, segundo o Banco de Portugal, esta evolução reflete uma "diminuição do investimento público e do investimento residencial".

No que toca ao mercado de trabalho, apesar da contínua redução da taxa de desemprego, "o número de indivíduos empregados deverá continuar aquém do observado antes da crise financeira". Já a taxa de desemprego será inferior à média, contudo, o crescimento da produtividade continuará "contido".

As recomendações, por parte do Banco de Potugal, passam pela redução do endividamento do sector público e do sector privado, na alocação do investimento aos setores mais produtivos da economia, "facilitando a incorporação de novas tecnologias e aumentando os níveis de capital por trabalhador", na melhoria das qualificações dos trabalhadores portugueses e na redução do desemprego de longa duração.

No ano em que a economia recupera dos níveis crise entre os anos de 2008 a 2010, o Banco de Portugal estima que o PIB cresça 2,3%, o mesmo valor projectado pelo Ministério das Finanças. Contudo, estas duas entidades divergem no que ocorrerá nos próximos dois anos com o banco central a estimar uma maior desaceleração para 1,9% em 2019 e 1,7% em 2020, próximo do que é projetado para a Zona Euro.

Estes valores são justificados pelos acontecimentos atuais, sobretudo no que diz respeito à crise pandémica vivida, Covid-19.

2.2. Setor petrolífero

Nos dias de hoje, a velocidade com que as mudanças tecnológicas, económicas, sociais e políticas ocorrem é cada vez maior.

Entre os diversos temas de estudo, o setor petrolífero abrange as condições de estudo possíveis de avaliar este processo de mudança e crescimento tecnológico. O petróleo é um combustível fóssil não renovável utilizado para a produção de energia. Este é uma fonte de energia essencial para a manutenção da sociedade.

A relevância do petróleo no sistema económico mundial justifica a grande quantidade de inovações no setor petrolífero e a necessidade de proteção do conhecimento desenvolvido, como chave para a competitividade. Além de ser o principal combustível, o petróleo representa também ser importante para a produção de plásticos, tecidos, tintas, entre outros materiais (DNPM, 2006).

Segundo o Departamento Nacional de Produção Mineral (DNPM), o petróleo passou a ser explorado em meados do século XIX e utilizado em larga escala a partir da criação dos motores movidos a gasolina ou a óleo diesel. Na década de 70, o petróleo representava quase 50% do consumo mundial de energia.

O petróleo constitui uma mistura de hidrocarbonetos (moléculas de carbono e hidrogénio) que se encontram em estado líquido (em temperatura e pressão ambientes), afirma o DNPM. É constituído também por compostos sulfurados, nitrogenados, oxigenados, resinas, asfaltenos e metálicos como ferro, cobre e zinco.

De acordo com SAWE (2018), as indústrias de petróleo são a principal fonte de receita para países com campos de petróleo. Estas indústrias exportam petróleo para diversos países ao redor do mundo.

Sendo que a maioria das economias mundiais dependem das várias formas de energia de carbono, o petróleo e os seus derivados alcançam receitas que permitem criar empregos. A maior empresa de petróleo do mundo é a Saudi Aramco, sediada na Arábia Saudita. Em 2017, esta registou uma receita de 465,49 bilhões de dólares.

Atualmente, as empresas de petróleo são vitais, mas apresentam uma conotação negativa associada ao seu impacto no meio ambiente.

Segundo SAWE (2018), em todo o mundo, anualmente, são consumidos 30 bilhões de barris de petróleo, estando os países desenvolvidos na liderança. Em 2007, só os EUA consumiram 25% do petróleo produzido.

Segundo SAWE (2018), as cinco maiores empresas de petróleo do mundo são: *Saudi Aramco, Sinopec, China National Petroleum Corporation, ExxonMobil*.

Desta forma, os indicadores são relevantes e importantes para o entendimento de sistemas complexos. Estes representam uma relação entre a procura pela exatidão científica, proporcionada pelo cálculo matemático, e a informação concisa e clara (OCDE, 2002).

Entretanto, segundo SAWE (2018) “[...] os indicadores quantitativos não representam uma verdade sobre o estado da ciência e da tecnologia, mas são aproximações da realidade ou uma expressão incompleta dela”.

Segundo SAWE (2018), os indicadores podem contribuir como instrumento para atingir soluções caracterizadas pelo desenvolvimento sustentável, ou seja, ferramentas que capacitem apoio às organizações de forma a assegurar menos desperdícios. Assim, conseqüentemente, geram mais valor, riqueza e lucro.

A indústria do petróleo enfrenta, segundo SAWE (2018), nas últimas décadas, grandes pressões externas e internas para atender às exigências provenientes dos grupos com os quais se relaciona ou opera: *stakeholders*, acionistas, governos, concorrência, consumidores, entre outros.

Assim, as entidades têm que se esforçar para se adaptarem a estas mudanças, modificando paradigmas e remodelando as suas estratégias, com o objetivo de manter a sua sobrevivência e garantir a sua sustentabilidade num cenário em constante alteração (SAWE, 2018).

2.2.1. Evolução do setor petrolífero

A mudanças tecnológicas, económicas, políticas e sociais ocorrem a uma velocidade cada vez maior e como consequência, os ciclos de vida dos produtos e processos têm encurtando significativamente (Guerrante, 2011).

De todos os temas de estudo abrangentes, possíveis de avaliar todo o processo de mudança e crescimento tecnológico, encontra-se o petróleo. Este que é um dos combustíveis fósseis não-renováveis mais utilizados na produção de energia, funcionamento de máquinas industriais e de veículos de transportes. Também é considerado estratégico para o futuro da sociedade.

Atualmente, o Brasil tem sido referência mundial no que diz respeito a pesquisas ligadas ao setor petrolífero, o que conferiu ao país a sua autossuficiência na produção de petróleo.

[A] relevância do petróleo no sistema económico mundial justifica a grande quantidade de inovações no setor petrolífero e a necessidade de proteção do conhecimento desenvolvido, como chave para a competitividade. Além de ser o principal combustível, o petróleo representa também importante insumo para a produção de plásticos, tecidos, tintas, entre outros materiais (Diretório de Patentes, 2006).

Ao longo dos anos, o governo aprovou a Lei de Inovação (Lei nº 10.973, de 2 de Dezembro de 2004), a qual deu origem a outras leis que visam promover o desenvolvimento de tecnologias com potencial de competição em mercados internacionais, tornando-se mais decisivo o papel da ciência, tecnologia e inovação no desenvolvimento sustentável do país (Lustosa, 2002).

A palavra “petróleo” vem do latim – *petra* (pedra) e *oleum* (óleo). O petróleo é um composto de hidrocarbonetos e pequenas quantidades de compostos de enxofre, oxigênio e nitrogênio (Thomas, 2001).

Segundo Thomas (2001), existem várias teorias sobre o surgimento do petróleo:

- a) O petróleo surgiu de restos orgânicos da vida aquática de animais e vegetais acumulados no fundo dos lagos e mares, sofrendo transformações químicas ao longo de milhares de anos, transformando-se em massas homogêneas viscosas de coloração negra, denominadas jazidas de petróleo. Esta teoria, para o autor, é a mais aproximada à realidade.
- b) Os egípcios utilizavam este material para embalsamar os mortos;

c) Os povos pré-colombianos utilizavam o petróleo para a pavimentação de estradas.

Em 1850, na Escócia, James Young descobriu que o petróleo podia ser extraído do carvão e xisto betuminoso, e criou processos de refinação. O primeiro poço de petróleo foi descoberto nos Estados Unidos na Pensilvânia em agosto de 1859 pelo americano Edwin Laurentine Drake. Este foi encontrado numa região de pequena profundidade (21 m). O poço revelou-se promissor e a data passou a ser considerada a do nascimento da moderna indústria petrolífera, em meados do século XIX (Lustosa, 2002).

Ainda no século XIX, o petróleo também passou a ser usado para a iluminação. Em 1810, foi realizada aquela que foi considerada a primeira destilação industrial do petróleo, em Praga, obtendo-se um óleo capaz de substituir com grande vantagem os produtos até então usados para a iluminação, como o óleo de baleia e o gás de carvão (Lustosa, 2002).

A partir do século XX, o desenvolvimento das empresas automobilísticas impulsionou, definitivamente, a indústria do petróleo. Desta forma, cada vez mais, os meios de transporte terrestres, marítimos e aéreos dependem dos combustíveis derivados de petróleo. Especialmente nos Estados Unidos, onde surgiram dezenas de companhias petrolíferas, que mais tarde se transformariam em poderosas organizações (Thomas, 2001).

Até o final do século XIX, os Estados Unidos dominaram, quase na sua totalidade, o comércio mundial de petróleo, devido em grande parte à atuação do empresário John D. Rockefeller (Souza, 2006).

Para alguns autores, a indústria petrolífera está no centro do sistema produtivo contemporâneo, quer seja pelo facto do petróleo ser, até aos dias de hoje, a principal fonte de energia que move a produção material, quer porque vários e muito poderosos setores industriais fundamentaram o seu desenvolvimento. Por exemplo: o setor automobilístico, setor aeronáutico, químico, materiais sintéticos, adubos, entre outros.

A indústria do petróleo teve início com a instituição da *Standard Oil Company*, sendo o principal fundador John D. Rockefeller, em 1870.

De acordo com Simões (2006), em meados da Primeira Guerra Mundial, Churchill tomou uma decisão que transformar o petróleo de forma estratégica, ou seja, convertendo a frota inglesa, a principal máquina de guerra do mundo, do carvão ao petróleo. Esta alteração iria trazer várias vantagens, como a diminuição em 30% da carga de combustível necessária para mover os navios. Consequentemente, o petróleo passou a ser comercializado a nível mundial.

O preço do petróleo passou a ter cotação nas principais bolsas de valores. No mercado, o petróleo, que já era importante para o crescimento mundial, tornou-se ainda mais importante com o passar dos anos, conseqüente do crescimento das novas tecnologias, tanto na extração quanto no processo de produção e desenvolvimento, novos locais de descobertas e novas etapas (Simoes, 2006).

Nos anos de 1973 e 1974 o petróleo teve um aumento relativo em relação ao seu preço, causando reflexos intensos nos Estados Unidos e na Europa e desestabilizando a economia por todo o mundo (Souza, 2006).

Em 1979, houve o segundo choque do petróleo, que paralisou a produção no Irão, pressionando ao aumento do preço do barril de óleo que teve um grande aumento na época. Nos anos de 1990 e 1991, o Iraque invadiu o Kuwait e por isso, tornou-se alvo de uma ofensiva militar por parte dos Estados Unidos, gerando incertezas sobre a produção na região e pressionando o preço do barril durante a assim chamada Guerra do Golfo (Lustosa, 2002).

Para Souza (2006), os anos seguintes houve uma grande tensão em países do Médio Oriente, a chamada Primavera Árabe, que gerou incertezas sobre a produção de petróleo na região e pressionou o preço do barril de óleo que sofreu nova subida.

Nos anos 80 e 90, os avanços tecnológicos reduziram os custos de exploração e produção, criando um novo ciclo económico para a indústria petrolífera. As reservas mundiais, em 1996, eram 60% maiores que no ano de 1980 (Thomas, 2001).

Ao longo dos anos, o petróleo foi se impondo como fonte de energia e atualmente, para além da ampla utilização dos seus derivados, são produzidos diariamente centenas de novos produtos. Assim o petróleo passou a ser imprescindível às facilidades e comodidades da vida moderna (Thomas, 2001).

2.2.2. Responsabilidade Social no Setor Petrolífero

Para que as empresas consigam medir e aplicar as suas estratégias de RS, foram desenvolvidas diversas ferramentas de apoio à gestão que, fundamentalmente, selecionam os indicadores a ter em conta nas medições das referidas ações. Inicialmente, estes indicadores consistiam sobretudo numa análise dos aspetos financeiros. Os aspetos ambientais e sociais seriam analisados de forma mais superficial.

Ao longo dos anos, as empresas viram-se obrigadas a diversificar as áreas de análise, sendo necessário incluir dados referentes ao desenvolvimento sustentável abrangendo as vertentes

económica, ambiental e social. Assim, para apoiar as empresas nestes processos de diagnóstico e avaliação, algumas instituições elaboraram modelos de indicadores de práticas de RS nomeadamente, a GRI.

Os indicadores de desempenho, no contexto da GRI, podem ser:

- Quantitativos - podem ser por vezes ambíguos ou não fornecerem informações suficientes, que permitam ter o melhor resultado da avaliação de determinados indicadores;
- Qualitativos - são fundamentais para que o retrato completo do desempenho seja conseguido, abordando a dimensão económica, ambiental e social da organização.

Estes indicadores são mais adequados para a análise dos sistemas económicos ou sociais complexos, nos quais não é possível identificar medidas quantitativas que mostrem o impacto da organização – positivo ou negativo – das condições económicas, ambientais e sociais (GRI, 2006).

A aplicação dos indicadores GRI só será possível se existir informação detalhada, por isso é necessário que as empresas e as equipas estejam dispostas a recolher, fornecer e participar em todo este processo. Este tipo de avaliação é bastante complexo e exigente, sendo necessário um diagnóstico preciso e concreto sobre a real atuação das empresas.

O tema da sustentabilidade é cada vez mais um assunto de interesse público e que se encontra nas agendas dos governos e das empresas. No entanto nem sempre foi assim, sendo esta uma temática relativamente recente (GRI, 2006).

Esta nova preocupação face ao tema da sustentabilidade deve-se essencialmente ao facto de se ter entendido que o desenvolvimento acabaria por levar a que os recursos fossem explorados em excesso, levando à sua escassez. As empresas desenvolvem, cada vez mais, preocupações ambientais, acabando por se tornar uma ferramenta estratégica, pois os recursos são valorizados, gerando valor acrescentado, para além da imagem positiva que a empresa consegue criar (Savitz, 2007).

Estas estratégias podem oferecer grandes vantagens às organizações, pelo facto de lhes conferirem grandes vantagens competitivas, principalmente nas indústrias com custos elevados de produção.

O tema da sustentabilidade está a ganhar cada vez mais importância na sociedade atual, o que levou a que legislação tenha acompanhado este desenvolvimento. Os media

contribuíram também para a divulgação destes novos valores relativos às preocupações ambientais, sociais e económicas (Savitz, 2007).

Assim, as empresas passaram a adotar práticas sustentáveis, desde logo pelo facto de algumas delas serem impostas por lei. Estas podem ser uma mais-valia na gestão através da adoção de práticas que permitem uma melhor rentabilização dos recursos, acabando por diminuir os custos operacionais.

Por último, as práticas sustentáveis conferem às organizações a melhoria da sua imagem, através da diferenciação positiva. Para além destas motivações claras, existem depois outras motivações internas no seio das empresas.

Amundsen e Wiig (2008) realizaram um estudo sobre estas motivações onde é realçada a importância dos diferentes níveis de análise na identificação dos fatores que influenciam o processo.

As conclusões que se podem retirar do estudo realizado pelos autores revelam que, desde logo, as motivações são mistas e variam consoante o meio e não dependem apenas de aspetos ecológicos ou legais. As empresas decidem avançar no sentido da adoção de políticas de sustentabilidade devido a uma combinação de motivações.

Outro aspeto que influencia a tomada de decisão está relacionado com o facto de, na agenda das empresas, a sustentabilidade competir com outras áreas que implicam investimentos. Ou seja, se existirem áreas prioritárias de investimento, as organizações poderão ter que optar pelo facto de não existir condições financeiras que o permitam no imediato um investimento no tema da sustentabilidade.

Assim, este investimento deve ser entendido como uma oportunidade de melhorar a empresa nos seus diversos níveis de atuação. A adoção de estratégias de sustentabilidade são um importante contributo para o meio em que esta se insere uma vez que, cada vez mais, as empresas têm perfeita consciência dos benefícios (Amundsen & Wiig, 2008).

A RS e a sustentabilidade são, cada vez mais, aspetos que as empresas procuram adotar, de forma a garantir o seu desenvolvimento sustentável, contribuindo de forma positiva para a sociedade em que se inserem.

No caso do setor petrolífero, podem ser tomadas medidas como por exemplo, a garantia de formações aos trabalhadores, com o objetivo de estimular a RS nos trabalhadores. A título de exemplo, no Brasil existem diversos órgãos que promovem a aplicação da RS.

A RS é utilizada estrategicamente pelas empresas petrolíferas para aumentar as suas possibilidades de ganhar licenças e contratos e não para resolver problemas institucionais.

Considerando a RS importante para a realização de contratos e licenças, algumas medidas de RS mostraram ser mais relevantes, como as questões:

- Ambientais: redução de derramamentos e queima de gás;
- Económicas: contratação de trabalhadores locais, cooperação e formação e disponibilização de meios para a saúde e a segurança.

Amundsen e Wiig (2008) sugerem que a aplicação da RS pode facilitar a extração dos seus recursos naturais e conseqüentemente, conduzir a taxas de crescimento e desenvolvimento humano baixas e a índices de desigualdade social e pobreza muito elevados. Os rendimentos obtidos pela exploração dos recursos naturais são dirigidos para o apoio político, no sentido de reunir apoios para a manutenção do poder e não para o combate à pobreza e às desigualdades.

Assim, a intervenção ao nível das práticas de RS por parte das empresas petrolíferas é feita através de três canais: o contrato de partilha de produção, o bónus de assinatura e as contribuições voluntárias. Os dois primeiros são, geralmente, solicitados pelo governo e destinam-se a apoiar projetos sociais. Este contributo social é canalizado, por exemplo, para um fundo social gerido pela Sonangol – empresa petrolífera estatal – ou para projetos patrocinados pelas ONG.

Por outro lado, as empresas direcionadas para o setor petrolífero contribuem de forma positiva para o PIB e exportações do país, contudo verifica-se que a atividade petrolífera é responsável também por uma taxa de importações muito elevada, porque não se estabelecem grandes relações com as empresas locais. Este aspeto poderia ser alterado através do recrutamento de colaboradores em países com mão-de-obra mais qualificada (Amundsen & Wiig, 2008).

2.2.3. Impacto da crise financeira na divulgação de informação no Setor Petrolífero

Segundo a pesquisa efetuada pelos autores, durante o período de crise, as empresas podem reagir de forma diferente na divulgação de informação (Mia & Al-Mamun, 2011).

Na Conferência de Estocolmo (1972) o tema principal passou pela discussão sobre a problemática existente sobre o desenvolvimento ambiental, concluindo-se que o sistema de desenvolvimento económico existente não era compatível com a preservação ambiental.

Após a crise petrolífera dos anos 70 do século XX, as preocupações com as questões de sustentabilidade ganharam força, tendo, nesta altura, as questões relacionadas com os recursos naturais, a energia e o ambiente passado a ser um tema de importância política, económica e social, dando origem ao surgimento de importantes movimentos ambientalistas.

O preço do petróleo exerce um papel decisivo na evolução das atividades dos mercados económicos. Em primeiro lugar, o preço do petróleo tem impacto sobre o conjunto das atividades para as quais não pode ser substituído.

Em segundo lugar, a evolução de seu preço pode viabilizar ou não a oferta de fontes energéticas que possam substituí-lo. No entanto, esta dinâmica deve ser sustentável. Movimentos de curto prazo podem ter grande impacto, mas não são suficientes para desenvolver novas áreas de produção ou consolidar alternativas energéticas ao petróleo (Fundação Getúlio Vargas - FGV Projetos, 2012).

As empresas com impacto no setor petrolífero controlam a maior parte das reservas e a maior parte do volume de produção oferecido no mercado internacional. A atividade dessas empresas, porém, não segue necessariamente a racionalidade empresarial ou práticas comerciais que maximizem os fluxos de receita. Isto porque, são controladas pelos governos e atendem aos objetivos políticos de curto prazo, que incluem subsídios, políticas regionais, programas de assistência social, entre outros (Fundação Getúlio Vargas - FGV Projetos, 2012).

De acordo com a crise financeira vivida em 2008, Angola foi um dos países mais afetados pela queda do preço do petróleo, esta queda agravou as contas públicas e tornou ainda mais problemática a sustentabilidade da dívida externa. Para as empresas que atuam neste mercado a queda do preço do petróleo tem sido também um problema.

É importante para qualquer organização aplicar estratégias de combate à crise financeira, neste caso no sector petrolífero. Uma destas estratégias é precisamente a aplicação da responsabilidade social nas empresas. Assim, a RS tem impacto na *performance* económica de uma organização e esta é um pilar para a sua sustentabilidade (Mia & Al-Mamun, 2011).

Com os preços anormalmente baixos, algumas petrolíferas são obrigadas a cortar custos e a repensar o modelo de negócio, especialmente, as empresas mais frágeis, que na impossibilidade de conseguirem receitas, são obrigadas a adaptar ou fechar as portas.

Independentemente do seu setor de atividade, o atual enquadramento socioeconómico é fundamental para a sobrevivência das organizações e para a incorporação dos serviços e/ou

produtos que coloca no mercado. Neste sentido a RS é um fator importante para esta sobrevivência das organizações, mesmo em períodos de crise.

2.3. Divulgação Voluntária de Informação e Relato não Financeiro

O conceito de divulgação voluntária de informação e os motivos que levam as empresas a divulgar informações adicionais tem sido um tema bastante discutido nos dias de hoje.

De acordo com o *American Institute of Certified Public Accountants, Financial Accounting Standards Board, International Accounting Standards Committee* a divulgação de informação é definido como a «divulgação deliberada de informação da empresa para o mercado, seja quantitativa ou qualitativa, requerida ou voluntária, via canais formais ou informais».

O relatório desenvolvido pelo *Financial Accounting Standard Board (FASB)* de 2001 sobre a temática da divulgação voluntária de informação identifica quais são os benefícios e as desvantagens decorrentes da divulgação voluntária de informação.

No que respeita às vantagens geradas pela divulgação voluntária de informação, o FASB aponta as seguintes:

- Alocação de capital mais eficiente;
- Efeito no investimento do menor custo do capital;
- Mercados de capitais mais líquidos.

Relativamente às desvantagens o FASB apresenta como pontos negativos da divulgação voluntária de informação:

- Custos de desenvolver, apresentar, perceber e analisar a informação e quebra do crescimento atribuída à inadequada divulgação de informação.

Afirma, ainda, no seu relatório que a divulgação voluntária de informação implica também custos para as empresas, tais como: desvantagens competitivas derivadas da divulgação de informação; desvantagens na negociação com fornecedores, clientes e empregados; e litigação por informação inadequada.

Desta forma, apresenta algumas recomendações e conclusões para as empresas e enfatiza os efeitos da divulgação voluntária de informação nas relações com os investidores e no mercado de capitais.

Healy e Palepu (2000), passaram por analisar a literatura existente sobre os relatórios financeiros e divulgação voluntária de informação e afirmam que a divulgação da informação por parte das empresas é um fator fundamental para o correto funcionamento do mercado de capitais.

Segundo Healy e Palepu (2000), a divulgação voluntária assegura a qualidade da informação e também a validação da informação anteriormente divulgada. Ao mesmo tempo defendem que existem mecanismos que serão mais eficientes se existirem penalizações para os gestores que façam divulgação de factos que sabem serem errados. Para os autores existem também limitações sobre os estudos da divulgação voluntária, por exemplo, a dificuldade de mensuração do grau de satisfação do consumidor.

Atualmente, a divulgação de informação e a qualidade da mesma são fatores importantes que afetam o valor da empresa. Isto é, reduzem o risco de informação e aumentam a transparência e a fiabilidade da mesma.

Segundo Nogueira e Dias (2015), para os utilizadores a informação é útil se a mesma for compreensível e relevante. No caso da primeira, se esta for lida e entendida prontamente por um interessado diligente e minimamente informado. No caso da segunda, define-se quando se influencia na tomada de decisões, ou seja, se tem papel preditivo e/ou confirmatório então influencia decisões.

A relevância é afetada pela natureza e materialidade da informação, mas, para ser útil, ou seja, relevante, a informação deve ser tempestiva e fidedigna, isto é, digna de confiança e fiável. A mesma é tempestiva quando é apresentada a tempo; é fiável quando não contém erros e omissões significativas e está livre de preconceitos (Nogueira & Dias, 2015).

Conforme Nogueira e Dias (2015), para que a informação seja digna de confiança deve representar com fidedignidade as operações ou acontecimentos que pretende representar, isto é, representar com fidedignidade implica representar de acordo com a substância e a realidade económica, em detrimento da forma (substância sobre a forma).

A informação fiável significa, não só informação produzida com neutralidade e livre de preconceitos, mas também preparada com prudência. Desta forma, é possível afirmar que, a informação é preparada com prudência introduzindo um grau de precaução contra incertezas, por exemplo, não ter ativos e rendimentos sobreavaliados e passivos e gastos subavaliados, segundo Nogueira e Dias (2015).

Assim, informação útil, relevante e fiável requer divulgação plena e comparabilidade (temporal e horizontal), não esquecendo que a comparabilidade exige consistência na utilização das políticas contabilísticas.

No entanto, coloca-se a questão: existe a possibilidade de haver conflito entre os conceitos de relevância e de fiabilidade face a uma transação concreta? Como é resolvido um conflito destes? Para Nogueira e Dias (2015), a resposta é sim, sendo que os autores afirmam que uma informação é relevante porque é útil para os utilizadores. Uma informação é fiável quando tem credibilidade para os utilizadores, isto é, não contém erros ou omissões que alterem a informação.

Então, se não for possível reconhecer e mensurar com fiabilidade a informação, a relevância do que está em jogo, pode impor a divulgação sem reconhecimento. É o juízo de ponderação do contabilista que decide como fazer face ao caso concreto (Nogueira & Dias, 2015).

Hendricksen e Van Breda (1992), afirmaram que a divulgação, em geral, significa refletir informações, mas para os especialistas este termo é considerado de forma mais restritiva. A informação financeira da entidade, geralmente preparada anualmente, reflete os relatórios financeiros. Em situação de incerteza, a atitude das pessoas em relação ao risco é um dos fatores de sucesso na tomada de decisões.

Segundo Nogueira e Dias (2015), as decisões dos utilizadores implicam uma escolha entre alternativas, por exemplo, vender ou deter um investimento, ou investir numa entidade ou noutra. Consequentemente, a informação sobre uma entidade que relata é mais útil quando pode ser comparada com informação similar de outras entidades (comparação horizontal) ou com informação similar sobre a mesma entidade, num outro período ou outra data (comparação vertical ou temporal).

A comparabilidade permite assim aos utilizadores da informação identificar e entender semelhanças e diferenças entre uma ou várias entidades. Isto quer dizer que, não pode, portanto, ser utilizada num único item, ao contrário das outras características da informação (Nogueira & Dias, 2015).

Assim, a comparabilidade requer consistência na mensuração e na divulgação para uma mesma entidade ao longo do tempo e para diferentes entidades.

Para Gietzmann e Trombetta (2000), a decisão de divulgar ou não informação voluntária depende principalmente da escolha da política contabilística. As empresas devem utilizar todos os canais de comunicação disponíveis, não substituindo nenhum deles.

A análise de Globerman (2000), indica que as práticas de divulgação voluntária de informação por parte das empresas contrariam a expectativa de que o aumento da competição pelo financiamento de capital entre as empresas levaria a uma maior harmonização da divulgação das suas práticas.

Assim sendo, a informação procurada pelos potenciais investidores e financiadores varia substancialmente de empresa para empresa, tornando-se difícil a existência de um padrão comum para todas elas. Isto é, os autores defendem que a informação procurada pelos utilizadores é bastante diversificada, pelo que é difícil um padrão comum de divulgação.

Para Boesso (2002), é necessária uma maior harmonização na divulgação voluntária de informação, através de recomendações adicionais por parte das principais organizações de contabilidade e centros de pesquisa.

Mirfazli (2008) apresenta quatro motivos que justificam a divulgação de informação por parte das empresas:

1. Criar uma boa impressão;
2. Apoiar a continuidade da empresa;
3. Aumentar a legitimidade da empresa;
4. Minimização do risco.

No passado, o risco era visto de forma negativa, enquanto atualmente, o risco é visto de uma forma positiva ou negativa consoante a resposta aos resultados de um conjunto de eventos (Linsley & Shrives, 2006).

Esta dualidade de perspetivas tem como consequência a necessidade, por parte dos *stakeholders*, de obter mais informação sobre a divulgação de riscos para tomar decisões de investimentos e entender melhor as posições de responsabilidade social (RS) das empresas.

O risco pode ser definido como um grau de incerteza que pode ter um impacto positivo ou negativo em um ou vários objetivos, segundo Mazloumi, Ladiqi e Asaee (2007).

Segundo os autores Mazloumi, Ladiqi e Asaee (2007), o *Terminology Committee of the American Insurance and Risk Association*, são várias as entidades que podem beneficiar com esta pesquisa desde: organização de ações, Bolsa de Valores, operadores de mercado de capitais, o *International Accounting Standards Committee*, universidades e centros de pesquisa. Os resultados podem ser usados no mercado de capitais.

Algumas das conclusões e recomendações do relatório do FASB são as seguintes:

- Espera-se que as divulgações voluntárias de informação adquiram importância no futuro devido às rápidas alterações no meio empresarial;
- Verifica-se que é benéfico para as empresas prestarem informação adicional sobre ativos intangíveis, visto que os mesmos são importantes para o cálculo do valor da empresa;
- A divulgação voluntária de informação deve cobrir não só informações positivas sobre a empresa, mas também informações negativas;
- As divulgações são mais úteis se relatarem previamente os planos e objetivos seguidos dos resultados alcançados, isto é, torna-se pertinente o confronto com os planos e objetivos já traçados;
- Os cálculos utilizados para determinar a estratégia das empresas e a gestão de operações da mesma são importantes para a divulgação voluntária de informação, ou seja, necessitam de ser explicados e divulgados periodicamente.

No entanto, o conceito de divulgação voluntária tem vindo a ser substituído pelo conceito de relato não financeiro, muito por força do projeto de alteração da Diretiva 2014/95/UE também denominada de Diretiva para o relato não financeiro.

A diretiva foi adotada em 2014 e surgiu em alteração à Diretiva Contabilística (Diretiva 2013/34 / UE). Esta permitiu que fosse possível uma maior transparência empresarial e RS e ambiental na UE.

Nos termos da Diretiva 2014/95/UE, as grandes empresas devem publicar as informações relacionadas com as questões políticas, ambientais, sociais, o respeito e cumprimento dos direitos humanos, anticorrupção e suborno e diversidade nos conselhos de administração.

Em 2017, a Comissão Europeia publicou as diretrizes com o objetivo de apoiar as empresas a divulgar informações ambientais e sociais. E em 2019, a Comissão Europeia publicou as orientações sobre o relato de informações relacionadas com o clima.

Em 2014, foi adotada a Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras (Diretiva 2014/95/UE), que altera a Diretiva Contabilística. As empresas abrangidas pela Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras tinham de apresentar um relatório, em conformidade com as disposições da mesma.

A Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras introduziu a obrigação das empresas divulgarem informações sobre a forma como as questões de sustentabilidade afetam o seu

desempenho, a sua posição e o seu desenvolvimento, bem como o seu impacto nas pessoas e no ambiente.

Em 2017, em conformidade com a Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras, a Comissão publicou orientações não vinculativas sobre a comunicação de informações para as empresas. Em 2019, publicou orientações adicionais sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima.

É importante que as empresas reúnam as informações de forma a comparar o desempenho, divulgar boas práticas e avaliar as disposições adicionais que sejam necessárias. As entidades de interesse público devem divulgar ainda as questões de sustentabilidade que podem afetar a forma como a empresa se comporta e afeta a sociedade.

Segundo a Diretiva 2014/95/EU, os objetivos destas medidas são: melhorar os relatórios de sustentabilidade de forma a aproveitar o potencial do mercado; garantir que haja informação adequada e publicamente disponível sobre os riscos e questões de sustentabilidade; reduzir riscos sistémicos para a economia e melhorar a alocação de capital financeiro; e maximizar a eficiência dos relatórios de sustentabilidade disponibilizados pelas empresas.

Sobre a futura legislação da UE, os Estados-Membros questionam também se a Comissão tenciona propor uma diretiva que garanta que não se trata apenas de iniciativas isoladas.

2.4. Teorias de suporte à divulgação voluntária de informação

Na presente secção serão analisadas as teorias subjacentes ao processo de divulgação de informação que são consideradas como mais relevantes.

2.4.1. A teoria da agência

A teoria da agência interpreta as adversidades que resultam de conflitos de interesses entre as entidades e os potenciais investidores ou financiadores, ou seja, existe uma relação contratual entre acionistas e o agente que representa os interesses dos acionistas e que toma decisões por ele.

Um dos pressupostos da teoria é a existência de custos de agência associados à relação contratual entre as partes envolvidas, ou seja, quanto maior for o nível de divulgação menores serão os custos de agência. A divulgação voluntária proporciona um maior número de informações aos acionistas e conseqüentemente reduz: a assimetria de informação, a

necessidade de controlo por parte dos acionistas e os custos de agência (Jensen & Meckling, 1976).

Parte-se do pressuposto de que um mercado de capitais eficiente é aquele em que as informações divulgadas, além de atenderem às exigências legais e às expectativas dos seus participantes, são incorporadas de maneira rápida, com o consequente ajuste nos preços (Procianoy & Antunes, 2003). No entanto, mediante pesquisas desenvolvidas, esta eficiência de mercado é questionável.

Para Arrow (1963), uma das imperfeições de mercado pode ser designada como assimetria informacional, ou seja, existem diferentes níveis de informações entre os seus integrantes.

Desta forma, ocorrem conflitos de interesses entre os agentes no mercado porque se tem como pressuposto que, nesse tipo de relação contratual, existe assimetria informacional entre os agentes.

A teoria da agência verifica que:

- Existem vários incentivos à divulgação voluntária de informação;
- A divulgação de informação possibilita a redução dos custos de agência.

Segundo a perspectiva da teoria da agência, a divulgação de informação no mercado possibilita, sobretudo aos investidores, obter informações com maior transparência e fiabilidade sobre as entidades.

A sua principal premissa baseia-se na existência de um mercado regido por contratos assentes entre os agentes económicos. Desta forma, os *stakeholders* conseguem aplicar os seus recursos, com menor grau de risco.

A teoria desenvolvida por Jensen e Meckling (1976) ressalva a importância dos custos de agência que surgem em função dos conflitos de interesse nas relações entre os acionistas, administradores e credores.

Jensen e Meckling (1976) definem que «as relações de agência são um contrato no qual uma ou mais pessoas principais contratam outra pessoa ou agente para realizar um serviço em seu proveito, que envolve delegação de poder de decisão ao agente».

Há sempre a possibilidade de o decisor obter benefícios pessoais à custa do principal sobre a forma de gratificações extras ou promoção de pessoas a ele ligadas.

A teoria da agência envolve três tipos de conflitos:

- O primeiro envolve os proprietários e os seus administradores. O mesmo está associado na complexidade de assegurar que o administrador aja em conformidade com o interesse do principal e não exclusivamente em interesse próprio.
- O segundo conflito é entre os proprietários maioritários (assumem um papel principal no controlo das empresas) e os minoritários (assumem o papel de agente). O conflito existe na dificuldade de assegurar que os acionistas maioritários não se apropriem da riqueza para benefício próprio, sabendo que os acionistas minoritários não têm os mesmos instrumentos de controlo.
- O terceiro problema envolve o conflito entre a empresa (incluindo os seus proprietários) e as outras partes (com quem é celebrado o contrato). Por exemplo, os trabalhadores, credores, clientes, entre outros. Existe a dificuldade de assegurar que a empresa, como agente, não atue de forma oportunista em relação aos trabalhadores, credores e todos os restantes.

Estes contratos são realizados sob uma dada ordem social, contratual e legal, cujas características são desenhadas em contextos nacionais e contêm uma variedade de custos. Nesses custos incluem-se: supervisão, compromisso, contrato do agente e perdas associadas com divergências entre as decisões tomadas pelo agente e aquelas que maximizariam a sua riqueza. A configuração ótima dos contratos será aquela que inclui o cálculo de todos estes custos (Jensen & Meckling, 1976).

Depoers (2000) afirma que a teoria da agência é a teoria mais usada no enquadramento teórico à explicação da divulgação voluntária de informação. A mesma é sugerida por alguns autores como uma teoria que pode explicar as motivações para a divulgação de informação.

White, Lee e Tower (2007) sugerem que a redução da assimetria de informação e os custos relacionados podem ser um incentivo para as empresas a divulgar voluntariamente o capital intelectual.

Li, Pike e Haniffa (2008) afirmam que a divulgação voluntária de informação sobre capital intelectual poderá reduzir o comportamento oportunista uma vez que oferece uma supervisão mais intensiva da empresa.

Singh e J-L W. (2008) argumentam que a divulgação voluntária de informação poderá reduzir o custo de capital porque aumenta a confiança dos investidores e credores em relação ao impacto do capital intelectual na criação de valor.

An, Davey e Eggleton (2011) apresentam limitações à utilização da teoria da agência:

- A teoria coloca ênfase nos termos monetários para medir o desempenho do agente, no entanto a maioria dos atributos de capital intelectual são de natureza qualitativa, o que dificulta a atribuição de um valor monetário;
- A teoria é fortemente baseada no pressuposto de auto-interesse dos indivíduos, o que pode provocar conflitos;
- A teoria tem o seu foco na relação accionista-administração, e conseqüentemente a relação com outros grupos ou indivíduos (por exemplo: clientes, fornecedores, governo) tendem a ser descuradas.

Neste cenário, conclui-se a importância da existência de medidas que sejam tomadas pelas empresas de forma a monitorizar e ajustar este comportamento. Desta forma, é possível evitar que os problemas de agência causem reflexos negativos no mercado, diminuindo as oportunidades de captação de novos investidores.

2.4.2. A teoria dos *stakeholders*

Os *stakeholders* são um grupo de indivíduos ou um indivíduo que pode afectar ou ser afectado pela empresa onde deseja realizar os seus objetivos, neste caso os seus investimentos.

A teoria dos *stakeholders* reconhece o incentivo à divulgação de informação como forma de indicação, ou seja, promove uma melhor relação entre os administradores e os *stakeholders*, sobretudo no que diz respeito às suas expectativas.

Para Guthrie, Petty, Yongvanich e Ricceri (2004), a teoria dos *stakeholders* pretende que a gestão de uma organização se envolva e divulgue as atividades que são esperadas pelos *stakeholders*.

Os mesmos têm o direito de serem informados pela organização sobre as atividades que os podem afetar (Vergauwen & Alem, 2005).

A perspectiva ética da teoria dos *stakeholders* argumenta que financiadores mais fracos, isto é, com acesso mais restrito à informação, têm de ser compensados pela informação que outros investidores mais poderosos tenham obtido (Holland, 2001).

O fornecimento de informação pode ser visto como um elemento para obter o apoio e aprovação dos *stakeholders* (por exemplo, a confiança dos empregados, ou distrair a sua oposição e desaprovação (Gray, Kouhy, & Lavers, 1995).

Portanto, elevados níveis de capital exigem elevados níveis de divulgação voluntária de informação nos relatórios anuais. Os *stakeholders* precisam de comunicar ao mercado como é que a empresa utiliza o seu capital para gerar valor (Mouritsen, Bukh, & Marr, 2004).

De acordo com a teoria dos *stakeholders*, para Martins (2012), a organização não pode ser apenas compreendida como uma instituição socioeconómica com base nos seus proprietários ou accionistas que arriscam os seus capitais com o objetivo de obter lucros. Outros fatores são de extrema relevância, nomeadamente o conjunto de pessoas ou instituições que também têm interesse em que a empresa seja bem sucedida, os chamados *stakeholders*.

Assim, a divulgação de informação será um fator relevante para a ligação entre as empresas e os potenciais financiadores, também designados de *stakeholders*.

Segundo Martins (2012),

[o]s interesses dos *stakeholders* são diferentes entre si. Os clientes podem desejar qualidade, confiabilidade e informações corretas. Os empregados podem objetivar remuneração justa, oportunidades iguais, satisfação no trabalho e liderança e controle adequado. A comunidade preocupa-se com o respeito ao meio ambiente, qualidade de vida dos habitantes da localidade. O governo determina, fiscaliza e espera o cumprimento das leis e das exigências de diversas regulamentações, além do devido recolha de impostos. Finalmente, os investidores, acionistas e fornecedores esperam eficiência na utilização dos recursos, criação de lucro e retorno dos investimentos. Outros grupos também são partes interessadas e fazem parte da comunidade, como sindicatos, associações de moradores, organizações não-governamentais e associações de classe e as organizações devem levar em consideração as consequências de suas ações sobre todos estes grupos e monitorar sua satisfação.

Para Mitchell, Agle e Wood (1997), o grau de importância no processo de identificação dos *stakeholders* pode ser definido pela existência dos seguintes atributos:

- O poder dos *stakeholders* de influenciar a empresa, ou seja, aborda o relacionamento entre indivíduos onde A exerce poder sobre B;
- A legitimidade do relacionamento dos *stakeholders* com a empresa, isto é, legitimidade é uma percepção generalizada, em que os indivíduos de uma entidade são apropriados num sistema de normas, valores, crenças e definições; e
- A urgência no atendimento dos *stakeholders* para a empresa, ou seja, o grau com o qual os *stakeholders* reivindicam atenção.

Esta classificação permite à administração definir um grau de prioridade a cada um. Assim, o objetivo é identificar quais os grupos de *stakeholders* que a empresa deve levar em consideração para a orientação dos seus objetivos organizacionais.

As empresas podem adotar uma postura ativa ou passiva na sua relação com *stakeholders*. A primeira implica a monitorização contínua e a gestão da relação da empresa com os *stakeholders*. Por outro lado, uma empresa que adote uma postura passiva não tem qualquer tipo de controlo na sua relação com os seus *stakeholders* (Guthrie *et al.* 2004).

Segundo Guthrie *et al.* (2004), a empresa irá desenvolver atividades e divulgar informação que lhe seja útil, através das quais possam retirar alguma vantagem. Os *stakeholders* podem depois utilizar ou não a informação que é fornecida pelas entidades.

Apesar disso, a parte interessada tem direito a que a informação esteja disponível e seja divulgada pela empresa.

Desta maneira, a forma como os *stakeholders* conseguem obter controlo sobre os recursos da uma empresa, influencia a opinião por parte da gestão. Quanto mais recursos os *stakeholders* controlarem, maior é a variação do conteúdo da informação divulgada pela empresa. Desta forma, é mais provável que a informação vá de encontro às expectativas dos *stakeholders*.

Segundo Martins (2012), a teoria dos *stakeholders* explica que,

[o]s administradores são incentivados a divulgar informação sobre os seus programas ou iniciativas específicas a grupos particulares de *stakeholders* com poder de influência, visando dar uma indicação de que estão a agir de acordo com as expectativas desses mesmos *stakeholders*.

Nos últimos anos, a divulgação de informação é cada vez mais exigida pelos vários intervenientes uma vez que é visto como um recurso crítico para o sucesso das empresas (Yi & Davey, 2010).

Assim, pode-se esperar que a divulgação voluntária de informação possa reduzir a assimetria de informação entre a organização e os *stakeholders* e, *consequentemente*, melhore as relações entre eles.

Alguns investigadores da área, por exemplo Guthrie, Petty e Ricceri (2006), utilizaram a teoria dos *stakeholders* para interpretar a prática de divulgação de informação. Contudo, a

evidência empírica nos estudos indica que as organizações não cumprem as expectativas dos *stakeholders* para a divulgação voluntária de informação.

An *et al.* (2011) identificam algumas limitações à utilização da teoria dos *stakeholders* para explicar a divulgação voluntária de informação, em concreto, o facto de não se determinar a quantidade de informação que deve ser relatada de forma voluntária.

Além disso, em relação à prestação de contas ignora alguns fatores que influenciam a divulgação voluntária de informação, tais como: a necessidade de indicar a sua qualidade ao mercado de forma a atraírem os investidores, ou a necessidade de legitimar as suas atividades para atender às normas sociais.

2.4.3. A teoria da legitimidade

A teoria da legitimidade reconhece que a divulgação de informação permite que as atividades exercidas pelas empresas sejam percebidas e aceites socialmente.

Para Suchman (1995), a legitimidade é como um entendimento generalizado de que as ações praticadas por uma organização são desejáveis, aceitáveis, próprias e adequadas num sistema socialmente constituído por crenças, normas, valores e definições.

Segundo Gray *et al.* (1995), a teoria da legitimidade e a teoria dos *stakeholders* são derivadas da teoria político-económica e ambas rematam a importância da inclusão de informações no relatório de gestão, tendo uma base social, política e económica.

A teoria da legitimidade proporciona um enquadramento para a explicação da divulgação voluntária praticada pelas empresas para melhorar a sua imagem e reputação, ou seja, as empresas são parte do sistema social. As empresas existem porque a sociedade as considera legítimas, isto é, a sociedade confere-lhes um estado de legitimidade.

Suchman (1995) descreve a teoria da legitimidade da seguinte forma: «a legitimidade é uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são desejáveis, adequadas, ou apropriadas, dentro de um sistema de normas sociais, valores, crenças e definições». O autor refere ainda que «a gestão de legitimidade assenta fortemente na comunicação».

Neste contexto, a teoria da legitimidade pretende relatar os motivos que justificam as empresas sentirem-se, de algum modo, persuadidas a cumprir com o relato voluntário das suas atividades.

Para Sethi (1979), quando o comportamento de uma empresa não está de acordo com os valores e normas sociais existe uma quebra do contrato e pode desenvolver-se um desfasamento de legitimidade, ou seja, as expectativas da sociedade não são correspondidas. Desta forma, as empresas esforçam-se para que as suas atividades sejam percebidas como legítimas e aceites socialmente.

Os comportamentos adotados pelas empresas em relação à obediência das normas ou limites impostos pelas sociedades em que estão inseridos, são fatores de extrema relevância para o estudo da teoria da legitimidade.

A mesma propõe explicar o conceito de contrato social que é usado para representar as múltiplas expectativas que a sociedade tem acerca do comportamento adotado pela empresa. É importante frisar que, consoante o ambiente em que operam, as expectativas sociais não são sempre fixas, isto é, podem variar ao longo do tempo.

A justificação para estas variações ao longo do tempo podem ser os fatores internos e externos inerentes à empresa.

Desta forma, estas alterações podem motivar o comportamento dos administradores no sentido de desenvolverem atividades legítimas, sobretudo no que diz respeito à divulgação de informação sobre a empresa.

Stanton e Stanton (2002) defendem que todo o processo de legitimação é derivado do contexto económico, político, legal, ambiental e social. Através da informação divulgada pela empresa, os interessados, que estão a proceder nos termos do contrato, conseguem ter a legitimidade para continuar a operar e sobreviver.

Se, num dado contexto, alguma empresa não estiver em paralelo com as aspirações sociais, a mesma pode alterar o seu comportamento e informar o público dessa mudança, de forma a manter a sua credibilidade. A estratégia seguida pela empresa dita a política de informação. Apesar de tudo, as empresas não são obrigadas a mudar e atuar proactivamente no mesmo sentido das expectativas sociais só para que os seus padrões sejam aceites.

O'Donovan (2002) defende que, a empresa desenvolve diferentes processos da legitimação, ou seja, depende se o objetivo da empresa é obter ou aumentar a legitimidade, manter o seu nível da legitimidade atual, defender ou reparar a ameaça ou perda de legitimidade. O nível da legitimidade varia de empresa para empresa.

Assim, as empresas que se apoiam mais na sua estrutura social e política vão necessitar um maior nível da legitimidade. Por exemplo, as empresas que estão inseridas em indústrias ambientalmente sensíveis, como é o caso do setor petrolífero, requerem um maior nível da legitimidade. As empresas que estão inseridas em indústrias menos sensíveis, pelo contrário, não carecem de um elevado nível de legitimidade.

De acordo com Guthrie *et al.* (2004), a teoria da legitimidade defende que é necessário que as empresas divulguem, numa base voluntária, a informação sobre o capital de modo a indicar se estão a cumprir com as expectativas da sociedade (ou contrato).

An *et al.* (2011) apresentam igualmente algumas limitações à utilização da teoria da legitimidade:

- As empresas devem tomar todas as medidas possíveis para atingir o *status* de legitimidade na sociedade, o que nem sempre é possível;
- Nem todos os gestores percebem a importância da legitimidade para a sua sobrevivência;
- O termo de legitimidade pode ter diferentes perceções e grau de importância para os seus utilizadores;
- A teoria não permite identificar quais os *stakeholders* que são mais facilmente influenciados pelas divulgações de legitimação.

2.5. O impacto da crise financeira na divulgação de informação

No período de crise económica, segundo (Yelkikalan & Köse, 2012), o desempenho financeiro das empresas geralmente é comprometido devido a vários fatores. Por isso, é importante perceber se as dificuldades financeiras atravessadas pelas empresas afetam as atividades relacionais com a RS.

Assim, o contexto de crise oferece uma oportunidade para se entender se as empresas estão realmente envolvidas com os objetivos adjacentes à RS.

Miras *et al.*, 2014, afirmam que a influência e impacto da divulgação de informação deve-se a vários resultados, ou seja, por um lado a falta de envolvimento com a divulgação é uma causa da crise económica e financeira, e por outro lado a divulgação é uma ferramenta de gestão útil para lidar com as consequências da crise financeira.

Numa crise financeira, as empresas geralmente enfrentam problemas de liquidez e quebras significativas na sua faturação. Para sobreviver, muitas vezes elaboram estratégias para minimizar as suas despesas (Yelkikalan & Köse, 2012).

Durante as últimas décadas, a RS aumentou significativamente, principalmente nas economias desenvolvidas. A crise financeira fez com que as empresas se afastassem do comportamento socialmente responsável. Isto porque, a satisfação das expectativas das partes interessadas exige um custo para as empresas.

Numa crise financeira, o desempenho das empresas geralmente deteriora-se. Desta forma é importante saber se as dificuldades financeiras decorrentes afetam as atividades relacionadas com a divulgação voluntária de informação. O contexto de crise oferece uma oportunidade para entender se as empresas estão realmente igualmente comprometidas com o tema da RS.

As empresas certificadas pela estrutura de relatórios GRI apontam para um melhor desempenho de RS antes e durante a crise financeira, excluindo o período de 2009-2010. Assim, os benefícios que as empresas podem adquirir da implementação de estratégias e iniciativas de RS são muito importantes para a sobrevivência das empresas. O investimento na RS pode ajudar as empresas a restabelecer a confiança com os seus *stakeholders* (Thomé, 2009).

Para Thomé (2009), a crise financeira levantou a questão se a divulgação de informação constitui uma ameaça para a sobrevivência das empresas, visto que a divulgação implica custos elevados para as organizações.

As empresas aumentam o seu nível de divulgação para construir ou sustentar a sua marca, a confiança dos consumidores e redefinir a relação entre as empresas e a sociedade. Assim, a crise económica dá às empresas a oportunidade de redirecionar a divulgação de informação de uma ameaça para uma oportunidade.

A divulgação por parte das empresas é influenciada por características-chave, ou seja, motivações económicas e sociais estimulam as organizações a aumentarem a divulgação voluntária de informação.

Indubitavelmente, o aumento da divulgação de informação leva a uma melhor compreensão da postura de RS de uma empresa. Enquanto, níveis relativamente baixos de divulgação durante o período de crise, podem prejudicar as empresas que optam pela não divulgação da informação.

A empresa deve assumir a responsabilidade não apenas por seu desempenho financeiro, mas também do seu desempenho social (Mirfazli, 2008). Existem fatores de risco para as atividades das empresas. No entanto, a comunicação dos mesmos pode melhorar a compreensão das partes interessadas sobre o perfil de RS de uma empresa.

Resumindo, em períodos de crise, as empresas parecem propensas a adotar estratégias diferentes de forma a administrar as questões relacionadas com a divulgação de informação (que influenciam os níveis de RS). Embora os níveis de divulgação tenham aumentando ao longo dos anos, é incerto que as empresas aumentaram ou diminuíram o grau de divulgação voluntário de informação.

2.6. Conceito de Responsabilidade Social

O conceito de RS pode estar associado a várias ideias. Trata-se de um conceito complexo e por isso, não é possível estabelecer uma definição exata sobre este tema.

A Comissão das Comunidades Europeias, através do Livro Verde (2001) intitulado “Promover um quadro europeu para a RS das empresas”, define responsabilidade social como:

[u]m conceito segundo o qual as empresas decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo. (...) Esta responsabilidade manifesta-se em relação aos trabalhadores e, mais genericamente, em relação a todas as partes interessadas afetadas pela empresa e que, por seu turno, podem influenciar os seus resultados.

Segundo Duarte (2014), o *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) encarada a RS como «o compromisso adotado pelas empresas em contribuir para o desenvolvimento económico sustentável, enquanto promovem a qualidade de vida dos trabalhadores e das suas famílias, das comunidades locais e da sociedade em geral».

Para Duarte (2014), algumas empresas passaram a divulgar periodicamente relatórios ou os chamados balanços sociais anuais, na década de noventa. Estes descreviam as ações concretas realizadas na empresa em benefício da comunidade onde se inseriam, ao meio ambiente e ao seu próprio corpo de funcionários.

A década de noventa destaca-se como um período do surgimento e crescimento de diversas organizações. As empresas atuavam de maneira relativamente orgânica e institucionalizada

no âmbito da chamada RS corporativa, ou seja, existia um apelo às empresas para que fossem socialmente responsáveis (Duarte, 2014).

Segundo o mesmo autor, o tema ganhou maior visibilidade, quando algumas organizações não governamentais (ONGs) começaram a utilizar com maior intensidade o termo RS.

Estas passaram a incentivar as empresas, a desenvolverem processos de elaboração de balanços ou relatórios sociais, bem como a realização de ações que promoveram o meio ambiente, a educação, a saúde e a igualdade de oportunidades.

Para Carroll (1999), na literatura, o conceito de RS sofreu alterações em relação às questões enfrentadas pelas empresas e as práticas de RS. Isto porque, a sociedade e as empresas têm sido alvo de mudanças ao longo dos anos e conseqüentemente, a relação entre ambas também mudou.

O paradigma da contabilidade tem vindo a alterar com o crescimento da RS para todas as partes interessada (Mirfazli, 2008).

Wallage e Baker (2000) defendem que os bons relatórios de sustentabilidade e RS são caracterizados por facultarem informações que sejam relevantes, confiáveis, neutras, compreensíveis e completas. Por exemplo, os principais fatores de risco que a empresa enfrenta devem estar abrangidos na comunicação dos relatórios.

O relato de RS é uma extensão da divulgação em áreas não tradicionais com uma maior procura pela responsabilidade, ações éticas e transparência em relação às externalidades (Pratten & Mashat, 2009).

Carroll (1979) afirma que, a RS de qualquer negócio envolve as seguintes expectativas: económicas, ou seja, é expectável que a empresa produza serviços e bens através da venda dos mesmos é expectável que obtenha lucros; legais, isto é, que faça cumprir as leis e normas em vigor; e éticas, ou seja, que tenha comportamentos éticos e respeite as normas.

É igualmente importante que a empresa desempenhe as suas funções em benefício da sociedade, de forma voluntária.

Para Gaspar (2003), é relevante mencionar que existem três aspetos importantes que devem ser levados em conta em qualquer definição de RS:

- O foco das três linhas de base - as empresas tomam em consideração não só os resultados financeiros das suas atividades, mas também os impactos sociais e ambientais das suas operações;

- O senso nos negócios - não só beneficia a sociedade como um todo, mas também as empresas que se comprometem com a implementação de estratégias de RS;
- Estabelecimento de políticas e procedimentos – a RS inclui uma série de ações que devem ser integradas nas operações principais da organização. Este fator é importante no desenvolvimento de estratégias, consoante a eficácia das respostas operacionais.

Segundo Gaspar (2003), «uma empresa de sucesso tem que ser socialmente responsável, e se não o for, sofre as consequências de tal postura».

Handy (2002) defende que, «embora qualquer empresa tenha como principal objetivo o lucro gerado pela sua atividade, deve igualmente ser consciente da sua responsabilidade perante o ambiente e o meio ambiente».

Desta forma, para Handy (2002), a RS é um conceito que está em constante evolução e que não tem uma definição *standard* e formalmente reconhecida. Ou seja, para o mesmo autor, é possível elencar tantas definições de RS quantas as organizações que tratam do tema.

A noção de RS está vinculada à doutrina económica baseada no princípio da propriedade e da iniciativa privada. Neste sentido, o indivíduo é considerado livre para exercer qualquer atividade económica. Este pode também dispor dos meios de produção de forma eficiente para gerar lucro.

Com o desenvolvimento tecnológico, a introdução de inovações permitiu o transporte mais rápido de pessoas, bens e mercadorias. Para além disso, contribuiu igualmente para a realização de negócios a uma escala mundial.

Estas mudanças estratégicas foram acompanhadas por mudanças significativas nas organizações, o que levou a um aumento da concorrência a nível mundial.

Desta forma, surgiu uma preocupação com o comportamento das entidades face aos problemas sociais e ambientais, ou seja, o papel das empresas na sociedade passou a ser questionado.

Consequentemente, foi exigindo um maior envolvimento destas de maneira a encontrar soluções para os problemas sociais e, sobretudo, ambientais. Ou seja, a transformação da estrutura das empresas, face às mudanças em relação ao carácter de atuação, levou à origem do conceito de RS.

Segundo Yelkikalan & Köse (2012), a existência de um corpo normativo ou referencial que permite às empresas sistematizar os seus relatos de RS, de acordo com uma determinada lógica normativa, tem evoluído nos últimos anos.

Para alguns investigadores, a falta de envolvimento com a RS é uma das causas que pode justificar a crise económica e financeira, enquanto para outros a RS é uma ferramenta de gestão útil para lidar com as consequências da crise financeira (Yelkikalan & Köse, 2012).

Algumas empresas mantêm o seu nível de atividade em relação às práticas de RS, enquanto outras aumentam as atividades com o objetivo de melhorar as suas posições de negócio no mercado durante o período de crise financeira e o período pós-crise (Giannarakis, 2011).

Para Yelkikalan & Köse, (2012), as empresas utilizam programas de *Corporate Social Responsibility* (CSR) com o objetivo de amenizar qualquer potencial falta de confiança dos *stakeholders* e as consequências da crise.

2.6.1. Corporate Social Responsibility

Segundo o Instituto Ethos (2001), dada a complexidade do tema, existe uma certa ambiguidade na literatura quanto à definição e conceitos relacionados sobre *Corporate Social Responsibility*, tais como desempenho social das empresas, cidadania corporativa, sustentabilidade empresarial, entre outros.

Conforme o Instituto Ethos (2001), *Corporate Social Responsibility* é:

[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 que impulsionem o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais.

2.6.2. Evolução do conceito de Responsabilidade Social

O conceito de RS se iniciou nos Estados Unidos na década de 50, quando o tema passou a ganhar importância no meio empresarial e académico. Posteriormente, no final de 1960, alguns autores levaram o conceito até à Europa. Após a Segunda Guerra Mundial houve uma mudança no meio empresarial, onde os acionistas passaram a apoiar as ações sociais (Ashley, 2005).

O desemprego, a pobreza, os problemas urbanos e o aumento de poluição, afetaram a sociedade, inicialmente como consequência dos efeitos da Segunda Guerra Mundial. Com isto, diversos grupos reivindicavam mudanças no meio empresarial, ou seja, estes grupos exigiam que as empresas assumissem a sua RS perante a sociedade (Coltro, 2004).

Para Carroll (1999), o tema RS tem como ponto de partida o livro de Bowen com o título “Responsabilidades Sociais do homem de negócio”, de 1953, onde o autor defende que as práticas exercidas pelas empresas modificam a vida da comunidade e questiona também quais são as responsabilidades para com a sociedade.

Entre os anos de 1900 a 1960 foi desenvolvido o tema da RS, devido a dilemas morais enfrentados por executivos e pela pobreza, desemprego, qualidade de vida no trabalho e problemas urbanos.

As organizações foram estimuladas a garantir uma qualidade nos seus produtos e serviços e qualidade de vida dos seus funcionários. Estes estavam totalmente descontentes em relação à desigualdade vivida e defendiam uma distribuição mais justa da riqueza por todos (Faria & Sauerbronn, 2008).

Após o início do século XX, a RS abordou temas sociais devido às pressões praticadas pelos sindicatos, sociedade e governo. Desta forma, as empresas foram obrigadas a enquadrar um certo nível de sustentabilidade empresarial (Ashley, 2005).

Neste período, surgiram também várias normas e legislações, com o objetivo de regular as empresas, os seus empregados e clientes.

Esta década foi marcada por um crescimento significativo do tema RS, ou seja, o debate sobre o tema estava além das obrigações legais e económicas. Isto deve-se ao facto de que, nesta época, grandes empresas tornaram-se alvo de grandes reivindicações, motivadas pela força de revoluções, gerando uma pressão por questões como: poluição, consumo, empregos, discriminação de género e raça (Carroll, 1999).

A década de 1970 foi marcada pela especialização da definição de RS. Nesta época, o crescimento do interesse das organizações pelo tema foi notório, onde a RS passou a ser definida e orientada a partir das necessidades da sociedade, expandindo assim os lucros das organizações para os acionistas, empregados e fornecedores (Carroll, 1999).

Consequentemente, surgem debates centrados sobre a RS das empresas, por exemplo, na economia e na política. As organizações passaram a ser consideradas como entidades morais, e, por sua vez, as decisões empresariais passam a ser entendidas além do nível individual.

As decisões empresariais passam a ser entendidas como um resultado de um planeamento por parte das empresas, ou seja, objetivos, regras e procedimentos estabelecidos pela organização. Assim, ideia de RS, significa uma substituição da perspetiva individualista da empresa para uma perspetiva organizacional (De George , 1987).

Segundo Carroll (1999), a década de 1980 foi marcada pelo facto de não existir novas definições associadas ao conceito da RS, mas sim pelo desenvolvimento de pesquisas referentes ao tema.

O grande número de trabalhos que surgiram nesta década, levou ao surgimento de abordagens, tais como: teoria dos *stakeholders*, formação de novos conceitos derivados da RS, ética nos negócios, RS empresarial, entre outros.

A década de 80 caracterizou-se igualmente pela diversidade de questões dedicadas às práticas éticas e sociais das empresas.

Em 1990 houve um novo alargamento do tema do conceito de RS. Nesta década, a falta de modelos práticos e o relacionamento da organização com o desempenho económico, levaram à criação e desenvolvimento de instrumentos para que a prática da RS acontecesse, dentro e fora das organizações. Com isto, deram origem a outros temas e conceitos relacionados ao tema RS, tais como *Corporate Social Performance* (CSP), desempenho social corporativo, teoria das partes interessadas e ética dos negócios (Lee, 2008).

O fortalecimento do tema e da ideia de RS face aos desafios da globalização encadeou o aumento da concorrência nacional e internacional. Por este motivo, foram criadas em 1996, conferências para discutir, disseminar e incentivar práticas socialmente responsáveis (Ashley, 2005).

Com o processo de globalização, o tema tem ocupado cada vez mais espaço nos fóruns de discussão empresarial e nos media com o objetivo de aprofundar os impactos dos investimentos internacionais sobre as comunidades locais onde são aplicados.

Para empresas que possuem operações em diversas partes do globo, torna-se necessário desenvolver uma política de investimentos sociais, comunitários ou ambientais (Coltro, 2004).

Assim, muitas empresas começaram a incluir ações a nível ecológico, ambiental e social, inclusive os responsáveis pela emissão de gases poluentes. Desta forma, é possível definir como empresa ambientalmente responsável aquela que age para a manutenção e melhoria de condições ambientais (Carroll, 1999).

Em 1972 foi criada a Declaração da Conferência das Nações Unidas, em Estocolmo, e reafirmada no Rio de Janeiro, em junho de 1992, na Conferência das Nações Unidas sobre o meio ambiente.

Conhecida como Cúpula Mundial de Desenvolvimento Sustentável, tem como objetivo estabelecer uma aliança mundial pela criação de novos níveis cooperativos entre os estados, procurando alcançar a integridade do sistema mundial respeitando os interesses de todos (Barbieri, 2011).

Para sintetizar, a evolução do conceito de RS é apresentada através do quadro resumo seguinte (Quadro 2.1):

Quadro 2.1 - Evolução da RS ao longo das décadas.

| | |
|---------------------------------------|---|
| Década de 50 (Até 1959) | <ul style="list-style-type: none"> • Primeiros relatos de RS, e questionamento entre empresas e sociedade; • A população sofre com pobreza, desemprego, poluição e problemas urbanos; • As organizações são estimuladas a garantir a qualidade dos produtos serviços e dos funcionários. |
| Década de 60 (1960 a 1969) | <ul style="list-style-type: none"> • Aumenta o debate sobre RS, as obrigações legais e económicas; • Surgem várias legislações e normas; • Maior importância sobre o tema de RS. |
| Década de 70 (1970 a 1979) | <ul style="list-style-type: none"> • As definições sobre o tema RS, tornam-se mais específicas; • O tema RS passa a ser tema de debates na política, empresas e economia. |
| Década de 80 (1980 a 1989) | <ul style="list-style-type: none"> • Década onde houve novas definições sobre o conceito de RS; • Surge um grande número de pesquisas e teorias sobre o tema. |
| Década de 90 | <ul style="list-style-type: none"> • Surgem novos conceitos sobre o tema, devido à globalização; • Nova ampliação do conceito, trazendo instrumentos para o desenvolvimento da RS dentro das organizações; • São criadas conferências para o incentivo de práticas socialmente responsáveis. |
| Anos 2000 | <ul style="list-style-type: none"> • Estudos sobre a influência da RS na imagem da marca e na reputação corporativa; • Foco na opinião dos consumidores; • Análise e compreensão das estratégias de RS. |

2.6.3. Importância da Responsabilidade Social nas empresas

As empresas apresentam algumas dificuldades na definição dos benefícios que a adoção da RS oferece.

Ao mesmo tempo, questionam quais seriam os resultados, caso essas ações não fossem executadas. Neste sentido, é levado em consideração aspectos como: contribuir com o equilíbrio social, minimizar conflitos sociais e a reputação política da empresa diante do Estado e da sociedade.

Para Costa (2005) existem alguns fatores que podem influenciar a adoção de políticas de gestão na questão da RS, tais como prevenir os riscos de poluição, reputação ou sociais. Para alguns autores, há motivos suficientes que justificam aos gestores a utilização de ações socialmente responsáveis e éticas, considera-se fundamental incorporar essas ações no cotidiano de uma organização.

Martins, Cavalcante e Sousa Filho (2014) demonstram como as empresas incorporaram ações de RS no cotidiano da organização. Os autores afirmam que a ética e RS devem ter um impacto positivo no sucesso de uma organização, isto porque o *feedback* por parte dos consumidores tem impacto nas vendas das empresas.

Este sucesso está diretamente relacionado ao que Machado Filho (2006) apresenta como o nível de reputação das empresas. Este tipo de capital está associado à reputação das empresas face aos seus *stakeholders*.

As empresas que praticam as suas atividades de forma responsável criam valor para a organização alavancando oportunidades de negócios. Consequentemente contribuem para o aumento da reputação, diminuem os riscos para os investidores e criam e preservam valor para a organização.

Essas atividades não afetam diretamente o desempenho financeiro da organização, porém afetam a reputação e valor financeiro dos bens intangíveis (Machado Filho, 2006).

A figura 1 representa o modelo de criação de valor a partir de uma conduta socialmente responsável, desenvolvido por Machado Filho (2006):

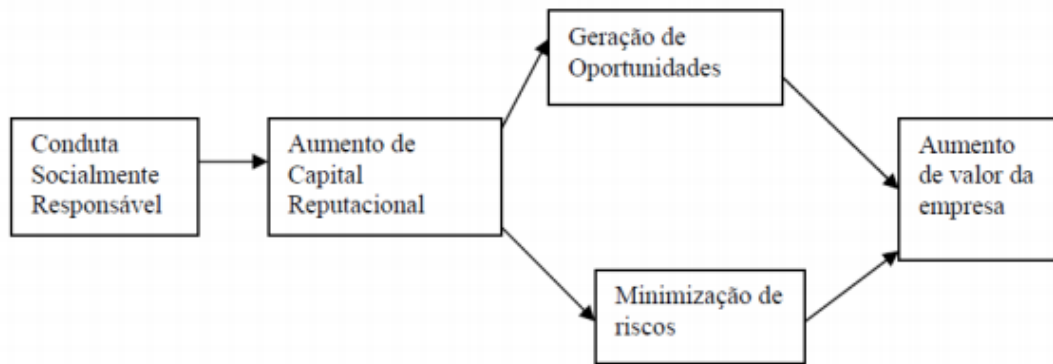


Figura 1. Modelo para a criação de valor a partir de uma conduta socialmente responsável.

Fonte: Machado Filho (2006)

Assim, esta análise demonstra como a RS influencia positivamente a imagem da marca na reputação corporativa e na percepção dos consumidores. De acordo com Machado Filho (2006), a RS possui pelo menos dois benefícios que dinamizam as práticas da RS das empresas:

- O primeiro é diminuir consideravelmente as dúvidas e questões quanto à sua postura ética;
- O segundo, possibilitar uma diferença no mercado competitivo em relação a ações ambientais e sociais e garantir retornos financeiros.

Embora muitos autores defendam que há benefícios na prática da RS nas empresas, outros salientam alguns pontos negativos em relação ao tema. Carrigan e Attalla (2001) afirmam que há conflitos nos resultados de pesquisas a respeito da percepção da RS no comportamento do consumidor.

Os autores, defendem ainda que, os consumidores são relativamente mal informados sobre as ações e práticas das organizações, apesar de estarem informados dos seus direitos enquanto consumidor. Por este motivo, não possuem parâmetros suficientes para classificar uma empresa como socialmente responsável.

Henderson (2001) critica a RS, argumentando que esta baseia-se numa perspectiva errada e a aceitação generalizada pode prejudicar a economia de mercado.

[A]s empresas não estão dispensadas de juízos morais, no entanto, é um compromisso do Estado e do Governo decidirem interesses públicos, e não cabe às empresas e aos gestores decidirem as medidas a serem tomadas. Fazendo uma análise dos pensamentos

desses autores, pode-se observar que há um risco político caso ações de RS sejam praticadas pelo setor privado, pois podem privilegiar certas necessidades e prejudicar outras, e aumentar o poder das empresas sobre os interesses públicos. Ou seja, as ações sociais podem ser de real interesse das empresas e dos empresários por ser um maximizador de lucros, mas também podem distorcer o conceito de direitos universais.

Para Carroll (2015), há evidências significativas de que o futuro da RS seja consistente e estável na sociedade com o apoio de fatores que a mantêm viva, através da sua aceitação comercial, o seu crescimento global e a sua proliferação académica.

Estas evidências são significativas e podem ser assumidas como perspectivas fortes e impulsionadoras, envolvendo a participação mais ativa de *stakeholders*.

O aumento do poder dos consumidores, o aumento da sofisticação de ONGs e de empregados como força crescente da RS, permitem que haja um aumento na influência do investidor na RS. Outra perspectiva levantada pelo autor, nas últimas décadas, é o empreendedorismo social.

Na perspectiva de Carroll (2015),

O empreendedorismo social é o processo de busca por soluções para problemas sociais, utilizando princípios de negócios testados no tempo para ajudar a alcançar o sucesso organizacional total, podendo ocorrer em organizações com e sem fins lucrativos. Os empreendedores sociais sem fins lucrativos estão principalmente interessados em alcançar mudanças sociais positivas como principal missão, enquanto precisam gerar retornos financeiros aceitáveis para sustentar a empresa.

Outra perspectiva importante que destaca a aceitação da RS é a crescente oferta de cargos médios a superiores nas empresas, por exemplo, Diretor de CR, Diretor de RSE, Vice-Presidente de RSC, Diretor de Sustentabilidade, entre outros.

Por fim, uma terceira perspectiva, consiste na proliferação académica sobre o tema. Isto é, espera-se que a RS cresça mais rapidamente nos países em desenvolvimento à medida que o progresso económico e as circunstâncias proporcionam melhores oportunidades.

Em relação aos benefícios da RS, as suas iniciativas adjacentes contribuem a favor das comunidades locais, sociedades e o meio ambiente. No entanto, criam igualmente uma base de consumidores fiéis que estão dispostos a pagar um preço superior por produtos ou marcas diferenciadas pela RS. Neste caso, há um *target* específico de mercado que se preocupa com as características referidas.

A RS é uma fonte válida de vantagem competitiva intangível. No entanto, vários autores argumentam que, se o seu potencial não for utilizado no seu todo, a RS tem um impacto menor no desempenho do negócio do que outros fatores, por exemplo, o tamanho da empresa ou outros indicadores financeiros.

Para Carrol (2015), é possível enumerar alguns benefícios em considerar pesquisas de profissionais, tais como:

- Ajudar as empresas a conquistar novos negócios;
- Aumentar a retenção de clientes;
- Melhorar relacionamentos com clientes e fornecedores;
- Atrair, motivar e manter uma força de trabalho satisfeita;
- Economizar dinheiro em custos operacionais e energia;
- Gerenciar risco;
- Diferenciar-se dos concorrentes;
- Proporcionar acesso a oportunidades de investimento e financiamento;
- Gerar publicidade positiva e oportunidades nos media.

Assim, pode-se concluir que é de facto importante que haja um grau de RS por parte das organizações de forma a construir uma relação de confiança e transparência com os consumidores e/ou investidores e por outro lado, a constante preocupação com o impacto no meio ambiente, sem prejudicar as gerações futuras.

2.6.4. Divulgação de informação relacionada com a Responsabilidade Social

As empresas em países desenvolvidos e em desenvolvimento estão a aumentar cada vez mais a sua divulgação de informação sobre RS. O seu principal objetivo é mostrar como lidam com as consequências sociais, ambientais e económicas das suas atividades (Guthrie, R., K., & F., 2004).

Existem fatores que influenciam o aumento da divulgação de informações sobre a RS, tais como os económicos, políticos, culturais, jurídicos, tecnológicos, sociais e ambientais. Além disso, as empresas estão cada vez mais motivadas na divulgação de informações sobre o seu desempenho social, ético e ambiental. Tudo isto vai resultar, em primeiro lugar, no aumento do número de relatórios desenvolvidos e divulgados e, por outro lado, uma maior transparência para as organizações Gray *et al.* (1995).

De acordo com Gray *et al.* (1995), a divulgação de informação conduz a:

- um aumento na RS dos empresários,
- um acompanhamento regular do desenvolvimento sustentável, dando prioridade aos funcionários;
- uma gestão mais eficaz do Conselho;
- um aumento da implementação de práticas éticas nos negócios;
- uma diminuição no suborno e corrupção;
- um aumento da credibilidade da gestão dentro da empresa.

A divulgação dos relatórios de sustentabilidade não só aumenta a transparência, mas também pode mudar o comportamento corporativo, ou seja, a divulgação de informação requer que as empresas giram estas questões de forma eficaz, com o objetivo de atrair as partes interessadas.

Uma das consequências para as empresas é que elas podem mudar a maneira de conduzir os negócios. Se o desempenho melhorar, isso vai permitir uma vantagem competitiva para as empresas e, conseqüentemente, a um melhor desempenho financeiro a longo prazo. Desta forma, os relatórios podem aumentar o valor económico produzido por uma empresa (Healy & Palepu, 2000).

A divulgação financeira das empresas pode ser decomposta por:

- Divulgação financeira regulada, por exemplo, as demonstrações financeiras;
- Divulgação voluntária, por exemplo, relatórios de sustentabilidade, teleconferências, comunicados de imprensa, entre outros.

A divulgação voluntária de informação irá permitir que haja uma redução na distribuição de assimetria de informações entre internos (gestores) e *outsiders* (investidores). Para além disso, facilitam a alocação eficiente de recursos na economia de mercado (Healy & Palepu, 2000).

Outras empresas participam em atividades de RS e de divulgação devido a pressões externas, ou seja, tentam seguir outras empresas pois acreditam que se não o fizerem podem sofrer em termos de rentabilidade e sobrevivência. Alguns autores argumentam que a comunicação de RS pode representar um impacto significativo nos negócios das organizações na comunidade Gray *et al.* (1995).

Devido à pressão dos *stakeholders*, as empresas têm necessidade de serem transparentes sobre as suas práticas de RS, os administradores devem usar o relatório de sustentabilidade

como uma ferramenta para a construção de canais mais eficazes na comunicação entre a empresa e os seus *stakeholders*, tornando-se a empresa de maior confiança e mais fácil acesso (Ioannou, 2014).

[N]as últimas décadas, o número de relatórios emitidos aumentou significativamente. Em 2011, um estudo realizado pela KPMG descobriu que 95% das 250 maiores empresas do mundo têm feito um relatório de RSE, o que representa um salto de mais de 14% em comparação com os resultados da KPMG 2008. Notavelmente, 80% dos relatórios elaborados, em 2011, seguiram a orientação fornecida pela GRI.

A *Global Reporting Initiative* (GRI) é uma ONG internacional, com sede em Amesterdão, na Holanda, cuja missão é desenvolver e divulgar as Diretrizes que levam à elaboração de relatórios de sustentabilidade utilizadas voluntariamente pelas organizações.

A GRI tem focado as suas atividades no desenvolvimento de um padrão de relatório que abrange os aspetos relacionados com a sustentabilidade económica, social e ambiental das organizações.

O relatório de sustentabilidade é um instrumento que visa dar maior transparência às atividades empresariais e ampliar o diálogo entre as organizações e a sociedade. Deve ser igualmente considerado o grau de necessidade que as empresas e organizações têm de comunicar o sucesso e os desafios das suas estratégias.

Assim, o relatório de sustentabilidade permite à empresa mostrar às partes interessadas:

- Como se relaciona com os seus funcionários e com a comunidade onde atua;
- O que faz em relação aos impactos causados no meio ambiente;
- Quais são as suas diretrizes para se relacionar com os seus fornecedores.

Em Março de 1999, foi elaborada a primeira versão das Diretrizes para os relatórios de sustentabilidade, da GRI, submetida a testes até o início de 2000.

Em 2002, foi lançada a G2, publicada em português em 2004, com o apoio do Instituto *Ethos*, num esforço conjunto de diversos agentes envolvidos.

Em Outubro de 2006, a GRI lançou a terceira geração das Diretrizes, a chamada G3. A G3 foi concebida com o objetivo de fortalecer os princípios à elaboração de relatórios de

sustentabilidade e conta com protocolos técnicos para todos os indicadores de desempenho. O principal objetivo da GRI é alcançar uma economia global sustentável.

Em Março de 2011, a GRI publicou uma atualização das Diretrizes G3, denominada G 3.1. A sua principal missão é atender à necessidade de transparência, fornecendo «um quadro confiável e credível para relatórios de sustentabilidade que pode ser usado por organizações de qualquer dimensão, sector ou local» (GRI, 2006).

Em maio de 2013, para Nogueira *et al.* (2015), foi publicada a quarta geração de Diretrizes, com o intuito de aumentar a adesão, por parte das organizações, a publicação dos respetivos relatórios de sustentabilidade.

Um dos objetivos principais da G4 é promover a publicação de relatórios de sustentabilidade com foco acentuado nos impactos materiais, riscos e oportunidades da organização em toda a sua cadeia de valor (Nogueira & Dias, 2015).

Por outro lado, a organização deve destacar, igualmente, as áreas de risco significativo no seu desempenho e viabilidade da organização no curto ou longo prazo. As Diretrizes G4 propõem adotar um único conjunto de critérios que inclui a obrigatoriedade de divulgar todas as informações e indicadores essenciais para todos os tópicos relevantes, e ainda dos indicadores do suplemento setorial (caso se aplique).

Os relatórios de sustentabilidade publicados após 31 de Dezembro de 2015 deverão ser elaborados de acordo com as Diretrizes G4 (GRI, 2013).

Assim, a G4 visa por um lado, a redução de divulgação de informação em excesso, ou seja, grande quantidade de divulgação e por outro, informação com pouca qualidade. Assim, pretende-se que os relatórios de sustentabilidade deixem de ser extensos e/ou com dados de baixa qualidade (KPMG, 2013). O seu principal critério é o princípio da materialidade.

Neste sentido, as organizações deverem escolher a opção que melhor satisfaça as suas necessidades de comunicação, assim como as necessidades de informação dos seus *stakeholders*. É importante frisar que as opções não estão relacionadas com a qualidade do relatório e/ou desempenho da empresa. Estas apenas refletem a conformidade do relatório de sustentabilidade da empresa com as diretrizes (GRI, 2013).

A G4, segundo GRI (2013), veio ampliar os aspetos e indicadores quer do desempenho ambiental, quer do desempenho social. Quanto ao desempenho ambiental, devido à

implementação do protocolo de Quioto, os autores destacam o grande crescimento da divulgação sobre emissões dos gases de efeito estufa.

Vários autores concluíram que existe uma relação importante entre a divulgação de informação sobre RS. Estes concluíram que a justificação para o aumento da informação divulgada deve-se ao aumento das pressões sociais. Para além disso, o nível de RS e de divulgação de informação pode ser diferente em cada país e até mesmo em cada tipo de setor ou indústria.

2.6.5. Relação entre Responsabilidade Social e custo do capital

Outro dos aspetos de extrema relevância a ser abordado no presente trabalho trata-se da relação entre o custo do capital e a RS. O custo do capital pode ser definido como o rendimento requerido relativamente ao financiamento de uma organização (Pinheiro, 2020).

Segundo Pinheiro (2020), pode afirmar-se que

[e]xistem 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 á disponibilidade de informação que conduza a uma redução do risco do investimento, ou seja associada á divulgação de informação por parte da organização.

Para os autores Dhaliwal, Oliver, Albert, & Yong (2011) «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, no que se refere à investigação relacionada com a divulgação de informação, existem falhas.

Assim, é possível afirmar que a divulgação de informação permite que os *stakeholders* obtenham um conjunto mais vasto de informação que os permite um risco associado à tomada de decisão mais reduzido.

Por outro lado, segundo Dhaliwal *et al.* (2011) existe um conjunto de fatores que contribuem para a redução potencial do custo do capital, nomeadamente:

- Os investidores, estarem dispostos a pagar um prémio para investir em empresas socialmente responsáveis;
- Alguns investimentos relacionados, com a RS, serem geradores de retorno no curto prazo;

- A existência de um segmento crescente de consumidores que privilegiam esta tipologia de organizações, aumentando assim o volume de vendas.

Assim, o investimento na RS poderá permitir que os *stakeholders* desenvolvam uma percepção acerca das condições de atratividade que conduza a uma redução do custo do capital. Consequentemente, isso irá permitir uma vantagem competitiva para as organizações (Wang, Sewon, & Claiborne, 2008).

Os autores Wang *et al.* (2008), defendem a ideia de que a «divulgação voluntária de informação reduz a assimetria de informação e facilita o acesso da organização a financiamento com custos inferiores». Desta forma, o custo do capital é encarado como um dos fatores explicativos do nível de divulgação de informação.

Tendo como base a sustentação teórica mencionada e assumindo os pressupostos da teoria da agência, pode-se afirmar que um maior volume de informação divulgada irá conduzir não só a uma redução do nível de assimetria no acesso à informação, como também reduzirá o nível de risco associado à organização.

2.6.6. Relação entre Responsabilidade Social e risco

Para Charan (2010), a volatilidade dos mercados financeiros provoca a diversidade de risco. O risco faz parte da atividade empresarial e está implícito no momento da tomada de decisão por parte dos investidores.

Consequentemente, é necessário que haja estratégias e políticas adequadas relativamente à observação da saúde financeira das organizações (demonstrações financeiras, balanço, relatórios e contas, entre outros).

Na perspetiva dos autores Rodriguez & Brandão (2010), uma má gestão do risco implica um aumento da probabilidade de perdas económicas, enquanto a implementação de bons modelos de gestão do risco permite conhecer as implicações inerentes aos vários riscos a que a empresa pode estar exposta.

A gestão do risco é uma tarefa que exige tempo. A utilização da metodologia adequada permite às organizações identificar e gerir riscos (Charan, 2010).

Importa considerar a questão das boas práticas de RS por parte das organizações. Desta forma, é importante que as empresas adotem na sua cultura, mecanismos para atuar relativamente aos vários riscos inerentes à atividade empresarial. Como por exemplo, gestão

de riscos adequada e a mensuração da mitigação e não mitigação de riscos (Rodriguez & Brandao, 2010).

Segundo a OCDE (2002), a divulgação de informação sobre a forma de gestão do risco por parte das organizações é considerada cada vez mais como uma boa prática.

A RS serve como um mecanismo que restringe o risco relativo à tomada de decisão por parte dos *stakeholders*. Com base na teoria dos *stakeholders*, as empresas com maior desempenho de RS devem equilibrar os interesses das várias partes interessadas, ou seja, alocar os recursos de forma a satisfazer os interesses das partes interessadas.

A relação entre a RS e a gestão do risco irá permitir uma melhor compreensão na forma como as partes interessadas distribuem os seus recursos pelas organizações (Harjoto & Laksmana, 2018).

Assim, as empresas com maior desempenho de RS são as mesmas que apresentam maiores níveis de gestão do risco.

CAPÍTULO III - Metodologia

No presente capítulo serão mencionados os aspectos referentes com os aspectos metodológicos da investigação, tais como a questão de investigação, o objeto e objetivos da investigação, as hipóteses de investigação, a caracterização da população e amostra, a base de dados e técnicas estatísticas utilizadas para o tratamento de análise dos dados recolhidos.

Desta forma, 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).

3.1. Questão de investigação

A questão de investigação subjacente ao presente trabalho é a que seguidamente se apresenta: A crise financeira teve impacto no nível de divulgação de informação relacionada com a RS no setor petrolífero?

A mesma apresenta uma grande relevância nos dias de hoje pois trata-se de um tema bastante atual e a sua evolução no contexto organizacional permite desenvolver um estudo fidedigno acerca das determinantes da RS e o seu comportamento no período de crise e período após crise financeira, no setor petrolífero.

Para além disso, é possível obter uma noção mais clara sobre a sensibilidade das empresas perante o tema.

3.2. Objeto e objetivos da investigação

A divulgação da RS e mais concretamente o impacto da crise financeira consubstanciam o objeto de estudo da investigação.

Para além disso, importa salientar que dois dos aspectos que a revisão da literatura permitiu evidenciar de forma evidente, foram a ausência de resultados consensuais relativamente a alguns dos fatores explicativos dessa divulgação e por outro a pertinência e atualidade do tema em análise, quer no contexto empresarial quer no contexto académico.

O objetivo geral do estudo consiste na análise do impacto da crise financeira, entre 2008 e 2010, na divulgação de RS nas empresas petrolíferas.

Os objetivos específicos do estudo são aqueles que seguidamente se apresentam:

- Analisar a evolução do nível de divulgação de informação relacionada com a RS no setor petrolífero;
- Analisar o papel do risco no nível de divulgação de informação relacionada com a RS no setor petrolífero;
- Analisar o papel do custo do capital no nível de divulgação de informação relacionada com a RS no setor petrolífero.

3.3. Hipóteses de investigação

Com o objetivo de dar cumprimento aos requisitos da investigação e proporcionar as respostas à pergunta de partida da investigação, foram selecionadas um conjunto de hipóteses de investigação que serão apresentados de seguida.

Estas hipóteses serão sustentadas pela revisão da literatura efetuada anteriormente e, conseqüentemente por um conjunto de aspetos que decorreram da reflexão efetuada no decurso do presente estudo.

Desta forma, as hipóteses foram formuladas de forma a abordar e compreender as diferentes dimensões a que as organizações estão sujeitas no decurso da sua atividade.

Assim, as hipóteses que se pretende testar são as seguintes:

H1: Existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, no período crise, pós crise e entre os dois períodos.

H1.1: Existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, no período analisado na dimensão ambiental.

H1.2: Existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, no período analisado na dimensão social.

H1.3: Existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, no período analisado na dimensão do governo das sociedades.

H2: A relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre responsabilidade social difere no período de crise e após crise.

H2.1: A relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental difere no período de crise e após crise.

H2.2: A relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão social difere no período de crise e após crise.

H2.3: A relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades difere no período de crise e após crise.

H3: A relação entre o risco e a divulgação de informação sobre responsabilidade social difere no período de crise e após crise.

H3.1: A relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental difere no período de crise e após crise.

H3.2: A relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão social difere no período de crise e após crise.

H3.3: A relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades difere no período de crise e após crise.

3.4. Caracterização da População e Amostra

Este estudo integra 251 organizações do mundo relativas ao setor petrolífero, sediadas em diferentes países. Os países mais representados são os Estados Unidos da América, o Canadá, o Japão, a Austrália e a Coreia do Sul. Em conjunto, estão sediadas nestes cinco países, 138 organizações, o que corresponde a 54,98% das organizações em estudo.

Em termos de análise quantitativa a contribuição de cada país, medida em número de organizações, é de 69 empresas sediadas nos Estados Unidos da América, 36 no Canadá, 13 no Japão, 10 na Austrália e 10 na Coreia do Sul.

Num segundo grupo de países estão integrados a Noruega, a Tailândia, o Reino Unido, a Índia, a Rússia, o Brasil e Hong Kong que em conjunto representam 23,51% do total das organizações.

Atente-se também ao facto de existir 1 organização sediada em Portugal, o que representa cerca de 0,4% do total.

Face ao exposto, a pesquisa será composta por atributos como a transnacionalidade, abrangência e horizontalidade temporal. Os mesmos são considerados, por diversos autores, como sendo uma das principais lacunas existentes na investigação acerca desta temática, (Pinheiro, 2020).

3.5. Métodos e Técnicas Estatísticas

No que se refere ao tratamento dos dados omissões, segundo Harrell Jr (2015), relativamente aos dados omissos da pesquisa efetuada, é comum existirem valores omissos para as diferentes variáveis em investigação.

As causas podem ser: a omissão voluntária, a omissão involuntária, a perda de unidade de investigação, a confidencialidade, a transparência, entre outros. Em relação à omissão voluntária, a omissão de dados não se encontra associada a nenhuma característica ou resposta das unidades em investigação.

A probabilidade de encontrar dados omissos não depende das variáveis em investigação. Relativamente à omissão involuntária, a probabilidade de omissão depende apenas dos valores das variáveis que foram observadas no estudo, ou seja, a omissão de dados em relação a uma variável não depende dos fatores não observados.

No entanto, para Harrell Jr (2015), são vários os métodos que permitem diminuir a realização de erros estatísticos na presença de dados omissos, tais como: a eliminação dos casos com valores omissos, a imputação simples e a imputação múltipla.

Nesta investigação, o tratamento dos valores omissos baseou-se na estratégia descrita em Harrell Jr (2015), ou seja, o mecanismo de imputação simples. Desta forma, foi atribuída automaticamente uma média aos valores omissos.

A primeira parte da análise empírica efetuada passa por uma análise exploratória dos dados obtidos, cuja finalidade é examiná-los previamente à aplicação de qualquer outra técnica estatística. Desta forma, é possível conhecer as principais características dos dados. Seguidamente, será efetuada uma análise de correlação das variáveis do modelo proposto, através da utilização do coeficiente de correlação de *Pearson*.

Para efeitos do tratamento dos dados serão utilizados o *Microsoft Excel* e o SPSS, na sua versão 27.0.

3.6. Variáveis

Na presente secção serão abordados, de forma detalhada, os aspetos relacionados com a definição e forma de mensuração das variáveis observadas que se pretendem utilizar ao longo do desenvolvimento da parte empírica do presente estudo.

Importa salientar que as referidas variáveis foram seleccionadas com o principal objetivo de validar um conjunto de fatores, enquanto determinantes da divulgação da RS.

Assim, foram definidas variáveis que possam precisamente refletir a quantidade de informação divulgada relacionada com a RS, com intuito de dar cumprimento a esse objetivo.

Segundo Pinheiro (2020), entre as diversas abordagens que são habitualmente utilizadas com o objetivo de mensurar esta tipologia de variáveis, é possível destacar: 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.

3.6.1. Índice de Divulgação

Para os autores Galant e Cadez (2017), a mensuração da RS não é fácil de ser concretizada, pela ambiguidade da sua definição e pela heterogeneidade de elementos e dimensões de análise existentes.

Segundo Pinheiro (2020),

[a]s 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 RS garantido uma redução clara do enviesamento que o investigador pode trazer no processo de coleta, catalogação e indexação dos dados recolhidos.

Assim, de forma a procurar eliminar a referida subjetividade, a abordagem metodológica subjacente às variáveis que pretendem mensurar a divulgação da RS das organizações, consubstancia-se num *score* desenvolvido por *Thomson Reuters* que agrega os pilares denominados de ambiental, social e do governo das sociedades.

Para muitos investidores os fatores ambiental, social e do governo das sociedades são medidas importantes para a avaliação de uma empresa e para a gestão de risco. Estes fatores são também utilizados, cada vez mais, pelos gestores na alocação de ativos. Com a utilização do índice elaborado pela *Thomson Reuters* é possível integrar os fatores ambiental, social e do governo das sociedades em investigações e análises quantitativas de forma aprofundada.

3.6.2. Custo do capital

Segundo Pinheiro (2020), as variáveis de natureza financeira são aquelas que de algum modo se encontram relacionadas com o desempenho financeiro das empresas. Neste caso em concreto são as seguintes: custo do capital e risco.

No que diz respeito à variável custo do capital, diversos estudos não apresentam grandes divergências entre si relativamente à forma de mensuração. Assim, o quadro 3.1 evidencia como é que a variável custo do capital é mensurada.

Quadro 3.1 - Mensuração da variável “custo do capital”.

| Variável | Mensuração |
|------------------|---|
| Custo do Capital | Rácio entre os juros líquidos e o passivo total |

Fonte: Pinheiro (2020).

3.6.3. Risco

A variável risco representa uma medida de *performance* e mede a volatilidade ou risco de mercado, ou seja, trata-se do risco inerente ao mercado como um todo. Este tipo de risco é imprevisível e dificilmente anulável. O mesmo não pode ser diminuído através de diversificação, somente através de uma alocação estratégica ou alguns tipos de proteção (Hendriksen & Breda, 1992). Em situação de incerteza, a atitude das pessoas em relação ao risco é um dos fatores de sucesso na tomada de decisões (Hendriksen & Breda, 1992).

O quadro 3.2 evidencia como é que a variável risco é mensurada.

Quadro 3.2 - Mensuração da variável “risco”.

| Variável | Mensuração |
|----------|--|
| Risco | Coefficiente entre a covariância entre o Retorno do Ativo e do Mercado e Variância do Retorno do Mercado |

CAPÍTULO IV - Estudo Empírico

Neste capítulo será desenvolvida a análise e discussão dos resultados obtidos. Para tal, serão elaboradas análises univariada e bivariada. Os dados foram recolhidos de Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios e Contas presentes na base de dados *Datastream*, com o objetivo de responder às hipóteses do estudo.

Em primeiro lugar, de forma a analisar o nível de divulgação de informação sobre RS nas organizações em estudo no período entre 2008 e 2010 e após crise entre 2016 e 2018, será realizada uma análise univariada aos indicadores não financeiros: dimensão ambiental, social e governo das sociedades.

Em segundo lugar, será realizada uma análise bivariada conjuntamente com os indicadores financeiros: risco e custo capital, com o objetivo de testar a segunda e terceira hipóteses de estudo que relacionam os fatores custo de capital e risco com a divulgação de informação sobre RS na dimensão ambiental, social e do governo das sociedades.

4.1. Análise Univariada

A primeira hipótese relativa ao estudo é se existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre RS, no período durante a crise (2008-2010) e o período após crise (2016-2018).

De forma a detalhar a hipótese foram formuladas três subhipóteses relativas a cada uma das dimensões da RS.

4.1.1. Dimensão Ambiental

A primeira subhipótese tem como objetivo perceber se existiu uma evolução positiva na divulgação de informação sobre RS, no período analisado na dimensão ambiental.

Desta forma, a Tabela 4.1 permite evidenciar um conjunto de medidas de estatística descritivas, tais como, a média, a mediana e o desvio padrão relativas à divulgação de informação sobre RS, no período de crise, relativamente à dimensão ambiental.

Tabela 4.1 - Estatística descritiva da dimensão ambiental no período de crise.

| | Overall (n=251) |
|---------------------------|---------------------|
| Dimensão ambiental | |
| Mean (SD) | 37.20 (16.42) |
| Median [Min, Max] | 37.25 [0.00, 91.63] |

Relativamente aos dados obtidos, o score ambiental no período de crise apresenta um valor médio de 37,20 e um valor mediano de 37,25, recordando que o valor máximo que o score pode assumir é de 100.

O desvio padrão apresenta o valor de 16,42, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio. A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 0,00 e o valor máximo de 91,63, ou seja, existem organizações que apresentavam um nível de divulgação de informação elevado, enquanto outras organizações apresentavam um nível de divulgação de informação quase nulo durante o período de crise entre 2008 e 2010.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que já apresentava um nível de divulgação de informação elevado durante o período de crise foi a *Repsol SA*, sediada na Espanha, com um valor de 91,63. A organização que apresentava um nível mais reduzido de informação era a *Cabot Oil & Gas Corp*, sediada nos Estados unidos da América, com um valor de 0,03.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SA apresentou um valor positivo, ou seja, no período de crise, o valor de divulgação de informação sobre RS era de 80,53.

A Tabela 4.2 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas relativamente à divulgação de informação sobre RS, no período após crise, relativamente à dimensão ambiental.

Tabela 4.2 - Estatística descritiva da dimensão ambiental no período após crise.

| | Overall (n=251) |
|---------------------------|---------------------|
| Dimensão ambiental | |
| Mean (SD) | 40.19 (21.35) |
| Median [Min, Max] | 40.34 [0.00, 93.42] |

Relativamente aos dados obtidos, o *score* ambiental no período após crise apresenta um valor médio de 40,19 e um valor mediano de 40,34.

O desvio padrão apresenta o valor de 21,35, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 0,00 e o valor máximo de 93,42, ou seja, existem organizações que apresentam um nível de divulgação de informação elevado, enquanto outras organizações apresentam um nível de divulgação de informação quase nulo após o período de crise entre 2016 e 2018.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que apresenta um nível de divulgação de informação elevado após o período de crise é a *PTT PCL*, sediada na Tailândia, com um valor de 93,42. A organização que divulga um nível mais reduzido de informação é a *Matador Resources Co*, sediada nos Estados unidos da América, com um valor de 2,56.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS AS apresentou um valor positivo, ou seja, após o período de crise o valor de divulgação de informação sobre RS foi de 67,98.

A Tabela 4.3 pretende evidenciar um conjunto de medidas estatísticas relativamente à variação entre os dois períodos em análise em relação à divulgação de informação sobre RS, na dimensão ambiental.

Tabela 4.3 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão ambiental.

| | Overall (n=251) |
|---------------------------|----------------------|
| Dimensão ambiental | |
| Mean (SD) | 2.99 (17.52) |
| Median [Min, Max] | 3.09 [-37.25, 51.26] |

Em relação aos dados obtidos, a variação do *score* ambiental apresenta um valor médio de 2,99 e um valor mediano de 3,09.

O desvio padrão apresenta o valor de 17,52, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de -37,25 e o valor máximo de 51,26, ou seja, existem organizações que aumentaram o seu nível de divulgação de informação, enquanto outras organizações mantiveram ou diminuíram o seu nível de divulgação de informação após o período de crise.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que teve o maior aumento médio entre ambos os períodos foi a *Japan Petroleum Exploration Co Ltd*, sediada no Japão, com um aumento de 51,26.

As organizações que tiveram uma maior variação negativa entre ambos os períodos foram a *DHT Holdings In*, *Laredo Petroleum Inc*, *Par Pacific Holdings Inc*, sediadas nos Estados unidos da América, e a *Kelt Exploration Ltd*, sediada no Canadá. Todas apresentaram uma variação média negativa de 37,25.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS SA apresentou igualmente uma redução do valor, ou seja, entre ambos os períodos o valor de divulgação de informação sobre RS diminuiu 12,54.

4.1.2. Dimensão Social

A segunda subhipótese tem como objetivo perceber se existiu uma evolução positiva na divulgação de informação sobre RS, no período analisado na dimensão social.

Assim, a Tabela 4.4 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas descritivas tais como, a média, a mediana e o desvio padrão relativamente à divulgação de informação sobre RS, no período de crise, na dimensão social.

Tabela 4.4 - Estatística descritiva da dimensão social no período de crise.

| | Overall (n=251) |
|------------------------|---------------------|
| Dimensão social | |
| Mean (SD) | 42.00 (15.23) |
| Median [Min, Max] | 42.04 [2.11, 94.11] |

Em relação aos dados obtidos, o *score* social no período de crise apresenta um valor médio de 42,00 e um valor mediano de 42,04, recordando que o valor máximo que o *score* pode assumir é de 100.

O desvio padrão apresenta o valor de 15,23, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 2,11 e o valor máximo de 94,11, ou seja, existem organizações que já apresentavam um nível de divulgação de informação elevado, enquanto outras organizações apresentavam um nível de divulgação de informação reduzido durante o período de crise entre 2008 e 2010.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que apresentava um nível de divulgação de informação elevado no período de crise foi a *Petroleo Brasileiro SA Petrobras*, sediada no Brasil, com um valor de 94,11.

A organização que divulga um nível mais reduzido de informação é a *Sinopec Kantons Holdings Ltd*, sediada em Hong Kong, com um valor de 2,11.

Relativamente a Portugal, a organização Galp Energia SGPS SA apresentou um valor positivo, ou seja, no período de crise o valor de divulgação de informação sobre RS era de 46,61.

A Tabela 4.5 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas descritivas relativamente à divulgação de informação sobre RS, no período após crise, na dimensão social.

Tabela 4.5 - Estatística descritiva da dimensão social no período após crise.

| | Overall (n=251) |
|------------------------|---------------------|
| Dimensão social | |
| Mean (SD) | 44.15 (20.38) |
| Median [Min, Max] | 44.29 [4.93, 91.81] |

Relativamente aos dados obtidos, o *score* social no período após crise apresenta um valor médio de 44,15 e um valor mediano de 44,29.

O desvio padrão apresenta o valor de 20,38, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 4,93 e o valor máximo de 91,81, ou seja, existem organizações que apresentam um nível de divulgação de

informação elevado, enquanto outras organizações apresentam um nível de divulgação de informação reduzido após o período de crise entre 2016 e 2018.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que apresenta um nível de divulgação de informação elevado após o período de crise é a *PTT PCL*, sediada no Reino Unido, com um valor de 91,81. A organização que divulga um nível mais reduzido de informação é a *Petro Rio SA*, sediada no Brasil, com um valor de 4,93.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS AS apresentou um valor positivo, ou seja, após o período de crise o valor de divulgação de informação sobre RS foi de 82,40.

A Tabela 4.6 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas relativamente à variação entre os dois períodos em análise em relação à divulgação de informação sobre RS, na dimensão social.

Tabela 4.6 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão social.

| | Overall (n=251) |
|------------------------|----------------------|
| Dimensão social | |
| Mean (SD) | 2.14 (15.72) |
| Median [Min, Max] | 2.25 [-37.11, 48.66] |

Em relação aos dados obtidos, a variação do *score* social apresenta um valor médio de 2,14 e um valor mediano de 2,25.

O desvio padrão apresenta o valor de 15,72, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de -37,11 e o valor máximo de 48,66, ou seja, existem organizações que aumentaram o seu nível de divulgação de informação, enquanto outras organizações mantiveram ou diminuíram o seu nível de divulgação de informação após o período de crise.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que teve o maior aumento médio entre ambos os períodos foi a *Gazprom PAO*, sediada na Rússia, com um aumento de 48,66. A organização que teve uma maior variação negativa entre ambos os períodos foi a *Petro Rio SA*, sediada no Brasil, com uma variação média negativa de 37,11.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS SA apresentou um aumento do valor, ou seja, entre ambos os períodos o valor de divulgação de informação sobre RS aumentou 35,79.

4.1.3. Dimensão Governação das Sociedades

A terceira subhipótese tem como objetivo perceber se existiu uma evolução positiva na divulgação de informação sobre RS, no período analisado na dimensão de governo das sociedades.

Assim, a Tabela 4.7 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas descritivas tais como, a média, a mediana e o desvio padrão.

Tabela 4.7 - Estatística descritiva da dimensão do governo das sociedades no período de crise.

| | Overall (n=251) |
|--|----------------------|
| Dimensão governo das sociedades | |
| Mean (SD) | 53.32 (13.31) |
| Median [Min, Max] | 53.37 [18.03, 95.76] |

Relativamente aos dados obtidos, o *score* do governo das sociedades no período de crise apresenta um valor médio de 53,32 e um valor mediano de 53,37, recordando que o valor máximo que o *score* pode assumir é de 100.

O desvio padrão apresenta o valor de 13,31, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 18,03 e o valor máximo de 95,76, ou seja, existem organizações que já apresentavam um nível de divulgação de informação elevado, enquanto outras organizações apresentavam um nível de divulgação de informação reduzido durante o período de crise entre 2008 e 2010.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que já apresentava um nível de divulgação de informação elevado durante o período de crise foi a *Royal Dutch Shell PLC*, sediada no Reino Unido, com um valor de 95,76. A organização que divulgava um nível mais reduzido de informação foi a *Gazprom PAO*, sediada na Rússia, com um valor de 18,03.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS SA apresentou um valor positivo, ou seja, no período de crise o valor de divulgação de informação sobre RS era de 24,31.

A Tabela 4.8 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas relativamente à divulgação de informação sobre RS, no período após crise, na dimensão o governo das sociedades.

Tabela 4.8 - Estatística descritiva da dimensão do governo das sociedades no período após crise.

| | Overall (n=251) |
|--|---------------------|
| Dimensão governo das sociedades | |
| Mean (SD) | 52.68 (19.52) |
| Median [Min, Max] | 52.66 [5.61, 96.61] |

Relativamente aos dados obtidos, o *score* ambiental no período após crise apresenta um valor médio de 52,68 e um valor mediano de 52,66.

O desvio padrão apresenta o valor de 19,52, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de 5,61 e o valor máximo de 96,61, ou seja, existem organizações que apresentam um nível de divulgação de informação elevado, enquanto outras organizações apresentam um nível de divulgação de informação reduzido após o período de crise entre 2016 e 2018.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que apresenta um nível de divulgação de informação elevado após o período de crise é a *Royal Dutch Shell PLC*, sediada no Reino Unido, com um valor de 96,61. A organização que detinha um nível mais reduzido de informação é a *Plains GP Holdings LP*, sediada nos Estados unidos da América, com um valor de 5,61.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS AS apresentou um valor positivo, ou seja, após o período de crise o valor de divulgação de informação sobre RS foi de 40,38.

A Tabela 4.9 permite evidenciar um conjunto de medidas estatísticas relativamente à variação entre os dois períodos em análise em relação à divulgação de informação sobre RS, na dimensão do governo das sociedades.

Tabela 4.9 - Variação estatística entre os dois períodos, na dimensão do governo das sociedades.

| | Overall (n=251) |
|--|-----------------------|
| Dimensão governo das sociedades | |
| Mean (SD) | -0.65 (17.09) |
| Median [Min, Max] | -0.71 [-47.76, 42.32] |

Em relação aos dados obtidos, a variação do *score* do governo das sociedades apresenta um valor médio de -0,65 e um valor mediano de -0,71.

O desvio padrão apresenta o valor de 17,09, ou seja, é possível afirmar que existe uma dispersão razoável relativamente ao valor médio.

A amplitude amostral é relativamente elevada, sendo o valor mínimo de -47,76 e o valor máximo de 42,32, ou seja, existem organizações que aumentaram o seu nível de divulgação de informação, enquanto outras organizações mantiveram ou diminuíram o seu nível de divulgação de informação após o período de crise.

Através dos dados, é possível verificar que a organização do setor petrolífero que teve o maior aumento médio entre ambos os períodos foi a *Nuvista Energy Ltd*, sediada no Canadá, com um aumento de 42,32.

A organização que teve uma maior variação negativa entre ambos os períodos foi a *Plains GP Holdings LP*, sediada nos Estados Unidos da América, com uma variação média negativa de 47,76.

Em relação a Portugal, a organização Galp Energia SGPS SA apresentou um aumento do valor, ou seja, entre ambos os períodos o valor de divulgação de informação sobre RS aumentou 16,07.

4.2. Análise Bivariada

De forma a detalhar a segunda e terceira hipótese foram formuladas três subhipóteses relativas à relação entre cada uma das dimensões da RS e as variáveis financeiras custo do capital e risco.

4.2.1. Relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS no período de crise e após crise

Relativamente à hipótese que aborda a existência de uma relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS diferente no período de crise (2008-2010) e o período após crise (2016-2018). De forma a concluir pela validação ou não da hipótese formulada foram enunciadas três subhipóteses.

4.2.1.1. Relação entre o custo do capital e a dimensão ambiental

A primeira subhipótese terá como objetivo aferir se a relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental difere no período de crise e após crise.

Desta forma, a Tabela 4.10 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2008 a 2010 obtidos através da utilização do coeficiente de correlação linear de *Pearson*.

Tabela 4.10 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise).

| | | País | DA | CC |
|------|-----------------------|-------|--------|--------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.014 | .133* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .820 | .036 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DA | Correlação de Pearson | -.014 | 1 | -.160* |
| | Sig. (2 extremidades) | .820 | | .011 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .133* | -.160* | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .036 | .011 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Relativamente aos dados obtidos a Tabela 4.10, a correlação entre o custo do capital (CC) em relação ao período de crise e a divulgação de informação no âmbito da dimensão ambiental (DA), pode-se afirmar que no período de crise existe uma relação negativa entre as variáveis.

O coeficiente de correlação obtido foi de -0,160, ou seja, quando a variável custo do capital aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Ainda relativamente à primeira subhipótese, a Tabela 4.11 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2016 a 2018.

Tabela 4.11 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise).

| | | País | DA | CC |
|------|-----------------------|-------|---------|---------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.071 | .124* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .259 | .049 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DA | Correlação de Pearson | -.071 | 1 | -.277** |
| | Sig. (2 extremidades) | .259 | | <001 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .124* | -.277** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .049 | <001 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

**.. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Em relação aos dados obtidos a Tabela 4.11, a correlação entre as variáveis, permite evidenciar que no período após crise existe uma relação negativa entre as variáveis.

O nível de significância foi de -0,277, ou seja, quando a variável custo do capital aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Através dos resultados obtidos podemos verificar que a relação entre as variáveis não se altera nos períodos analisados, sendo esta negativa.

4.2.1.2. Relação entre o custo do capital e a dimensão social

A segunda subhipótese retrata a existência de relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão social no período de crise e após crise.

A Tabela 4.12 permite evidenciar o conjunto dos coeficientes de correlação obtidos relativamente à relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão social relativamente ao período de crise.

Tabela 4.12 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise)

| | | País | DS | CC |
|------|-----------------------|-------|-------|-------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.091 | .133* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .153 | .036 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DS | Correlação de Pearson | -.091 | 1 | -.109 |
| | Sig. (2 extremidades) | .153 | | .086 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .133* | -.109 | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .036 | .086 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Relativamente aos dados obtidos, a Tabela 4.12 apresenta um coeficiente de correlação de -0.109 relativo à relação entre o custo do capital e a divulgação de informação no âmbito da dimensão social (DS), facto que permite afirmar que, no período de crise, verificou-se uma relação negativa entre as variáveis, no entanto, estatisticamente esta relação não se revelou significativa.

Ainda em relação à segunda subhipótese, a Tabela 4.13 permite evidenciar o conjunto de coeficientes de correlação relativos à relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão social, no período após crise.

Tabela 4.13 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise).

| | | País | DS | CC |
|------|-----------------------|-------|---------|---------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.110 | .124* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .082 | .049 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DS | Correlação de Pearson | -.110 | 1 | -.227** |
| | Sig. (2 extremidades) | .082 | | <001 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .124* | -.227** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .049 | <001 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Relativamente aos dados obtidos na Tabela 4.13, o coeficiente de correlação (-0,227) entre o custo do capital e a divulgação de informação no âmbito da dimensão social, permite afirmar que no período após crise, existe uma relação negativa entre as variáveis. Assim, verifica-se que quando a variável custo do capital aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão social diminui.

Em suma, no caso da relação entre o custo do capital e a divulgação de informação no âmbito da dimensão social é possível verificar que ainda que sempre negativa, a associação entre as variáveis só ganha significância estatística no período após a crise, período em que se torna mais robusta.

4.2.1.3. Relação entre o custo do capital e a dimensão do governo das sociedades

Na terceira subhipótese é pretendido analisar a relação entre o custo do capital e a divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades no período de crise e após crise.

A Tabela 4.14 permite evidenciar os coeficientes de correlação relativos à relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão do governo das sociedades, no período de crise.

Tabela 4.14 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e custo do capital: período de 2008 a 2010 (crise).

| | | País | DGS | CC |
|------|-----------------------|-------|-------|-------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.086 | .133* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .173 | .036 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DGS | Correlação de Pearson | -.086 | 1 | .010 |
| | Sig. (2 extremidades) | .173 | | .879 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .133* | .010 | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .036 | .879 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Relativamente aos dados obtidos, a Tabela 4.14 apresenta um coeficiente de correlação muito próximo de zero relativamente à relação entre o custo do capital e a divulgação de

informação no âmbito da dimensão do governo das sociedades (DGS), facto que permite afirmar que, no período de crise, não existiu qualquer relação entre as variáveis.

Ainda relativamente à terceira subhipótese, a Tabela 4.15 permite evidenciar o conjunto de coeficientes de correlação relativos à relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão do governo das sociedades, no período após crise.

Tabela 4.15 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e custo do capital: período de 2016 a 2018 (após crise).

| | | País | DGS | CC |
|------|-----------------------|-------|-------|-------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.047 | .124* |
| | Sig. (2 extremidades) | | .461 | .049 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DGS | Correlação de Pearson | -.047 | 1 | .001 |
| | Sig. (2 extremidades) | .461 | | .989 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| CC | Correlação de Pearson | .124* | .001 | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .049 | .989 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Em relação aos dados obtidos na Tabela 4.15, a correlação entre o custo do capital em relação ao período após crise e a divulgação de informação no âmbito da dimensão do governo das sociedades (DGS), é possível afirmar que está praticamente inexistente.

Assim, não se verificou a existência de uma associação entre as variáveis para qualquer dos períodos.

4.2.2. Relação entre o risco e a divulgação de informação sobre RS no período de crise e após crise

A segunda hipótese que aborda a existência de uma relação entre o risco e a divulgação de informação sobre RS diferente no período de crise (2008-2010) e o período após crise (2016-2018). De forma a fundamentar a hipótese formulada foram enunciadas três subhipóteses.

4.2.2.1. Relação entre o risco e a dimensão ambiental

A primeira subhipótese terá como objetivo aferir se a relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão ambiental difere no período de crise e após crise.

Desta forma, a Tabela 4.16 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2008 a 2010 (designado de período de crise) obtidos através da utilização do coeficiente de correlação linear de *Pearson*.

Tabela 4.16 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e risco: período de 2008 a 2010 (crise)

| | | País | DA | Risco |
|-------|-----------------------|-------|---------|---------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.014 | .108 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .820 | .089 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DA | Correlação de Pearson | -.014 | 1 | -.211** |
| | Sig. (2 extremidades) | .820 | | <.001 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .108 | -.211** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .089 | <.001 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Relativamente aos dados constantes da Tabela 4.16, verifica-se que o coeficiente de correlação entre o risco e a divulgação de informação no âmbito da dimensão ambiental (DA), é de -0,211, ou seja, quando a variável risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Ainda relativamente à primeira subhipótese, a Tabela 4.17 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2016 a 2018, ou seja, no período após crise.

Relativamente aos resultados obtidos na Tabela 4.17 verifica-se que o coeficiente de correlação entre o risco e a divulgação de informação no âmbito da dimensão ambiental (DA), é de -0,313, ou seja, quando a variável risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Tabela 4.17 - Coeficiente de correlação entre a dimensão ambiental e risco: período de 2016 a 2018.

| | | País | DA | Risco |
|-------|-----------------------|-------|---------|---------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.071 | .107 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .259 | .090 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DA | Correlação de Pearson | -.071 | 1 | -.313** |
| | Sig. (2 extremidades) | .259 | | <.001 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .107 | -.313** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .090 | <.001 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Conforme se verifica existe um nível de associação entre as variáveis que é maior no período após a crise.

4.2.2.2. Relação entre o risco e a dimensão social

A segunda subhipótese retrata a relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão social.

A Tabela 4.18 permite evidenciar o conjunto de resultados relativos à relação entre o risco e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão social, no período de crise.

Tabela 4.18 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e risco: período de 2008 a 2010 (crise).

| | | País | DS | Risco |
|-------|-----------------------|-------|--------|--------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.091 | .108 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .153 | .089 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DS | Correlação de Pearson | -.091 | 1 | -.125* |
| | Sig. (2 extremidades) | .153 | | .048 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .108 | -.125* | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .089 | .048 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Em relação aos dados obtidos na Tabela 4.18, verifica-se que o coeficiente de correlação entre o risco e a divulgação de informação no âmbito da dimensão social (DS), é de -0,125, ou seja, quando a variável risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão social diminui.

Ainda relativamente à segunda subhipótese, a Tabela 4.19 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2016 a 2018, ou seja, o período após crise.

Tabela 4.19 - Coeficiente de correlação entre a dimensão social e risco: período de 2016 a 2018.

| | | País | DS | Risco |
|-------|-----------------------|-------|---------|---------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.110 | .107 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .082 | .090 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DS | Correlação de Pearson | -.110 | 1 | -.240** |
| | Sig. (2 extremidades) | .082 | | <001 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .107 | -.240** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .090 | <001 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

Conforme decorre da análise verifica-se que o coeficiente de correlação entre o risco e a divulgação de informação no âmbito da dimensão ambiental (DA), no período após a crise, é de -0,240, ou seja, quando a variável risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Uma vez mais podemos verificar que o sentido da associação se mantém negativa em ambos os períodos, sendo que apresenta maior intensidade no período posterior à crise.

4.2.2.3. Relação entre o risco e a dimensão do governo das sociedades

Na terceira subhipótese é pretendido averiguar a relação entre o risco e a divulgação de informação relacionada com a dimensão do governo das sociedades.

A Tabela 4.20 permite apresenta os coeficientes de correlação relativos à relação entre o risco e a divulgação de informação sobre RS relacionada com a dimensão do governo das sociedades, no período de crise.

Tabela 4.20 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e risco: período de 2008 a 2010 (crise).

| | | País | DGS | Risco |
|-------|-----------------------|-------|-------|-------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.086 | .108 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .173 | .089 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DGS | Correlação de Pearson | -.086 | 1 | .047 |
| | Sig. (2 extremidades) | .173 | | .455 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .108 | .047 | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .089 | .455 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

Em relação aos resultados obtidos, a Tabela 4.20, permite afirmar que no período de crise, o coeficiente de correlação entre as variáveis analisadas foi praticamente nulo e sem significância estatística.

Ainda relativamente à terceira subhipótese, a Tabela 4.21 permite evidenciar os coeficientes de correlação no período de 2016 a 2018, ou seja, o período após a crise.

Tabela 4.21 - Coeficiente de correlação entre a dimensão do governo das sociedades e risco: período de 2016 a 2018 (após crise).

| | | País | DGS | Risco |
|-------|-----------------------|-------|-------|-------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | -.047 | .107 |
| | Sig. (2 extremidades) | | .461 | .090 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| DGS | Correlação de Pearson | -.047 | 1 | .009 |
| | Sig. (2 extremidades) | .461 | | .889 |
| | N | 251 | 251 | 251 |
| Risco | Correlação de Pearson | .107 | .009 | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .090 | .889 | |
| | N | 251 | 251 | 251 |

Relativamente aos dados obtidos na Tabela 4.21, a correlação entre o risco e a divulgação de informação no âmbito da dimensão do governo das sociedades (DGS) é nula.

Assim, esta relação não apresenta qualquer nível de associação em ambos os períodos analisados.

Por último, a Tabela 4.22 permite evidenciar os coeficientes de correlação obtidos através da utilização do coeficiente de correlação linear de *Pearson* conjuntamente para todas as observações.

Tabela 4.22 - Coeficiente de correlação: período de 2008 a 2010 e 2016 a 2018.

| | | País | Ano | Risco | CC | DS | DA | DGS |
|-------|-----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| País | Correlação de Pearson | 1 | .000 | .114** | .020 | -.036 | -.034 | .025 |
| | Sig. (2 extremidades) | | 1.000 | <001 | .427 | .163 | .192 | .339 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| Ano | Correlação de Pearson | .000 | 1 | .000 | .011 | .052* | .076** | -.026 |
| | Sig. (2 extremidades) | 1.000 | | .986 | .674 | .045 | .003 | .319 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| Risco | Correlação de Pearson | .114** | .000 | 1 | .703** | -.179** | -.254** | .022 |
| | Sig. (2 extremidades) | <001 | .986 | | <001 | <001 | <001 | .390 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| CC | Correlação de Pearson | .020 | .011 | .703** | 1 | -.165** | -.213** | .000 |
| | Sig. (2 extremidades) | .427 | .674 | <001 | | <001 | <001 | .997 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| DS | Correlação de Pearson | -.036 | .052* | -.179** | -.165** | 1 | .832** | .401** |
| | Sig. (2 extremidades) | .163 | .045 | <001 | <001 | | .000 | <001 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| DA | Correlação de Pearson | -.034 | .076** | -.254** | -.213** | .832** | 1 | .387** |
| | Sig. (2 extremidades) | .192 | .003 | <001 | <001 | .000 | | <001 |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |
| DGS | Correlação de Pearson | .025 | -.026 | .022 | .000 | .401** | .387** | 1 |
| | Sig. (2 extremidades) | .339 | .319 | .390 | .997 | <001 | <001 | |
| | N | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 |

** . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

No que diz respeito aos dados obtidos na tabela 4.22, é possível afirmar que existe uma relação negativa estatisticamente significante entre a dimensão ambiental e o risco e entre esta e o custo do capital, sendo os coeficientes de correlação -0.254 e -0,213, respetivamente.

É possível ainda verificar que existe uma relação negativa estatisticamente significante entre a dimensão social e o risco e entre esta e o custo do capital, sendo os coeficientes de correlação -0.179 e -0,165, respetivamente.

CAPÍTULO V - Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras

Neste capítulo serão apresentadas as conclusões através de uma síntese global da dissertação, nomeadamente os resultados decorrentes das análises univariada e bivariada. Serão igualmente mencionadas as limitações do presente estudo, assim como as sugestões para as investigações futuras.

5.1. Conclusões

Atualmente, as questões relacionadas com a RS têm influenciado o comportamento das organizações e das sociedades onde estão inseridas. As organizações pretendem projetar uma imagem de entidades social e ambientalmente responsáveis, efetuando tal projeção através da redução da disparidade de informação, entre outros mecanismos.

Os Relatórios e Contas e Relatórios de Sustentabilidade são exemplos dos meios de comunicação aos quais as organizações recorrem com o intuito de aumentar a sua transparência e fiabilidade.

Os *stakeholders* estão cada vez mais atentos aos comportamentos praticados pelas empresas, ou seja, se têm ou não um comportamento ambiental, social e ético devidamente responsável. Deste modo, as estratégias de RS pretendem auxiliar cada vez mais o desenvolvimento destas boas práticas. Ou seja, visam garantir a transparência e ética nos negócios das empresas.

Consequentemente, é possível afirmar que a divulgação de informação sobre RS assume-se como um meio de comunicação importante na estratégia de relacionamento entre as organizações e os seus *stakeholders*.

Assim, o presente trabalho teve como objetivo analisar o nível de divulgação de informação sobre RS nas organizações inseridas no setor petrolífero, reportado a dois períodos distintos: o período de crise (2008 a 2010) e período após crise (2016 a 2018).

Da análise univariada ressalta que, no período de crise, 98,4% das organizações efetuavam divulgação de informação relacionada com a RS, sendo que apenas 1,6% das empresas não divulgavam qualquer informação acerca da RS. No período de crise. No período após crise, verifica-se que 97,6% das organizações efetuavam divulgação, sendo que apenas 2,4% das empresas não divulgavam qualquer informação acerca da RS.

Por outro lado, relativamente à dimensão ambiental, as organizações do setor petrolífero apresentaram uma variação média positiva entre os dois períodos, sendo a variação média de 7,4%, existindo deste modo um aumento no nível de divulgação efetuada.

Na dimensão social verifica-se que as empresas, mesmo que em quantidade reduzida, já divulgavam informação no período de crise. No período após crise, verifica-se igualmente que as organizações continuaram a divulgar informação relacionada com a RS.

Nesta dimensão, evidenciou-se uma variação média positiva de 4,9% entre os dois períodos, sendo que a maior parte das empresas que fazem parte deste conjunto estão sediadas nos Estados Unidos da América.

Na dimensão do governo das sociedades verificou-se uma diminuição do nível de divulgação de informação, sendo que as empresas apresentaram uma variação média negativa de -1,2% entre os dois períodos, encontrando-se uma vez mais a maioria destas empresas sediadas igualmente nos Estados Unidos da América.

Assim, é possível concluir através dos dados obtidos que, de um modo geral, a maior parte das organizações apresentam uma evolução positiva na divulgação de informação na dimensão ambiental e social. No que diz respeito à dimensão do governo das sociedades, a maior parte das organizações apresentaram uma evolução negativa na divulgação de informação.

Relativamente à análise bivariada e de modo a dar resposta às hipóteses formuladas, podemos afirmar que relativamente à - *Hipótese H1 - Existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre responsabilidade social, no período analisado* - os resultados obtidos permitem validar as subhipóteses H1.1 e H1.2 e rejeitar a hipótese subjacente H1.3.

Assim, a hipótese de que existe uma evolução positiva na divulgação de informação sobre RS, no período analisado, apenas pode ser parcialmente validada, uma vez que na dimensão do governo das sociedades tal variação positiva não se verifica.

Relativamente à *Hipótese 2 - A relação entre o custo do capital e a divulgação de informação sobre responsabilidade social difere no período de crise e após crise* – não foi possível validar nenhuma das subhipóteses formuladas, pelo que a hipótese não é validada, uma vez que a relação é negativa em ambos os períodos.

Conforme exposto, nos períodos de crise e após crise a relação entre o custo do capital e a divulgação de informação é negativa, isto é, quando o custo do capital aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Na dimensão social verifica-se que nos períodos de crise e após crise a relação entre o custo do capital e a divulgação de informação é negativa, isto é, quando o custo do capital aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão social diminui.

Na dimensão do governo das sociedades verifica-se que no período de crise e após crise existiu uma relação sem significância entre o custo do capital e a divulgação de informação, ou seja, estatisticamente, os resultados obtidos não são significantes.

O custo do capital reflete a retribuição que os investidores irão receber pela privação do seu capital e por isso, a retribuição está diretamente associada à disponibilidade de informação que levará a uma redução do risco do investimento.

Relativamente à *Hipótese 3 - A relação entre o risco e a divulgação de informação sobre responsabilidade social difere no período de crise e após crise* – não existe qualquer diferença no sentido da associação entre as variáveis pelo que não foi validada qualquer subhipótese e consequentemente não foi validada a hipótese formulada.

Em relação aos dados recolhidos do risco, na dimensão ambiental verifica-se que nos períodos de crise e após crise a relação entre o risco e a divulgação de informação é negativa, isto é, quando o risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão ambiental diminui.

Na dimensão social verifica-se que nos períodos de crise e após crise a relação entre o risco e a divulgação de informação é negativa, isto é, quando o risco aumenta, a divulgação de informação sobre a dimensão social diminui.

Na dimensão do governo das sociedades verifica-se que no período de crise e após crise existiu uma relação sem significância entre o risco e a divulgação de informação, ou seja, estatisticamente, os resultados obtidos não são significantes.

Em suma, as empresas estão cada vez mais conscientes de que necessitam de ter um comportamento socialmente responsável, ou seja, o período após crise pautou-se por uma maior atenção aos temas relacionados com a RS e a sua aplicabilidade no contexto societário.

5.2. Limitações e Perspetivas Futuras

Em relação às limitações do presente estudo pode-se referir o facto de, apesar da adesão cada vez maior das empresas do setor petrolífero a questões relacionadas com a divulgação de informação, haver alguma dificuldade na recolha de informação sobretudo nos anos de crise, isto é, entre 2008 e 2010.

Outra limitação prende-se com o facto de ter sido analisado um setor cujas empresas possuem uma grande heterogeneidade, facto que poderá ter influência nos padrões de divulgação destas.

Os resultados obtidos no presente estudo poderão contribuir para que futuramente sejam efetuados estudos similares, envolvendo um maior número de empresas do setor petrolífero acerca divulgação de informação sobre RS.

Seria igualmente relevante efetuar-se uma análise comparativa com mais empresas de outros setores com intuito de conseguir efetuar uma análise sectorialmente comparativa para os períodos analisados, dado que a crise financeira poderá ter tido impactos diferenciados em cada setor de atividade.

Futuramente, seria ainda interessante efetuar-se um estudo similar ao agora efetuado ou a opção por outras zonas geográficas, a fim de se comparar os resultados obtidos, tentando perceber se houve um aumento no nível de divulgação de informação sobre a RS no pós-Covid-19.

Referências Bibliográficas

- Aiginger, K. (2009). *The current economic crisis: causes, cures and consequences*. Institut für Wirtschaftsforschung. Working Papers.
- Amundsen, I., & Wiig, A. (2008). Social Funds in Angola. Channels, Amounts and Impact.
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571-585.
- Arrow, K. J. (1963). *Principal and Agents: the structure of American business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Ashley, P. A. (2005). Ética e responsabilidade social nos negócios. *Saraiva*, 2, 45-48.
- Barbieri, J. C. (2011). Gestão Ambiental Empresarial: Conceitos, modelos e instrumentos. *Saraiva*, 3.
- Boesso, G. (2002). *Forms of Voluntary Disclosure: Recommendations and Business Practices in Europe and U.S.*
- Bordo, M. D. (2008). An historical perspective on the crisis of 2007-2008. *National Bureau of Economic Research*.
- Buiter, W. H. (2007). Lessons from the 2007 Financial Crisis. *UK Treasury Select Committee*.
- Carrigan, M., & Attalla, A. (2001). The myth of the ethical consumer – do ethics matter in purchase behavior? *Journal of Consumer Marketing*.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 495-505.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87-96.
- Charan, R. (2010). *Reinventando a governança corporativa: porque a estratégia de atuação dos conselheiros pode determinar o sucesso ou o fracasso de uma empresa*. Rio de Janeiro: Elsevier.

- Coltro, A. (2004). Ética e responsabilidade social corporativa: questões contemporâneas. *Conhecimento & Sabedoria*.
- COM, C. E. (2001). *Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*.
- Committee, I. A. (2001). American Institute of Certified Public Accountants. *Financial Accounting Standards Board*.
- Committee, I. A. (2001). American Institute of Certified Public Accountants, Financial Accounting Standards Board.
- Costa, M. N. (2005). Fazer o bem compensa? Uma reflexão sobre a responsabilidade social empresarial. *Revista Crítica de Ciências Sociais*, 16.
- De George, R. T. (1987). The status of business ethics: Past and future. *Journal of Business Ethics*, 6, 201-212.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245-263.
- Dhaliwal, D. S., Oliver, Z. L., Albert, T., & Yong, G. Y. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1).
- Diretório de Patentes. (2006). Importância do petróleo exige proteção do conhecimento. Propriedade Intelectual. *Inovação Uniemp*, 2(4), 22-24.
- DNPM. (2006). *Diário Oficial da União*.
- Duarte, C. C. (2014). *A Responsabilidade Social Empresarial num contexto de Crise Económica*. Dissertação, Universidade de Aveiro, Contabilidade, Aveiro.
- Ethos, I. (2011). *Indicadores Ethos de responsabilidade social*. Retrieved from http://www1.ethos.org.br/EthosWeb/pt/295/aprenda_mais/publicacoes/publicacoes.aspx
- Faria, A., & Sauerbronn, F. F. (2008). A responsabilidade social é uma questão de estratégia? Uma abordagem crítica. *Revista de Administração Pública*, 3.

- FASB. (2001). Improving Business Reporting: Insights Into Enhancing Voluntary Disclosures. Retrieved from www.fasb.org
- Fundação Getúlio Vargas - FGV Projetos. (2012). O mercado do petróleo: oferta, refino e preço. *A nova oferta do Petróleo*.
- Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic Research*, 30(1), 676-693.
- Gaspar, A. K. (2003). Possible role of the Multilateral Investment Fund (MIF) in the area of Corporate Social Responsibility (CSR). *Inter-American Development Bank*.
- Giannarakis, G. (2011). The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance. *International Journal of Marketing Studies*, 3 (1), 2-10.
- Gietzmann, M., & Trombetta, B. M. (2000). *Disclosure Interaccions: Accounting Policy Choice and Voluntary Disclosure Effects on The Cost of Capital*.
- Globerman, S. (2000). *Harmonization of Voluntary Disclosure Practices By Japanese Compani*.
- Govabri, Z. A., & Pourali, M. (2017). The impact of the risk of future value on voluntary disclosure: Evidence from tehran stock exchange. 11, pp. 1780-1786.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate and social environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 44-77.
- GRI. (2006). Directrizes para a Elaboração do Relatório de Sustentabilidade. *Sustainability Reporting Guidelines*.
- GRI. (2013). Directrizes para a Elaboração do Relatório de Sustentabilidade. *Sustainability Reporting Guidelines*.
- Guerrante, R. S. (2011). *Estratégia de inovação e tecnologia em sementes*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital - Comparing evidence from Hong Kong and Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 7(2), 254-271.
- Guthrie, J., R., P., K., Y., & F., R. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282-293.
- Handy, C. (2002). What is a business for? *Harvard Business Review*.
- Harjoto, M., & Laksmana, I. (2018). O Impacto da Responsabilidade Social Corporativa na Assunção de Riscos e no Valor da Empresa. *Journal of Business Ethics*, 151, 353–373.
- Harrell Jr, F. (2015). *Regression Modelling Strategies* (2nd ed. ed.). Switzerland: Springer.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2000). *A Review of the Empirical Disclosure Literature*.
- Henderson, D. (2001). Misguided Virtue: False Notions of Corporate Social Responsibility. 9.
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. (1992). *Accounting Theory* (5ª ed., Vol. 5). United States of America: IRWIN. Inc.: Homewood, IL: Irwin.
- Holland, J. (2001). Financial institutions, intangibles and corporate governance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(4), 497-52.
- Ioannou. (2014). The impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations. *Havard Business School*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- KPMG. (2013). Diretrizes G4 da GRI: Quais os seus efeitos nos relatórios corporativos de sustentabilidade? *KPMG Advisory – Consultores de Gestão*.
- Lee, M. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*.
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*(38(2)), 137-159.

- Linsley, P. M., & Shrides, P. J. (2006). Risk Reporting: A Study of Risk Disclosures in the Annual Reports of UK Companies. *The British Accounting Review*, 38 (4), 387-404.
- Lustosa, M. J. (2002). *Meio ambiente, inovação e competitividade na Indústria Brasileira: a cadeia produtiva do petróleo*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Economia, Rio de Janeiro.
- Machado Filho, C. P. (2006). Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação. *Pioneira Thomson Learning*.
- Martins, M. D. (2012). *Divulgação de informação sobre capital intelectual em Portugal: Nível de divulgação e factores determinantes*. Tese, ISCTE Business School, Contabilidade, Lisboa.
- Martins, T. B., Cavalcante, R. L., & Sousa Filho. (2014). Comunicação da responsabilidade social na internet: uma abordagem voltada para o público interno. *Revista Eletrónica de Ciência Administrativa: Recadm*, 13(2), 219-232.
- Mazloumi, N., Ladiqi, F., & Asaee, H. (2007). Investigating the Risk-Taking of managers with the performance of organizations in listed companies. *Journal of Management Studies*, 56, 71-92.
- Mia, P., & Al-Mamun, A. (2011). Corporate Social Disclosure during the Global Financial Crisis. *International Journal of Economics and Finance*, 3, 174-187.
- Miras, M. d., Bernabe, E., & Gallego, A. C. (2014). Are Spanish Listed Firms Betting on CSR during the Crisis? Evidence from the Agency Problem. *Business and Management Research*, 3 (1).
- Mirfazli, E. (2008). Information Disclosure by Annual Reports of Public Companies Listed at Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1, 275-284.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.

- Mouritsen, J., Bukh, P. N., & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: why, what and how? *Measuring Business Excellence*, 8(1), 46-54.
- Nogueira, J. T., & Dias, A. (2015). *INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) INTERPRETAÇÃO E APLICAÇÃO*. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Contabilidade, Lisboa.
- OCDE. (2002). Education at a Glance 2002.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Pinheiro, P. M. (2020). *Determinantes da divulgação voluntária de informação : a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016*. Universidade Lusíada, Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa, Lisboa.
- Pratten, J. D., & Mashat, A. A. (2009). Corporate social disclosure in Libya. *Social Responsibility Journal*, 5 (3), 311-327.
- Procianoy, J. L., & Antunes, M. A. (2003). Os efeitos das decisões de investimentos das empresas sobre os preços de suas ações no mercado de capitais. *RAUSP Management Journal*, 38 (1), 5-14.
- Rajan, R. (2006). Has Finance Made the World Riskier? *European Financial Management*.
- Regling, K., & Max, W. (2010). A Preliminary Report on the Sources of Ireland's Banking Crisis. *Government Publications Office*.
- Rodriguez, G. M., & Brandao, M. M. (2010). *Visões da governança corporativa: A realidade das sociedades por ações e a sustentabilidade*. São Paulo: Saraiva.
- Savitz, A. W. (2007). *A Empresa Sustentável*. Rio de Janeiro: Campus.
- SAWE. (2018). International Conference on Mass Properties Engineering.
- Sethi, S. P. (1979). A conceptual framework for environmental analysis of social issues and evaluation of business response patterns. *Academy of Management Review*, 4(1), 63- 74.

- Simoës, A. F. (2006). Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis: desafios estratégico no mundo e no Brasil. *CONFERÊNCIA NACIONAL DE POLÍTICA EXTERNA E POLÍTICA INTERNACIONAL*.
- Singh, I., & J-L W., M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5), 409-439.
- Souza, F. R. (2006). *Impacto do preço do petróleo na política energética mundial*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Ciências em Planejamento Energético, Rio de Janeiro.
- Stanton, P., & Stanton, J. (2002). Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(4), 478-500, 5(4), 478-500.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Thomas, J. E. (2001). *Fundamentos de Engenharia de Petróleo*. Rio de Janeiro: Iterciência.
- Thomé, F. (2009). Corporate Responsibility in the Age of Irresponsibility: A symbiotic relationship between CSR and the financial crisis? *International Institute for Sustainable Development*.
- Vergauwen, P. G., & Alem, F. J. (2005). Annual report IC disclosures in the Netherlands, France and Germany. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 89-104.
- Wallage, P., & Baker, C. R. (2000). The Future of Financial Reporting in Europe: Its Role in Corporate Governance. *The International Journal of Accounting*, 173-187.
- 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.
- White, G. P., Lee, A., & Tower, G. (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 517-537.
- World Business Council for Sustainable Development. (1998). *Corporate Social Responsibility, Meeting Changing Expectations*.

Yelkikalan, N., & Köse, C. (2012). The effects of the financial crisis on corporate social responsibility. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (3).

Yi, A., & Davey, H. (2010). Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies. *Journal of Intellectual Capital*, 11(3), 326-347.

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Korea; Republic (S. Korea) | GS Holdings Corp | 0,77 | 0,77 | 0,77 | 0,76 | 0,76 | 0,76 | 3,6% | 3,5% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 67,51 | 36,86 | 40,89 | 60,81 | 41,41 | 43,52 | 51,98 | 43,52 | 43,11 | 70,16 | 37,04 | 37,17 | 19,37 | 21,31 | 22,97 | 15,82 | 53,35 | 54,95 |
| United Kingdom | Gulf Keystone Petroleum Ltd | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 14,6% | 14,6% | 14,6% | 14,5% | 14,5% | 14,5% | 14,5% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Thailand | Asian Insulators PCL | 1,05 | 1,05 | 1,05 | 1,05 | 1,05 | 1,05 | 8,0% | 8,0% | 8,1% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Thailand | Thai Oil PCL | 1,91 | 1,91 | 1,91 | 1,91 | 1,91 | 1,91 | 8,8% | 8,8% | 8,8% | 8,7% | 8,8% | 8,8% | 85,13 | 63,63 | 60,12 | 54,90 | 41,41 | 43,52 | 87,24 | 79,29 | 80,59 | 59,67 | 37,04 | 37,17 | 73,93 | 72,78 | 73,03 | 41,18 | 53,35 | 54,95 | |
| United Kingdom | Royal Dutch Shell PLC | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,4% | 6,4% | 6,3% | 82,45 | 82,35 | 82,75 | 78,06 | 68,97 | 68,93 | 92,05 | 92,70 | 94,20 | 90,79 | 89,18 | 88,16 | 95,79 | 96,75 | 97,28 | 97,42 | 93,32 | 96,53 | |
| United Kingdom | Royal Dutch Shell PLC | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,4% | 6,4% | 6,3% | 82,45 | 82,35 | 82,75 | 78,06 | 68,97 | 68,93 | 92,05 | 92,70 | 94,20 | 90,79 | 89,18 | 88,16 | 95,79 | 96,75 | 97,28 | 97,42 | 93,32 | 96,53 | |
| Italy | Saras SpA | 0,80 | 0,80 | 0,80 | 0,80 | 0,80 | 0,80 | 6,4% | 6,3% | 6,3% | 6,6% | 6,6% | 6,6% | 53,92 | 50,66 | 48,75 | 33,64 | 33,36 | 43,52 | 62,36 | 61,57 | 60,31 | 56,45 | 56,22 | 37,17 | 32,92 | 45,30 | 39,99 | 23,61 | 33,96 | 54,95 | |
| Belgium | Euronav NV | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 35,67 | 35,05 | 37,04 | 25,35 | 30,23 | 25,41 | 54,11 | 52,12 | 49,19 | 42,82 | 50,43 | 53,95 | 73,10 | 79,81 | 83,73 | 38,65 | 54,89 | 52,14 | |
| United States of America | W&T Offshore Inc | 3,30 | 3,31 | 3,32 | 3,31 | 3,31 | 3,31 | 19,0% | 19,0% | 19,1% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 16,61 | 18,85 | 18,21 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 13,00 | 2,20 | 3,15 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 41,74 | 26,86 | 35,13 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Finland | Neste Oyj | 0,96 | 0,96 | 0,96 | 0,96 | 0,97 | 0,97 | 6,4% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 78,64 | 75,60 | 74,89 | 69,24 | 68,11 | 55,86 | 71,50 | 71,26 | 72,05 | 68,23 | 62,58 | 57,72 | 74,40 | 84,06 | 53,67 | 26,27 | 44,26 | 69,20 | |
| United States of America | Gran Tierra Energy Inc | 2,32 | 2,32 | 2,32 | 2,32 | 2,32 | 2,32 | 6,9% | 6,9% | 6,9% | 6,9% | 6,9% | 6,9% | 50,01 | 54,23 | 50,79 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 32,63 | 35,54 | 29,07 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 74,96 | 57,42 | 26,72 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Poland | Grupa Lotos SA | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 8,2% | 8,3% | 8,3% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 51,28 | 58,43 | 58,10 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 59,58 | 60,64 | 64,44 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 24,00 | 26,73 | 24,17 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Canada | Birchcliff Energy Ltd | 2,86 | 2,86 | 2,86 | 2,86 | 2,86 | 2,86 | 11,3% | 11,3% | 11,3% | 11,2% | 11,2% | 11,2% | 20,72 | 14,83 | 14,04 | 2,85 | 2,16 | 43,52 | 28,24 | 12,54 | 11,76 | 0,00 | 0,00 | 37,17 | 22,81 | 22,39 | 21,20 | 10,06 | 10,42 | 54,95 | |
| Poland | Polskie Gornictwo Naftowe i Gazownictwo SA | 0,81 | 0,81 | 0,81 | 0,81 | 0,81 | 0,81 | 7,5% | 7,6% | 7,6% | 7,5% | 7,5% | 7,5% | 30,03 | 26,08 | 17,21 | 39,25 | 41,25 | 24,82 | 43,70 | 46,04 | 42,15 | 37,63 | 41,12 | 48,57 | 46,83 | 39,95 | 46,07 | 49,11 | 76,00 | 32,78 | |
| United States of America | DHT Holdings Inc | -0,26 | -0,25 | -0,25 | -0,25 | -0,25 | -0,25 | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 12,28 | 13,56 | 13,09 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 44,00 | 41,11 | 27,14 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Qatar | Qatar Gas Transport Nakilat Co Ltd QPSC | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 5,7% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,9% | 22,92 | 19,02 | 23,45 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 9,52 | 10,67 | 9,60 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 39,29 | 45,71 | 42,14 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Brazil | Cosan SA | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 0,98 | 8,7% | 8,9% | 8,9% | 8,7% | 8,6% | 8,7% | 53,20 | 65,06 | 74,90 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 32,28 | 39,42 | 53,73 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 14,58 | 17,12 | 20,48 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Saudi Arabia | Alidres Petroleum and Transport Services Company SJSC | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,49 | 0,49 | 0,49 | 3,6% | 3,7% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| United Arab Emirates | Dana Gas PJSC | 0,98 | 0,98 | 0,99 | 0,99 | 0,99 | 0,99 | 7,1% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 46,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Norway | Hunter Group ASA | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 1,01 | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,5% | 5,5% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Japan | Inpex Corp | 1,82 | 1,82 | 1,82 | 1,82 | 1,82 | 1,82 | 5,0% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,0% | 5,0% | 58,13 | 62,94 | 64,82 | 17,74 | 11,83 | 16,39 | 75,85 | 81,76 | 76,32 | 42,03 | 39,38 | 27,27 | 66,43 | 72,24 | 73,50 | 41,33 | 53,00 | 47,39 | |
| United States of America | Green Plains Inc | 1,69 | 1,69 | 1,69 | 1,70 | 1,70 | 1,70 | 8,3% | 8,3% | 8,3% | 8,3% | 8,3% | 8,3% | 14,10 | 12,08 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 19,89 | 20,78 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 37,91 | 17,23 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| United States of America | Deltek US Holdings Inc | 2,11 | 2,12 | 2,13 | 2,13 | 2,13 | 2,13 | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 24,00 | 21,22 | 26,02 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 2,20 | 3,15 | 3,38 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 11,77 | 18,39 | 11,03 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Germany | CropEnergies AG | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 1,12 | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,6% | 8,6% | 8,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Japan | Idemitsu Kosan Co Ltd | 1,06 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 1,07 | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 2,7% | 36,90 | 39,12 | 36,95 | 34,53 | 36,17 | 30,64 | 64,36 | 69,02 | 70,34 | 49,22 | 49,59 | 26,85 | 59,38 | 64,81 | 79,64 | 38,05 | 23,24 | 39,89 | |
| Germany | Verbio Vereinigte Bioenergie AG | 1,00 | 1,00 | 1,01 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 7,8% | 7,8% | 7,9% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 40,93 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 20,58 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 27,23 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Portugal | Galp Energia SGPS SA | 0,92 | 0,94 | 0,94 | 0,96 | 0,96 | 0,96 | 3,9% | 4,1% | 4,1% | 4,2% | 4,2% | 4,2% | 87,55 | 81,01 | 78,64 | 47,99 | 51,35 | 40,48 | 71,65 | 65,85 | 66,45 | 79,22 | 79,43 | 82,94 | 54,60 | 33,03 | 33,52 | 36,06 | 21,28 | 15,61 | |
| Israel | Paz Oil Company Ltd | 0,99 | 1,00 | 0,99 | 1,00 | 0,99 | 0,99 | 5,6% | 5,7% | 5,7% | 5,2% | 5,2% | 5,2% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Norway | Aker BP ASA | 2,35 | 2,35 | 2,36 | 2,36 | 2,36 | 2,36 | 13,2% | 13,2% | 13,4% | 13,2% | 12,8% | 12,8% | 66,12 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 49,15 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 40,00 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Israel | Oil Refineries Ltd | 1,09 | 1,09 | 1,09 | 1,08 | 1,08 | 1,08 | 5,8% | 5,8% | 5,9% | 5,4% | 5,4% | 5,4% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Norway | FLEX LNG Ltd | 0,72 | 0,72 | 0,72 | 0,72 | 0,72 | 0,72 | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 21,36 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 42,02 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 16,30 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| United States of America | Continental Resources Inc | 3,37 | 3,37 | 3,37 | 3,37 | 3,37 | 3,37 | 15,8% | 15,8% | 15,8% | 15,7% | 15,7% | 15,7% | 28,99 | 34,20 | 22,05 | 12,38 | 15,69 | 43,52 | 15,86 | 16,45 | 8,46 | 0,00 | 0,00 | 37,17 | 25,29 | 22,08 | 10,56 | 5,13 | 12,53 | 54,95 | |
| United States of America | Clean Energy Fuels Corp | 1,89 | 1,90 | 1,90 | 1,91 | 1,91 | 1,91 | 12,7% | 12,8% | 12,8% | 12,7% | 12,7% | 12,7% | 40,63 | 42,67 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 65,37 | 66,09 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 54,09 | 57,72 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Korea; Republic (S. Korea) | SK Innovation Co Ltd | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 7,0% | 7,1% | 7,1% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 84,37 | 89,36 | 81,63 | 84,53 | 81,26 | 43,52 | 74,39 | 73,61 | 55,36 | 69,93 | 70,97 | 37,17 | 84,02 | 85,39 | 83,18 | 65,62 | 62,38 | 54,95 | |
| Korea; Republic (S. Korea) | SK Innovation Co Ltd | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 1,22 | 7,0% | 7,1% | 7,1% | 7,0% | 7,0% | 7,0% | 84,37 | 89,36 | 81,63 | 84,53 | 81,26 | 43,52 | 74,39 | 73,61 | 55,36 | 69,93 | 70,97 | 37,17 | 84,02 | 85,39 | 83,18 | 65,62 | 62,38 | 54,95 | |
| United States of America | CVR Energy Inc | 1,99 | 1,99 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 8,9% | 8,9% | 9,0% | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 13,84 | 14,94 | 11,65 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 2,32 | 7,58 | 8,40 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 24,47 | 27,71 | 24,48 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| United States of America | Teekay Tankers Ltd | 0,24 | 0,24 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,1% | 3,1% | 3,1% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Saudi Arabia | Rabigh Refining and Petrochemical Company SJSC | 1,30 | 1,30 | 1,31 | 1,33 | 1,33 | 1,33 | 5,6% | 5,6% | 5,7% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Thailand | Eso Thailand PCL | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 8,8% | 9,2% | 9,2% | 8,9% | 8,8% | 8,8% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 | |
| Thailand | Siangas and Petrochemicals PCL | 1,09 | 1,10 | 1,10 | 1,09 | 1,09 | 1,09 | 6,4% | 6,5% | 6,5% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|------------------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Russia | NK Rosneft' PAO | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 11,8% | 11,8% | 11,9% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 76,64 | 67,92 | 68,67 | 40,03 | 55,58 | 70,72 | 55,72 | 47,51 | 47,68 | 35,87 | 37,11 | 38,52 | 93,81 | 79,41 | 79,08 | 35,53 | 54,90 | 64,13 |
| Russia | Surgutneftegaz PAO | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 12,8% | 12,8% | 12,9% | 12,7% | 12,7% | 12,7% | 13,17 | 15,26 | 13,07 | 21,94 | 21,70 | 43,52 | 39,10 | 39,29 | 35,27 | 27,38 | 27,36 | 37,17 | 16,05 | 22,34 | 18,48 | 17,55 | 20,40 | 54,95 |
| Russia | Surgutneftegaz PAO | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 12,8% | 12,8% | 12,9% | 12,7% | 12,7% | 12,7% | 13,17 | 15,26 | 13,07 | 21,94 | 21,70 | 43,52 | 39,10 | 39,29 | 35,27 | 27,38 | 27,36 | 37,17 | 16,05 | 22,34 | 18,48 | 17,55 | 20,40 | 54,95 |
| Canada | Cenovus Energy Inc | 3,83 | 3,83 | 3,83 | 3,82 | 3,83 | 15,2% | 15,2% | 15,2% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 43,77 | 45,19 | 49,52 | 33,56 | 41,41 | 43,52 | 50,52 | 51,11 | 51,40 | 42,34 | 37,04 | 37,17 | 79,81 | 94,01 | 96,38 | 77,02 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | Parex Resources Inc | 2,19 | 2,19 | 2,18 | 2,19 | 2,19 | 15,8% | 15,9% | 15,8% | 15,7% | 15,7% | 15,7% | 50,18 | 52,89 | 44,53 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 46,15 | 51,45 | 46,18 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 82,60 | 85,07 | 71,01 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Japan | Enoco Holdings Inc | 1,15 | 1,15 | 1,14 | 1,15 | 1,15 | 2,8% | 2,8% | 2,9% | 2,9% | 2,9% | 2,9% | 63,29 | 68,74 | 59,14 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 55,01 | 46,02 | 41,97 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 59,95 | 63,31 | 57,96 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United Kingdom | EnQuest PLC | 2,52 | 2,52 | 2,53 | 2,52 | 2,53 | 2,5% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 2,4% | 26,49 | 28,31 | 31,39 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 32,00 | 34,94 | 35,29 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 79,91 | 53,08 | 80,25 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Scorpio Tankers Inc | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,11 | 1,11 | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 9,63 | 1,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 4,76 | 5,87 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 12,22 | 34,76 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | Athabasca Oil Corp | 2,96 | 2,96 | 2,97 | 2,96 | 2,96 | 37,6% | 37,7% | 37,7% | 37,5% | 37,6% | 37,6% | 24,53 | 23,49 | 11,16 | 8,48 | 41,41 | 43,52 | 21,06 | 19,64 | 10,45 | 0,00 | 37,04 | 37,17 | 11,28 | 7,42 | 9,97 | 31,12 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | MEG Energy Corp | 3,61 | 3,61 | 3,61 | 3,61 | 3,61 | 11,8% | 11,8% | 11,8% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 16,03 | 20,07 | 17,73 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 33,66 | 34,35 | 31,36 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 66,32 | 80,39 | 67,67 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Targa Resources Corp | 3,06 | 3,06 | 3,06 | 3,06 | 3,06 | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 11,9% | 11,9% | 11,9% | 30,22 | 18,71 | 13,21 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 14,26 | 13,49 | 8,61 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 50,78 | 39,72 | 57,07 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | Tourmaline Oil Corp | 1,94 | 1,94 | 1,94 | 1,94 | 1,94 | 12,2% | 12,2% | 12,2% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 24,82 | 22,81 | 9,54 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 21,35 | 23,51 | 17,39 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 73,76 | 68,44 | 62,51 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Kinder Morgan Inc | 1,11 | 1,12 | 1,11 | 1,11 | 1,11 | 5,3% | 5,3% | 5,2% | 5,4% | 5,4% | 5,4% | 38,01 | 37,28 | 26,49 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 60,37 | 23,96 | 23,45 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 67,93 | 65,88 | 57,57 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Kosmos Energy Ltd | 3,80 | 3,80 | 3,82 | 3,81 | 3,81 | 11,0% | 11,0% | 11,1% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 63,99 | 45,74 | 49,24 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 15,41 | 13,00 | 8,62 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 29,80 | 24,70 | 23,48 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Gevo Inc | 3,34 | 3,35 | 3,35 | 3,35 | 3,35 | 21,9% | 21,9% | 21,9% | 21,8% | 21,8% | 21,8% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Hong Kong | China Sunion Green Energy Corp Ltd | 0,84 | 0,83 | 0,83 | 0,83 | 0,85 | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | 50,76 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 74,13 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 90,33 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Brazil | Petro Rio SA | 1,70 | 1,71 | 1,71 | 1,70 | 1,70 | 18,9% | 19,3% | 19,3% | 18,6% | 18,5% | 18,6% | 5,09 | 5,06 | 4,64 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 3,79 | 4,85 | 4,80 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 62,79 | 48,35 | 46,20 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Brazil | Enauta Participacoes SA | 0,94 | 0,94 | 0,95 | 0,94 | 0,93 | 11,4% | 11,7% | 11,3% | 11,2% | 11,2% | 11,2% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | Gibson Energy Inc | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 17,31 | 13,33 | 10,65 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 26,33 | 0,00 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 66,04 | 74,04 | 70,95 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Marathon Petroleum Corp | 2,16 | 2,16 | 2,16 | 2,16 | 2,16 | 8,6% | 8,5% | 8,6% | 8,5% | 8,5% | 8,5% | 62,13 | 71,03 | 62,83 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 46,59 | 49,40 | 46,72 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 82,02 | 79,10 | 79,55 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Laredo Petroleum Inc | 4,76 | 4,77 | 4,79 | 4,78 | 4,78 | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | 13,74 | 14,64 | 13,31 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 42,06 | 28,94 | 28,98 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Bonanza Creek Energy Inc | 2,14 | 2,14 | 2,14 | 2,14 | 2,14 | 14,5% | 14,5% | 14,5% | 14,4% | 14,4% | 14,4% | 17,56 | 16,91 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 2,32 | 0,00 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 23,58 | 18,56 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Renewable Energy Group Inc | 0,72 | 0,72 | 0,72 | 0,73 | 0,73 | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 36,32 | 41,83 | 32,76 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 31,88 | 27,31 | 16,18 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 9,88 | 11,75 | 24,57 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Matador Resources Co | 4,84 | 4,84 | 4,85 | 4,85 | 4,85 | 20,6% | 20,5% | 20,5% | 20,4% | 20,4% | 20,4% | 17,78 | 20,96 | 22,35 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 2,32 | 2,20 | 3,15 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 54,66 | 47,72 | 47,30 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Indonesia | Surya Esa Perkasa Tbk PT | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,61 | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,1% | 6,0% | 6,0% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| India | Hindustan Petroleum Corp Ltd | 0,84 | 0,84 | 0,84 | 0,83 | 0,84 | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 78,81 | 65,37 | 57,58 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 72,08 | 63,34 | 45,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 30,67 | 24,85 | 29,30 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | PBF Energy Inc | 3,01 | 3,02 | 3,03 | 3,03 | 3,03 | 16,6% | 16,6% | 16,6% | 16,5% | 16,5% | 16,5% | 20,14 | 21,76 | 23,21 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 4,50 | 4,55 | 5,90 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 62,41 | 69,02 | 68,00 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Diamondback Energy Inc | 2,78 | 2,78 | 2,79 | 2,78 | 2,78 | 12,6% | 12,6% | 12,6% | 12,5% | 12,5% | 12,5% | 26,63 | 21,82 | 19,14 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 18,52 | 11,39 | 3,38 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 47,07 | 32,36 | 52,10 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Phillips 66 | 1,69 | 1,69 | 1,70 | 1,69 | 1,69 | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 8,9% | 56,06 | 61,84 | 41,06 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 71,25 | 68,10 | 42,16 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 78,23 | 64,82 | 45,60 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Par Pacific Holdings Inc | 2,67 | 2,67 | 2,67 | 2,67 | 2,67 | 18,6% | 18,6% | 18,6% | 18,6% | 18,6% | 18,6% | 14,49 | 15,63 | 16,75 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 27,35 | 36,05 | 14,20 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Canada | Kelt Exploration Ltd | 2,96 | 2,96 | 2,96 | 2,96 | 2,96 | 20,8% | 20,9% | 20,9% | 20,6% | 20,6% | 20,6% | 20,69 | 13,52 | 16,11 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 28,55 | 31,65 | 40,97 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| New Zealand | Z Energy Ltd | 1,39 | 1,38 | 1,38 | 1,38 | 1,38 | 4,8% | 4,7% | 4,8% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 31,06 | 31,03 | 35,09 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 34,52 | 38,94 | 43,33 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 47,58 | 57,51 | 53,67 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| France | Gaztransport et Technigaz SA | 0,42 | 0,42 | 0,42 | 0,42 | 0,42 | 3,7% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 75,68 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 57,00 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 34,06 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Plains GP Holdings LP | 2,18 | 2,18 | 2,18 | 2,18 | 2,18 | 6,3% | 5,7% | 6,3% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 18,92 | 10,07 | 7,05 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 7,24 | 7,71 | 0,00 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 11,20 | 4,07 | 1,12 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Antero Resources Corp | 4,79 | 4,79 | 4,79 | 4,80 | 4,80 | 18,6% | 18,5% | 18,5% | 18,4% | 18,4% | 18,4% | 19,94 | 21,95 | 26,41 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 24,70 | 22,26 | 26,46 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 25,25 | 27,43 | 30,86 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Thailand | Star Petroleum Refining PCL | 2,07 | 2,07 | 2,07 | 2,06 | 2,06 | 12,1% | 12,2% | 12,3% | 12,1% | 12,4% | 12,4% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Norway | BW LPG Ltd | 2,02 | 2,03 | 2,03 | 2,03 | 2,03 | 8,3% | 8,3% | 8,6% | 8,3% | 8,3% | 8,3% | 17,97 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 11,60 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 20,75 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Philippines | Pilipinas Shell Petroleum Corp | 0,95 | 0,95 | 0,96 | 0,96 | 0,96 | 5,8% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5, | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| United Kingdom | Diversified Energy Company PLC | -0,02 | -0,02 | -0,02 | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 2,2% | 2,1% | 2,2% | 2,3% | 2,2% | 2,2% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Vietnam | Vietnam National Petroleum Group | 1,10 | 1,12 | 1,11 | 1,11 | 1,11 | 1,11 | 11,6% | 11,7% | 11,6% | 11,4% | 11,4% | 11,4% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Sweden | International Petroleum Corp | 2,59 | 2,61 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 13,1% | 13,2% | 13,3% | 13,2% | 13,1% | 13,1% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Antero Midstream Corp | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 1,17 | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 6,5% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Magnolia Oil & Gas Corp | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 2,62 | 15,9% | 15,8% | 15,9% | 15,8% | 15,8% | 15,8% | 7,34 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 2,32 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 37,04 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Thailand | Prima Marine PCL | 1,51 | 1,51 | 1,52 | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 9,7% | 9,8% | 9,8% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United Kingdom | Energie PLC | 1,40 | 1,40 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 1,41 | 7,9% | 7,9% | 7,9% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | 63,19 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 33,39 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 28,45 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Talos Energy Inc | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 1,13 | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 12,11 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 0,00 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 17,19 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Norway | Okeanis Eco Tankers Corp | 0,37 | 0,37 | 0,37 | 0,37 | 0,37 | 0,37 | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Australia | Viva Energy Group Ltd | 1,21 | 1,21 | 1,20 | 1,21 | 1,21 | 1,21 | 6,1% | 6,0% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 6,1% | 19,39 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 32,88 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 1,08 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Equitrans Midstream Corp | 0,49 | 0,49 | 0,49 | 0,49 | 0,49 | 0,49 | 4,3% | 4,3% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | New Fortress Energy Inc | 1,50 | 1,50 | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 1,51 | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 9,7% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Brigham Minerals Inc | 1,14 | 1,14 | 1,14 | 1,14 | 1,14 | 1,14 | 8,2% | 8,2% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| Norway | Hafnia Ltd | 0,62 | 0,63 | 0,63 | 0,62 | 0,62 | 0,62 | 3,3% | 3,3% | 3,4% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Denbury Inc | 0,63 | 0,60 | 0,62 | 0,69 | 0,69 | 0,69 | 5,0% | 4,9% | 5,0% | 5,4% | 5,4% | 5,4% | 32,66 | 36,73 | 36,54 | 23,70 | 22,13 | 15,65 | 32,16 | 31,49 | 31,52 | 10,38 | 0,00 | 0,00 | 88,22 | 94,87 | 89,51 | 54,41 | 77,04 | 47,32 |
| Canada | Topaz Energy Corp | 0,54 | 0,54 | 0,53 | 0,47 | 0,46 | 0,46 | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 44,63 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 41,22 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 52,61 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | California Resources Corp | 0,80 | 0,74 | 0,75 | 0,68 | 0,68 | 0,68 | 5,8% | 5,5% | 5,5% | 5,2% | 5,2% | 5,2% | 5,83 | 44,55 | 43,69 | 41,20 | 41,41 | 43,52 | 39,92 | 40,11 | 39,69 | 37,54 | 37,04 | 37,17 | 73,53 | 52,31 | 53,06 | 51,82 | 53,35 | 54,95 |
| United States of America | Oasis Petroleum Inc | 0,29 | 0,30 | 0,31 | 0,35 | 0,35 | 0,35 | 3,3% | 3,3% | 3,4% | 3,6% | 3,6% | 3,6% | 25,65 | 21,88 | 16,60 | 11,22 | 41,41 | 43,52 | 4,44 | 2,20 | 3,15 | 0,00 | 37,04 | 37,17 | 50,63 | 42,04 | 54,81 | 17,02 | 53,35 | 54,95 |