

**DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO
SOBRE SUSTENTABILIDADE NA INTERNET:
Análise empírica no setor financeiro**

Sílvia Magda Costa da Silva

Dissertação de Mestrado
em Contabilidade

Orientadora:
Prof. Doutora Isabel Lourenço, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Contabilidade

Dezembro 2012

Resumo

Esta dissertação analisa a relação entre características de *Corporate Governance* e a divulgação de informação sobre sustentabilidade, através da internet, por parte do setor financeiro da UE. As características de *Corporate Governance* incluem a independência e experiência do conselho de administração, a dualidade de funções do CEO e a estrutura acionista. Além disso, foram considerados outros fatores como a dimensão e a rentabilidade da empresa e a origem legal do respetivo país.

Os resultados evidenciam que as instituições financeiras divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet quando: (i) têm uma maior percentagem de administradores independentes e com experiência em conselhos de administração de outras empresas, (ii) têm uma maior dispersão do capital social e (iii) têm uma maior dimensão. As instituições financeiras estabelecidas em países de origem legal escandinava são mais propensas à divulgação das práticas de sustentabilidade do que as estabelecidas em países de origem legal alemã, enquanto que as empresas estabelecidas em países de origem legal francesa são as que menos divulgam informação sobre sustentabilidade.

No que respeita à dualidade de funções do CEO e à rentabilidade da empresa, os resultados revelam que estas variáveis não são relevantes para explicar a divulgação sobre sustentabilidade, através da internet, por parte das instituições financeiras abrangidas por este estudo.

Palavras-chave: sustentabilidade, reporte online, governo das sociedades, setor financeiro

JEL Classification: M14, G20

Abstract

This study examines the association between corporate governance characteristics and online sustainability reporting of EU financial industry. The corporate governance characteristics include board independence, board experience, role duality and ownership structure. In addition, other factors were considered such as the company size and profitability and its country's legal origin.

The results show that financial institutions disclose online information about sustainability when: (i) have a higher percentage of independent and experienced directors, (ii) have a dispersed ownership structure and (iii) are larger companies. Financial firms established in countries with Scandinavian legal origin are more likely to sustainability practices disclosure than those established in countries with German legal origin, while firms in countries with French legal origin are the least likely to disclose information about sustainability.

Regarding the role duality and company profitability, the results reveal that these variables are not relevant to explain the sustainability disclosure on the websites of financial institutions covered by this study.

Key words: sustainability, internet reporting, corporate governance, financial industry

JEL Classification: M14, G20

Agradecimentos

Este trabalho exigiu muito esforço e dedicação. Por isso, foi fundamental todo o apoio que recebi para conseguir concretizá-lo.

Assim, não posso deixar de agradecer a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, me ajudaram:

À minha orientadora, a Professora Isabel Lourenço, por toda a sua ajuda, atenção e disponibilidade ao longo deste trabalho.

A todos os meus amigos e colegas de trabalho, pela força que me deram.

À minha irmã, cunhado e sobrinhos, por todo o apoio que eu precisava.

Aos meus pais, pois foram vocês que mais me apoiaram durante toda a minha vida.

Ao meu marido, por toda a força, motivação, paciência e compreensão ao longo destes meses. Foste verdadeiramente o meu grande apoio neste trabalho.

Índice

	Pág.
1	Introdução 1
2	A sustentabilidade no setor financeiro 5
2.1	A crise financeira 5
2.2	O caso particular do setor bancário na União Europeia 7
3	As práticas de sustentabilidade na UE 9
3.1	O Livro Verde 9
3.2	A situação atual relativa ao reporte de sustentabilidade na UE 11
3.3	A estratégia da UE para 2011-2014 16
4	Revisão de Literatura 19
4.1	Internet reporting 19
4.2	Corporate Governance e Corporate Reporting 21
4.3	Outras determinantes do CSR reporting 22
4.4	CSR reporting no setor financeiro 22
5	Desenvolvimento das hipóteses 25
5.1	Board independence 25
5.2	Role duality 26
5.3	Board experience 27
5.4	Ownership structure 27
6	Estudo Empírico 29
6.1	Amostra e Dados 29
6.2	Variáveis explicativas 30
6.2.1	Variáveis de <i>Corporate Governance</i> 31
6.2.2	Variáveis de controlo 32
6.3	Metodologia 34
7	Resultados 36
7.1	Estatística descritiva 36
7.2	Resultados da regressão 41
8	Conclusões 43
9	Referências 45

Índice de Tabelas

	Pág.
Tabela 1 – Seleção da amostra	30
Tabela 2 – Divulgação de práticas de sustentabilidade nos 12 países da UE	36
Tabela 3 – Estatísticas descritivas	37
Tabela 4 – Matriz de correlação de Pearson para as variáveis contínuas	40
Tabela 5 – Resultados da regressão.....	41

Abreviaturas

BCE – Banco Central Europeu

CCE – Comissão das Comunidades Europeias

CDO – Collateralised Debt Obligations

CDS – Credit Default Swap

CE – Comissão Europeia

CEO – Chief Executive Officer

CESE – Comité Económico e Social Europeu

CG – Corporate Governance

COP – Communication on Progress

CSR – Corporate Social Responsibility

ESG – Environmental, Social and Governance

FMI – Fundo Monetário Internacional

GRI – Global Reporting Initiative

MBS – Mortgage-Backed Securities

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OIT – Organização Internacional do Trabalho

ONG – Organização Não Governamental

PME – Pequenas e Médias Empresas

R&C – Relatório e Contas

ROA – Return On Assets

RSE – Responsabilidade Social das Empresas

UE – União Europeia

UN – United Nations

UNEP – United Nations Environment Programme

UNGC – United Nations Global Compact

Sumário Executivo

As práticas de sustentabilidade empresarial têm sido adotadas cada vez mais por empresas, investidores e escolas de gestão, enquanto a sociedade civil e os *media* também se têm tornado cada vez mais familiarizados com o tema.

É particularmente no despertar da crise económica e financeira, que rompeu em 2008, que a sustentabilidade é mais relevante do que nunca, pois exige-se uma conduta empresarial mais responsável e restaurar a confiança é uma prioridade para as instituições financeiras do mundo ocidental.

Os países europeus estão entre os primeiros no mundo a adotar políticas para promover a responsabilidade social entre as suas empresas (European Commission, 2011a).

Ao abordarem a sua responsabilidade social, as empresas poderão construir, a longo prazo, a confiança dos colaboradores, consumidores e cidadãos, como uma base para modelos de negócio sustentáveis. Ajudar a mitigar os efeitos sociais da atual crise económica, incluindo o desemprego, é parte da responsabilidade social das empresas. A responsabilidade social empresarial oferece um conjunto de valores sobre os quais construir uma sociedade mais coesa e sobre os quais basear a transição para um sistema económico sustentável (European Commission, 2011b).

Conforme referido na conferência de Amesterdão do *Global Reporting Initiative*, em 2010, “o negócio não deverá só proporcionar crescimento económico, mas também respeitar aspetos legais, éticos e sustentáveis” (European Commission, January 2011).

Os escândalos no setor financeiro têm estimulado, para além da falta de regulamentação em produtos financeiros complexos, o debate sobre a transparência da informação divulgada. No âmbito da sustentabilidade, a necessidade de transparência e de informação sobre o respetivo desempenho está a aumentar, e o uso de relatórios de sustentabilidade como uma ferramenta para informar os *stakeholders* está a tornar-se cada vez mais importante (European Commission, January 2011).

Dada a crescente importância da internet como meio de divulgação das práticas de sustentabilidade das empresas, torna-se pertinente estudar as determinantes dessa divulgação por empresas do setor financeiro, em particular da UE. Apesar de existirem vários estudos sobre as determinantes de divulgação de informação sobre sustentabilidade, poucos são aqueles que se focam no setor financeiro. A literatura anterior é escassa no que respeita ao

setor financeiro, devido, sobretudo, à primazia da componente ambiental no reporte da sustentabilidade.

Assim, o objetivo deste estudo é identificar quais as determinantes da divulgação de informação sobre sustentabilidade, através da internet, por parte das instituições financeiras da UE, tendo em consideração certas características de *Corporate Governance* das empresas.

Para este estudo, foram selecionadas 120 empresas do setor financeiro de 12 países da UE, cotadas nos respetivos países no ano de 2010. A pesquisa relativa à divulgação de informação sobre sustentabilidade nos *websites* das referidas empresas realizou-se no período de agosto a novembro de 2011 e procurou identificar se as empresas divulgam ou não informação sobre sustentabilidade no seu *website*.

De acordo com os resultados obtidos, as empresas do setor financeiro que divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet são aquelas que: (i) têm uma maior percentagem de administradores independentes e com experiência em conselhos de administração de outras empresas, (ii) têm uma maior dispersão do capital social e (iii) têm uma maior dimensão. Além disso, as empresas estabelecidas em países de origem legal escandinava são mais propensas à divulgação das práticas de sustentabilidade do que as estabelecidas em países de origem legal alemã, enquanto que as empresas estabelecidas em países de origem legal francesa são as que menos divulgam informação sobre sustentabilidade. Os resultados são consistentes com a literatura anterior (e.g. Adams *et al.*, 1998; Chih *et al.*, 2010; Haniffa e Cooke, 2005; Kelton e Yang, 2008; Reverte, 2009; Roberts, 1992). Por outro lado, não se verifica qualquer relação entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet e a dualidade de funções do CEO ou a rentabilidade da empresa.

Este estudo contribui para a literatura, uma vez que analisa a relação entre as características de *Corporate Governance* das instituições financeiras e a divulgação de informação sobre sustentabilidade nos respetivos *websites*.

Apesar das conclusões deste estudo estarem limitadas à amostra, composta por 120 instituições financeiras de 12 países da UE, futuras pesquisas sobre esta matéria poderão testar as hipóteses desenvolvidas neste estudo em outros países ou setores de atividade.

1 Introdução

Durante as últimas décadas verificou-se uma crescente preocupação com a sustentabilidade do planeta Terra. Essa sustentabilidade pode assumir três grandes dimensões: económica, ambiental e social.

Há vinte anos atrás, as questões ambientais e sociais eram apenas debatidas pelos ativistas. Atualmente, essas questões tendem a estar entre os fatores mais críticos que condicionam as políticas governamentais e as estratégias das empresas (PwC, 2005).

Há vinte anos atrás, existiam uma série de Estados locais, empresas nacionais e regionais parcialmente ligados. Atualmente, caminhamos para uma total interdependência, como indivíduos e organizações (PwC, 2005).

Há vinte anos atrás, as taxas de crescimento económico pareciam infinitas. Atualmente, estas são cada vez mais influenciadas por fatores ambientais que estão além do nosso controlo (PwC, 2005).

O Homem encara assim um dos maiores desafios da sua história: o desafio de se desenvolver de forma sustentável que atenda as necessidades da geração presente sem comprometer as necessidades das gerações futuras¹.

A rápida expansão da população, o avanço do crescimento económico, a insaciável procura de recursos, a velocidade e a escala da globalização e a crescente dependência de cadeias globais de abastecimento representam os maiores obstáculos desse objetivo.

Atualmente, a crise económica global que atravessamos é um exemplo de um obstáculo que tentamos ultrapassar. Esta crise tem afetado várias famílias e comunidades em todo o mundo e posto em causa o desenvolvimento sustentável que tentávamos criar. Restaurar a confiança, estabilidade e crescimento é uma prioridade de todos os países e, em especial, do setor financeiro.

De facto, nos últimos anos, alguns escândalos no setor financeiro, como, por exemplo, o caso do Lehman Brothers e da AIG, têm estimulado o debate sobre a transparência da informação divulgada. Na prática, pretende-se chamar a atenção para que essas empresas sejam mais transparentes e abertas sobre as suas estratégias, atividades e gestão em relação às questões ambientais, sociais e de governo, complementando a informação financeira que já

¹ Definição clássica de Sustentabilidade publicada no relatório «Our Common Future», elaborado pela World Commission on Environment & Development em 1987.

oferecem nos relatórios e contas e deixando de olhar apenas para o máximo de retorno da sua atividade.

Muitas iniciativas já foram tomadas no contexto de transparência e abertura das empresas. Ao longo dos últimos anos tem havido um aumento do número e variedade de avaliações externas, *rankings* e índices que procuram medir o desempenho de sustentabilidade empresarial e fornecer informação aos *stakeholders* sobre o desempenho das empresas. Os *stakeholders* baseiam-se cada vez mais nessas classificações para os ajudar a tomar decisões (por exemplo, para investir, comprar/vender, trabalhar, etc.). Além disso, as próprias empresas dependem de tais classificações para avaliar e validar os seus esforços de sustentabilidade, estando também relacionadas com a avaliação do desempenho da gestão.

Contudo, a necessidade de transparência e de informação sobre o desempenho de sustentabilidade está a aumentar, e o uso de relatórios de sustentabilidade como uma ferramenta para informar os *stakeholders*, incluindo os acionistas e investidores, está a tornar-se cada vez mais importante (European Commission, January 2011).

Face ao exposto, torna-se pertinente estudar a influência de determinados fatores na divulgação das práticas de sustentabilidade, sobretudo em empresas do setor financeiro.

Estudos anteriores analisaram o impacto da cultura e governo das sociedades no reporte da sustentabilidade (Haniffa e Cooke, 2005), o uso de informação sobre sustentabilidade empresarial na internet (Rowbottom e Lymer, 2009), as práticas de reporte social empresarial na Europa Ocidental (Adams *et al.*, 1998) e até mesmo as determinantes de responsabilidade social empresarial no setor financeiro, a nível internacional (Chih *et al.*, 2010).

No entanto, poucos são os estudos que investigaram as determinantes de divulgação de informação sobre sustentabilidade no setor financeiro, em particular na UE, utilizando como meio de divulgação a internet. O foco na dimensão ambiental foi responsável pela quase inexistência de estudos sobre a divulgação de responsabilidade social de empresas pertencentes a setores com pouco impacto ambiental, tais como o setor financeiro (Branco e Rodrigues, 2006). De facto, as empresas deste setor divulgam pouca informação ambiental, mas tal não acontece com outros aspetos da responsabilidade social. Por outro lado, a maioria dos estudos empíricos que analisam a divulgação de informação de responsabilidade social têm-se centrado sobre o relatório e contas, o qual é considerado como a mais importante ferramenta utilizada pelas empresas para comunicar com os seus *stakeholders*. Contudo, a internet tornou-se num importante meio através do qual as empresas podem divulgar informação de diferentes naturezas e, portanto, alguns estudos recentes têm sido feitos,

analisando os *websites* de empresas como um meio de divulgação de informação financeira e não-financeira.

Deste modo, este estudo pode contribuir para uma maior compreensão dos fatores que influenciam o reporte sobre sustentabilidade em empresas do setor financeiro através da internet.

O objetivo deste estudo é identificar quais as determinantes da divulgação de informação sobre sustentabilidade, através da internet, por parte das instituições financeiras da UE, tendo em consideração certas características de *Corporate Governance* das empresas. Para tal, foram selecionadas 120 empresas do setor financeiro de 12 países da UE, cuja origem legal é a *Civil Law*, cotadas nos respetivos países no ano de 2010. A pesquisa relativa à divulgação de informação sobre sustentabilidade nos *websites* das referidas empresas realizou-se no período de agosto a novembro de 2011 e procurou identificar se as empresas divulgam ou não informação sobre sustentabilidade no seu *website*.

De forma a determinar os fatores de divulgação de informação sobre sustentabilidade, foram utilizadas variáveis de *Corporate Governance* (*board independence*, *role duality*, *board experience* e *ownership structure*) e outras variáveis de controlo (*company size*, *profitability* e *legal origin*), utilizadas em estudos anteriores (Abdelsalam e Street, 2007; Chih *et al.*, 2010).

De acordo com os resultados obtidos, os fatores que mais influenciam a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet são a percentagem de administradores independentes e a percentagem de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas, a dispersão do capital social, a dimensão da empresa e a origem do sistema legal do respetivo país. As empresas estabelecidas em países de origem legal escandinava são mais propensas à divulgação das práticas de sustentabilidade do que as estabelecidas em países de origem legal alemã, enquanto as empresas estabelecidas em países de origem legal francesa são as que menos divulgam informação sobre sustentabilidade. Estes resultados são consistentes com a literatura anterior (e.g. Adams *et al.*, 1998; Chih *et al.*, 2010; Haniffa e Cooke, 2005; Kelton e Yang, 2008; Reverte, 2009; Roberts, 1992).

Este estudo contribui para a literatura na medida em que os estudos sobre sustentabilidade no setor financeiro são escassos, especialmente no que respeita à relação entre as características de *Corporate Governance* das instituições financeiras e a divulgação de informação sobre sustentabilidade nos respetivos *websites*. Além disso, futuros estudos sobre esta matéria poderão testar as hipóteses desenvolvidas neste estudo em outros países ou setores de atividade.

O estudo encontra-se dividido em 7 capítulos:

1. A sustentabilidade no setor financeiro: descreve a origem da crise financeira e o caso particular do setor bancário na UE;
2. As práticas de sustentabilidade na UE: descreve o papel da UE relativamente às políticas de sustentabilidade adotadas nos vários Estados-Membros, nos últimos anos e no futuro;
3. Revisão de literatura: apresenta as conclusões dos vários estudos já desenvolvidos sobre o tema;
4. Desenvolvimento das hipóteses: formulação das hipóteses a testar neste estudo, tendo em conta as características de *Corporate Governance*;
5. Estudo empírico: descreve os procedimentos para obtenção da amostra e de recolha de dados, as variáveis explicativas consideradas no estudo e o modelo de regressão adotado;
6. Resultados: análise das estatísticas descritivas e dos resultados da regressão; e
7. Conclusões: resumo dos resultados obtidos, limitações e contribuições para pesquisas futuras.

2 A sustentabilidade no setor financeiro

2.1 A crise financeira

Segundo Soros (2008), estamos perante a pior crise financeira dos últimos 60 anos. Apesar de assemelhar-se a outras crises que ocorreram desde o fim da Segunda Guerra Mundial, há uma profunda diferença: a atual crise marca o fim de uma era de expansão do crédito baseada no dólar como moeda de reserva internacional.

A atual crise financeira foi precipitada por uma “bolha” no mercado imobiliário dos EUA. A facilidade no acesso ao crédito gerou muita procura, que, por sua vez, fez aumentar o valor das propriedades e, conseqüentemente, a quantidade de crédito disponível. A “bolha” começou quando as pessoas começaram a comprar imóveis na expectativa de que podiam refinarçar as suas hipotecas e obter lucro.

De facto, cada vez que a expansão do crédito teve problemas financeiros, as autoridades intervieram, injetando liquidez e descobrindo outras formas de estimular a economia. Isso criou um sistema de incentivos assimétricos também conhecido como *moral hazard*, o que incentivou a maior expansão de crédito.

Os mercados financeiros levaram os consumidores a pedir empréstimos através da introdução de instrumentos cada vez mais sofisticados e condições mais generosas. As autoridades ajudaram e instigaram o processo intervindo sempre que o sistema financeiro global estava em risco. Desde 1980, a regulamentação do setor financeiro foi progressivamente reduzida até que praticamente desapareceu.

O “super-boom” ficou fora de controlo quando os novos produtos financeiros tornaram-se tão complicados que as autoridades já não podiam calcular os riscos e começou a depender dos métodos de gestão de risco dos próprios bancos. Da mesma forma, as agências de *rating* basearam-se nas informações fornecidas pelos criadores de produtos sintéticos. Foi uma abdicação de responsabilidade chocante (Soros, 2008).

Os bancos transformaram grande parte da dívida hipotecária de alto risco (securitização) em *Mortgage-Backed Securities* (MBS) e *Collateralised Debt Obligations* (CDO) e venderam esses ativos nas bolsas de valores a empresas financeiras e companhias de seguros em todo o mundo, transferindo para esses investidores os direitos aos pagamentos das hipotecas e o respetivo risco de crédito. Com o colapso dos primeiros bancos e *hedge funds* em 2007, o

aumento do número de execuções hipotecárias ajudaram a acelerar a queda dos preços da habitação e o número de hipotecas *subprime* em incumprimento começou a aumentar.

O que começou com as hipotecas *subprime* depressa se espalhou para todas as obrigações de dívida com garantia, companhias de seguro e resseguro e ameaçou revelar o multi-trilionário mercado não regulamentado de *credit default swap* (CDS). Os investidores esperavam que os bancos centrais fariam o que fosse preciso para evitar uma recessão, uma vez que já o fizeram em ocasiões anteriores, contudo, a capacidade das autoridades financeiras de estimular a economia é limitada. Os compromissos dos bancos de investimento para aquisições alavancadas tornaram-se passivos. *Market-neutral hedge funds* acabaram por não ser *market-neutral* e tiveram que ser desfeitos. O mercado de papel comercial *asset-backed* chegou a um impasse e os veículos especiais de investimento criados por bancos para obter hipotecas fora dos seus balanços já não podiam obter financiamento externo. A expansão do crédito foi seguida de um período de contração, pois alguns dos novos instrumentos de crédito e práticas revelaram-se ineficientes e insustentáveis.

O golpe final veio quando os empréstimos interbancários, que estão no coração do sistema financeiro, foram interrompidos porque os bancos tinham de economizar os seus recursos e não podiam confiar as suas contrapartes. Como centenas de biliões de dólares em investimentos relacionados com hipotecas correram mal, os bancos começaram a suspeitar de outras potenciais perdas de crédito não divulgadas e preferiram reduzir a sua exposição nos mercados interbancários, causando o aumento das taxas de juro interbancárias e dos CDS, a par de um problema de falta de liquidez e entrave na concessão de crédito a particulares e empresas. Quando as bolsas de valores nos Estados Unidos, Europa e Ásia continuaram a cair acentuadamente, os principais bancos centrais tomaram a medida drástica de injetar uma quantia sem precedentes de dinheiro nos mercados monetários e de proceder a um corte coordenado das taxas de juro, na tentativa de salvar os bancos e restabelecer a confiança no sistema financeiro. Mesmo os governos promoveram acordos de resgate, proteções de falências, recapitalizações e nacionalizações de bancos, a fim de resgatar os bancos de falências desastrosas (Pezzuto, 2008).

A União Europeia (UE) não foi exceção. Países como a Irlanda, Grécia e Portugal foram afetados de tal modo pela crise financeira que tiveram de pedir auxílio ao Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Central Europeu (BCE) e Comissão Europeia (CE), também conhecidos como a *Troika*.

Coloca-se agora a questão: será que esta crise financeira global poderia ter sido gerida melhor e mais cedo pelos respetivos intervenientes, tais como, bancos, fundos de

investimento, seguradoras, agências de *rating*, autoridades de supervisão bancária e de mercados financeiros? De que forma é que as instituições financeiras vão conseguir recuperar a confiança das pessoas, dado que foram as principais responsáveis por esta crise?

Possivelmente, uma das principais preocupações dos bancos e outras instituições financeiras deverá ser a transparência na divulgação de informação financeira e não financeira. Mais que nunca, debate-se o desenvolvimento sustentável da economia e acentua-se a responsabilidade social.

2.2 O caso particular do setor bancário na União Europeia ²

O setor bancário representa, em média, 5% do PIB da UE e é responsável por empregar mais de 3 milhões de pessoas, trabalhando a maioria no setor da banca a retalho (CESE, 2012).

Desde o início de 2011, mais de 150 mil postos de trabalho foram suprimidos e numerosas agências encerradas, e prevê-se, para 2012, a supressão de mais 100 mil postos de trabalho (CESE, 2012). A recapitalização dos bancos, estimada em mais de 100 mil milhões de euros, é uma necessidade cada vez mais premente. A concessão de crédito às empresas, em particular às PME, às coletividades e aos particulares, é cada vez mais rigorosa. Esta situação, aliada a políticas de austeridade dos Estados-Membros, implica um crescimento reduzido ou praticamente nulo para o ano de 2012 em toda a UE (CESE, 2012).

Desde a crise de 2008, mais de 50 medidas legislativas foram adotadas pela UE de modo a evitar futuras crises sistémicas. Contudo, 99% das reformas propostas apenas entram em vigor em 2013 (CESE, 2012).

Com o Acordo de Basileia III, os bancos são obrigados a reforçar os seus fundos próprios, a respeitar os rácios de liquidez a longo prazo muito elevados e a criar fundos prudenciais. Desta forma, os bancos europeus correm o risco de se tornarem cada vez menos competitivos em relação aos bancos de países terceiros, uma vez que estes não estão sujeitos, nos seus países de origem, aos mesmos constrangimentos legislativos e regulamentares que na Europa.

Consequentemente, prevê-se que os bancos reduzam a sua dimensão para se tornarem mais sólidos, orientem-se para atividades mais rentáveis e limitem a oferta de serviços financeiros para melhor controlar a sua exposição a riscos. Há ainda quem defenda a

² Informação retirada do Parecer do Comité Económico e Social Europeu (CESE) sobre o tema «Mudanças no setor bancário europeu decorrentes das novas regulamentações financeiras» (parecer de iniciativa), publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 4 de outubro de 2012.

necessidade dos bancos regressarem à sua atividade original, i.e., receber depósitos dos clientes, proteger os aforradores e financiar a economia real, em particular as empresas inovadoras e as PME, que são o motor da economia europeia (CESE, 2012).

A separação das atividades da banca comercial das da banca de investimento torna-se desejável, pois a atual crise mundial demonstra que um sistema financeiro globalizado baseado numa liberalização ilimitada comporta riscos de derrapagem associados à má utilização desta liberdade pelos mercados. De notar que a dimensão excessivamente grande dos grupos financeiros multinacionais dificulta significativamente a sua governação, a supervisão pelas autoridades de controlo e a avaliação pelas agências de *rating*, ao ponto de as tornar pouco credíveis. Também não é aceitável que um produto financeiro possa circular livremente no mercado internacional de forma não completamente transparente, quando ninguém conhece a natureza do risco nem quem acarreta a responsabilidade final, tornando-se incontrolável (CESE, 2012).

Segundo o Comité Económico e Social Europeu (2012), devem ser tiradas lições das crises económicas e financeiras recentes, pelo que deve ser adotada uma nova abordagem que possibilite uma vigilância mais eficaz pelas autoridades nacionais, europeias e internacionais e uma responsabilização acrescida das instituições financeiras. Para tal, os dirigentes dos bancos não deverão ceder à obtenção de lucro a muito curto prazo e às atividades de especulação que destabilizam os mercados. A responsabilidade de cada um deve ser definida de forma clara e melhorada para promover comportamentos éticos com base em normas transparentes.

Após terminarem as ajudas dos Estados e internacionais, os bancos terão a seu cargo a difícil tarefa de manterem a sua credibilidade enquanto entidades financiadoras da economia real, tendo de fazer face a custos de financiamento mais elevados e a uma rentabilidade reduzida.

3 As práticas de sustentabilidade na UE

A publicação de recomendações sobre sustentabilidade por parte da UE e outras entidades internacionais tornou-se uma constante na última década. Tais publicações acabaram por se tornar verdadeiros guias práticos em diversos países. É o caso do Livro Verde sobre o tema “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”, publicado em 18 de julho de 2001 pela Comissão das Comunidades Europeias (CCE).

3.1 O Livro Verde

A publicação do Livro Verde (2001) pela CCE lançou um amplo debate sobre a forma como a UE poderá promover a responsabilidade social das empresas (RSE)³, tanto a nível europeu como internacional.

A RSE envolve, para além dos trabalhadores e acionistas da própria empresa, outras partes interessadas, tais como, parceiros comerciais e fornecedores, clientes, autoridades públicas e Organizações Não Governamentais (ONG). Num mundo cada vez mais globalizado, as empresas deverão adotar uma atitude proativa relativamente ao desenvolvimento sustentável nas operações que efetuam dentro e fora da UE. Como tal, o objetivo do Livro Verde (CCE, 2001) consiste em incentivar o intercâmbio de ideias com vista à promoção de novas iniciativas no âmbito da RSE.

Segundo a CCE (2001), interessa debater as possibilidades de explorar ao máximo as experiências existentes sobre a RSE, incentivar o desenvolvimento de práticas inovadoras, aumentar a transparência, bem como a fiabilidade da avaliação e da validação. Para tal, deverão ser constituídas parcerias mais estreitas, de modo a que todas as partes interessadas desempenhem um papel ativo.

Esta preocupação da UE surge com o aumento do número de empresas europeias, sobretudo grandes empresas, que promovem estratégias de responsabilidade social para fazer face a diversas pressões de natureza social, ambiental e económica por parte de vários *stakeholders* (CCE, 2001).

São vários os fatores que motivam a responsabilidade social das empresas (CCE, 2001):

³ No Livro Verde (2001) a RSE é definida como a integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas.

- Novas preocupações e expectativas dos cidadãos, consumidores, autoridades públicas e investidores num contexto de globalização e de mutação industrial em larga escala;
- Critérios sociais que possuem uma influência crescente sobre as decisões individuais ou institucionais de investimento, tanto na qualidade de consumidores como de investidores;
- A preocupação crescente face aos danos provocados no meio ambiente pelas atividades económicas;
- A transparência gerada nas atividades empresariais pelos meios de comunicação social e pelas modernas tecnologias da informação e da comunicação.

O interesse da UE pela questão da RSE prende-se também com o contributo que tais ações poderão ter para atingir o objetivo estratégico definido durante o Conselho Europeu de Lisboa, em Março de 2000 (também conhecida como a “Estratégia de Lisboa”): "tornar-se na economia baseada no conhecimento mais dinâmica e competitiva do mundo, capaz de garantir um crescimento económico sustentável, com mais e melhores empregos, e com maior coesão social".

Assim, tal como referido no Livro Verde (CCE, 2001), o papel da UE relativamente à RSE consistirá no seguinte:

- ✓ Definição de um quadro global europeu, com vista a promover a qualidade e a coerência dos procedimentos de RSE através do desenvolvimento de princípios, abordagens e instrumentos abrangentes, bem como a difundir as melhores práticas e ideias inovadoras;
- ✓ Apoio às melhores práticas em termos de avaliação rendível e de verificação independente das ações de responsabilidade social, garantindo assim a sua eficácia e credibilidade.

A par das iniciativas da UE para promover a RSE, outras iniciativas de âmbito internacional foram tomadas e deverão ser aplicadas, tais como, a *UN Global Compact* (2000), a *Tripartite Declaration on Multinational Enterprises and Social Policy* da OIT (1998) e as *Guidelines for Multinational Enterprises* da OCDE (2000).

Contudo, importa verificar o desenvolvimento das práticas de divulgação de informação sobre sustentabilidade na UE.

3.2 A situação atual relativa ao reporte de sustentabilidade na UE

O estudo da Comissão Europeia sobre o ponto de situação relativo ao reporte de sustentabilidade na UE (European Commission, 2011a) fornece uma visão geral das práticas atuais e tendências sobre o reporte de sustentabilidade nos Estados-Membros⁴.

O estudo analisa: (i) como as empresas reportam e os respetivos desafios, (ii) a medida em que as práticas de reporte correspondem às necessidades das partes interessadas e (iii) que instrumentos públicos de política estão disponíveis para estimular a comunicação.

Durante a última década, tornaram-se visíveis as seguintes tendências e desenvolvimentos no reporte sobre sustentabilidade (European Commission, 2011a):

- As empresas usam uma grande variedade de instrumentos, ferramentas e canais de comunicação para atingir o respetivo público para o seu reporte de sustentabilidade;
- O reporte tem vindo a aumentar (cerca de 4.000 relatórios estão registados globalmente e 2.000 na Europa), mas ainda é bastante limitado em comparação com o número total de empresas (cerca de 82.000 empresas multinacionais e muitas mais PME em todo o mundo);
- Há um uso crescente de modelos de reporte como as *G3 Guidelines* do *Global Reporting Initiative* (GRI), e a *Communication on Progress* (COP) prescrita pelo *United Nations Global Compact* (UNGC), bem como de ferramentas de comunicação online e aplicações baseadas na internet, como XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*), para um melhor intercâmbio e comparabilidade dos dados do negócio. No debate sobre o futuro do reporte, a comunicação integrada é um dos temas principais;
- Há uma crescente cooperação entre as diferentes organizações envolvidas no reporte sobre sustentabilidade. Quase todas as plataformas e organizações que promovem o reporte de sustentabilidade têm desenvolvido parcerias com o GRI, tais como, UNGC, AccountAbility, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), *United Nations Environment Programme* (UNEP), *Carbon Disclosure Project* e muitos governos e organizações do setor;
- Tendo em conta os temas-chave sobre os quais as empresas reportam, verifica-se que a divulgação das emissões de carbono tornou-se um tema bastante comum, enquanto

⁴ O reporte de sustentabilidade neste estudo engloba a divulgação de informação ambiental, social e de governo em documentos, tais como relatório e contas anuais e relatórios de sustentabilidade, sejam em cópia impressa ou via internet (e.g., em formato PDF).

que o reporte sobre os direitos humanos é relativamente novo, mas de crescente importância;

- O reporte online está-se a tornar uma prática comum, oferecendo uma oportunidade para fornecer informações adicionais, para adaptar a informação ao grupo alvo e para permitir o *feedback* dos *stakeholders*.
- A verificação externa está a crescer, assim como o compromisso dos *stakeholders* e o reporte integrado;
- A divulgação de *rankings*, prémios e modelos podem constituir um estímulo interessante para a compreensão do reporte de sustentabilidade e para a qualidade dos relatórios de sustentabilidade. A maioria dos intervenientes consideram os modelos de relato como uma ferramenta valiosa para melhorar a qualidade dos relatórios e melhorar a comparabilidade entre as empresas. O GRI é considerado “o melhor disponível” e “um bom ponto de partida”. No entanto, alguns argumentam que as *Guidelines* do GRI são muito complicadas para as PME. Também a prestação de uma COP do UNGC é uma nova tendência mundial. O uso de suplementos do setor é considerado por muitos como um desenvolvimento positivo, enquanto outros indicam que os relatórios podem tornar-se demasiado especializados. Além disso, alguns argumentam que o uso de um modelo de reporte pode resultar num exercício de “tick-box”, permitindo abrir espaço para empresas falsamente sustentáveis.

As motivações para divulgar as políticas de RSE variam de empresa para empresa. A ética, reputação/imagem e marca tornaram-se mais importantes, enquanto que a relevância económica tem diminuído. A reputação como motivação para o reporte sobre sustentabilidade é especialmente importante para as empresas multinacionais, devido ao grande potencial impacto social e ambiental e à participação em cadeias de fornecimento globais, onde as questões do trabalho, do ambiente e dos direitos humanos desempenham um papel importante (European Commission, 2011a).

As razões para as empresas não divulgarem informação sobre sustentabilidade, na maior parte dos casos, estão relacionadas com o facto de não esperarem muitos benefícios do reporte. As razões para as PME não reportarem estão principalmente relacionadas com os custos associados ao reporte. Por outro lado, a experiência mostra que, quando as PME dão o apoio e ferramentas adequadas, o progresso é possível (European Commission, 2011a).

As empresas reportam as políticas de RSE porque melhoram a sua reputação, embora possam aumentar os seus custos. O desafio consiste em selecionar o que reportar, medir a

sensibilidade da informação, medir os custos com a recolha de dados, como organizar o conteúdo e alcançar a qualidade. Os principais desafios para as empresas estão relacionados com os limites de reporte e com as questões relacionadas com o conteúdo (“materialidade”, “inclusão dos *stakeholders*”, “contexto da sustentabilidade” e “integridade”), e com a qualidade (“equilíbrio”, “comparabilidade”, “exatidão”, “atualidade” e “clareza”) do relatório.

Estas questões são descritas nos princípios de reporte das *G3 Guidelines* do GRI, que constituem uma referência importante para as decisões sobre o conteúdo dos relatórios. Outra referência importante é o UNGC, em que os seus 10 princípios e objetivos da UN podem ser usados para definir o conteúdo (European Commission, 2011a).

Por outro lado, a Comissão Europeia (2011a) revela que os *stakeholders* procuram uma tentativa genuína por parte das empresas para honesta e realisticamente retratarem as suas atividades de responsabilidade social, de uma forma que ajude os *stakeholders* a avaliar a sustentabilidade das atividades da empresa.

Na perspetiva dos *stakeholders*, as principais conclusões sobre o reporte de sustentabilidade são (European Commission, 2011a):

- Os indicadores-chave de um relatório de qualidade são a integridade, transparência e equilíbrio. As empresas devem fornecer informações com um elevado grau de credibilidade e relevância;
- Muitos *stakeholders* deixaram de estar satisfeitos com as respostas reativas das empresas aos problemas do mundo. Com a cobertura considerável dos *media* sobre questões ambientais e sociais, as empresas têm a oportunidade de alinhar as suas marcas com valores positivos e ganhar credibilidade pelo seu desempenho melhorado;
- Um reporte de qualidade também exige um contexto para a informação apresentada, permitindo comparações entre diferentes produtos e atores;
- Os vários grupos de *stakeholders* tendem a partilhar as mesmas opiniões sobre os conteúdos desejados e qualidade dos relatórios. As principais diferenças residem na forma como utilizam os relatórios;
- Os *stakeholders* tendem a exigir a seguinte informação nos relatórios: (i) uma ligação entre a estratégia de sustentabilidade e a estratégia global do negócio e planeamento; (ii) o compromisso com a sustentabilidade; (iii) ações tomadas para resolver as questões de sustentabilidade, que mostrem na realidade as medidas que estão a ser tomadas pela empresa relativamente aos impactos de sustentabilidade, em termos práticos (pensamento inovador para resolver os desafios da sustentabilidade).

- Diferentes tipos de *stakeholders* concordam com a visão de que os relatórios carecem muitas vezes de materialidade, estão muitas vezes incompletos e às vezes são seletivos no seu conteúdo. Argumentam que, em muitos casos, as boas notícias prevalecem face ao equilíbrio entre boas e más notícias, favorecendo a imagem positiva de uma empresa;
- As principais diferenças foram observadas, sobretudo, entre a qualidade de reporte das grandes empresas e das PME. Uma explicação para isso poderá ser o facto das grandes empresas poderem ter uma divisão profissional a lidar com o reporte, enquanto as PME muitas vezes não têm tempo e recursos financeiros para reportar.

O principal desafio para as empresas que relatam, então, é preparar um relatório de sustentabilidade que apresente todas as questões importantes, tanto para a empresa como para os seus *stakeholders*, e que ainda seja de fácil leitura para a grande variedade de *stakeholders* com necessidades e interesses muito diferentes. A empresa tem de tratar de vários *stakeholders* internos e externos ao mesmo tempo. A escolha dos grupos-alvo pode depender do setor, da motivação para reportar, dos interesses da empresa e o seu foco estratégico (European Commission, 2011a).

O estudo da Comissão Europeia (2011a) conclui que as necessidades dos *stakeholders* são melhor atendidas quando (i) o reporte é regulamentado, (ii) o reporte de RSE é integrado no reporte financeiro e (iii) existe uma forte participação dos *stakeholders* no reporte.

No que respeita ao reporte de informação sobre sustentabilidade, a UE possui vários instrumentos de regulamentação, com implicações para todos os Estados-Membros, tais como a *EU Accounts Modernisation Directive*, *European Pollutant Release and Transfer Register (E-PRTR)*, *EU Emission Trading Scheme* e *Integrated Pollution Prevention and Control Directive*. A *EU Accounts Modernisation Directive* alterou as Diretivas Contabilísticas e estipula que, a partir de 2005, as empresas europeias devem, na medida do necessário para a compreensão do desenvolvimento, desempenho ou posição da empresa, incluir os principais indicadores de performance financeiros e, quando apropriado, não-financeiros, relevantes para o negócio particular, incluindo informação relativa a questões ambientais e de emprego. Aos Estados-Membros foi dada a escolha de excluir as PME destas obrigações de reporte não-financeiro. Outra alteração às Diretivas Contabilísticas (Diretiva 46/2006) introduziu a obrigação de incluir uma parte no relatório e contas destinada ao governo das sociedades, no caso das empresas cotadas em bolsa (European Commission, 2011a).

Em novembro de 2009, todos os Estados-Membros tinham transposto a “Diretiva da Modernização” e a maior parte tinha transposto a Diretiva 46/2006 (literalmente) para a legislação nacional.

No entanto, os Estados-Membros têm feito muito mais para além desta diretiva da UE. Os governos estão a assumir um papel mais forte para garantir um nível mínimo de divulgação e de prevenção de risco. Certos países incluíram requisitos obrigatórios e voluntários para o reporte sobre sustentabilidade na sua legislação nacional. Os primeiros a adotar tais medidas foram a Suécia, França e Alemanha (em 2001), seguidos, por exemplo, pela Noruega, Bélgica e Itália, em 2004. Os países da Europa Ocidental⁵ têm mais regulamentação nesta matéria do que os países da Europa de Leste, onde apenas a Hungria e a Roménia têm algumas normas obrigatórias em vigor, além da transposição da “Diretiva da Modernização” (European Commission, 2011a).

Importa ainda referir que algumas das políticas de RSE mais inovadoras e reconhecidas do mundo tiveram origem em países europeus como o Reino Unido, a França e os países escandinavos. Planos de ação e estratégias de RSE foram adotadas pela Bélgica em outubro de 2006, Bulgária em 2009, Dinamarca em 2008, Alemanha em 2010, e Hungria e Holanda em 2007 (European Commission, 2011a).

De acordo com a Comissão Europeia (2011a), as ferramentas utilizadas pelos governos para melhorar o reporte de sustentabilidade são: a criação de instrumentos para avaliar e reconhecer o bom desempenho; dando o exemplo através da elaboração de um relatório de sustentabilidade para órgãos públicos; promovendo a consciencialização dos benefícios do reporte; participando ativamente em discussões sobre o futuro do reporte; exigindo às empresas públicas a publicação de relatórios de sustentabilidade; desempenhando um papel contra a fragmentação da regulamentação relativa ao reporte de sustentabilidade.

Além disso, os governos têm estado a aumentar a avaliação dos efeitos dos seus instrumentos políticos, mostrando que têm contribuído para uma maior adoção do reporte de sustentabilidade, conforme estudos recentes na Dinamarca e Suécia (European Commission, 2011a).

Para muitas grandes empresas multinacionais, o reporte de sustentabilidade tornou-se um fenómeno popular. Também os Estados-Membros da UE estão muito ativos em relação ao reporte de sustentabilidade. No entanto, a quantidade de relatórios de sustentabilidade ainda é muito pequena quando comparada com o grande número de multinacionais na UE. Além

⁵ Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Itália, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido possuem (vários) regulamentos obrigatórios e voluntários.

disso, tanto a qualidade dos relatórios como os instrumentos públicos de política sobre o reporte de sustentabilidade ainda variam muito. Em cooperação com as empresas e organizações que operam no domínio do reporte sobre sustentabilidade, os Estados-Membros poderão ser capazes de aumentar ainda mais o número de relatórios e a qualidade dos mesmos substancialmente (European Commission, 2011a).

O progresso na UE

Exemplos de alguns indicadores de progresso relativamente às práticas de reporte sobre sustentabilidade na UE (European Commission, 2011b):

- O número de empresas da UE que se inscreveram nos 10 princípios de RSE do UNGC aumentou de 600 em 2006 para mais de 1.900 em 2011;
- O número de organizações com *websites* registados sob o *Environmental Management and Audit Scheme* (EMAS) aumentou de 3.300 em 2006 para mais de 4.600 em 2011;
- O número de empresas da UE que assinaram acordos transnacionais com organizações europeias ou mundiais de trabalhadores, abrangendo questões como normas de trabalho, subiu de 79 em 2006 para mais de 140 em 2011;
- O *Business Social Compliance Initiative*, uma iniciativa europeia para as empresas melhorarem as condições de trabalho nas suas cadeias de abastecimento, aumentou a sua participação de 69 em 2007 para mais de 700 empresas em 2011;
- O número de empresas europeias que publicam relatórios de sustentabilidade de acordo com as *guidelines* do GRI subiu de 270 em 2006 para mais de 850 em 2011.

3.3 A estratégia da UE para 2011-2014

Em 2011, a Comissão Europeia apresentou uma comunicação sobre a nova estratégia europeia para promover a RSE, no período compreendido entre 2011 e 2014 (European Commission, 2011b).

Esta comunicação surge na sequência do apelo do Conselho e do Parlamento Europeu à Comissão para desenvolver a sua política de RSE. Na “Estratégia Europa 2020”, a Comissão Europeia assumiu o compromisso de renovar a estratégia da UE para promover a responsabilidade social das empresas (European Commission, 2011b).

A crise económica e as suas consequências sociais têm diminuído a confiança dos consumidores e os níveis de confiança nos negócios, e chamaram a atenção do público sobre

o desempenho social e ético das empresas. Ao renovar agora os esforços para promover a RSE, a Comissão Europeia pretende criar condições favoráveis para o crescimento sustentável, comportamento empresarial responsável e geração de emprego a médio e longo prazo.

Apesar dos progressos na UE sobre a RSE, permanecem desafios importantes. Muitas empresas na UE ainda não integraram totalmente as preocupações sociais e ambientais nas suas operações e estratégias fundamentais. As acusações persistem acerca do envolvimento de uma pequena minoria de empresas europeias em ofensas aos direitos humanos e desrespeito pelas normas fundamentais do trabalho. Apenas 15 dos 27 Estados-Membros da UE possuem políticas nacionais para promover a RSE (European Commission, 2011b).

Assim, é necessária a introdução de novos elementos que podem ajudar a ampliar ainda mais o impacto da política de RSE. A renovação da estratégia destina-se a reafirmar a influência global da UE neste domínio, permitindo à UE promover melhor os seus interesses e valores nas relações com outras regiões e países. Também irá ajudar a orientar e coordenar as políticas da UE e dos Estados-Membros, de modo a reduzir o risco de abordagens divergentes que possam gerar custos adicionais para as empresas que operam em mais de um Estado-Membro.

Em resultado da nova estratégia, a Comissão Europeia propõe uma nova definição de RSE como “a responsabilidade das empresas pelos seus impactos sobre a sociedade”⁶ (European Commission, 2011b: 6). O respeito pela legislação aplicável e pelos acordos coletivos entre os parceiros sociais é um pré-requisito para o cumprimento dessa responsabilidade.

Para cumprir plenamente a sua responsabilidade social, as empresas devem dispor de um processo para integrar as preocupações sociais, ambientais, éticas, de direitos humanos e dos consumidores nas suas operações económicas e estratégias fundamentais, em estreita colaboração com os seus *stakeholders*, com o objectivo de: (i) maximizar a criação de valor partilhado com os seus acionistas, com outros *stakeholders* e a sociedade em geral; e (ii) identificar, prevenir e mitigar os seus possíveis impactos adversos (European Commission, 2011b).

Para pôr em prática a política renovada de RSE, foi delineada a seguinte agenda para 2011-2014 (European Commission, 2011b):

⁶ A Comissão Europeia tinha definido a RSE como “um conceito segundo o qual as empresas integram preocupações sociais e ambientais nas suas operações e na sua interação com os seus *stakeholders*, numa base voluntária” (CCE, 2001).

- Reforço da visibilidade da RSE e divulgação de boas práticas;
- Melhorar e acompanhar os níveis de confiança nos negócios;
- Melhorar os processos de auto e co-regulamentação;
- Reforçar a recompensa do mercado pela RSE;
- Melhorar a divulgação da empresa no que respeita a informações sociais e ambientais;
- Maior integração da RSE na educação, formação e pesquisa;
- Reforçar a importância de políticas nacionais e sub-nacionais de RSE;
- Melhor alinhamento das abordagens europeias e globais de RSE.

Essa agenda inclui compromissos da própria Comissão Europeia, bem como sugestões para as empresas, Estados-Membros, e outras partes interessadas. Na execução desta agenda, a Comissão Europeia irá ter sempre em conta as características específicas das PME, especialmente os seus recursos limitados, e evitar a criação de encargos administrativos desnecessários.

A Comissão Europeia trabalhará com os Estados-Membros, as empresas e outras partes interessadas para monitorar periodicamente o progresso e para preparar em conjunto uma reunião de avaliação a ser realizada em meados de 2014. Em preparação para essa reunião, a Comissão Europeia publicará um relatório sobre a implementação das ações estabelecidas na referida comunicação.

A Comissão Europeia convida ainda os líderes empresariais europeus, incluindo os do setor financeiro, a emitir, antes de meados de 2012, um compromisso aberto e responsável para promover, em estreita colaboração com as autoridades públicas e outras partes interessadas, a adoção de uma conduta empresarial responsável por um maior número de empresas da UE, com metas claras para 2015 e 2020 (European Commission, 2011b).

4 Revisão de Literatura

O reporte de sustentabilidade é a prestação de informações de carácter ambiental, social e de governo presente em documentos, tais como, relatório e contas anuais e relatórios de sustentabilidade (em papel ou na internet). “Sustainability reporting” é um termo amplo e muitos autores consideram-no sinónimo de “Corporate Social Responsibility (CSR) reporting”, “Environmental, Social and Governance (ESG) reporting”, e “non-financial reporting”.⁷

Normalmente, as empresas divulgam as suas atividades de RSE no respetivo relatório e contas ou em relatórios autónomos (*CSR Report* ou *Sustainability Report*). No entanto, não existe estandardização ou uniformidade em termos dos itens divulgados ou da forma de divulgação (Reverte, 2009).

4.1 Internet reporting

A internet tem-se desenvolvido como um meio de comunicação fundamental para a divulgação de informação sobre sustentabilidade empresarial, desde o final dos anos 90. A informação sobre sustentabilidade é normalmente apresentada nos *websites* das empresas, nomeadamente, integrada nos relatórios e contas, em relatórios específicos de sustentabilidade e/ou em outras páginas do *website* que podem incluir comunicados de imprensa, discursos, estudos de caso e códigos de ética (Rowbottom e Lymer, 2009). Cada vez mais, a internet é usada por empresas como a única fonte de informação sobre sustentabilidade empresarial e as empresas cada vez mais fornecem informações nos seus *websites* do que nos tradicionais relatórios em papel (Guthrie *et al.*, 2008; Williams e Pei, 1999).

De facto, a internet é a única ferramenta de divulgação de informação que estimula formas flexíveis de apresentação e permite uma comunicação imediata, ampla e menos dispendiosa para com os investidores (Kelton e Yang, 2008). Muitas empresas optam, voluntariamente, por divulgar informação nos seus *websites*, embora a amplitude da informação varie significativamente entre as empresas (Ettredge *et al.*, 2002).

Em comparação com as tradicionais divulgações em papel, a internet permite que as empresas divulguem informações para uma audiência mais ampla, de uma forma mais atempada, e permite a distribuição de tipos alternativos de divulgações não exigidos pelos

⁷ Definição presente no relatório «The state of play in sustainability reporting in the European Union 2010», publicado pela Comissão Europeia em Janeiro de 2011.

órgãos reguladores (Ettredge *et al.*, 2002). Além disso, tecnologias baseadas na internet permitem às empresas utilizar formatos de apresentação de informação alternativos, vários formatos de arquivo (e.g., PDF, “text-based”) e de multimédia, que podem melhorar a forma como os *stakeholders* acedem e compreendem a informação. De acordo com Hodge *et al.* (2004), as tecnologias que permitem formatos de apresentação alternativos para a informação financeira podem facilitar a compilação de informações para o investidor, melhorar a transparência na divulgação, e influenciar o processo de decisão dos investidores. Ojah e Mokoaleli-Mokoteli (2012) referem que a internet é “um meio fantástico para fornecer, atempadamente, informação relevante de empresas cotadas para investidores estrangeiros e, muitas vezes, sofisticados”. De facto, a internet oferece a possibilidade de atualizar a informação numa base mais frequente, uma vez que os relatórios são geralmente publicados anualmente ou semestralmente. Portanto, uma empresa pode melhorar a sua transparência na divulgação com base no conteúdo e formato de apresentação das divulgações na internet.

A UE refere ainda que a utilização de formas de reporte inovadoras, recursos multimédia, formas de diálogo interativas e informação personalizada para diferentes *stakeholders* está a crescer. O reporte online é uma tendência e quase todas as empresas já utilizam algum tipo de divulgação online, complementando a informação dos relatórios de sustentabilidade em papel (European Commission, January 2011).

As aplicações e técnicas baseadas na internet estão a crescer em uso e interesse. Uma dessas técnicas é o XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*)⁸. O XBRL é um modelo disponível gratuitamente, orientado para o mercado, aberto e global, para a troca de informações de negócios. É uma linguagem para a comunicação eletrónica (online) de dados económicos e financeiros. O XBRL oferece uma maneira de colocar um “rótulo” eletrónico em números ou outra informação qualitativa no relatório de sustentabilidade. Dessa forma, os computadores podem reconhecer a informação e selecionar, analisar, armazenar, e trocar informação com outros computadores, e apresentá-la automaticamente de diferentes maneiras. Como tal, o XBRL ajuda as empresas a melhorar a comunicação com os investidores e outros *stakeholders* sobre a estratégia e o desempenho do negócio.

Uma nova tendência é o uso de outros meios de comunicação social interativos, como o Twitter, Facebook, blogs, etc., para atender os *stakeholders* e personalizar a informação. Contudo, o relatório em PDF na página da internet ainda é o formato mais utilizado para divulgar as práticas de sustentabilidade, seguido do formato em papel e do formato interativo

⁸ Para mais informação, consultar: <http://www.xbrl.org/WhatIsXBRL/>

no *website*. A vantagem do relatório em PDF é que permite aos *stakeholders* acederm facilmente ao relatório e, efetivamente, pesquisar por palavras-chave (European Commission, January 2011).

4.2 Corporate Governance e Corporate Reporting

O conceito de *Corporate Governance* tem sido utilizado em vários estudos empíricos, sobretudo para explicar a relação com o *reporting* financeiro das empresas, uma vez que é o conselho de administração que gere a divulgação de informação no relatório e contas (Gibbins *et al.*, 1992).

Estudos anteriores investigam certas características de *Corporate Governance*, tais como a estrutura acionista e a composição do conselho de administração, como fatores que influenciam as práticas de divulgação de informação financeira e não-financeira (e.g., Abdelsalam e Street, 2007; Eng e Mak, 2003; Haniffa e Cooke, 2005; Kelton e Yang, 2008).

No que respeita à divulgação de informação financeira, os resultados sugerem que as características de *Corporate Governance* influenciam o comportamento da empresa na divulgação de informação, presumivelmente em resposta à assimetria de informações entre a gestão e os investidores e aos custos de agência associados (Kelton e Yang, 2008). Abdelsalam e Street (2007) referem que, relativamente à divulgação de informação financeira atempada nos *websites* das empresas, existe uma associação significativa entre o reporte atempado através da internet e os fatores de *Corporate Governance*, como, por exemplo, a experiência e independência do conselho de administração, cumulação do papel de CEO com o papel de presidente do conselho de administração e estrutura acionista. Eng e Mak (2003) sugerem que a estrutura acionista e a composição do conselho de administração afetam a divulgação de informação voluntária nos relatórios e contas, nomeadamente, maior participação no capital social por parte da gestão e maior número de diretores não-executivos estão associados a menor divulgação de informação.

Por outro lado, são poucos os estudos que exploram a relação da divulgação de informação sobre sustentabilidade com as características de *Corporate Governance*. Haniffa e Cooke (2005) analisam os potenciais efeitos da cultura e *Corporate Governance* na divulgação de informação sobre sustentabilidade nos relatórios e contas das empresas estabelecidas na Malásia. Para além de fatores normalmente utilizados neste tipo de estudos, como a dimensão da empresa, a sua rentabilidade, o setor de atividade, entre outros, Haniffa e Cooke (2005) consideram também importante a influência daqueles que tomam decisões na

empresa, pelo que investigaram a estrutura acionista e a composição do conselho de administração das respetivas empresas. O seu estudo determina uma relação significativa entre a divulgação de responsabilidade social e a predominância de administradores malaios e administradores executivos nos conselhos de administração, presidente do conselho com várias administrações e participações no capital social detidas por estrangeiros.

Das características de *Corporate Governance* referidas, a estrutura acionista das empresas tem sido a mais utilizada em estudos relacionados com a divulgação de informação sobre sustentabilidade (e.g., Brammer e Pavelin, 2008; Reverte, 2009, Tagesson *et al.*, 2009).

4.3 Outras determinantes do CSR reporting

Uma das características de estudos anteriores sobre a divulgação de responsabilidade social empresarial é o forte enfoque sobre as determinantes baseadas em aspetos económicos e financeiros, tais como a dimensão da empresa, a rentabilidade, o nível de endividamento, o setor de atividade, etc. (e.g., Brammer e Pavelin, 2008; Branco e Rodrigues, 2008; Reverte, 2009; Tagesson *et al.*, 2009). A relação significativamente positiva entre a divulgação de informação e a dimensão da empresa é um resultado frequente na literatura anterior. O mesmo já não sucede com as restantes variáveis. De facto, é consensual que muitas grandes empresas estão a usar cada vez mais a internet para divulgar informação voluntariamente do que as médias e pequenas empresas (Ojah e Mokoaleli-Mokoteli, 2012).

Outros estudos analisam a relação entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e o país de domicílio da empresa, na medida em que a cultura e a imposição legal de cada país influenciam o reporte de sustentabilidade. É o caso de Adams *et al.* (1998), que identificam fatores que influenciam as práticas de divulgação de RSE em 6 países da Europa Ocidental (Alemanha, França, Holanda, Reino Unido, Suécia e Suíça). Este estudo indica que a quantidade e a natureza da informação divulgada variam significativamente em toda a Europa, sendo, no entanto, complexa a explicação para as diferenças entre os países.

4.4 CSR reporting no setor financeiro

Inúmeros estudos analisam as determinantes de divulgação de informação sobre sustentabilidade, mas poucos são aqueles que se focam no setor financeiro.

De facto, o foco na dimensão ambiental foi responsável pela quase inexistência de estudos sobre as práticas de divulgação de responsabilidade social de empresas pertencentes a setores com pouco impacto ambiental, tais como o setor financeiro. Apesar das empresas

deste setor divulgarem pouca informação relacionada com o ambiente, tal não acontece com outros aspetos da responsabilidade social, como, por exemplo, no que respeita a recursos humanos, produtos, clientes e envolvimento da comunidade (Branco e Rodrigues, 2006).

Branco e Rodrigues (2006) analisam a divulgação de informação sobre RSE na internet pelos bancos portugueses, na perspetiva da teoria da legitimidade. Os resultados deste estudo indicam que os bancos com maior visibilidade entre os consumidores parecem exibir maior preocupação em melhorar a sua imagem através da divulgação de informação sobre responsabilidade social. Os resultados, portanto, sugerem que a teoria da legitimidade pode ser uma explicação para a divulgação de responsabilidade social por parte dos bancos portugueses.

Hamid (2004) estuda a divulgação da responsabilidade social em relatórios e contas por bancos e sociedades financeiras na Malásia. A descoberta reside no facto de que a divulgação relacionada com o produto/serviço parece ser mais frequente do que as divulgações sobre o ambiente, energia, recursos humanos ou comunidade.

Douglas *et al.* (2004) analisam as divulgações de responsabilidade social nos relatórios e contas por seis bancos irlandeses e quatro instituições financeiras internacionais, e nos *websites* dos seis bancos irlandeses. Os resultados sugerem que as instituições financeiras irlandesas estão bem atrás dos parceiros internacionais, em termos de volume de divulgação da responsabilidade social.

Patten (2002) analisa os *websites* de seguradoras de modo a identificar a amplitude da divulgação de informação financeira e de responsabilidade social. Os resultados da análise indicam que a divulgação de informação financeira é apenas moderada e a divulgação de responsabilidade social é ainda mais limitada.

Existem ainda estudos que investigam as práticas de sustentabilidade no setor financeiro, como é o caso de Chih *et al.* (2010), cujo estudo fornece evidências sobre as determinantes de RSE no setor financeiro, a nível internacional. Os resultados empíricos determinam que: as empresas de maior dimensão são mais conscientes da RSE; as empresas realmente agem de forma mais socialmente responsável para melhorar as suas vantagens competitivas quando a competitividade do mercado é mais intensa; as empresas em países com níveis mais altos de imposição legal tendem a envolver-se em mais atividades de RSE; e a auto-regulamentação no setor financeiro tem um efeito positivo sobre a RSE, com empresas a agir de forma mais socialmente responsável nos países que têm mais relações de cooperação entre empregador e empregado, escolas de gestão de alta qualidade e um melhor ambiente macroeconómico. Por outro lado, o desempenho financeiro das empresas não está relacionado com a RSE e, ao

contrário do expectável, as empresas em países com fortes direitos dos acionistas tendem a envolver-se em menos atividades de RSE.

5 Desenvolvimento das hipóteses

As hipóteses a testar neste estudo estão, sobretudo, relacionadas com certas características de *Corporate Governance*, tais como: *board independence*, *role duality*, *board experience* e *ownership structure*. Sobre estas 4 características, serão desenvolvidas 4 hipóteses, conforme segue.

5.1 Board independence

A independência do conselho de administração é importante no acompanhamento do processo de contabilidade financeira da empresa (Klein, 2002) e no que respeita à credibilidade dos reportes financeiros (Anderson *et al.*, 2004). Uma percentagem elevada de administradores independentes reforça a supervisão da gestão e reduz a hipótese de retenção de informação por parte da gestão. Devido aos custos de reputação, os administradores independentes são incentivados a monitorar as ações de gestão com mais cuidado e a tomar ações que melhor servem os interesses dos acionistas (Borokhovich *et al.*, 1996; Fama e Jensen, 1983; Weisbach, 1988). Além disso, os administradores independentes geralmente estão mais interessados em satisfazer as responsabilidades sociais da empresa (Zahra e Stanton, 1988), pois isso pode aumentar o seu prestígio e honra na sociedade. Assim, os administradores independentes podem exercer pressão sobre as empresas para apostarem na divulgação de informação sobre responsabilidade social, assegurando a conformidade entre as ações da empresa e os valores sociais. Portanto, com uma maior percentagem de administradores independentes é esperado haver mais influência sobre a divulgação de informação sobre responsabilidade social, uma vez que os conselhos de administração deverão representar os interesses de outros *stakeholders*.

A evidência empírica sugere uma associação positiva entre a divulgação de informação e a independência do conselho de administração.

Beasley (1996) considera que a proporção de administradores independentes está positivamente relacionada com a capacidade do conselho de administração influenciar as decisões de divulgação. Chen e Jaggi (2000) encontraram evidências de uma relação positiva entre a proporção de administradores independentes e os níveis de divulgação voluntária. Ajinkya *et al.* (2005) fornecem evidências sobre a relação positiva entre a independência do conselho de administração e a divulgação voluntária. Kelton e Yang (2008) sugerem que as

empresas com uma maior percentagem de administradores independentes são mais eficazes em melhorar a transparência na divulgação de informação através da internet.

Por outro lado, existem estudos que relatam uma associação negativa entre administradores independentes e divulgações voluntárias, o que revela uma diminuição da divulgação de informação relacionada com o aumento da presença de administradores independentes (Eng e Mak, 2003; Gul e Leung, 2004).

Tendo em consideração as conclusões de estudos anteriores sobre a ligação entre o nível de divulgação voluntária e a percentagem de administradores independentes, espera-se que se verifique a seguinte hipótese:

H1. A divulgação de informação sobre sustentabilidade está relacionada positivamente com a independência do conselho de administração.

5.2 Role duality

No caso de o CEO desempenhar, cumulativamente, o papel de presidente do conselho de administração, estamos perante uma dualidade de funções. A teoria de agência defende a separação das duas funções, uma vez que a concentração do poder do CEO e do presidente do conselho de administração em uma só pessoa cria uma base de poder individual forte, o que pode prejudicar a independência do conselho de administração e corroer a capacidade de executar as suas funções de supervisão e de governo (Fama e Jensen, 1983; Finkelstein e D'Aveni, 1994). Por outras palavras, o desempenho do conselho de administração pode ser comprometido, na medida em que o CEO pode ser capaz de controlar as reuniões do conselho e selecionar os respetivos membros (Haniffa e Cooke, 2002).

Desta forma, existe a capacidade de manipular a divulgação de informação (financeira e não-financeira), pondo em causa a transparência do reporte da responsabilidade social da empresa.

Gul e Leung (2004) sugerem que esta dualidade de funções está associada a menor divulgação voluntária. No entanto, ao contrário das expectativas, Haniffa e Cooke (2002) identificam uma relação significativamente negativa entre ter um administrador não-executivo como presidente e o nível de divulgação.

Assim, espera-se que se verifique a seguinte hipótese:

H2. A divulgação de informação sobre sustentabilidade está relacionada com a dualidade de funções.

5.3 Board experience

A cumulação de cargos de administrador em várias empresas pode trazer benefícios para o administrador em termos de maior experiência e competência em monitorar a gestão e de melhor desempenho como membro do conselho de administração (Kosnik, 1987). Dahya *et al.* (1996) indicam que a experiência dos administradores irá ajudar a tornar a informação mais transparente, uma vez que podem ser feitas comparações com base no conhecimento de outras organizações. Administradores experientes são também mais suscetíveis a maiores incentivos para serem supervisores eficazes da gestão, de modo a salvaguardarem a sua reputação ou melhorarem o seu mercado de trabalho externo (Kaplan e Reishus, 1990). Assim, os investidores institucionais e os acionistas ativistas têm pressionado as empresas a nomear administradores com diferentes bases de experiência no pressuposto que a diversidade pode melhorar a supervisão e a tomada de decisão (Browder, 1995; Useem, 1993). Muitos conselhos de administração dos EUA têm nomeado administradores com experiência em outras empresas e indústrias (Westplan e Milton, 2000).

De facto, um maior conhecimento sobre a realidade de outras empresas poderá consciencializar ainda mais os administradores relativamente à divulgação de informação sobre sustentabilidade.

Deste modo, espera-se uma associação positiva entre a divulgação de informação e a experiência do conselho de administração.

H3. A divulgação de informação sobre sustentabilidade está relacionada positivamente com a experiência do conselho de administração.

5.4 Ownership structure

A dispersão do capital social e o tipo de estrutura acionista podem ser variáveis importantes para explicar a variação ao nível da divulgação de informação (Haniffa e Cooke, 2002). O grau em que o capital social da empresa está concentrado nas mãos de alguns grandes investidores ou disperso entre muitos tem sido considerado como uma influência na política de divulgação de informação (Roberts, 1992; Ullmann, 1985). A dispersão do capital social através de muitos investidores contribui para aumentar a pressão no que respeita à

divulgação voluntária (Cullen e Christopher, 2002; Ullmann, 1985). Quando as participações sociais são dispersas, maior supervisão é necessária (Eng e Mak, 2003). Assim, é expectável que empresas com muitos acionistas divulguem mais informação do que empresas com poucos acionistas, a fim de reduzir assimetrias de informação entre a organização e os seus acionistas (Prencipe, 2004). Numa empresa detida por muitos acionistas, a divulgação voluntária pode atuar como uma ferramenta de ligação e monitoramento, reduzindo conflitos de agência entre gestores e acionistas (Jensen e Meckling, 1976).

Assim, a divulgação de informação sobre sustentabilidade poderá ser interpretada como um aumento da transparência da informação e da credibilidade para os diversos acionistas, tendo maior impacto nas empresas cujo capital social é disperso.

Estudos anteriores sugerem uma associação negativa entre o nível de divulgação e a concentração do capital social (McKinnon e Dalimunthe, 1993; Mitchell *et al.*, 1995; Schadewitz e Blevins, 1998). Segundo Kelton e Yang (2008), quanto maior for a percentagem de participações substanciais, menor a necessidade de supervisão adicional através de divulgação de informação mais transparente. Haniffa e Cooke (2002) indicam que a associação negativa implica que as empresas optem por divulgar menos para evitar a perda de controlo.

Por isso, é esperado que a divulgação de informação aumente com o aumento do número de acionistas e consequente diminuição da percentagem de participações substanciais.

H4. A divulgação de informação sobre sustentabilidade está relacionada negativamente com a proporção de participações substanciais.

6 Estudo Empírico

Este estudo pretende aferir de que forma é que certas características de *Corporate Governance*, de dimensão e rentabilidade da empresa e a origem do sistema legal do respetivo país, poderão influenciar a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet, no que respeita a empresas da UE, mais especificamente do setor financeiro.

6.1 Amostra e Dados

O estudo baseia-se em empresas do setor financeiro de países da UE, nomeadamente: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Itália, Portugal e Suécia. De forma a obter uma amostra mais homogénea e comparativa, excluíram-se os países da Europa de Leste, dado que o seu grau de desenvolvimento é inferior e a sua entrada na UE é mais recente face aos países da Europa Ocidental, e também os países de origem anglo-saxónica, tais como o Reino Unido e a Irlanda, uma vez que se regem pela *Common Law*.

Em primeiro lugar, procedeu-se à recolha de todas as empresas do setor financeiro cotadas naqueles países no ano de 2010 e respetivos *websites*, através do *Worldscope Database* (*Sic Code*: 60 a 64).

Em segundo lugar, procedeu-se à eliminação de algumas empresas, de acordo com os seguintes critérios:

- i. Empresas cujo *website* e Relatório e Contas não estavam em inglês;
- ii. Empresas cujo *website* não continha informação suficiente para análise (por exemplo, sem informação institucional, Relatório e Contas não disponível, etc.);
- iii. Empresas alvo de fusão, aquisição ou reestruturação;
- iv. Empresas que não tinham informação suficiente relativamente às características de *Corporate Governance*.

Por último, de forma a assegurar que os resultados da regressão não fossem influenciados por valores extremos (*outliers*), procedeu-se à eliminação das observações cujos resíduos standardizados são superiores a 2 em valor absoluto.

Tabela 1 – Seleção da amostra

Unidade: número de empresas

Amostra inicial	219
Empresas com <i>Website</i> e R&C sem versão em inglês	(46)
Empresas com <i>Website</i> sem informação suficiente	(20)
Empresas alvo de fusão/aquisição/reestruturação	(12)
Empresas sem informação suficiente de CG	(14)
Empresas com valores extremos (<i>outliers</i>)	(7)
Amostra final	120

Neste estudo, a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet consiste na utilização dos seguintes meios: (i) exclusivamente através do *website*, contendo pelo menos uma página dedicada à sustentabilidade; (ii) o Relatório e Contas, contendo uma parte dedicada à sustentabilidade; ou (iii) o relatório autónomo sobre sustentabilidade.

A amostra final é composta por 120 empresas, das quais 95 divulgam informação sobre sustentabilidade nos respetivos *websites* e 25 não divulgam qualquer tipo de informação sobre sustentabilidade nos respetivos *websites*.

A pesquisa relativa à divulgação de informação sobre sustentabilidade nos *websites* das referidas empresas realizou-se no período de agosto a novembro de 2011.

6.2 Variáveis explicativas

Neste estudo, as principais variáveis independentes correspondem às seguintes características de *Corporate Governance* (Abdelsalam e Street, 2007):

- *Board independence* (independência do conselho de administração);
- *Role duality* (dualidade de funções);
- *Board experience* (experiência do conselho de administração);
- *Ownership structure* (estrutura acionista).

Os dados foram recolhidos manualmente através da informação disponível nos relatórios de governo das sociedades e/ou nos *websites* de cada empresa.

Adicionalmente, são consideradas as seguintes variáveis de controlo, já identificadas em estudos anteriores como estando associadas às práticas de sustentabilidade empresarial (Chih *et al.*, 2010):

- *Company size* (dimensão da empresa);

- *Profitability* (rentabilidade da empresa);
- *Legal origin* (origem do sistema legal do país);

Os dados relativos a estas variáveis de controlo foram recolhidos a partir do Relatório e Contas de 2010 de cada empresa e do artigo de La Porta *et al.* (1998).

6.2.1 Variáveis de *Corporate Governance*

Board independence

Conforme referido no ponto 5.1, a percentagem de administradores que não exercem qualquer função de gestão na empresa poderá estar relacionada positivamente com o nível de divulgação de informação sobre sustentabilidade.

Neste estudo, a independência do conselho de administração é mensurada pela proporção de administradores não-executivos ou independentes sobre o total de administradores.

Role duality

A dualidade de funções ocorre quando o CEO desempenha, cumulativamente, o papel de presidente do conselho de administração. Importa verificar se existe qualquer impacto deste fator sobre a divulgação de informação sobre sustentabilidade, conforme referido no ponto 5.2.

À dualidade de funções é atribuído “1” se o CEO for também o presidente do conselho de administração. Caso contrário, é atribuído “0”.

Board experience

Tal como referido no ponto 5.3, a cumulação de cargos de administrador em várias empresas traz maior experiência e competência em supervisionar a gestão. A literatura indica que este fator está relacionado positivamente com a divulgação de informação.

A experiência do conselho de administração é mensurada pela proporção de administradores experientes sobre o total de administradores. Neste estudo são considerados como administradores experientes, aqueles que participam em mais de um conselho de administração e de empresas fora do Grupo.

Ownership structure

A elevada percentagem de participações substanciais (concentração do capital social), segundo a literatura, está associada a uma redução da divulgação de informação (ver ponto 5.4).

Entenda-se por participações substanciais aquelas que representam mais de 5% do capital social.

6.2.2 Variáveis de controlo

Company size

Watts e Zimmerman (1986) argumentam que as grandes empresas têm mais visibilidade pública, têm mais poder de mercado e são mais alvo de notícias. Por isso, são mais suscetíveis ao ressentimento público, à hostilidade dos consumidores e à atenção das entidades reguladoras governamentais. As grandes empresas têm um maior impacto sobre a sociedade, e, portanto, normalmente têm um grupo maior de *stakeholders* que influenciam a empresa (Hackston e Milne, 1996; Knox *et al.*, 2006). Assim, as grandes empresas estão sujeitas a um maior escrutínio por parte do público e, conseqüentemente, estão sob maior pressão para divulgar as suas atividades sociais de forma a legitimar o seu negócio (Cowen *et al.*, 1987). Desta forma, as divulgações voluntárias podem ser explicadas como um esforço para evitar as regulamentações e reduzir os custos políticos (Adams *et al.*, 1998; Clarke e Gibson-Sweet, 1999; Gray *et al.*, 1995; Ness e Mirza, 1991).

Do ponto de vista empírico, vários estudos indicaram uma relação positiva entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e a dimensão da empresa (Adams *et al.*, 1998; Cullen e Christopher, 2002; Hamid, 2004; Haniffa e Cooke, 2005; Hossain *et al.*, 1995; Neu *et al.*, 1998; Patten, 1991; Reverte, 2009; Trotman e Bradley, 1981).

Neste estudo, a dimensão da empresa é mensurada pelo logaritmo natural do total dos ativos.

Profitability

Campbell (2007) sugere que as empresas que apresentam fraco desempenho financeiro têm menos recursos disponíveis para atividades socialmente responsáveis do que as empresas que são mais rentáveis. Uma possível explicação para uma associação positiva entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e a rentabilidade da empresa é que a gestão tem a liberdade e flexibilidade para realizar e revelar programas de responsabilidade social mais amplos aos acionistas. Empresas lucrativas disponibilizam informação social para demonstrar a sua contribuição para o bem-estar da sociedade, legitimando desta forma a sua existência (Haniffa e Cooke, 2005).

Há vários estudos, principalmente com base na teoria dos *stakeholders*, que supõem uma relação positiva entre a política de divulgação social e a rentabilidade (Belkaoui e Karpik, 1989; Cowen *et al.*, 1987; Ismail e Chandler, 2005; Roberts, 1992; Ullmann, 1985). Contudo, os resultados empíricos nem sempre confirmaram essa relação positiva (Brammer e Pavelin, 2008; García-Ayuso e Larrinaga, 2003; Reverte, 2009; Roberts, 1992).

Ao contrário da dimensão da empresa, a relação entre a rentabilidade e a divulgação de informação sobre sustentabilidade é inconclusiva (Mangos e Lewis, 1995; Patten, 1991; Roberts, 1992).

A rentabilidade da empresa é mensurada através do rácio ROA (*Return On Assets*): resultado líquido do exercício sobre o total dos ativos.

Legal origin

Outra das variáveis a considerar é a origem do sistema legal de cada país. Em geral, as leis comerciais provêm de duas grandes tradições: a *Common Law*, cuja origem é inglesa, e a *Civil Law*, que deriva da lei romana. Quanto à *Civil Law*, esta subdivide-se em três grandes grupos: *French*, *Scandinavian* e *German* (La Porta *et al.*, 1998).

Campbell (2007) sugere que as empresas serão mais suscetíveis a agir de forma socialmente responsável se houver regulamentação forte e devidamente aplicada para garantir tal comportamento. La Porta *et al.* (1998) reportou que as medidas mais fortes de proteção legal dos investidores são geralmente encontradas em países de *Common Law*, enquanto que os países de direito civil alemão ou escandinavo fornecem um nível médio de proteção e os países de direito civil francês demonstram os níveis mais fracos de proteção do investidor.

Adams *et al.* (1998) refere que o país de domicílio da empresa é uma das variáveis que influencia a divulgação de responsabilidade social.

Segundo Chih *et al.* (2010), as empresas financeiras em países com origem legal francesa e alemã são mais conscientes da responsabilidade social empresarial, enquanto que as empresas em países com fortes níveis de imposição legal envolvem-se em mais atividades de responsabilidade social.

Assim, tendo em consideração os diferentes países em análise, pretende-se determinar qual a relação entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e a origem do sistema legal de cada país.

Neste estudo serão apenas abrangidos os países cujo sistema legal é baseado na *Civil Law*. Deste modo, a origem do sistema legal de cada país poderá ser *French*, *Scandinavian* ou *German*, sendo esta última a variável *dummy*. A cada origem (*French*, *Scandinavian* ou *German*) é atribuído “1” se corresponder a *French*, *Scandinavian* ou *German*, respetivamente. Caso contrário, é atribuído “0”. As origens dos países foram determinadas conforme La Porta *et al.* (1998).

6.3 Metodologia

Para testar as hipóteses formuladas no ponto 5, foram calculadas estatísticas descritivas e efetuadas análises de correlação para as variáveis contínuas (ver tabelas 2, 3 e 4, respetivamente).

Além disso, foi estimado o seguinte modelo de regressão para concluir sobre a relação entre a variável dependente e cada variável independente:

$$\text{INFSUST}_{i,j} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BDIND}_{i,j} + \alpha_2 \text{DUALITY}_{i,j} + \alpha_3 \text{BDEXP}_{i,j} + \alpha_4 \text{BLKOWN}_{i,j} + \alpha_5 \text{SIZE}_{i,j} \\ + \alpha_6 \text{ROA}_{i,j} + \alpha_7 \text{LEGORIG}_{i,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Onde:

INFSUST = 1 se a empresa divulga informação sobre sustentabilidade e 0 caso contrário;

BDIND = Proporção de administradores não-executivos ou independentes;

DUALITY = 1 se CEO é também o presidente do conselho de administração e 0 caso contrário;

BDEXP = Proporção de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas;

BLKOWN = Proporção de ações ordinárias detidas por acionistas substanciais (com participações superiores a 5%);

SIZE = Logaritmo natural do total dos ativos da empresa;

ROA = *Return on Assets* (resultado líquido do exercício sobre o total dos ativos);

LEGORIG = Origem do sistema legal de cada país (*French*, *Scandinavian* ou *German*, sendo a última omitida), sendo 1 se corresponder à respetiva origem e 0 caso contrário;

i = Empresa do setor financeiro do país j;

j = País.

O modelo apresentado foi baseado em dois artigos: (i) Abdelsalam e Street (2007) que define as principais características de *Corporate Governance* capazes de influenciar o reporte atempado das empresas na internet; e (ii) Chih *et al.* (2010) que analisa as determinantes de responsabilidade social empresarial no setor financeiro, a nível internacional.

Como tal, foram desenvolvidas hipóteses relacionadas com certas características de *Corporate Governance*, conforme descrito no ponto 5, e incluídas variáveis de controlo (*Size*, *Profitability* e *Legal Origin*), com base em literatura anterior, como estando associadas à divulgação de sustentabilidade empresarial.

7 Resultados

7.1 Estatística descritiva

Tendo em consideração a amostra de 120 empresas do setor financeiro, estabelecidas nos 12 países da UE objeto de análise neste estudo, pode-se observar na tabela 2 a percentagem de empresas que divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet e a percentagem de empresas que não divulgam qualquer tipo de informação relacionada com sustentabilidade através da internet, relativamente a cada país da UE.

Tabela 2 – Divulgação de práticas de sustentabilidade nos 12 países da UE

<i>Legal Origin</i>	<i>País</i>	<i>N.º total empresas</i>	<i>Percentagem de empresas</i>	
			<i>CSR^a</i>	<i>Non-CSR^a</i>
FRENCH	Bélgica	2	100%	0%
	Espanha	12	91,7%	8,3%
	França	15	80%	20%
	Grécia	5	80%	20%
	Holanda	6	100%	0%
	Itália	22	68,2%	31,8%
	Portugal	3	100%	0%
SCANDINAVIAN	Dinamarca	12	100%	0%
	Finlândia	4	75%	25%
	Suécia	8	87,5%	12,5%
GERMAN	Alemanha	21	57,1%	42,9%
	Áustria	10	80%	20%

^a A designação *CSR* significa a percentagem de empresas que divulgam práticas de sustentabilidade através da internet, enquanto *Non-CSR* significa a percentagem de empresas que não divulgam qualquer tipo de informação relacionada com sustentabilidade através da internet.

Em geral, verifica-se que a maioria das empresas do setor financeiro divulga informação sobre sustentabilidade nos seus *websites*, revelando em todos os países uma percentagem superior a 50%.

De entre os 12 países apresentados, a Alemanha encontra-se com a percentagem mais baixa de empresas do setor financeiro que divulgam as suas práticas de sustentabilidade

através da internet (57,1%), seguida da Itália (68,2%). Por outro lado, em países como a Bélgica, Holanda, Portugal e Dinamarca, todas as empresas presentes na amostra divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet.

Na tabela 3 pode-se observar a média, desvio-padrão, mediana, valores mínimos e máximos da variável dependente e das variáveis independentes identificadas neste estudo.

Tabela 3 – Estatísticas descritivas

	<i>Média</i>	<i>Desvio-padrão</i>	<i>Mediana</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
Todas as empresas					
INFSUST ^a	0,79	0,41	-	-	-
BDIND	0,79	0,16	0,78	0,40	1,00
DUALITY ^a	0,13	0,33	-	-	-
BDEXP	0,70	0,19	0,67	0,18	1,00
BLKOWN	0,48	0,31	0,53	0,00	1,00
SIZE	23,64	2,65	24,08	16,93	28,32
ROA	0,02	0,05	0,00	-0,13	0,34
FRENCH ^a	0,54	0,50	-	-	-
SCANDINAVIAN ^a	0,20	0,40	-	-	-
GERMAN ^a	0,26	0,44	-	-	-
Empresas com informação sobre sustentabilidade					
BDIND	0,79	0,16	0,77	0,40	1,00
DUALITY ^a	0,12	0,32	-	-	-
BDEXP	0,70	0,18	0,67	0,30	1,00
BLKOWN	0,43	0,32	0,45	0,00	1,00
SIZE	24,46	2,09	24,54	19,55	28,32
ROA	0,01	0,03	0,00	-0,13	0,29
FRENCH ^a	0,56	0,50	-	-	-
SCANDINAVIAN ^a	0,23	0,42	-	-	-
GERMAN ^a	0,21	0,41	-	-	-

	<i>Média</i>	<i>Desvio- padrão</i>	<i>Mediana</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
Empresas sem informação sobre sustentabilidade					
BDIND	0,78	0,16	0,80	0,50	1,00
DUALITY ^a	0,16	0,37	-	-	-
BDEXP	0,69	0,23	0,67	0,18	1,00
BLKOWN	0,69	0,18	0,69	0,33	1,00
SIZE	20,52	2,22	20,31	16,93	24,17
ROA	0,04	0,09	0,01	-0,05	0,34
FRENCH ^a	0,48	0,51	-	-	-
SCANDINAVIAN ^a	0,08	0,28	-	-	-
GERMAN ^a	0,44	0,51	-	-	-

INFSUST = Informação sobre sustentabilidade; BDIND = Proporção de administradores não-executivos ou independentes; DUALITY = 1 se CEO é também o presidente do conselho de administração e 0 caso contrário; BDEXP = Proporção de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas; BLKOWN = Proporção de ações ordinárias detidas por acionistas substanciais (com participações acima de 5%); SIZE = Logaritmo natural do total dos ativos da empresa no final do ano; ROA = *Return on Assets* (resultado líquido do exercício sobre o total dos ativos); FRENCH, SCANDINAVIAN ou GERMAN = Origem do sistema legal de cada país.

^a As médias destas variáveis representam a percentagem de empresas que divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet (INFSUST), empresas cujo CEO coincide com o presidente do conselho de administração (DUALITY) ou empresas cuja origem do sistema legal do país é francesa, escandinava ou alemã (FRENCH, SCANDINAVIAN ou GERMAN).

Em média, 79% do total das empresas divulgam informação sobre sustentabilidade nos seus *websites*.

No que respeita às variáveis independentes, importa referir que, em média, existe uma elevada percentagem de administradores não-executivos ou independentes (79%) nos conselhos de administração das empresas selecionadas, assim como uma elevada percentagem de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas (70%). Por outro lado, a cumulação de funções de CEO e presidente do conselho de administração revela-se não ser uma prática comum nas empresas do setor financeiro dos países da UE em estudo, com uma média de 13%, devido, sobretudo, à teoria de agência. É também possível observar que, das 120 empresas estudadas, existe pelo menos uma cujo capital social é totalmente disperso, não tendo qualquer acionista uma participação superior a 5%, enquanto que, em oposição, existe pelo menos uma empresa cujo capital é detido a 100%

por acionistas substanciais. De notar ainda que o retorno dos ativos varia entre -13% e 34%, sendo que a média é bastante reduzida (2%) e a mediana é nula, o que quer dizer, neste último caso, que metade das empresas observadas tem um ROA máximo de 0%. Este facto pode ser explicado pela forte crise financeira que atravessamos atualmente. Das 120 empresas que compõem a amostra, 54% são de origem legal francesa, 26% de origem legal alemã e 20% de origem legal escandinava.

Analisando as empresas com e sem informação sobre sustentabilidade em separado, verifica-se que as variáveis BDIND, BDEXP e SIZE assumem valores médios superiores no caso de divulgarem políticas de sustentabilidade. Quer isto dizer que, as empresas que divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet têm, em média, uma maior percentagem de administradores não-executivos/independentes no conselho de administração e com experiência em conselhos de administração de outras empresas. Além disso, são as empresas de maior dimensão que mais divulgam as suas políticas de sustentabilidade, o que se revela consistente com a literatura. Em contrapartida, as empresas que não divulgam informação sobre sustentabilidade apresentam, em média, uma percentagem superior de CEOs que, cumulativamente, são presidentes do conselho de administração, um nível superior de concentração do capital social e, contrariamente ao esperado, têm um nível de rentabilidade superior às empresas que divulgam as políticas de sustentabilidade. Em termos de origem do sistema legal do país, importa referir que, das 25 empresas que não divulgam qualquer informação sobre sustentabilidade, 48% são de origem legal francesa, 44% de origem legal alemã e apenas 8% de origem legal escandinava. Deste modo, parece haver uma maior divulgação por parte dos países escandinavos (Dinamarca, Finlândia e Suécia) face aos países de origem legal francesa e alemã.

A tabela 4 apresenta a correlação entre as variáveis contínuas. Devido à natureza discreta e ao intervalo limitado, não foram incluídas as variáveis binárias na análise da correlação de Pearson.

Tabela 4 – Matriz de correlação de Pearson para as variáveis contínuas

	BDIND	BDEXP	BLKOWN	SIZE	ROA
BDIND	1	-	-	-	-
BDEXP	0,250***	1	-	-	-
BLKOWN	-0,043	0,032	1	-	-
SIZE	-0,164*	-0,032	-0,351***	1	-
ROA	0,082	0,073	0,175*	-0,335***	1

BDIND = Proporção de administradores não-executivos ou independentes; BDEXP = Proporção de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas; BLKOWN = Proporção de ações ordinárias detidas por acionistas substanciais (com participações acima de 5%); SIZE = Logaritmo natural do total dos ativos da empresa no final do ano; ROA = *Return on Assets* (resultado líquido do exercício sobre o total dos ativos).

***, ** e * indicam significância estatística ao nível de 0.01, 0.05 e 0.10, respetivamente.

A variável BDIND é correlacionada positivamente com a variável BDEXP, o que significa que empresas com maior número de administradores não-executivos ou independentes têm também um maior número de administradores com experiência. Por outro lado, a BDIND é correlacionada negativamente com a variável SIZE, o que pressupõe que quanto maior for a dimensão da empresa, menor é a proporção de administradores não-executivos ou independentes.

A variável BLKOWN é correlacionada negativamente com a variável SIZE e positivamente com a variável ROA, o que demonstra que empresas de menores dimensões ou com maior rentabilidade tendem a ter uma maior concentração do capital social.

A variável SIZE é correlacionada negativamente com a variável ROA, o que significa que as empresas de maior dimensão têm menores níveis de rentabilidade.

Verifica-se que a correlação entre algumas variáveis é significativa a 1% e 10%. Não existem coeficientes de correlação na amostra suficientemente altos (i.e., superiores a 0,80), que possam causar problemas graves de multicolinearidade⁹. O coeficiente mais elevado (-0,351) é entre a variável SIZE e BLKOWN.

⁹ Regra geral, a correlação entre variáveis explicativas superior a 0,80 sugere a existência de problemas sérios de multicolinearidade (Gujarati, 1995).

7.2 Resultados da regressão

Conforme se pode observar na tabela 5, a maior parte dos coeficientes estimados são estatisticamente significativos e têm o sinal esperado. Isto significa que os resultados são consistentes com as hipóteses formuladas no ponto 5, baseadas em estudos anteriores.

Tabela 5 – Resultados da regressão

<i>Variáveis</i>	<i>Coefficiente</i>
Constante	-45,078***
BDIND	7,348**
DUALITY	2,249
BDEXP	5,794**
BLKOWN	-5,868*
SIZE	1,858***
ROA	-16,560
FRENCH	-2,885**
SCANDINAVIAN	4,477**
LR Statistic	39,256
Nagelkerke R ²	0,783

BDIND = Proporção de administradores não-executivos ou independentes; DUALITY = 1 se CEO é também o presidente do conselho de administração e 0 caso contrário; BDEXP = Proporção de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas; BLKOWN = Proporção de ações ordinárias detidas por acionistas substanciais (com participações acima de 5%); SIZE = Logaritmo natural do total dos ativos da empresa no final do ano; ROA = *Return on Assets* (resultado líquido do exercício sobre o total dos ativos); FRENCH ou SCANDINAVIAN = Origem do sistema legal de cada país.

***, ** e * indicam significância estatística ao nível de 0.01, 0.05 e 0.10, respetivamente.

O coeficiente estimado da variável BDIND é estatística e positivamente significativo ao nível de 5%, o que sugere que empresas com uma elevada percentagem de administradores não-executivos ou independentes são mais suscetíveis à divulgação de informação sobre sustentabilidade. Na verdade, os administradores independentes geralmente estão mais interessados em satisfazer as responsabilidades sociais da empresa (Zahra e Stanton, 1988), pois sabem que poderá aumentar o seu prestígio na sociedade. Estudos anteriores fornecem evidências de uma relação positiva entre a proporção de administradores independentes e os

níveis de divulgação voluntária (e.g. Ajinkya *et al.*, 2005; Beasley, 1996; Chen e Jaggi, 2000; Kelton e Yang, 2008).

O mesmo acontece com o coeficiente estimado da variável BDEXP, que demonstra uma relação positiva entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e a percentagem de administradores com experiência em conselhos de administração de outras empresas. Os administradores, ao acumularem experiências em diferentes empresas, adquirem conhecimentos que podem melhorar a supervisão e a tomada de decisão e, conseqüentemente, ajudar a tornar a informação mais transparente (Dahya *et al.*, 1996). O aumento da divulgação de informação pode também ser um meio utilizado por esses administradores com vista à salvaguarda da sua reputação e/ou melhoramento do seu mercado de trabalho externo (Kaplan e Reishus, 1990).

Tal como esperado, a variável explicativa BLKOWN apresenta uma relação negativa com a variável dependente INFSUST, o que revela que as empresas com capital social disperso por muitos investidores sofrem maior pressão para divulgarem informação (Cullen e Christopher, 2002), a fim de reduzirem assimetrias de informação entre a organização e os seus acionistas (Prencipe, 2004). Contudo, importa referir, que esta é a variável explicativa mais fraca do modelo, com um nível de significância estatística de 10%.

A variável explicativa mais forte do modelo é a dimensão da empresa (SIZE), com um nível de significância estatística de 1%. Como já era expectável, são as empresas de maior dimensão que mais divulgam sobre as suas práticas de sustentabilidade. Para manterem a sua reputação no mercado, as grandes empresas optam por divulgar mais informação a fim de assegurarem a confiança de todos os seus *stakeholders*. Assim, os resultados desta variável são consistentes com os obtidos em vários estudos que indicam uma relação positiva entre a divulgação de informação sobre sustentabilidade e a dimensão da empresa (e.g. Adams *et al.*, 1998; Cullen e Christopher, 2002; Hamid, 2004; Haniffa e Cooke, 2005; Reverte, 2009).

A divulgação de informação sobre sustentabilidade está também relacionada com a origem do sistema legal de cada país. De referir que as empresas dos países de origem legal francesa divulgam menos que as dos países de origem legal alemã, enquanto que, por outro lado, as empresas dos países de origem legal escandinava divulgam mais que as dos países de origem legal alemã. Tal poderá ser explicado pelas medidas de proteção legal dos investidores, em que nos países de direito civil alemão ou escandinavo o nível de proteção é maior que nos países de direito civil francês (La Porta *et al.*, 1998).

8 Conclusões

Este estudo analisa alguns fatores que influenciam a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet por parte de instituições financeiras de 12 países da UE selecionados para o efeito. Esses fatores resumem-se a certas características de *Corporate Governance*, de dimensão e rentabilidade da empresa e à origem do sistema legal do respetivo país.

De acordo com os resultados obtidos, as empresas do setor financeiro que divulgam informação sobre sustentabilidade através da internet são aquelas que: (i) têm uma maior percentagem de administradores independentes e com experiência em conselhos de administração de outras empresas, (ii) têm uma maior dispersão do capital social e (iii) têm uma maior dimensão. Além disso, das três origens legais provenientes da *Civil Law* (*French, Scandinavian e German*), as empresas estabelecidas em países de origem legal escandinava são mais propensas à divulgação das práticas de sustentabilidade do que as estabelecidas em países de origem legal alemã. Por outro lado, as empresas estabelecidas em países de origem legal francesa são as que menos divulgam informação sobre sustentabilidade.

Assim, os resultados obtidos confirmam as conclusões apresentadas em estudos anteriores (e.g. Adams *et al.*, 1998; Ajinkya *et al.*, 2005; Chen e Jaggi, 2000; Chih *et al.*, 2010; Cullen e Christopher, 2002; Dahya *et al.*, 1996; Haniffa e Cooke, 2005; Kelton e Yang, 2008; Prencipe, 2004; Reverte, 2009; Roberts, 1992).

No que respeita à dualidade de funções e à rentabilidade da empresa, os resultados revelam que estas variáveis não são relevantes para explicar a divulgação de informação sobre sustentabilidade através da internet por parte das instituições financeiras abrangidas por este estudo.

Este estudo contribui para a literatura, uma vez que analisa a relação entre as características de *Corporate Governance* das instituições financeiras e a divulgação de informação sobre sustentabilidade nos respetivos *websites*.

No futuro, os estudos sobre esta matéria poderão testar a influência das variáveis significativas neste estudo em outros países ou setores de atividade.

Limitações e pesquisa futura

Os resultados desta pesquisa estão sujeitos a várias limitações. Em primeiro lugar, este estudo incidiu sobre a divulgação de informação sobre sustentabilidade de instituições financeiras de 12 países da UE, mais especificamente da Europa Ocidental, não sendo generalizado aos restantes países da UE. Além disso, existe uma maioria de países de origem legal francesa analisados, face aos países de origem legal alemã ou escandinava, o que poderá não ser equitativo para explicar a relação entre a origem legal do país e o nível de divulgação de informação sobre sustentabilidade.

Apenas foram consideradas 120 empresas na amostra final, sendo desconsideradas cerca de 92 empresas por insuficiência de informação nos respetivos *websites* ou por estes não conterem informação em inglês ou, ainda, por motivo de fusão, aquisição ou reestruturação da empresa. Apesar de se considerar uma amostra suficiente, com 120 empresas, a falta de informação excluiu quase metade das empresas da amostra inicial.

A escolha das variáveis independentes para o modelo de regressão foi também limitada pela disponibilidade de informação. Pesquisas futuras podem considerar outras variáveis, tais como, a idade dos administradores (Abdelsalam e Street, 2007), percentagem de ações da empresa detidas pelos gestores (Kelton e Yang, 2008), auditora externa (Kelton e Yang, 2008), número de bolsas de valores estrangeiras em que a empresa é cotada (Reverte, 2009), nível de exposição aos *media* (Reverte, 2009), índice de qualidade das escolas de gestão de cada país (Chih *et al.*, 2010) e índice de cooperação entre empregador e empregado de cada país (Chih *et al.*, 2010).

A pesquisa relativa à divulgação de informação sobre sustentabilidade limitou-se ao período de agosto a novembro de 2011 e centrou-se apenas na informação divulgada nos *websites* das empresas. Assim, recomenda-se que, em pesquisas futuras, sejam analisados diferentes períodos em vários anos, de modo a perceber a evolução do *CSR reporting* ao longo dos anos, e sejam também consideradas as divulgações em outros meios de comunicação utilizados pelas empresas, tais como, jornais e revistas.

Por último, dada a natureza extremamente complexa do setor financeiro e a restrição temporal e geográfica, existem limites inerentes à capacidade de pesquisa empírica para capturar todas as dimensões que influenciam as políticas e práticas de divulgação de informação sobre sustentabilidade. Por isso, um estudo mais detalhado e alargado aos restantes países da UE poderá ajudar na compreensão dessas questões.

9 Referências

- Abdelsalam, O. H., & Street, D. L. 2007. Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16: 111-130.
- Adams, C. A., Hill, W. Y. & Roberts, C. B. 1998. Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimizing corporate behaviour?. *The British Accounting Review*, 30 (1): 1-21.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S. & Sengupta, P. 2005. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43 (3): 343-376.
- Anderson, R. C., Mansi, S.A. & Reeb, D.M. 2004. Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (3): 315-342.
- Beasley, M. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71 (4): 443-465.
- Belkaoui, A., & Karpik, P. G. 1989. Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 2 (1): 36-51.
- Borokhovich, K., Parrino, R. & Trapani, T. 1996. Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31: 337-355.
- Brammer, S., & Pavelin, S. 2008. Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17: 120-136.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L.L. 2006. Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: A legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11 (3): 232-248.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L.L. 2008. Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83: 685-701.
- Browder, D. 1995. Shareholders are valuing diversity. *Directors and Boards*, 19: 12-15.
- Campbell, J. L. 2007. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32 (3): 946-967.
- Chen, C. J. P., & Jaggi, B. 2000. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19: 285-310.

- Chih, H.-L., Chih, H.-H. & Chen, T.-Y. 2010. On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93: 115-135.
- Clarke, J., & Gibson-Sweet, M. 1999. The use of corporate social disclosures in the management of reputation and legitimacy: A cross sectoral analysis of UK top 100 companies. *Business Ethics, European Review (Chichester, England)*, 8 (1): 5-13.
- Comissão das Comunidades Europeias. 2001. *Livro verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas* (COM), 366 final. Bruxelas.
- Comité Económico e Social Europeu. 2012. *Parecer sobre o tema: Mudanças no setor bancário europeu decorrentes das novas regulamentações financeiras* (parecer de iniciativa). Bruxelas: Jornal Oficial da União Europeia, 2012/C 299/02: 6-11.
- Cowen, S. S., Ferreri, L. B. & Parker, L. D. 1987. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12 (2): 111-122.
- Cullen, L. & Christopher, T. 2002. Governance disclosures and firm characteristics of listed Australian mining companies. *International Journal of Business Studies*, 10 (1): 37-58.
- Dahya, J., Lonie, A. A. & Power, D. M. April 1996. The case for separating the roles of chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data. *Corporate Governance: An International Review*, 308-321.
- Douglas, A., Doris, J. & Johnson, B. 2004. Corporate social reporting in Irish financial institutions. *The TQM Magazine*, 16 (6): 387-395.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22: 325-345.
- Ettredge, M., Richardson, V. J. & Scholz, S. 2002. Dissemination of information for investors at corporate web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21: 357-369.
- European Commission. *The state of play in sustainability reporting in the European Union 2010*. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&newsId=1013>. January 2011.
- European Commission. 2011a. *Corporate social responsibility: National public policies in the European Union*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- European Commission. 2011b. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the region: A renewed EU strategy 2011-14 for corporate social responsibility* (COM), 681 final. Brussels.
- Fama, E., & Jensen, M. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26: 301-326.

Finkelstein, S. & D'Aveni, R. A. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37 (5): 1079-1108.

García-Ayuso, M., & Larrinaga, C. 2003. Environmental disclosure in Spain: Corporate characteristics and media exposure. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 115: 184-214.

Gibbins, M., Richardson, A. & Waterhouse, J. 1990. The management of corporate financial disclosures: Opportunism, ritualism, policies and processes. *Journal of Accounting Research*, 28: 121-143.

Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. 1995. Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2): 47-77.

Gujarati, D. 1995. *Basic econometric*. (3rd ed.). New York: McGraw-Hill.

Gul, F. A., & Leung, S. 2004. Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23: 351-379.

Guthrie, J., Cuganesan, S. & Ward, L. 2008. Industry specific social and environmental reporting: The Australian food and beverage industry. *Accounting Forum*, 32 (1): 1-15.

Hackston, D., & Milne, M. J. 1996. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (1): 77-108.

Hamid, F. Z. A. 2004. Corporate social disclosure by banks and finance companies: Malaysian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 1 (4): 118-130.

Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS*, 38 (3): 317-348.

Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. 2005. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24 (5): 391-430.

Hodge, F. D., Kennedy, J. J. & Maines, L. A. 2004. Does search facilitating technology improve the transparency of financial reporting? *The Accounting Review*, 79 (3): 687-703.

Hossain, M., Perera, M. H. B. & Rahman, A. R. 1995. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6 (1): 69-87.

Ismail, K. N., & Chandler, R. 2005. Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies. *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4 (1): 1-26.

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.

- Kaplan, S. N., & Reishus, D. 1990. Independent NEDships and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 27: 389-410.
- Kelton, A. S., & Yang, Y. 2008. The impact of corporate governance on internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27: 62-87.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33 (3): 375-400.
- Knox, S., Maklan, S. & French, P. 2006. Corporate social responsibility: Exploring stakeholder relationships and programme reporting across leading FTSE companies. *Journal of Business Ethics*, 61 (1): 7-28.
- Kosnik, R. D. 1987. Greenmail: A study of board performance in corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, 32: 163-185.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6): 1113-1155.
- Mangos, N. C., & Lewis, N. R. 1995. A socio-economic paradigm for analysing managers' accounting choice behavior. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (1): 38-62.
- McKinnon, J. L., & Dalimunthe, L. 1993. Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. *Accounting and Finance*, 33 (1): 33-50.
- Mitchell, J. D., Chia, C. W. L. & Loh, A. S. 1995. Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence. *Accounting and Finance*, 35 (2): 1-16.
- Ness, K., & Mirza, A. 1991. Corporate social disclosure: A note on the test of agency theory. *The British Accounting Review*, 23: 211-217.
- Neu, D., Warsame, H. & Pedwell, K. 1998. Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23 (3): 265-282.
- Ojah, K., & Mokoaleli-Mokoteli, T. 2012. Internet financial reporting, infrastructures and corporate governance: An international analysis. *Review of Development Finance*, 2: 69-83.
- Patten, D. M. 1991. Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10 (4): 297-308.
- Patten, D. M. 2002. Give or take on the internet: an examination of the disclosure practices of insurance firm web innovators. *Journal of Business Ethics*, 36 (3): 247-259.
- Pezzuto, I. 2008. *Miraculous financial engineering or toxic finance? The genesis of the U.S. subprime mortgage loans crisis and its consequences on the global financial markets and real economy*. SSRN Working Paper, Swiss Management Center.
- Prencipe, A. 2004. Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review*, 13 (2): 319-340.

- PricewaterhouseCoopers (PwC). 2005. *Corporate responsibility: Strategy, management and value – How PwC can help*. Handbook.
- Reverte, C. 2009. Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88: 351-366.
- Roberts, R. W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17 (6): 595-612.
- Rowbottom, N., & Lymer, A. 2009. Exploring the use of online corporate sustainability information. *Accounting Forum*, 33: 176-186.
- Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. 1998. Major determinants of interim disclosures in an emerging market. *American Business Review*, 16 (1): 41-55.
- Soros, G. 2008. The worst market crisis in 60 years. *Financial Times*, January 22.
- Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P. & Collin, S.-O. 2009. What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: A study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16: 352-364.
- Trotman, K., & Bradley, G. 1981. Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. *Accounting, Organizations and Society*, 6: 355-362.
- Ullmann, A. A. 1985. Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10 (3): 540-557.
- Useem, M. 1993. Executive defense: Shareholder power and corporate reorganization. *Cambridge, MA: Harvard University Press*.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Weisbach, M. S. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20 (1): 431-460.
- Westplan, J. D., & Milton, L. P. 2000. How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45: 366-398.
- Williams, S. M., & Pei, C. H. W. 1999. Corporate social disclosures by listed companies on their websites: An international comparison. *International Journal of Accounting*, 34 (3): 389-419.
- World Commission on Environment & Development. *Our common future*. <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>. 1987.

Zahra, S. A, & Stanton, W. W. 1988. The implications of Board of Directors' composition on corporate strategy and performance. *International Journal of Management*, 5 (2): 229-236.