

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS – CIÊNCIAS CONTÁBEIS.

LUCAS CÚRCIO VIEIRA

**RELAÇÃO ENTRE DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL E CAPTAÇÃO DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS DOS BANCOS
BRASILEIROS**

GOIÂNIA

2014

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Ms. Ednei Moraes Pereira
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

LUCAS CÚRCIO VIEIRA

**RELAÇÃO ENTRE DISCLOSURE SOCIOAMBIENTAL E CAPTAÇÃO DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS DOS BANCOS
BRASILEIROS.**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como exigência para
obtenção do título de Bacharel
em Ciências Contábeis pela
Faculdade de Administração,
Ciências Contábeis e Ciências
Econômicas – FACE da
Universidade Federal de Goiás,
sob orientação do Prof.º Dr. Alex
Mussoi Ribeiro

Goiânia

2014

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG

V657r Vieira, Lucas Cúrcio
Relação entre disclosure socioambiental e captação dos fundos de investimentos socioambientais dos bancos brasileiros / Lucas Cúrcio Vieira. - 2014.
41 f. : il., figs., tabs.

Orientador: Prof^a. Dr. Alex Mussoi Ribeiro:
Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Ciências Econômicas, Administração e Ciências Contábeis, 2014.
Bibliografia.
Inclui lista de tabelas e figuras.

1. Desenvolvimento sustentável 2. Meio ambiente – Investimentos 3. Meio ambiente – Recursos I. Título.

CDU: 502.131.1

Lucas Cúrcio Vieira

**RELAÇÃO ENTRE DISCLOSURE SOCIAMBIENTAL E CAPTAÇÃO DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTOS SOCIOAMBIENTAIS DOS BANCOS
BRASILEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:



Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro - Orientador
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Emerson Santana de Souza - Avaliador
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Me. Glória L. Teixeira de Castro - Avaliadora
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 02 de julho de 2014.

**Aos meus pais que sempre foram
referência em minha vida e me
incentivaram, a minha
namorada pelo apoio e
paciência, aos meus colegas e
amigos que fizeram parte de
toda essa trajetória.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família pelo carinho e apoio imensurável, em especial ao meus pais que sempre estiveram ao meu lado e sempre fizeram o possível pela minha felicidade e ao meu irmão Rafael, pela inspiração em fazer o curso de ciências contábeis.

Agradeço ao professor Dr. Alex Mussoi Ribeiro pela orientação do projeto de pesquisa e pelos ensinamentos que perdurarão pela minha vida inteira

Agradeço a minha namorada Vanessa pelo carinho, amor e paciência que teve comigo em todo esse tempo.

Agradeço a UFG e ao corpo docente pela sua competência, sem medir esforços para ensinar os alunos com qualidade.

Agradeço aos meus colegas e amigos de faculdade, de trabalho e de bairro, em especial Guilherme e Fellipe por todos os momentos únicos proporcionados.

Resumo

Os bancos possuem responsabilidades pelo desenvolvimento sustentável e pelo meio ambiente, (HOPFENBECK, 1993; WBCSD, 1997; JEUCKEN, BOUMA, 1999) sendo responsáveis pela alocação de recursos para investimentos ambientalmente corretos, além de realizar investimentos, os próprios bancos, na sociedade, de forma a promover o desenvolvimento sustentável (THOMPSON, 1998; LUNDGREN e CATASÚS, 2000; PRATT e ROJAS, 2001; LINS e WAJNBERG, 2007). Uma das formas de canalizar os investimentos em projetos socialmente equitativos e ambientalmente justos é através dos investimentos socialmente responsáveis (SRI) em fundos de investimentos socioambientais (MARQUES, 2009; FAVARETTO, 2013; PRI INITIATIVE, 2014). O que justifica a evidenciação dessas informações através dos meios de comunicação para seus *stakeholders*, em busca de assegurar a legitimidade de suas operações (GRAY et al, 1996; WILMSHURST & FROST 2000; NOSSA, 2002) e melhorar sua imagem corporativa (PAIVA, 2010; WAJNBERG e LINS, 2007; FILHO, 2008; MACHADO, 2009). Neste processo esta pesquisa teve o objetivo de analisar a relação entre a captação dos fundos de investimentos socioambientais com o nível de evidenciação socioambiental dos bancos no Brasil no período de 2010 há 2012, utilizando como amostra os seis maiores bancos em volume de ativo com carteira de investimento, de acordo com o ranking do Banco Central do Brasil com referência de Dezembro de 2012. Utilizando-se de técnicas de análise de conteúdo para verificar o nível de disclosure nos relatórios anuais de sustentabilidade e formulário de referência CVM conforme escala de disclosure adaptadas dos trabalhos de Bernardo (et al, 2005) e Sampaio (et al, 2012) e da regressão linear múltipla, utilizando como variáveis o disclosure socioambiental, PL dos fundos, rentabilidade e número de cotistas. Os resultados demonstraram que o disclosure socioambiental dos bancos possui correlação negativa com a captação de seus fundos de investimentos socioambientais, o que denota o ceticismo dos *stakeholders* sobre o nível de evidenciação dos bancos (WAJNBERG e LINS, 2007; BCB, 2009; FGV, 2009, PAIVA, 2010) e a falta de credibilidade, pois a maioria dos relatórios anuais de sustentabilidade não são auditados de forma independente (PAIVA, 2010; NOSSA 2002; DANTAS, NIYAMA, et al 2004; COSTA e MARION, 2007; WAJNBERG, 2007; RIBEIRO, 2009).

PALAVRAS CHAVES: *Disclosure* socioambiental, Bancos, Fundos de investimentos, *stakeholders*, regressão linear múltipla, desenvolvimento sustentável.

Abstract

The banks are responsible for the sustainable development and environment, (HOPFENBECK, 1993; WBCSD, 1997; JEUCKEN, BOUMA, 1999) being responsible by the allocation of resources for right environmental investments, besides doing investments, the banks themselves, in society, in such a way to promote the sustainable design (THOMPSON, 1998; LUNDGREN and CATASÚS, 2000; PRATT and ROJAS, 2001; LINS and WAJNBERG, 2007). One of the ways to channel the investments in socially equity projects and environmental fair thoughtsocialy responsible investments (SRI) in social-environmental investmen funds (MARQUES, 2009; FAVARETTO, 2013; PRI INITIATIVE, 2014). What justify the evidences coming from all this information, through media sources for it's*stakeholders*, in pursuit of assuring the legitimacy of their operatitons (GRAY et al, 1996; WILMSHURST & FROST 2000; NOSSA, 2002) and improve the corporative image of it (PAIVA, 2010; WAJNBERG e LINS, 2007; FILHO, 2008; MACHADO, 2009). In this process this research had the objective of analizing the relationship between the social-environmental investment funds with social-environmental evidence level from banks in Brazil from 2010 to 2012, utilizing as sample the six biggest banks in active volume as a investment wallet, according to the Banco Central do Brasil ranking with December 2012 reference. Utilizing tecniques of content analysis to verify the nevel of disclosure in Sustainability yearly reports in Reference form CVM according to the disclosure scale adapted from Bernardo (et al, 2005) and Sampaio (et al, 2012) works and the statistic procedure of multiple linear regression, utilizing as variants the social-environmental disclosure, PL of funds, profitability and quota numbers. The results showed that the social-environmental disclosure of the banks has a negative corelation with it's social-environmental investment funds gathering, what denotes the ceticism from the *stakeholders* over the level of evidence coming from the banks (WAJNBERG and LINS, 2007; BCB, 2009; FGV, 2009, PAIVA, 2010) and the lack of credibility, once the majority of the yearly reports of sustainability are not audited in independent form (PAIVA, 2010; NOSSA 2002; DANTAS, NIYAMA, et al 2004; COSTA and MARION, 2007; WAJNBERG, 2007; RIBEIRO, 2009).

Key Words: Social-environmental Evidenciation, Banks, Investment funds, Multiple Linear, Regression *Stakeholders*.

Sumário

Lista de abreviaturas e siglas.....	11
Lista de Tabelas.....	13
1.INTRODUÇÃO.....	14
1.1Contextualização.....	14
1.2Problemas de pesquisa.....	16
1.3Objetivo principal.....	16
1.3.1Objetivos específicos.....	16
1.4Hipótese de pesquisa.....	16
1.5Justificativa e relevância.....	17
2.FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	18
2.1Sustentabilidade corporativa.....	18
2.2Disclosure socioambiental.....	19
2.3Teoria dos Stakeholders.....	23
2.4Teoria da Legitimidade.....	26
2.5Setor bancário Brasileiro.....	27
2.5.1Fundos de investimentos socioambientais.....	32
3.PROCEDER METODOLÓGICO.....	37
3.1Estatísticas descritivas e modelo de regressão linear múltipla.....	38
3.2Análise de regressão linear múltipla.....	40
3.2.1Pressupostos da análise de regressão múltipla.....	41
3.3Amostra e fontes dos dados.....	42
3.4Definição das variáveis.....	44
3.5Apresentação e análise dos resultados.....	46
3.5.1Tratamento dos dados.....	46
3.6Discussão dos resultados.....	54
4.CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	56
5.REFERENCIAIS BIBLIOGRÁFICOS.....	58

Lista de abreviaturas e siglas

AA: *Institute of Social and Ethical Accountability*

ABRAPP: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

BCB: Banco Central do Brasil

CVM: Comissão de valores mobiliários

CODIM: Comitê de orientação para divulgação de informações ao mercado

DVA: Demonstração do Valor adicionado

ESG: *Environmental Social Governance*

FEBRABAN: Federação Nacional dos Bancos

FI: Fundos de investimentos

FIC: Fundos com cotas de fundos de investimentos

FTSE4Good: Índice de Sustentabilidade da bolsa de Londres

FR: Formulário de Referência

GEE: Gases efeito estufa

GRI: *Global Reporting Initiative*

IA: Indicadores ambientais

IAN: Formulário periódico de informações anuais

IBASE: Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas

IBRACON: Instituto dos auditores independentes do Brasil

ICO2: Índice de Carbono Eficiente

ISE: Índice de Sustentabilidade Empresarial

ISE: Indicadores Sociais Externos

ISI: Indicadores Sociais Internos

ISO: *International Organization for Standardization*

MDL: Mecanismo de Desenvolvimento limpo

NBC: Normas Brasileiras de Contabilidade

NBR: Associação Brasileira de Normas Técnicas

ONG: Organização Não Governamental

ONU: Organização das Nações Unidas

PNUMA: Programa das Nações Unidas para o meio ambiente

PRI: Princípios de Investimentos Responsáveis

AS: Social Accountability Institute

SFN Sistema Financeiro Nacional

SRI: *Socially Responsible Investment*

TBL: *Tripple bottom line*

TI: *Tecnologia da Informação*

UNEP: *United Nation Environment Programme*

Lista de Tabelas

Tabela 1: Fundos de investimentos socioambientais e os bancos da amostra.....	38
Tabela 2: Estatística descritiva dos ISI do relatório de sustentabilidade.....	42
Tabela 3: Estatística descritiva dos ISI do formulário de referência CVM.....	43
Tabela 4: Estatística descritiva ISE do relatório de sustentabilidade.....	43
Tabela 5: Estatística descritiva dos ISE do formulário de referência CVM.....	44
Tabela 6: Estatística descritiva dos IA dos relatório de sustentabilidade.....	44
Tabela 7: Estatística descritiva dos IA do formulário de referência CVM.....	44
Tabela 8: Estatística descritiva da variável GRI.....	45
Tabela 9: Estatística descritiva do comportamento das variáveis.....	46
Tabela 10: Teste de normalidade: teste de assimetria e curtose.....	46
Tabela 11: Teste de correlação Pw-corr.....	47
Tabela 12: Regressão linear múltipla com redução de multicolinearidade do modelo.....	47
Tabela 13: Regressão linear múltipla aberta por grupos de disclosure.....	49

1.0 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

De acordo com Paiva (2010) na conjuntura que identifica o sucesso corporativo apenas como a capacidade de crescimento e geração de riquezas de curto prazo crescentes para os acionistas, parece clara a necessidade de barreiras a essa visão estritamente econômica, como algum tipo de pressão global, que possam garantir a todos uma perspectiva adequada de desenvolvimento sustentável de longo prazo (ALIANÇA GRUPO CAPOAVA, 2010; BERNARDO, *et al*, 2005; LOPEZ, *et al*, 2007).

Com essa visão, os bancos possuem papel de agente catalisador (Wajnber, Lins 2007) no mercado, influenciando o desenvolvimento sustentável na forma de captação e aplicação de recursos em projetos social e ambientalmente responsáveis. Entretanto essas preocupações atuais ainda estão focadas nos riscos para seus negócios em detrimento dos efeitos socioambientais (THOMPSON, COWTON 2004).

Uma consequência desta mudança de paradigmas é a alteração das preferências dos grupos de interesses, que estão se orientando cada vez mais para produtos e processos ambientalmente adequados; o que torna a desempenho ambiental um fator de competitividade das empresas, justificando o desenvolvimento de produtos de investimentos socioambientais pelos bancos (NOSSA, 2002; RIBEIRO, OLIVEIRA, 2008; MURCIA, ROVER, *et al*, 2008).

Além disso, essa pressão social e dos *stakeholders* crescentes no que tange a uma resposta à questão do desenvolvimento sustentável, ocasiona uma mudança no compromisso que a organização tem com os mesmos, expresso por meio de atos e atitudes que a afetam positivamente (ASHLEY, 2002; ALIANÇA CAPOAVA, 2010), reportando a teoria da legitimidade. Nesse conceito está embutida a constatação de que as organizações não podem sustentar-se por muito tempo como uma unidade econômica separada da sociedade e, tampouco, concentrar o seu valor somente na dimensão financeira (BERNARDO *et al*, 2005; SARAIVA, SERRASQUEIRO, 2007; STUBBS, COCKLIN, 2008), pois a empresa possui um “contrato social” implícito com a sociedade na qual esta última concede a primeira legitimidade para funcionar, desde que atenda aos seus objetivos e correspondam a suas expectativas (GRAY *et al*, 1996; NASCIMENTO *et al*, 2008)

Tendo em vista essas pressões externas as empresas são incitadas a divulgarem informações socioambientais através de seus meios de comunicação, como relatórios anuais e demonstrações contábeis para os diversos grupos de interesses, sendo importantes ferramentas

utilizadas pelas empresas para evidenciação dos seus objetivos e dos meios utilizados para atingi-los, pois são mais eficazes entre organização e usuários em razão das necessidades regulatórias e para atingir um nicho de investidores “verdes” crescentes (RIBEIRO, NASCIMENTO e BELLEN, 2009).

Inúmeras empresas incorporaram a temática ambiental em seus relatórios anuais. Gray (*et al* 2001, *apud* RIBEIRO, 2009) afirmam que a evidenciação socioambiental das grandes empresas vem crescendo em complexidade e tamanho nas últimas duas décadas. Comparações internacionais, contudo, indicam grandes variações entre países diferentes (RIBEIRO, 2009).

Porém ainda existe vasta discussão a respeito da validade das informações ambientais para o mercado (FILHO, 2007; BEUREN e ARI, 2009). Conforme RIBEIRO (2009) alguns estudos, entretanto, encontraram indícios de que a informação ambiental é útil para o processo decisório de vários *stakeholders*. No trabalho de Epstein e Freedman (1994, *apud* Ribeiro, 2009), 82,17% dos investidores individuais que responderam o questionário querem ter informações sobre evidenciação ambiental nos relatórios anuais.

Atendendo a pressão dos *stakeholders*, os produtos das instituições financeiras convergem, portanto, ao desenvolvimento sustentável, mesmo não apresentando atividades com alto impacto socioambiental. No caso dos fundos de investimentos administrados e geridos por elas não é diferente (FEBRABAN, 2013, WAJNBERG E LINS, 2007), tendo como efeito uma maior variedade de fundos de investimentos e fundos com cotas em fundos de investimento com caráter socioambiental disponíveis no mercado.

Portanto, para justificar o alto nível de evidenciação socioambiental publicados pelos bancos, no escopo das teorias dos *stakeholders* e da legitimidade, procura-se verificar uma eventual relação entre o alto nível de evidenciação socioambiental dos bancos com carteira de investimentos com a captação de recursos dos fundos de investimentos socioambientais.

1.2 Problema de pesquisa:

Nesta perspectiva, tem-se a problemática à ser objetada: Existe relação entre o alto nível de evidenciação socioambiental das instituições financeiras com a captação dos recursos através dos fundos de investimentos socioambientais?

1.3 Objetivo Principal

➤ Analisar a relação entre a captação dos fundos de investimentos socioambientais e o nível de evidenciação dos bancos no período de 2010 a 2012.

1.3.1 Objetivos Específicos

➤ Verificar o nível de evidenciação dos seis maiores bancos, com carteira de investimento, atuantes no país no período de 2010 a 2012 através de escala de disclosure socioambiental.

➤ Verificar o comportamento da captação dos fundos de investimentos e fundos com cotas de fundos de investimentos socioambientais administrados pelos bancos no período de 2010 a 2012.

➤ Identificar através das técnicas estatísticas de regressão múltipla, a eventual relação entre captação dos fundos de investimentos socioambientais e disclosure socioambiental dos bancos no período de 2010 a 2012.

1.4 Hipótese de pesquisa:

A hipótese que conduz e norteia o processo de pesquisa é formada pela ideia de que os bancos possuem alto nível de evidenciação socioambiental em suas publicações, o que se justifica no comportamento da captação dos fundos de investimentos socioambientais, isto é, o nível de evidenciação socioambiental dos bancos possui correlação positiva com a captação dos fundos de investimentos socioambientais. Uma vez que os bancos não possuem uma atividade que impacta o meio ambiente de forma significativa (WAJNBERG, LINS 2007), esta pesquisa tenta achar uma explicação para os níveis elevados de evidenciação social e ambiental feita pelos bancos.

1.5 Justificativa e relevância

Existem muitos estudos nacionais e internacionais sobre disclosure socioambiental e sua relação com as operações das empresas (BERNARDO, *et al*, 2005; FILHO, 2007; GUTHRIE E MATHEWS, 2007; LOPEZ, *et al*, 2007; MACHADO, *et al*, 2004; MURCIA, *et al* 2008; NOSSA, 2002; CORREIA, 2009), sobre a o disclosure socioambiental dos bancos e suas políticas e práticas ambientais (PAIVA, 2010; RIBEIRO, 2008; SANTOS, *et al*, 2013; THOMPSON, *et al*, 2004; WAJNBERG e LINS, 2007; BCB, 2012; FEBRABAN, 2012) e; sobre os investimentos socialmente responsáveis (BCB, 2012; CORREIA, 2012; FEBRABAN, 2012; PACHECO, 2012; SARAIVA e SARRASQUEIRO, 2007). Contudo poucos estudos aprofundaram-se sobre a relação entre como o alto nível de disclosure socioambientais das instituições financeiras com a captação dos fundos de investimentos socioambientais administrado por elas.

De acordo com Wajnberg, Lins (2007) e Paiva (2010) os bancos possuem papel fundamental no desenvolvimento sustentável, pois estão ligados direta e indiretamente com todo mercado, com seu papel de agente estimulador do desenvolvimento sustentável, que vem ganhando crescente reconhecimento mundialmente. Todavia, a atividade bancária, de acordo com a literatura pesquisada é um segmento de baixo impacto ambiental, sendo classificada pelo índice FTSE4good da Bolsa de Valores de Londres, como de médio impacto.

Os bancos também apresentam alto nível de evidenciação dos investimentos, políticas e práticas de caráter social e ambiental, o que torna pertinente verificar se esse nível de evidenciação possui relação com a captação dos fundos de investimentos socioambientais, ou tem como objetivo obter legitimidade em suas operações (teoria de legitimidade) (GRAY, *et al*, 1996, DEEGAN, *et al* 2002, NASCIMENTO, 2006) e melhorar sua imagem corporativa (teoria dos *stakeholders*) (COUTINHO, *et al*, 2006; FILHO, 2007 MACHADO, *et al*, 2009, RIBEIRO, 2009).

É pertinente salientar que este presente estudo sobre a relação entre o nível de evidenciação socioambiental com uma das operações principais dos bancos, representada pela captação de recursos através dos fundos de investimentos pode ser replicada nas demais operações dos bancos, como linhas de créditos socioambientais e projetos e fundações deste mesmo caráter mantidas por eles.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Sustentabilidade Corporativa

A sustentabilidade corporativa fica evidente, baseado em Barszcz (2007), desde o século passado onde diversas organizações, instituições e governos em esfera global, passaram a discutir e buscar meios para criar condições de desenvolver de forma sustentável às gerações. Pois, além de gerar empregos, ou desenvolver e ofertar produtos, serviços e benefícios aos seus clientes, as companhias devem evitar resultados indesejados tais como poluição, degradação ambiental e acidentes de trabalho (OLIVEIRA, 2002).

De acordo com o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (UNIETHOS) a sustentabilidade empresarial implica assegurar o sucesso do negócio à longo prazo e ao mesmo tempo contribuir para o desenvolvimento econômico e social da comunidade, um meio ambiente e sociedade saudáveis (UNIETHOS, 2007), a efetivação de uma sociedade sustentável requer a zelo da dimensão econômica, social, biológica, ecológica e ambiental (SOLOW, 1973; KARR, 1993; SICHE *et al*, 2007; CARVALHO E BARCELLOS, 2000).

Outros autores e instituições legitimadas sobre o tema apresentam diferentes formas de analisar a sustentabilidade corporativa:

Sustentabilidade repousa em uma visão de negócios onde desempenho socioambiental caminha lado a lado ao desempenho econômico - uma mudança de paradigma que prioriza a perenidade e a perpetuidade da organização. Em outras palavras, a melhoria no desempenho socioambiental gera para as empresas ganhos de longo prazo, que contribuem para o processo contínuo e perene da organização (Wajenberg e Lins, 2007 p.8).

Para atrelar essa visão de perenidade e sustentabilidade dos negócios as empresas vinculam informações de caráter socioambiental em seus relatórios, com o objetivo de melhorar sua imagem para os públicos de interesse. Entretanto no Brasil, conforme Filho (2007) a maior parte das informações socioambientais é divulgada voluntariamente, mas a simples publicação de políticas e programas sociais, sem evidenciação dos fatos, não comprova – nem mensura – o real comprometimento da empresa com a sociedade em geral.

Da mesma forma, de acordo com Filho (2007) quando a empresa apresenta reduzidos níveis de disclosure socioambiental gera-se assimetria informacional entre a empresa e seus diferentes grupos de interesse, colocando-se em dúvida o grau de comprometimento social corporativo. Contudo, quando isso ocorre, não se pode afirmar que esta não possui políticas e práticas neste sentido (FILHO, 2007; CORREA, 2009). O que corrobora com o estudo de Verrecchia (2001), em que a divulgação voluntária de informações ambientais sugere que as organizações têm incentivos para divulgar “boas notícias” (*goodnews*) para destacarem-se daquelas que divulgam “más notícias” (*badnews*).

2.2 Disclosure socioambiental

A divulgação voluntária ou regulamentada de um conjunto de informações sobre as práticas da empresa relacionada à comunidade, colaboradores, fornecedores, meio-ambiente, gestão de recursos e resíduos é conhecido como disclosure socioambiental (ANDERSON; FRANKLE, 1980 FILHO, 2007; SAMPAIO *et al*, 2012), podendo ser definido também, conforme Guthrie e Mathews (1985), como a divulgação pública nos relatórios anuais e sociais específicos, de informações financeiras e não-financeiras relacionadas com políticas e práticas de interação da organização com o ambiente físico e social, isto é, incluindo a informação ambiental como forma de divulgação social.

A prática de divulgação ambiental por parte das empresas começou de acordo com Gray e Bebbington (2001, *apud* RIBEIRO, 2009) na década de 1970, e vem se desenvolvendo de forma significativa, principalmente nos últimos anos em grandes conglomerados privados. Contudo essa evidenciação é bastante criticada sobre a forma e conteúdo ambiental das divulgações, sendo as principais falhas apontadas: falta de padronização e uniformidade; ausência de profundidade e objetividade e; a falta de credibilidade, pois não são auditadas de forma independente (NOSSA 2002; DANTAS, NIYAMA, *et al* 2004; COSTA e MARION, 2007; WAJNBERG, 2007; RIBEIRO, 2009).

De acordo com Dantas, Zendersky e Niyama (2004), a evidenciação não implica apenas divulgar, mas fazê-lo com qualidade, oportunidade e clareza. Para se chegar ao disclosure desejado é necessário informações qualitativas e quantitativas que possibilitem ao usuário analisa-las, observando as características da informação contábil: tempestividade e relevância (BEUREN e ARI, 2009), estando ligado a um dos objetivos da contabilidade, ao garantir informações diferenciadas para os vários grupos de interesses (IUDÍCIBUS, 2004).

No que se refere ao nível de disclosure a ser empregado, Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que o nível de evidenciação depende do padrão considerado desejável, na medida em que são propostos três conceitos de divulgação: adequada, justa e completa, além de responder às seguintes questões: a) a quem deve ser divulgada a informação? b) qual a finalidade da informação? c) quanta informação deve ser divulgada.

Quadro 1 - Níveis de evidenciação da informação contábil

NÍVEIS DE EVIDENCIAÇÃO	DEFINIÇÃO
Adequada	Volume mínimo de divulgação para as demonstrações não serem consideradas enganadoras.
Justa	Trata igualmente os leitores em seu potencial.
Completa	Pressupõe a apresentação de toda a informação relevante.

Fonte: elaborado com base em Hendriksen e Van Breda (1999, *apud* BEUREN e ARI, 2009).

Atualmente existem no Brasil e no mundo várias instituições e regulamentações que atuam no sentido de melhorar a evidenciação socioambiental e assimetria informacional das empresas brasileiras, como NBR 16001 (Associação Brasileira de Normas Técnicas), GRI Sustainability Report (Global Reporting Initiative), SA 8000 (Social Accountability Institute), AA 1000 (Institute of Social and Ethical Accountability), Indicadores de Responsabilidade Social (Instituto Ethos), ISO 14001, além do Balanço Social e relatório de sustentabilidade do IBASE, CVM, NBC T-15, entre outros (WAJNBERG, LINS, 2007; FEBRABAN, 2011; BANCO CENTRAL, 2012; MURCIA, ROVER, *et al*, 2008).

O IBASE¹ tem contribuído para o estabelecimento de diretrizes para publicação de informações socioambientais. O modelo indicado para o Balanço Social e relatório de sustentabilidade proposto pelo IBASE das empresas inclui: indicadores sociais internos, indicadores sociais externos, indicadores ambientais, indicadores do corpo funcional, informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial (IBASE, METODOLOGIA; BERNARDO, *et al*, 2005; SAMPAIO, *et al*, 2012).

Os relatórios de sustentabilidade visam divulgar, de forma transparente, informações contábeis, econômicas, ambientais e sociais, referentes ao desempenho das entidades, aos diversos usuários (TINOCO e KRAEMER, 2004). Espera-se de um bom Relatório de

¹IBASE: Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. Criada em 1981. O Ibase convoca as empresas à responsabilidade social, criando um modelo de balanço social criado pela que é adotado por diversas empresas de capital aberto. Posteriormente, as empresas que divulgavam o seu balanço passaram a ganhar um selo do Ibase. Tem como objetivo a padronização das informações contábeis e não financeiras dos relatórios publicados pelas companhias. <www.ibase.br>

Sustentabilidade um conteúdo tão confiável quanto o das informações financeiras, não devendo “*ser visto como mero produto, mas como processo que envolve um sistema de gestão que vai alimentar a produção e coleta das informações, além de contemplar a estratégia, a governança e a gestão*” da instituição (Marques, 2009 p.1).

Neste mesmo sentido o Conselho Federal de Contabilidade normatizam sobre a evidenciação socioambiental, através das NBC² T-03 NBC T-15. Esta última estabelece que as informações evidenciem os gastos relacionados com recursos humanos, com a sociedade e com o meio ambiente, dentre outras, enquanto àquela, estabelece que a entidade divulgue informações sobre a geração e distribuição da riqueza, definidas da Demonstração do Valor adicionado (DVA) dividindo “o valor adicionado” (riqueza gerada) em: Pessoal e encargos; Impostos, taxas e contribuições; Juros e aluguéis; Juros s/ capital próprio e dividendos; Lucros retidos / prejuízo do exercício (CFC).

No mesmo sentido, outro órgão representante da classe contábil, o IBRACON (1996) também recomenda a evidenciação ambiental nos relatórios contábeis em nota explicativa, que evidencie sua posição ambiental, informando as políticas e procedimentos ambientais adotadas, o valor dos investimentos em ativos fixos, diferidos e despesas ambientais debitadas ao resultado, bem como passivos ambientais contingentes.

Para efeito de metodologia de pesquisa, conforme trabalho de Bernardo (*et al*, 2005) e Sampaio (*et al*, 2012) foi dividido a evidenciação ou - sua ausência - dos indicadores contidos no relatório de sustentabilidade IBASE, conforme orientação da NBC T-15, em quatro grupos: Indicadores Sociais Internos (ISI): compreendem o nível de evidenciação das informações sociais internas, como investimento nos colaboradores; Investimentos sociais externos (ISE): compreende os investimentos na sociedade e terceiros, isto é, público externo à empresa e; Indicadores Ambientais (IA): se refere aos investimentos realizados na área ambiental interna e externamente à empresa.

Já a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através do parecer de orientação n.15, em 1987 foi a primeira a ter a iniciativa de incentivar a evidenciação de informações socioambientais por parte das empresas, conforme Ribeiro (2009). Esse parecer trata dos procedimentos a serem adotados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria. A CVM, respaldada pela Lei nº 6.385/76 indica algumas informações

² NORMA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE TÉCNICA: Esta norma estabelece procedimentos para evidenciação de informações de natureza social e ambiental, com o objetivo de demonstrar à sociedade a participação e a responsabilidade social da entidade.

adicionais, que são materiais para os usuários, entre elas estão informações sobre proteção ao meio ambiente, como: valor, descrição e o objetivo dos investimentos para esse fim.

Após o parecer n. 15, a CVM desenvolveu o formulário periódico de informações anuais (IAN) através do artigo 16, inciso IV, da Instrução CVM nº 202/93, que posteriormente foi substituído pelo formulário de Referência (FR). O IAN faz parte dos procedimentos a serem observados pelas companhias abertas para envio de informações periódicas para a CVM, podendo ser entendido como: *“um documento dinâmico sobre a evolução dos negócios da empresa, não estando vinculado a determinado exercício social, em que pese o fato de ser fixada uma data para sua apresentação ano a ano”* (CVM, 2008). Já o formulário de referência, criado pelo Comitê de orientação para divulgação de informações ao mercado (CODIM³), pode ser definido como:

O principal informe de comunicação e de prestação de contas da companhia a todos os públicos alvos, uma vez que nele estão reunidas informações relevantes para a compreensão e avaliação da companhia e dos valores mobiliários por ela emitidos, tais como, atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração de sua administração (CVM, 2012 p.1).

O FR com suas respectivas regras de elaboração tem como objetivo promover a harmonização com as melhores práticas de prestação de contas das entidades abertas praticadas em países com bolsas de valores maduras (CVM, 2011). O FR possui tópicos de evidenciação financeira e não financeira de carácter socioambiental, como os tópicos de políticas de destinação de recursos; processos administrativos e judiciais ambientais sofridos pela empresa; política de gerenciamento de riscos ambientais; passivos ambientais contingentes; descrição da política de recursos humanos e relação entre empresa-sindicato e; política ambiental da empresa e outras práticas ambientais.

Com um alcance maior e objetivo de contribuir e estimular a elaboração dos relatórios de sustentabilidade foram criadas diretrizes de evidenciação pela *Global Reporting Initiative* (GRI). O GRI é uma organização baseada na colaboração de várias instituições de todo o mundo para discutir a sustentabilidade corporativa por meio da evidenciação das ações das empresas de acordo com as diretrizes, que, por sua vez, seguem onze princípios:

³ CODIM: O Comitê tem o compromisso de oferecer orientação e sugestões às companhias abertas, profissionais de relações com investidores, analistas de investimentos, investidores, administradores de recursos, dentre outros, a respeito das alternativas mais adequadas de divulgação de informações para um público que é bastante diversificado. É composto por doze entidades: ABRASCA – AMEC – ANBID – ANCOR – APIMEC – BM&FBOVESPA – CFC – IBGC – IBRACON – IBR)

transparência, inclusão, fiscalização, exaustividade, pertinência, contexto de sustentabilidade, precisão, neutralidade, comparabilidade, clareza e atualidade (GRI, 2006).

Segundo o GRI (2006) elaborar relatórios de sustentabilidade é a prática de mensurar, evidenciar e prestar contas para os grupos de interesse do desempenho organizacional, com foco no desenvolvimento sustentável, de forma que o relatório descreva os impactos econômicos, ambientais e sociais (*triple bottom line*⁴ (TBL)) de uma organização. O que, para efeito de metodologia divide as diretrizes em duas partes: a primeira deve conter a definição de conteúdo, a qualidade e os parâmetros do relatório. Estes itens contribuem para a empresa identificar as expectativas dos usuários, no que deve e o quanto ser evidenciado (SAMPAIO, *et al* 2012); a segunda parte do relatório deve conter o perfil da organização, as formas de gestão e os indicadores sobre o desempenho econômico, social e ambiental (TBL).

Todos esses modelos e outros que estimulam as empresas a divulgação de informações socioambientais em seus relatórios são consequências das pressões exercidas pelos diversos *stakeholders* das companhias (NOSSA, 2002).

2.3 Teoria dos *Stakeholders*

No universo corporativo, as expectativas dos diversos *stakeholders* pressionam os rumos das empresas, esta ultima depende daqueles para manter a continuidade dos seus negócios, tendo como objetivo gerar riqueza para seus acionistas (*stakeholders* primários) e manter uma boa imagem da companhia para a sociedade e clientes (*stakeholders* secundários) (COUTINHO, *et al*, 2006; MACHADO, *et al*, 2009).

Segundo Freeman (1984, *apud* Coutinho, *et al*, 2006; Machado, *et al*, 2009; Ribeiro, 2009), existem dois tipos distintos de *stakeholders*: os primários e os secundários. Os primários acionistas e financiadores são aqueles que possuem direitos legais sobre os recursos da empresa e os secundários, colaboradores, consumidores, mídia, Organizações Não Governamentais (ONG's) entre outros, são aqueles cujo direito sobre a sociedade é indireto ou é baseado em critérios de lealdade e ética (MACHADO FILHO, ZYLBERSZTAJN, 2004).

⁴ São peças fundamentais para o desenvolvimento sustentável: Crescimento econômico, responsabilidade ambiental e progresso social (CARVALHO E BARCELLOS, 2000). Esse tripé, juntamente com a mudança do paradigma das empresas, que tinham como único foco ganhos financeiros de curto prazo, deram origem ao Triple BottomLine (COUTINHO, SOARES, SILVA, 2006; BARBOSA, 2007; WAJNBERG, LINS, 2007; MACHADO *et al*, 2009; CORREIA, 2012).

De acordo com a visão dos *stakeholders*, a empresa não tem um único objeto, maximizar a riqueza dos acionistas, mas inúmeros objetivos, isto é, atender a todos os envolvidos, tanto os *stakeholders* primários, quanto os secundários (MACHADO, *et al*, 2009).

Corroborando a teoria dos *stakeholders* ou partes interessadas, o GRI em seu site oficial conceitua o mesmo como:

Stakeholders (partes interessadas) são definidos como as organizações ou indivíduos que podem ser significativamente afetados pelas atividades, produtos e/ou serviços da organização relatora e cujas ações possam significativamente afetar a capacidade dessa organização de implementar suas estratégias e atingir seus objetivos com sucesso. Isso inclui entidades ou indivíduos cujos direitos, nos termos da lei ou de convenções internacionais, lhes conferem legitimidade de reivindicações perante a organização (GLOBAL REPORTING INITIATIVE, 2006 p.2).

Conforme presente em Ribeiro (2009) essa perspectiva mais ampla tem por base a realidade empírica, na qual as companhias podem ser afetadas ou podem afetar de forma significativa, indiretamente todo mundo. Os valores da administração corporativa das organizações, as regulamentações, os investimentos socioambientais, os impactos e seus produtos, serviços, operações e as questões relativas a direitos humanos e a condições de trabalho, dentre outros, refletem as expectativas de desempenho na relação empresa/*stakeholders* (BARSZCZ, 2007 *apud* ORCHIS et al, 2002)

De acordo com a literatura, estudos sobre comportamentos e preferências revelam que muitos *stakeholders* estão preocupados com as questões ambientais e por isso é mais provável que invistam em companhias que possuem relatórios que demonstrem atitudes favoráveis ambientalmente (BEETS, SOUTHER, 1999 *apud* NOSSA, 2002).

Isso repousa em uma visão de continuidade dos negócios da empresa e geração de lucro de longo prazo bem como vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes. Um grupo cada vez crescente de investidores espera ver a ligação entre desempenho ambiental e desempenho financeiro nos relatórios ambientais. Contudo, conforme estudo de Ullman (1985) após analisar diferentes pesquisas e relacionar o nível de disclosure voluntário das informações sociais com a postura estratégica da organização, destaca que o desempenho social é correlacionado positivamente com a força de pressão dos *stakeholders*, porém possui correlação indeterminada com o desempenho econômico.

Não se tem um consenso na literatura pesquisada sobre os impactos do desempenho socioambiental sobre o desempenho econômico, porém uma empresa que reconhece suas responsabilidades ambientais, definidas por lei, e que institui sistemas efetivos e apropriados de gerenciamento ambiental tende a atender as expectativas dos diversos *stakeholders* (UNCTAD ⁵, 2000).

De acordo com o relatório de sustentabilidade no mercado de capitais publicado pelo Banco Central do Brasil os investidores recorrem cada vez mais à esse tipo de informação, o que permite uma análise de mercado mais completa e representativa do desempenho real de uma empresa, usando a sustentabilidade como uma ferramenta de análise para a avaliação de novos investimentos (FILHO 2007). Portanto destaca-se a importância da divulgação das ações ambientais das empresas como forma de prestação de contas (*accountability*) para sociedade (GRAY *et al* 1996; FILHO, 2007; RIBEIRO, 2009).

De acordo com essa premissa, as empresas divulgam suas informações econômicas atendendo as demandas existentes por elas, isto é, divulgam demonstrações de informações relacionadas a investimentos sustentáveis e socioambientais, balanços sociais, metas, objetivos e soluções em sustentabilidade. As empresas devem ser capazes de convencer os mercados e sociedade, e neste caso, destacam-se as ONG's de que seus desempenhos e práticas ambientais não são danosos para sua lucratividade nem para o meio ambiente (NOSSA 2002).

A atuação das ONGs tem impacto relevante na reputação de alguns bancos, principalmente pela vinculação de notícias na mídia e pela publicação direta de relatórios negativos avaliando o comportamento de instituições financeiras no quesito sustentabilidade. (PAIVA 2010)

A regulação dos aspectos socioambientais é fundamental para direcionar o capital da sociedade para as atividades econômicas mais sustentáveis. Além disso, para que o mercado funcione eficientemente, é necessário que as instituições financeiras incorporem a governança socioambiental e o impacto disso na sua imagem e reputação (GUIMARÃES, 2012).

⁵ * UNCTAD: *United Nations Conference on Trade and Development*, Fundada em 1964, a UNCTAD promove a integração favorável ao desenvolvimento dos países em desenvolvimento na economia mundial, cujo trabalho tem como objetivo ajudar a moldar atuais debates políticos e pensamento sobre o desenvolvimento, com um foco particular em assegurar que as políticas nacionais e internacionais de ação se apoiem mutuamente na concretização de um desenvolvimento sustentável. Mais detalhes sobre a UNCTAD podem ser obtidos no site: <www.unctad.org>

Corroborando com ideia de que as empresas devem ter ações “*desejáveis, próprias e apropriadas dentro de um sistema de normas sociais, valores, crenças e definições*” (SUCHMAN, 1995 *apud* NEVES e DIAS, 2012) devendo ter como preocupação a legitimidade de suas operações (GRAY *et al*, 1995).

O conceito de legitimidade é melhor trabalhado em outra teoria relacionada a evidenciação socioambiental, considerada pela literatura pesquisada como dominante na investigação sobre a divulgação de políticas e práticas relacionadas a responsabilidade socioambiental, a Teoria da Legitimidade (GUTHRIE e PARKER, 1989; PATTEN, 1992).

2.4 Teoria da legitimidade

Essa teoria considera que a organização possui uma espécie de “contrato social” implícito com a sociedade, na medida em que essa última concede àquela legitimidade para realizar suas atividades, isto é, quando a empresa utilize os recursos em conformidade com os objetivos, finalidades e valores da sociedade. Se a sociedade não é satisfeita, pode revogar o contrato social e condenar a empresa à falência (GRAY *et al*, 1996; LOPEZ, *et al*, 2007; RIBEIRO, 2009). Isso pode ocorrer através da tributação, da diminuição de consumidores por seus produtos ou da falta de fornecimento insumos para as operações da companhia (DEEGAN, RANKIN, TOBIN, 2002).

Essa legitimidade é alcançada quando a empresa corresponde às expectativas da sociedade na medida em que demonstra sua importância e corrobora com os sistemas de valores da sociedade local. Portanto, o sucesso corporativo e do desenvolvimento sustentável somente poderá ser alcançado se a organização tiver legitimidade em suas operações (GRAY *et al*, 1996), levando as empresas a buscarem artimanhas e mecanismos para se legitimar perante a sociedade (NASCIMENTO *et al*, 2008).

Eventuais trocas adversas na percepção da sociedade de como uma organização está agindo, opera como um fator de estímulo para os gestores tentarem administrar a legitimidade de sua empresa. Assim, quando ocorrer uma ameaça presente ou potencial à legitimidade da entidade decorrente de um fator negativo, os gestores podem tentar mudar a percepção dos *stakeholders*, com o objetivo de aumentar a harmonia entre as atividades da organização e a expectativa da sociedade (SILVA e SANCOVSKI, 2006).

Desta forma, as empresas divulgam informações sobre políticas e práticas socioambientais com o objetivo de apresentarem uma imagem socialmente responsável que

legítima o seu comportamento junto aos *stakeholders*, sugerindo que gestores de empresas usem diferentes estratégias de divulgação para diferentes situações (BEUREN e ARI, 2009), sendo, também, incentivadas a aumentar o nível de evidência destas informações para atrair grupos de *stakeholders*, como fornecedores e investidores.

Apesar do aumento do volume de evidência dessas informações, é necessário melhorar a qualidade da informação divulgada, pois grande parte dos relatórios publicados as informações são divulgadas fragmentadas e de forma não integrada (ADAMS; HILL; ROBERTS, 1998). Deegan e Rankin (1999) assinalam a discussão da impossibilidade de tomadas de decisões mais confiáveis, pois a evidência destas informações não reflete com precisão os riscos inerentes ao desenvolvimento das atividades das empresas (SAMPAIO, *et al*, 2012).

Várias pesquisas têm investigado os relatórios socioambientais e observado que o conteúdo, o volume de informações e a forma de apresentação diferem em função do tamanho da empresa, da localização e, principalmente, do ramo de atividade que exploram (HACKSTON; MILNE, 1996; DEEGAN; GORDON, 1996; GRAY *et al.* 1996). Neste sentido, Nossa (2002) afirma que a ausência de falta de padronização dificulta a comparação por parte dos investidores em identificar as empresas que estão mais orientadas para o meio ambiente.

No setor financeiro não é diferente, o nível de disclosure das políticas e práticas socioambientais tem como objetivo, além de legitimar sua atividade, passar uma imagem de desenvolvimento socialmente justo, ambientalmente correto e rentável (Triple BottomLine) (PAIVA, 2010; WAJNBERG e LINS, 2007; FILHO, 2008; MACHADO, 2009).

Portanto, o sucesso empresarial passa a ser associado também à legitimidade dos negócios. Bancos veem-se diante do desafio de lidar com um novo e complexo contexto social e político, em que organizações sociais interconectadas em todo o mundo monitoram, avaliam e questionam a legitimidade dos seus negócios (BCB, 2011).

2.5 Setor Bancário Brasileiro

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é um conjunto de órgãos que regulamenta, fiscaliza e executa as operações necessárias à circulação da moeda e do crédito na economia, tendo no sistema operativo onde se incluem os bancos, com o papel de intermediador da transferência de moeda dos agentes superavitários (poupadores) para os deficitários (tomadores) (FEBRABAN).

Para tanto, possuem responsabilidades pelo desenvolvimento sustentável e pelo meio ambiente (HOPFENBECK, 1993; WBCSD, 1997; JEUCKEN, BOUMA, 1999) são, portanto, responsáveis pela alocação de recursos para investimentos ambientalmente corretos, contudo, são poucos os estudos sobre esse processo, conforme THOMPSON e COWTON (p. 216, 2004) *“Banks have an important role to play in financing economic activity yet have received comparatively little attention in the social accounting literature to date”*.

Os bancos estimulam os investimentos socioambientais no direcionamento de linhas de créditos e alternativas de investimentos para seus clientes, tais como desenvolvimento de fontes alternativas para geração de energia limpa, reflorestamento e manejo florestal, tratamento e redução da emissão de resíduos, obtenção de certificados ambientais, prestação de garantias para comercialização de crédito de carbono Mecanismo de Desenvolvimento limpo⁶ (MDL), saneamento e “Tecnologia da Informação (TI) verde” (THOMPSON, 1998; LUNDGREN e CATASÚS, 2000; PRATT e ROJAS, 2001; LINS e WAJNBERG, 2007).

O reconhecimento destas fontes de valor pelo setor financeiro, anteriormente visto como tendo maior resistência ao tema, está cada vez mais visível nas ações dos grandes players deste mercado, tanto internacional quanto nacionalmente (WAJNBERG e LINS 2007 p. 11).

Corroborando com esta constatação, uma pesquisa levantada pela FEBRABAN (2011) em 2011 afirma que 46% dos bancos declararam aumentar “pouco” os investimentos ambientais, 40% declararam aumentar “muito” e 13% dos bancos revelaram manter o patamar.

Neste sentido, de acordo com relatório do Banco Central do Brasil (BCB, 2012), os bancos estão desenvolvendo padrões de sustentabilidade nos últimos vinte anos. Esses padrões estabelecem compromissos das instituições financeiras com o desenvolvimento sustentável, definem padrões para análises de riscos socioambientais, para relatórios de sustentabilidade, padrões de investimento, de divulgação de emissões de carbono e de políticas para o clima.

Entretanto, de acordo com o mesmo relatório, na maioria dos grandes bancos e dos bancos de desenvolvimento, a sustentabilidade vem sendo incorporada em suas políticas e

⁶ *O Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) foi criado pela Conferência das Partes da Convenção Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças do Clima (UNFCCC - *United Nations Framework Convention on Climate Change*). Consiste na implantação de um projeto com o objetivo de reduzir as emissões de gases do efeito estufa (GEEs) e contribuir para o desenvolvimento sustentável local. Maiores detalhes: <www.mct.gov.br>.

processos, porém apenas 12% dos bancos médios e pequenos e 35% dos bancos de investimento possuem políticas de sustentabilidade (BCB, 2011), conforme tabela abaixo:

Quadro 2: Bancos, políticas e práticas socioambientais

Tipo / porte da instituição	Número total	Instituições com Políticas de Sustentabilidade	Instituições com Relatórios de Sustentabilidade
Bancos grandes	10	8	8
Bancos médios e pequenos	128	16	9
Bancos de Desenvolvimento	4	3	2
Bancos de Investimento	14	5	3
TOTAL	156	32	22

Fonte: adaptada de Banco Central do Brasil, Workshop Políticas e Práticas Socioambientais nas instituições financeiras, elaborada por Reginaldo Magalhães.

Numa análise mais detalhada das políticas sociais e ambientais dos bancos brasileiros, foram pesquisadas neste “workshop” do banco central as ações específicas, como gestão de riscos socioambientais, produtos financeiros voltados para a sustentabilidade, governança, programas de educação, relacionamento com clientes e políticas relacionadas ao clima. A constatação foi que apenas 8% das instituições financeiras no Brasil possuem políticas bem estruturadas de sustentabilidade (BCB, 2011), concluindo da seguinte forma:

No SFN, as instituições podem ser classificadas em três grandes grupos. Um pequeno grupo de bancos líderes adota a sustentabilidade com uma abordagem estratégica que fortalece a capacidade competitiva. Um grupo de instituições está numa fase intermediária de incorporação da sustentabilidade, adota uma abordagem gerencial e tem um foco prioritário na gestão do risco. A maioria das instituições está, ainda, numa fase inicial, na qual existe a consciência da importância da sustentabilidade para as instituições financeiras, mas é preciso formular e implementar políticas e processos de gestão sustentáveis. Tanto o BCB como os bancos líderes têm um papel importante em colaborar para a disseminação e consolidação da sustentabilidade em todo o sistema financeiro brasileiro (BCB, 2011 p.6).

Vários estudos e relatórios recentes corroboram com esta constatação, (WWF e BANKTRACK, 2006; GREENFIELD *et al.*, 2007; WAJNBERG E LINS, 2007) indicando

que a grande maioria dos bancos ainda não possui ferramentas e metodologias apropriadas para a gestão dos riscos ambientais de que eles são responsáveis. Isso implica que, apesar de alguns bancos possuírem políticas compreensivas e bem estruturadas, a sua aplicação ainda apresenta, no mínimo, sérias deficiências (PAIVA, 2010). Dentre as principais, podem ser mencionadas: monitoramento, auditoria externa, capacitação dos profissionais e consultas públicas com os *stakeholders*.

Neste mesmo sentido, a federação Nacional dos Bancos (FEBRABRAN) assinou Protocolo de Intenções, assumindo o esforço de *“empreender políticas socioambientais perante as instituições financeiras, visando estimular práticas sustentáveis”* (PACHECO, 2012, p.2).

Os bancos desempenham um importante papel social para o desenvolvimento sustentável e o alcance do meio ambiente ecologicamente equilibrado. Ao adotarem políticas e práticas socialmente justas e ecologicamente equitativas, podem estimular os tomadores e aplicadores de recursos a também adotarem as próprias políticas de responsabilidade social e ambiental, a fim de conduzir o bem comum a toda coletividade (BCB, 2009).

Todavia, a atividade bancária não é considerada em segmento de alto impacto ambiental, o que justifica o índice FTSE4Good⁷ da Bolsa de Valores de Londres classificar o setor na categoria de médio impacto e a literatura acadêmica classificá-lo como de baixo impacto ambiental. No entanto, embora o setor não possua um alto impacto direto, seu impacto indireto, por meio de suas atividades de financiamento e investimento, é considerável, e seu papel como agente estimulador do desenvolvimento sustentável vem ganhando crescente reconhecimento mundialmente. (WAJNBERG, LINS 2007)

Desta forma a questão do desenvolvimento sustentável é, muitas vezes, mais complexa para as instituições financeiras do que para as empresas operacionais. Os bancos precisam olhar para dentro, revendo processos internos de forma que possua gerenciamento ambiental, social e corporativo, além de definir uma política clara de investimento através dos fundos de investimentos socioambientais (SRI, 2005; IFC, 2006; WWF e BANKTRACK, 2006; IFC, 2007; MCCABE, 2007; PAIVA, 2010).

⁷ * FTSE4Good: O FTSE4Good Index Series foi projetado para medir objetivamente o desempenho das empresas que atendem aos padrões de responsabilidade corporativa globalmente reconhecidos. Gestão transparente e critérios socioambientais tornaram o FTSE4Good uma ferramenta valiosa para os consultores, proprietários de ativos, gestores de fundos, bancos de investimento, bolsas de valores e corretores na avaliação ou a criação de produtos de investimento responsáveis. Maiores detalhes podem ser obtidos no site: <www.ftse.com>

Prova disso é o levantamento das estratégias de relacionamento dos 67 bancos que faziam parte dos Princípios do Equador⁸ em 2009, 80% dos bancos possuíam políticas estruturadas de relacionamento com organizações sociais e, para a grande maioria dos bancos, esse relacionamento tinha como objetivos principais a gestão de riscos reputacionais e a inovação na formulação de políticas socioambientais (BCB, 2011).

Relacionado à evidenciação socioambiental com investimentos em benefício público, Filho (2007) analisou 52 empresas brasileiras de diversos setores no período de 2004 e 2005, incluindo o setor financeiro e chegou a conclusão que o setor financeiro foi o que mais investiu socialmente no período, com média de 2,12% do resultado operacional por banco.

Entretanto a percepção das informações socioambientais publicação são questionadas pelos diversos *stakeholders* das instituições, conforme pesquisa realizada pelo Datafolha à pedido da instituição “Amigos da Terra” - Amazônia brasileira - revelando que os clientes das instituições bancárias não acreditam que os bancos desenvolvem medidas socioambientais realmente efetivas (BCB, 2009). Para 89% dos consultados, os bancos anunciam boas práticas de sustentabilidade ambiental, mas gastam mais em propaganda do que nas ações divulgadas (BCB, 2009; FGV, 2009, PAIVA, 2010).

Em relação à divulgação das informações por parte das instituições financeiras, se dá de diversas formas, e em diversos graus de detalhamento. Embora a maior parte dos bancos já possua um site exclusivamente dedicado para o relato de informações socioambientais e utilize um relatório exclusivo ou parte do relatório anual, existe uma grande variação na utilização de indicadores e métricas para o relato de suas performances nestas duas esferas. Enquanto alguns bancos reportam uma série de indicadores relativos ao seu desempenho socioambiental, outros limitam-se muitas vezes a uma explicação qualitativa sobre programas e ações de responsabilidade socioambiental (WAJNBERG, LINS, 2012).

Por isso a importância das instituições financeiras divulgarem para seus *stakeholders*, de forma clara, efetiva e, no mínimo, comparável, as informações de caráter ambiental (IUDIBICIUS *et al*, 2000 *apud* FINAZZI, 2009; NOSSA, 2002; OLIVEIRA, 2005; WAJNBERG, LINS, 2007). Desta forma, o relato de informação das políticas e projetos socioambientais estarão acessível a um abrangente espectro de *stakeholders*, entre os quais se

⁸ Os Princípios do Equador é uma estrutura de gerenciamento de risco de crédito para determinar, avaliar e gerenciar riscos ambientais e sociais nas operações de projectfinance, isto é, operações de crédito com montante maior que R\$ 10 milhões (EQUATOR PRINCIPIES, 2013).

destacam as “agências de rating ⁹” não financeiro (sustainability rating agencies), os investidores e o público em geral (BANCO CENTRAL, 2012).

No que se refere à padronização e comparabilidade dos relatórios divulgados pelas instituições, a literatura estudada converge no sentido de que os bancos são incipientes neste processo. Contudo ainda existe vasta discussão a respeito da validade das informações ambientais para o mercado (FREEDMAN; PATTEN, 2004; MURRAY *et al* 2006). Conforme RIBEIRO (2009) alguns estudos, entretanto, encontraram indícios de que a informação ambiental é útil para o processo decisório de vários *stakeholders*. No trabalho de Epstein e Freedman (1994, *apud* Ribeiro, 2009), 82,17% dos investidores individuais respondentes querem informações sobre evidenciação ambiental nos relatórios anuais. Sendo os relatórios modelo IBASE e GRI os mais utilizados pelos grandes bancos brasileiros (WAJNBERG, LINS, 2007).

2.5.1 Fundos de investimento socioambientais

Fundos de investimentos (FI) são condomínios constituídos com o objetivo de realizar a aplicação coletiva de recursos de seus participantes de forma que os direitos e obrigações são idênticos para cada investidor. Os fundos constituem-se num mecanismo organizado com a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro e de capitais, transformando-se em uma forma coletiva de investimentos, em que os investidores adquirem cotas dos fundos para investirem em ativos conforme a política de investimento de cada fundo (CVM, 2009).

Os ativos que compõem a carteira de um FI não são propriedade da instituição financeira, mas sim do fundo, portanto de todos os cotistas organizados em condomínio. Para bem caracterizar o fato exposto, o fundo deve ter escrituração contábil destacada da relativa à instituição administradora. As demonstrações financeiras anuais do fundo devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Ganhos e perdas obtidos pelo fundo são considerados na valorização ou desvalorização da cota, sendo a rentabilidade gerada num fundo de investimento atribuída a cada investidor na proporção de sua participação no fundo. O mesmo procedimento é adotado com relação às despesas geradas pelo fundo.

⁹ * Agências de rating: instituições de classificação de risco.

Os FI tratados neste estudo são aqueles previstos na instrução CVM n. 409, de 18/08/2004, classificados conforme a composição de sua carteira:

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Fundo de Curto Prazo; • Fundo Referenciado; • Fundo de renda fixa; • Fundo de ações; | <ul style="list-style-type: none"> • Fundo Cambial; • Fundo Dívida Externa e; • Fundo Multimercado. |
|---|--|

Os Fundos de investimento (FI), ou fundos com cotas de fundos de investimento (FIC's) socioambientais ou socialmente responsáveis são opções de investimento nas mais diversas modalidades: renda fixa, ações, títulos do tesouro nacional que possuem como objetivo a rentabilidade da carteira de valores mobiliários. Podem ser compostos por carteiras de ações de empresas geridas de acordo com as melhores práticas de governança corporativa e sustentabilidade empresarial. De acordo com, Wajnberg e Lins (2007) esses fundos têm como premissa que empresas sustentáveis geram valor aos seus cotistas no longo prazo, pois as companhias estão mais preparadas, teoricamente, para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais, bom como mapear oportunidades (FEBRABAN, 2013; LOPEZ, 2007).

O primeiro fundo de investimento composto por entidades reconhecidas por desenvolverem boas práticas de responsabilidade social, ambiental e corporativa foi o Fundo Ethical, criado em 2001 pelo ABN AMRO, que atualmente pertence ao Santander Brasil, após a fusão em 2007 (MACHADO, *et al*, 2009).

Essa modalidade de fundo utiliza como critério de investimento, empresas social e ambientalmente responsáveis, estando, direta ou indiretamente ligados aos índices e indicadores que medem o desempenho destas empresas ao redor do mundo. No caso do Brasil, podemos citar o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) ¹⁰ e o Índice de Carbono Eficiente (ICO2 ¹¹). No que se refere aos índices de sustentabilidade, o ISE da Bolsa de valores, mercadorias e futuros (BM&fBovespa) é o principal deles, em âmbito nacional e:

Representa uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial e,

¹⁰ * ISE: fundada em 2005 O ISE é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBOVESPA sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

¹¹ Considerando as preocupações do mundo com o aquecimento global, grande desafio da humanidade neste século, a BM&FBOVESPA e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), numa iniciativa conjunta, decidiram criar um novo índice de mercado – o Índice Carbono Eficiente (ICO2).

também, que atua como promotora das boas práticas no meio empresarial brasileiro (ISE – METODOLOGIA COMPLETA, 2007)

O ISE foi desenvolvido com base no conceito de “*Triple BottomLine*”, tendo incluídos mais três indicadores: governança corporativa, características gerais e natureza do produto (ISE – METODOLOGIA COMPLETA, 2007). É semelhante a metodologias de índices já disponíveis nas bolsas de Nova York (DJSI¹², 99) e Londres (FTSE4Good, 2001) (WAJNBERG, LINS 2007).

O ICO2, desenvolvido pela BM&FBOVESPA e o BNDES é composto pelas ações das companhias participantes do índice IBrX-50¹³ que aceitaram participar dessa iniciativa, adotando práticas transparentes relacionadas a emissões de gases efeito estufa (GEE), leva em consideração para ponderação das ações das empresas componentes, seu grau de eficiência de emissões de GEE, além do *freefloat* (total de ações em circulação) de cada uma delas. Tem o objetivo de incentivar as companhias emissoras das ações mais negociadas a aferir, divulgar e monitorar suas emissões de GEE, dispondo-se, dessa forma, à atuar em uma economia de “baixo carbono”. Além disso, visa fornecer ao mercado um indicador cujo desempenho será resultante de um portfólio calculado por fatores que incorporam, inclusive, as questões relacionadas às mudanças climáticas (ICO2, METODOLOGIA, 2014).

Nas outras modalidades de FI e FIC socioambientais existentes no país a questão ambiental é tratada de forma diferente. Os administradores do fundo que, de acordo com a instrução n. 409 da CVM, podem ser: bancos múltiplos com carteira de investimento, bancos de investimento, sociedades e corretoras de títulos e valores mobiliários, destinam porcentagem do patrimônio dos fundos para projetos socioambientais, ONG’s e fundações sociais (ANBIMA¹⁴).

Os fundos socioambientais fazem parte de uma iniciativa da Organização das Nações Unidas (ONU) através do seu programa para o meio ambiente (PNUMA) em parceria com o setor financeiro, criando o *United Nation Environment Programme* (UNEP). Esse programa desenvolve o conceito de investimentos socialmente responsáveis (SRIs) na qual as

¹² * DJSI: Dow Jones Sustainability Indexes. Índice da Bolsa de Nova York (NYSE) composto por ações de empresas com boas práticas sociais, ambientais e de governança.

¹³ O IBrX-50 é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

¹⁴ Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais é uma entidade representativa das instituições do mercado de capitais brasileiro. Tem como objetivo: Representar, Autorregular, informar e educar a indústria dos fundos.

instituições financeiras signatárias assinam um termo de compromisso declarando conformidade com os Princípios de Investimentos Responsáveis (PRI).

O PRI é uma rede internacional de investidores que tem como objetivo *"compreender as implicações da sustentabilidade para os investidores e apoiar os signatários a incorporar essas questões em sua tomada de decisão de investimento"* (PRI INITIATIVE, 2014), de forma que alcançarão esse objetivo assumindo o compromisso de investir em empresas que possuam governança ambiental, social e corporativa (ESG), isto é SRI, para atender aos “seis princípios”:

- Incorporar as questões de ESG nas análises de investimento e processos de tomada de decisão
- Incorporar os temas de ESG nas políticas e práticas de detenção.
- Buscar a transparência adequada sobre as questões de ESG por parte das entidades investidas.
- Promover a aceitação e a implementação dos princípios dentro da indústria de investimento.
- Reforçar a eficiência na implementação dos Princípios.
- Divulgar as atividades e progressos na implementação dos Princípios

No Brasil os PRI estão expressos, por exemplo, nos Critérios Ethos-ABRAPP, através dos “onze princípios básicos de responsabilidade social”¹⁵ de SRI’s. Determinam que os fundos de pensão e previdência ligados à Assoc. Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) devem verificar se as empresas participantes publicam balanço social e até incentivá-las a fazê-lo. Conforme Marques (2009), atualmente, 14,9% deles consultam os relatórios na análise de investimentos, com tendência de crescimento.

Nos Estados Unidos, o volume de SRIs aumentou 258% no período de 1995 a 2005, 9% a mais do que o total de investimentos em ativos convencionais neste mesmo período, atingindo um montante de US\$ 2,29 trilhões em 2005 (WAJNBERG, LINS 2007). De acordo com outra pesquisa realizada pelo fórum de investimento sustentável e responsável, os SRIs representam nos EUA 11,23% do total de ativos, enquanto na Europa em 2010, esse valor representa 17,5%. No caso brasileiro, as informações datam de 2012 com R\$ 879 milhões,

¹⁵Os onze princípios básicos que apresentam os principais itens de uma gestão versam sobre: governança corporativa, balanço social, inclusão social, mão-de-obra, mão-de-obra terceirizada, meio ambiente, geração de renda, projetos sociais, ética e transparência, apresentação da política de investimentos e critérios tradicionais.

com crescimento de 84,07% dos SRIs com relação à 2006, contudo, correspondem a menos de 1% dos ativos totais (FAVARETTO, 2013).

De acordo com o Banco Central do Brasil (2011), padrões internacionais e voluntários adotados pelos bancos além do PRI, como os Princípios do Equador e os Princípios do Clima, entre outros, mesmo que aplicados a parcelas pequenas dos portfólios de instituições financeiras, vêm se tornando referência nos mercados. É crescente, portanto, a demanda das instituições financeiras por SRIs como estratégia de desenvolvimento da indústria dos fundos de investimentos como resposta a pressão dos *stakeholders*, nos reportando ao propósito de pesquisa deste trabalho, de que a captação dos fundos de investimentos socioambientais possui relação com o nível de disclosure socioambiental das instituições administradoras dos fundos.

3.0 PROCEDER METODOLÓGICO

“Assim, olhando a mesma figura, ora vemos um vaso grego branco recortado sobre um fundo preto, ora vemos dois rostos gregos de perfil, frente a frente, recortados sobre o fundo branco. Qual das imagens é verdadeira? Ambas e nenhuma. É esta a ambiguidade e a complexidade da situação do tempo presente, um tempo de transição, síncrone com muita coisa que está além ou aquém dele, mas descompassado em relação a tudo o que habita.” **Boaventura de Souza Santos.**

O presente estudo se caracteriza como um estudo analítico, conforme Martins (2000), pois devido ao seu objetivo de verificar possíveis relações entre variáveis, se utiliza de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos e qualitativos. É de natureza descritivo-explicativa, por ter como objetivo descrever características de uma população, e explicativa, por tentar identificar os fatores que determinam a ocorrência de um determinado fenômeno, que, neste caso, é a eventual relação entre a captação dos fundos de investimentos socioambientais e evidenciação socioambiental dos bancos no Brasil (GIL, 1999) utilizando-se de métodos estatísticos.

Desta forma a investigação constitui um processo metódico que, de acordo com Gamboa (2007), é importante evidenciar o caminho à ser percorrido de acordo com o tipo de objetivo a ser pesquisado e não o contrário. Neste sentido optou-se pela utilização dos seguintes métodos: Análise de conteúdo e regressão linear múltipla.

A Análise de conteúdo pode ser definida como um conjunto de técnicas de análise das comunicações e informações que visam obter indicadores quantitativos ou qualitativos por meio de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção das mesmas (BARDIN, 1977, *apud* BRAGA e SALOTTI, 2008; MURCIA, ROVER *et al* 2008). Milne e Adler (1999) afirmam que tem se acumulado na literatura um número relevante de estudos que tiveram como objetivo examinar e mensurar o nível de evidenciação socioambiental das empresas e que a técnica de pesquisa mais usualmente empregada para avaliar o disclosure é a análise de conteúdo.

Nossa (2002) afirma que a análise de conteúdo é uma das várias técnicas de pesquisa que pode ser aplicada na análise de publicações. Alguns exemplos de estudos sobre disclosure ambiental realizados no Brasil e em outros países que utilizaram a análise de conteúdo são os seguintes: Hackston e Milne (1996), Williams (1999), Nossa (2002), Patten (2002), Campbell (2004), Calixto (2006) e Monteiro e Ferreira (2006).

Um estágio significativamente importante para o método é a decisão sobre qual documento analisar (KRIPPENDORFF, 1990 *apud* MURCIA e ROGER *et al*, 2008). Portanto, para alcançar o objetivo proposto dessa pesquisa utilizou-se de fontes de informações secundárias, portanto, não neutras (MARTINS, 2006), provenientes dos relatórios anuais de sustentabilidade publicados nos sites das instituições e o formulário de referência da CVM, para análise de evidenciação e o catálogo de fundos de investimentos disponível no site da CVM no sistema *web*, referentes ao período de 2010 a 2012.

Quanto a forma de extração da informação socioambiental através da análise de conteúdo, utilizou-se da sentença para coleta de dados e quantificação da evidenciação socioambiental, computando-se um índice de disclosure para cada empresa. Esse índice representa um número de subcategorias evidenciadas pelas empresas, que, posteriormente, foi transformado em porcentagem.

Entende-se por sentença a expressão que encerra um sentido geral (BRAGA e SALOTTI, 2008). Corroborando com o trabalho de Milne e Adler (1999) na qual teve como objetivo analisar a confiabilidade da análise de conteúdo em pesquisas sobre disclosure socioambiental, afirmando que a sentença é mais confiável que outras unidades de análise. O disclosure é definido como a forma pela qual a informação é no relatório (NOSSA, 2002). Os tipos investigados neste trabalho são: declarativas, quantitativas monetárias e quantitativas não-monetárias.

O desenvolvimento da análise de conteúdo no relatório de sustentabilidade das empresas da amostra teve por base o trabalho de Bernardo, Calegário, Pessanha e Pinto (2005), Murcia, Rover, Lima, Fávero, Lima (2008) e Sampaio, Gomes, Bruni e Filho (2012), com algumas adaptações com a inclusão do formulário de referência CVM. Seguindo, posteriormente com a estatística descritiva para explicação do método.

3.1 Estatísticas descritivas e modelo de regressão linear múltipla

As estatísticas descritivas utilizadas na análise dos dados coletados foram média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo para posteriormente realizar a regressão linear múltipla, conforme as equações (1), (2) e (3) descritas abaixo, respectivamente:

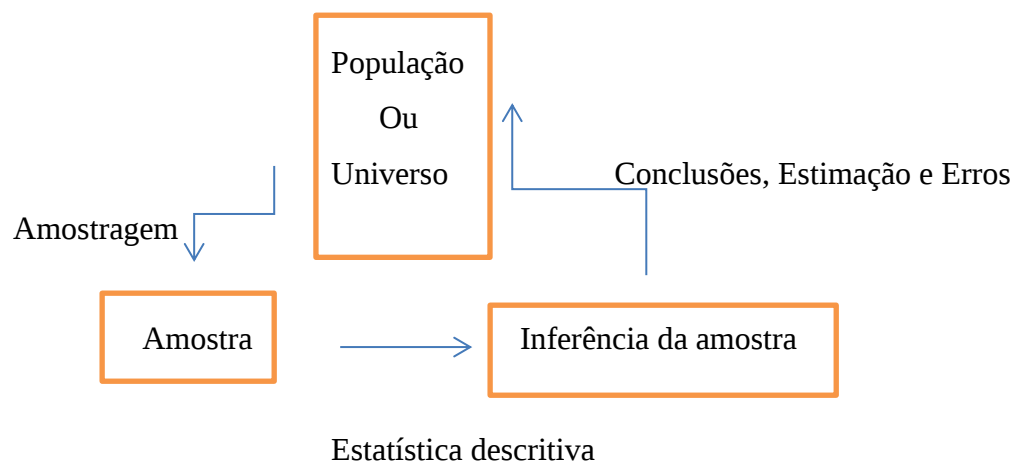
Quadro 3: Equações descritivas para análise dos dados

Média	$\bar{X} = \sum_{i=1}^n x_i / n$
Desvio Padrão	$S = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 / (n-1)}$
Mediana	$Md = L + d \cdot X_a / f_{Md}$

Fonte: Elaboração própria

A estatística descritiva é o ramo da estatística que se encarrega do tratamento e análise de dados amostrais. Portanto, após colhida a amostra conforme técnicas que garantem a sua representatividade e aleatoriedade, é disponível um conjunto de dados sobre o universo não classificados. Para que seja possível inferir conclusões, torna-se necessária a classificação dos dados, recorrendo a tabelas de frequências e a representações gráficas, isto é, é necessário o tratamento dos dados. Posterior ao tratamento é possível proceder à análise dos dados através de várias medidas que descrevem o seu comportamento, que no caso deste trabalho é a média, desvio padrão e mediana (ESTEVES, 2009).

Para a especificação da amostra para a população e se inferir conclusões sobre o modelo, anteriormente é necessário a estatística descritiva para tratar os dados após a amostra ter sido coletada. Este processo pode ser esquematizado da seguinte forma:



Esquema 1: ciclo de elementos da estatística, adaptado de Esteves (2009).

Após coletar, portanto, a amostra e reorganizá-las com a técnica estatística descritiva, foi utilizado a regressão linear múltipla para testar a hipótese-objetivo desta pesquisa: verificar a eventual relação entre captação dos fundos de investimentos socioambientais com o disclosure socioambiental dos bancos com carteira de investimentos atuantes no Brasil.

3.2 Análise de regressão linear múltipla

O objetivo da regressão é determinar quais as variáveis preditivas que melhor explicam a variação da variável dependente e determinar a proporção explicada de tal variação. Levando em consideração o conjunto de variáveis explicativas o modelo de regressão linear múltipla irá atribuir valores aos parâmetros da regressão (β), que multiplicados pelos valores das variáveis independentes (X) contribuirão para explicar a variação da variável dependente (Y).

O modelo de regressão é uma técnica da estatística multivariada utilizada para a predição de valores de uma ou mais variáveis de resposta (dependentes) a partir de diversas variáveis preditoras ou independentes (JOHNSON e WICHERN, 2002), sendo utilizada para estudar os efeitos das variáveis independentes do modelo de regressão sobre a variável de resposta (HAIR JR *et al*, 2005), conforme fórmula:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + (b_iX_i) + \varepsilon$$

Onde:

Y: variável dependente

a= Coeficiente linear fixo

b1= Coeficiente angular da variável 1

x1= variável 1

b2= Coeficiente angular da variável 2

x2= variável 2

bi= Coeficiente angular da i-ésima variável

xi= i-ésima variável

ε = termo que representa o resíduo ou erro da regressão

De acordo com a literatura pesquisada, a explicação estatística de um fenômeno fundamenta-se na análise dos erros ou resíduos, que se verifica pela diferença entre as observações reais e os valores estimados para cada observação da amostra. Portanto, a análise mais adequada será aquela que apresentar o menor resíduo estatístico, isto é, a menor diferença possível entre os valores reais observados e os valores estimados pelo modelo (DIAS FILHO, 2007. A estimação, na regressão, realizada por meio do Método dos Mínimos

Quadrados (MMQ), busca a menor soma de quadrados dos resíduos (SQR) possível (HAIR JR *et al* 2005; GERIGK, 2008).

Para cada valor de “x” amostral, podem existir um ou mais valores de “y” na amostra, chamado de “y” *observado*; e para cada valor de “x” existirá um único valor de “y” pertencente à reta de regressão linear múltipla, chamado *y estimado* ($\hat{y}$), com isso, para cada valor de “x” pode-se ter um ou mais valores de “y” *observado* diferentes de “ $\hat{y}$ ” *estimado*. Essas diferenças são chamadas de resíduos da amostra. O método dos mínimos quadrados (MMQ) parte do princípio de que a reta que melhor se ajusta aos dados é aquela para a qual as diferenças entre os valores observados/estimados são as menores prováveis (CORRAR; THEÓPHILO, 2004; GERICK, 2008; BERNARDO, *et al*, 2005).

Para a estruturação do modelo foi necessária a formatação dos dados em forma de painel e utilização do Stata para estimação da regressão linear múltipla.

Conforme Fávero (2013) os dados em painel fornecem uma maior quantidade de informações, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação. A inclusão da dimensão em cross-section (dados em painel), num estudo temporal, confere uma maior variabilidade aos dados, na medida em que a utilização de dados agregados resulta em séries mais suaves do que as séries individuais que lhes servem de base. Esse aumento na variabilidade dos dados contribui para a redução de uma eventual colinearidade existente entre variáveis (MARQUES, 2000).

Ainda de acordo com Fávero (2013) os modelos de dados em painel possibilitam que o pesquisador avalie a relação entre uma variável de desempenho (dependente) e diversas variáveis preditivas (independentes), admitindo que se elaborem inferências sobre as eventuais discrepâncias entre variáveis e ao longo do tempo sobre a evolução daquilo que se pretende estudar.

3.2.1 Pressupostos da análise de regressão múltipla

A aplicação apropriada do modelo de regressão linear múltipla requer o cumprimento de um conjunto de pressupostos básicos para assegurar a validade do modelo. Os principais requeridos na análise de regressão são:

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • <i>normalidade dos resíduos</i> – o conjunto dos resíduos produzidos em todo o intervalo das observações apresenta | distribuição normal, indica que os dados amostrais se dispõem normalmente em toda a extensão da população; |
|--|--|

- *homoscedasticidade dos resíduos* – : Se os resíduos não estão distribuídos ao longo da linha de regressão em torno de todo o intervalo de observações, o pressuposto da variância constante, ou homoscedasticidade, é violado. A ocorrência de variâncias não constantes nos resíduos é chamada de heterocedasticidade.

- *ausência de autocorrelação nos resíduos*: A autocorrelação dos resíduos ocorre quando existe dependência temporal dos valores sucessivos dos resíduos, de forma que eles apresentam correlação entre si, isto é, na ausência de autocorrelação não há causalidade entre os resíduos e a variável X , e, por conseguinte,

a variável Y sofre influência somente da própria variável X considerada e não dos efeitos defasados de X_1 sobre X_2 e desta sobre Y .

- *Colinearidade entre as variáveis independentes* – a multicolinearidade ocorre quando duas ou mais variáveis preditivas do modelo, são significativamente correlacionadas, o que acarreta a dificuldade na separação dos efeitos de cada variável, individualizada, sobre a variável dependente. A multicolinearidade tende a distorcer os coeficientes angulares estimados para as variáveis que a apresentam, prejudicando o modelo especificado.

Quadro 4: testes de adequação do modelo, conforme (GERIGK, 2008).

Para os procedimentos estatísticos necessários foi utilizado o software Stata, com nível de significância de 5%.

3.3 Amostra e fontes dos dados

Para composição da amostra foi utilizado o ranking do Banco Central do Brasil no ano de 2012, usando como critério o volume do ativo, para escolha dos bancos múltiplos com carteiras de investimento e bancos de investimento, representando: 68,42% do sistema financeiro nacional, o que inclui os bancos comerciais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012). Posteriormente, coletou-se os dados dos fundos de investimentos e fundos com cotas de fundos de investimentos socioambientais abertos, fechados e exclusivos, do Patrimônio Líquido, rentabilidade e número de cotistas dos fundos disponíveis no período de 2010 à 2012 no site da CVM no sistema *web*, conforme tabela abaixo:

Tabela 1: Fundos de investimentos socioambientais e os bancos integrantes da amostra.

Banco do Brasil	Banco Itaú	Bradesco
BB Referenciado DI Social 50	Fundo Itaú excelência social	Bradesco FIC FIA Planeta Sustentável
BB Ações ISE Jovem	Fic fia Itaú excelência social	Bradesco Prime FIC FIA – Índice de Sustentabilidade Empresarial
BB Multimercado Balanceado LP Jovem FIC	Itaú personnalité ações excelência social	
BB Multimercado Global AcquaLP Private FI	Itaú private excelência social ações	

BB Ações Carbono Sustent. FIA	Fundo Itaú Personnalité DI Ecomudança	
BB Carbono Opção Venda FIA	Fundo Itaú Personnalité RF Ecomudança	
	Itaú privaterfecomudança - fic fia	
Caixa Econômica Federal	Santander Brasil	HSBC Brasil
Caixa brasil sem miséria Curto prazo – fic	Santander ethical ações fic	FIC Ações Sustentabilidade
Caixa fi ações ise	Santander ethical II ações	Fundo Performance SRI

Fonte: CVM sistema web.

Após coleta dos dados das instituições financeiras e dos fundos, utilizou-se análise de conteúdo e pesquisa bibliográfica para estruturação da escala de disclosure dos bancos. Para esse objetivo, foi utilizado dois relatórios para coleta dos dados e análise de evidenciação: relatório de sustentabilidade, disponível nos sites das instituições e formulário de referência, disponível no site das instituições e no site da própria CVM. Posteriormente foi dividido os níveis de disclosure socioambiental em grupos de evidenciação, conforme escala utilizada por Bernardo (*et al* 2005) e Sampaio (*et al*, 2012) adaptada das NBC T-15, balanço social IBASE e matriz de Diretrizes GRI:

Quadro 4: escala de disclosure socioambiental.

Indicadores sociais internos (ISI) • Evidencia a remuneração média dos funcionários? • Evidencia os gastos com encargos sociais? • Evidencia os gastos com alimentação e transporte? • Evidencia os gastos com previdência privada e saúde? • Evidencia os gastos com segurança e medicina do trabalho? • Evidencia os gastos com educação e cultura? • Evidencia os gastos com desenvolvimento profissional? • Evidencia os gastos com creches ou auxílio creche? • Evidencia informação das participações nos lucros? • Evidencia a movimentação de funcionários (admissão, demissão de funcionários e estagiários)? • Evidencia quantidade de funcionários por gênero, faixa etária, nível de escolaridade? • Evidencia informações com relação a causas trabalhistas?	Indicadores sociais externos(ISE) • Evidencia gastos com educação? • Evidencia gastos com cultura? • Evidencia gastos com saneamento? • Evidencia gastos com saúde? • Evidencia gastos com esporte e lazer?
Indicadores ambientais (IA) • Evidencia os investimentos e gastos com manutenção nos processos operacionais para a melhoria do meio ambiente? • Evidencia os investimentos e gastos com a	Indicadores GRI (GRI) • Evidencia a estratégia e análise? • Define os parâmetros do relatório? • Evidencia sobre governança, compromissos e engajamento?

preservação e/ou recuperação de ambientes degradados? • Evidencia os investimentos e gastos com a educação ambiental para empregados, terceirizados, autônomos e administradores da entidade? • Evidencia os investimentos e gastos com educação ambiental para a comunidade? • Evidencia os investimentos e gastos com outros projetos ambientais? • Evidencia a quantidade de processos ambientais, administrativos e judiciais movidos contra a entidade? • Evidencia impactos ambientais negativos / riscos ambientais? • Evidencia o valor das multas e das indenizações relativas à matéria ambiental, determinadas administrativa e/ou judicialmente? • Evidencia informações sobre passivos e contingências ambientais?	• Evidencia as formas de gestão? • Evidencia o resultado econômico? • Evidencia informsb a gestão de mat., água, biodiversidade, emissões de resíduos, transportes, outros? • Evidencia informações sobre práticas trabalhistas e trabalho docente? • Evidencia informações sobre os direitos humanos? • Evidencia informações sobre a sociedade? Evidencia informações sobre a responsabilidade pelo produto?
--	--

Fonte: adaptada de Bernardo (et al 2005) e Sampaio (et al, 2012) baseada na NBC T-15, IBASE e matriz de diretrizes GRI

Vale ressaltar que, no caso específico do formulário de referência CVM, os bancos Caixa econômica Federal e HSBC Brasil, não publicam o mesmo, o que não invalidou o modelo.

Na escala de disclosure as respostas foram convertidas em variáveis *dummy* conforme Sampaio (et al, 2012). Atribuiu-se código 1 para as respostas positivas e 0 para as respostas negativas depois, somadas as quantidades de respostas positivas, servindo como parâmetro para verificação do volume de informação evidenciada em cada um dos grupos que posteriormente foi transformado em porcentagem. Quanto maior a quantidade de evidenciações individuais em cada quadrante maior o valor atribuído para cada grupo de indicadores.

3.4 Definição das variáveis

Para verificar, a eventual relação existente entre captação dos fundos de investimento socioambientais com nível de evidenciação dos bancos administradores destes fundos, utilizou-se, o método estatístico de regressão linear múltipla, onde a variável dependente é a captação dos fundos (Patrimônio Líquido) (Y), e as variáveis independentes: (X1): escala de disclosure do relatório anual de sustentabilidade, das instituições financeiras; (X2): escala de disclosure do formulário de referencia CVM, das instituições financeiras; (X3): rentabilidade

acumulada anual dos fundos de investimentos e; (X4): Número de cotistas dos fundos, conforme modelo abaixo:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon$$

Onde:

Y: variável dependente: PL dos fundos

a= Coeficiente linear fixo

b₁= Coeficiente angular da variável disclosure: relatório de sustentabilidade

x₁= disclosure: relatório de sustentabilidade

b₂= Coeficiente angular da variável disclosure: formulário de Referencia CVM

x₂= disclosure: formulário de Referencia CVM

b₃= Coeficiente angular da variável rentabilidade

x₃= rentabilidade

b₄= Coeficiente angular da variável número de cotistas

x₄= Número de Cotistas

ε= termo que representa o resíduo ou erro da regressão

Quadro 5: Escolha das variáveis do modelo

Variável	Justificativa
Captação dos FI socioambientais	Variável dependente que se pretende analisar, representada pelo PL de fim de ano dos fundos socioambientais.
Disclosure: relat. anual de sustent.	Variável independente principal, que se busca uma relação com a captação dos fundos, para explicar o alto nível de evidenciação dos bancos No Brasil. O relatório anual de sustentabilidade é um dos principais meios de comunicação voluntária da empresa com a sociedade.
Disclosure: Formulário de Referencia	Variável independente principal, que se busca uma relação com a captação dos fundos, para explicar o alto nível de evidenciação dos bancos o Brasil. Formulário de referência CVM é o relatório mais completo divulgado pelas empresas.
Rentabilidade dos fundos	Variável de controle, possui relação direta com a captação dos fundos de investimentos.
Núm. de cotista dos fundos	Variável de controle, representa a quantidade de cotistas, Pessoas Físicas e Jurídicas que investem nos fundos socioambientais

Fonte: elaboração própria.

A escolha das variáveis independentes e explicativas foi feita em função da realização prévia de estudos que identificaram as variáveis mais representativas para a construção do modelo. Sendo *X1* a variável principal e as demais explicativas.

3.5 Apresentação e análise dos resultados

Nesta seção são apresentadas as análises e as interpretações dos resultados alcançados pela pesquisa. Utilizaram-se procedimentos estatísticos, com o objetivo de testar a hipótese proposta e responder o problema de pesquisa levantado. Os dados foram processados por meio do software Stata.

3.5.1 Tratamento dos dados

Os dados foram organizados em forma de painel para realização dos procedimentos estatísticos na forma de porcentagem da escala de *disclosure*, por exemplo: na pergunta sobre a evidenciação dos gastos com alimentação e transporte do grupo ISI, no ano de 2010, quatro bancos tiveram resposta afirmativa (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa e Santander), correspondendo a 66,66% do total de bancos.

A Tabela 2 evidencia o nível de evidenciação dos indicadores sociais internos dos bancos do relatório de sustentabilidade, através das médias de cada item que compõe os ISI e seu comportamento no período. Pode-se verificar que todos os bancos da amostra possuem alto nível de evidenciação, pois a maioria dos indicadores possui mais de 60% de evidenciação (10 indicadores), podendo-se destacar que todos divulgam gastos com segurança e medicina do trabalho e desenvolvimento profissional, porém poucos divulgam a remuneração média dos colaboradores. Outro dado importante é a melhora nos níveis de evidenciação das causas trabalhistas sofridas pela empresa, saindo de 33% para 83%.

Tabela 2: estatística descritiva dos ISI do relatório de sustentabilidade.

Indicadores Sociais Internos	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Remuneração média dos funcionários	0,166	0,4082	0,166	0,4082	0,166	0,4082
Gastos com encargos sociais	0,666	0,5164	0,8333	0,4082	0,8333	0,4082
Gastos com alimentação e transporte	0,666	0,5164	0,8333	0,4082	0,8333	0,4082
Gastos com previdência Privada e saúde	0,666	0,5164	0,666	0,5164	0,666	0,5164
Gastos com segurança. emedic. do trab.	1	0	0,8333	0,4082	0,8333	0,4082

Gastos com educação e cultura	1	0	1	0	1	0
Gastos com desenvolv. profissional	1	0	1	0	1	0
Gastos com creche e aux. Creche	0,666	0,5164	0,5	0,5477	0,666	0,5164
Gastos com participação dos lucros	0,666	0,5164	0,666	0,5164	0,8333	0,4082
Admissão, demissão de func. eestag.	0,666	0,5164	0,8333	0,4082	0,8333	0,4082
Func. por gênero, faixa etária, nível de escolaridade	0,8333	0,4082	0,8333	0,4082	0,666	0,5164
Inf. com relação a causas trabalhistas	0,3333	0,5164	0,666	0,5164	0,8333	0,4082

Tabela 3: estatística descritiva dos ISI do formulário de referência CVM.

Indicadores Sociais Internos (ISI)	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Remuneração média dos funcionários	0	0	0	0	0	0
Gastos com encargos sociais	0,5	0,5773	0,25	0,5	0,5	0,5773
Gastos com alimentação e transporte	0,5	0,5773	0	0	0,25	0,5
Gastos com previdência Privada e saúde	0,75	0,5	0,25	0,5	0,75	0,5
Gastos com segurança. emedic. do trab.	0,5	0,5773	0,25	0,5	0,25	0,5
Gastos com educação e cultura	0	0	0	0	0	0
Gastos com desenvolv. profissional	0,5	0,5773	0,25	0,5	0,75	0,5
Gastos com creche e aux. Creche	0	0	0	0	0	0
Gastos com participação dos lucros	1	0	1	0	1	0
Admissão, demissão de func. eestag.	1	0	1	0	1	0
Func. por gênero, faixa etária, nível de escolaridade	0	0	0	0	0	0
Inf. com relação a causas trabalhistas	0,75	0,5	0,75	0,5	1	0

É possível verificar a falta de detalhamento das informações sociais internas no formulário de referência CVM dos bancos, no período de 2010 a 2012, podendo destacar a ausência de evidenciação dos gastos com creche e auxílio creche, educação e cultura, remuneração média dos funcionários e a quantidade dos funcionários por gênero, raça e nível de escolaridade. Por ter baixo nível de evidenciação de todos os bancos da amostra, o desvio padrão também ficou baixo, indicando pouca variância dos indicadores.

Conforme Tabela 4, pode-se verificar também o alto nível de evidenciação dos bancos e a uniformidade dos indicadores sociais externos, mantendo desvio padrão praticamente nulos na amostra. Quando se analisa o formulário de referência, verifica-se que os ISE são pouco evidenciados neste relatório.

Tabela 4: estatística descritiva ISE do relatório de sustentabilidade

Indicadores sociais externos (ISE)	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Gastos com educação?	1	0	1	0	1	0
Gastos com cultura?	1	0	1	0	1	0
Gastos com saneamento?	0,3333	0,5164	0,3333	0,5164	0,3333	0,5164

Gastos com saúde?	1	0	1	0	1	0
Gastos com esporte e lazer?	0,8333	0,4082	1	0	1	0

Tabela 5: estatística descritiva dos ISE do formulário de referência CVM

Indicadores sociais externos (ISE)	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Gastos com educação?	0,25	0,5	0	0	0,25	0,5
Gastos com cultura?	0	0	0	0	0	0
Gastos com saneamento?	0,25	0,5	0	0	0	0
Gastos com saúde?	0	0	0	0	0	0
Gastos com esporte e lazer?	0	0	0	0	0	0

Conforme nível de evidenciação dos indicadores ambientais é possível verificar que os bancos possuem altos níveis de evidenciação em todos os indicadores estudados, quando analisado o relatório anual de sustentabilidade. Quando analisado os IAS, pode-se verificar que os bancos mantem-se constantes na divulgação dos relatórios, com baixo desvio padrão.

Tabela 6: estatística descritiva dos IA dos relatório de sustentabilidade.

Indicadores ambientais (IA)	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Procedimentos op. a melhoria do meio ambiente?	1	0	1	0	1	0
Preserv. e/ou recup. de ambientes degradados?	1	0	1	0	1	0
Educ. ambiental para empreg.,terceiriz. e adm. da entidade?	1	0	1	0	1	0
Educação ambiental para a comunidade?	0,8333	0,4082	1	0	0,8333	0,4082
Gastos com outros projetos ambientais?	1	0	1	0	1	0
Quant. de processos ambientais, adm e judiciais movidos contra a entidade?	0	0	0,1666	0,4082	0	0
Impactos ambientais negativos / riscos ambientais?	1	0	1	0	1	0
Valor das multas e das indeniz. relativas à matéria ambiental	0,3333	0,5477	0,5	0,5477	0,5	0,5477
Informações sobre passivos e contingências ambientais?	0,1666	0,4082	0,1666	0,4082	0,1666	0,4082

Tabela 7: estatística descritiva dos IA do formulário de referência CVM

Indicadores ambientais (IA)	2010		2011		2012	
	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.	Média	Desv. Pad.
Procedimentos op. a melhoria do meio ambiente?	0,25	0,5	0,25	0,5	0,25	0,5
Preserv. e/ou recup. de ambientes degradados?	0	0	0	0	0,25	0,5
Educ. ambiental para empreg.,terceiriz. e adm. da entidade?	0,25	0,5	0,25	0,5	0	0

Educação ambiental para a comunidade?	0	0	0,5	0,5773	0,25	0,5
Gastos com outros projetos ambientais?	0,5	0,5773	0,5	0,5773	0,5	0,5773
Quant. de processos ambientais, adm e judiciais movidos contra a entidade?	0,25	0,5	0	0	0	0
Impactos ambientais negativos / riscos ambientais?	0,75	0,5	0,25	0,5	0,25	0,5
Valor das multas e das indeniz. relativas à matéria ambiental	0,25	0,5	0	0	0	0
Informações sobre passivos e contingências ambientais?	0	0	0	0	0	0

Após a estruturação dos dados em forma de painel, e estimação do modelo de regressão, foi necessária a exclusão da variável independente disclosure GRI por não apresentar variância na amostra, devido a todos os bancos já possuírem relatórios de acordo com a matriz de diretrizes GRI, conforme estatística descritiva da Tabela 8:

Tabela 8: estatística descritiva da variável GRI.

Relatório de Sustentabilidade			Formulário de Referência CVM	
	GRI	%	GRI	%
Variância	10,46%	0,10%	133,33%	1,33%
Desvio padrão	32,34%	3,23%	115,47%	11,55%
Média	9,88	0,98	6,33	0,63
Mediana	10	1	6	0,6

As variáveis restantes foram representadas pelos seguintes códigos: RENT (rentabilidade), COT (núm. de cotistas), ISI (indicadores sociais Internos), ISE (indicadores sociais Externos) e IA (indicadores Ambientais).

Outra observação pertinente para explicação do modelo é a utilização da variável dependente patrimônio Líquido dos fundos (PL), na forma de logaritmo natural (LN) para redução da discrepância da variável, representando-a por LNPL.

Após o tratamento dos dados, utilizou-se da estatística descritiva, conforme tabela 09 para estimar a regressão linear múltipla, sendo necessário realizar testes para adequação do modelo, sendo o primeiro o teste de assimetria e curtose da normalidade do modelo.

Tabela 09: estatística descritiva do comportamento das variáveis

	REL. SUST.	FORM. DE REF.	LNPL	COT	RENT	ISI	ISE	IA
N	18	12	18	18	18	18	18	18

MÉDIA	.8194333	.3703833	1747713	2584722	.0517778	0.8777778	0.4277778	6.5
DESVIO PRADÃO	.1013933	.089676	1394955	1887821	.0850481	0.2691065	0.5745131	.9851844
MEDIANA	.8472	.375	1767546	2448	.04235	20	4	6
MIN	.6389	.25	1524722	590	-.069	3	3	5
MAX	1	.5	1949122	7392	.2075	12	5	9

As medidas de assimetria e curtose proporcionam uma descrição e compreensão mais complexa das distribuições de frequências, na medida em que complementam as medidas de posição e dispersão. Estas distribuições não diferem apenas quanto ao valor médio e à variabilidade, mas também quanto a sua forma (assimetria e curtose). Este teste pode ser realizado, comparando-se a média com a variância, isto é, quando a distribuição for simétrica seus valores serão coincidentes ou próximos (D'AGOSTINO *et al*, 1990).

Todas as variáveis da amostra foram submetidas aos testes de normalidade, de assimetria e curtose, não rejeitando a hipótese nula de que a distribuição possui normalidade, isto é, o coeficiente de assimetria permaneceu entre -1 e +1, pois os valores da média e mediana de todas as variáveis estudadas são próximos, mostrando que os dados não apresentam assimetria acentuada na medida em que os valores da média, mediana e moda são semelhantes, os dados apresentam ou se aproximam da distribuição normal, de acordo com Little & Hills (1978, *apud* CAVALCANTE, *et al*, 2007) Conforme a Tabela 10:

Tabela 10: Teste de normalidade: teste de assimetria e curtose

	Obs.	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
LNPL	18	0.6650	0.0637	3.95	0.1389
REL. sustentabil.	18	0.9936	0.4927	0.49	0.7830
Form. Referência	12	0.7619	0.2327	1.75	0.4175
Num. Cotistas	18	0.0538	0.3218	4.75	0.0932
Rentabilidade	18	0.5188	0.6580	0.65	0.7230

Após a constatação da normalidade do modelo, realizou-se o teste de correlação com o comando Pw-corr do STATA. Este teste mostra a relação bivariada entre duas variáveis, que varia entre -1 e +1, sendo -1 correlação negativa, 0 não possui correlação e, +1 para correlação positiva, podendo somente ser utilizado quando a associação entre as variáveis seja linear.

De acordo com o teste aplicado pode-se inferir que, no modelo apresentado, existe correlação negativa entre as variáveis: formulário de referência e o LN do PL dos fundos

socioambientais e forte correlação positiva entre LNPL e o número de cotistas dos fundos, de acordo com tabela 11.

Tabela 11: teste de correlação Pw-corr.

	Rel. sustentabil.	Form. Referência	LNPL	Num. Cotistas	Rentabilidade
Rel. sustentabil.	1				
Form. Referência	-0.0612	1			
LNPL	-0.5973*	0.3207	1		
Num. Cotistas	-0.1524	0.3840*	0.6868	1	
Rentabilidade	0.2253	0.1340	-0.0215	-0.0267	1

*nível de significância menor que 5%

Conforme literatura apresentada, um dos pressupostos do modelo de regressão linear múltipla é colinearidade, isto é, as variáveis independentes não podem ter forte correlação, o que representa no modelo, valor maior que 10. Para verificar a multicolinearidade utilizou-se da ferramenta Stat VIF do STATA, apresentando multicolinearidade inferior a 2, conforme Tabela 12:

Tabela 12: regressão linear múltipla com redução de multicolinearidade do modelo.

Regressão linear					Núm. OBS.:	12
					F(4, 7) =	19.08
					Prob> F =	0.0007
					R ² =	0.8693
					R ² ajustado =	0.55903
		Robust.				
LNPL	Coef	Std. Err	t	P> t	[95% Conf. Intervalo]	
Num. De cot.	.0003747	.0000941	3.98	0.005	.0001522	.0005972
Rent.	1.294.899	2.045.774	0.63	0.547	-3.542.588	6.132.386
Rel. Sust.	-.1594749	.0315485	-5.05	0.001	-.2340753	-.0848745
Form. Ref.	.0162231	.0452619	0.36	0.731	-.0908041	.1232504
Constante	2.115.408	1.314.874	16.09	0.000	180.449	2.426.327

StatVif		
Variable	VIF	1/VIF
COT	1.57	0.638311
EVSUSAB	1.31	0.760928
EVREFAB	1.24	0.805270
RENT	1.05	0.951994
Mean VIF	1.29	

O modelo de regressão desta pesquisa foi modelado com erros padrões robustos para minimizar o efeito do possível viés com heterocedasticidade sobre os resultados.

Pode-se inferir sobre o comportamento da captação dos fundos socioambientais, expresso através da variável LNPL em relação às outras variáveis que o comportamento da captação dos fundos de investimentos e fundos com cotas de fundos de investimentos socioambientais é explicado pelo comportamento das variáveis preditivas, na proporção de 86,93%. Pode-se verificar também, que as únicas variáveis significantes para explicar tal comportamento é o número de cotistas dos fundos ($t = 3,98$) e a evidenciação do relatório de sustentabilidade ($t = -5,05$), tendo este último correlação negativa com a captação. Fenômeno que será explorado no tópico de discussão dos resultados.

Após ajustar o modelo no quesito homocedasticidade, foi realizado o teste de Ramsey para verificar se o modelo possui alguma variável omitida ou forma funcional incorreta. Este teste implica na comparação entre a distribuição dos resíduos, sob a hipótese de que o modelo está corretamente estimado e a distribuição dos resíduos produzidos sob a hipótese alternativa de que existe um erro de especificação de um dos tipos considerados (RAMSEY, 1969 *apud* LIMA, 2007; SOUKIAZIS, 2007), conforme equação:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t1} + \dots + \theta \hat{Y}_t^2 + u_t$$

$$H_0 : \theta = 0$$

$$H_1 : \theta \neq 0$$

Onde:

β_0 = coeficiente de angulação fixo

β_1 = coeficiente de angulação da variável

X = variável 1

$\hat{Y}_t^2$ são os valores estimados de Y_t , elevados ao quadrado.

A insignificância estatística do parâmetro θ indica uma especificação correta.

Portanto, o teste de Ramsey aplicado ao modelo foi realizado e, verificou-se que não se pode rejeitar H_0 com 5% de significância, conforme Quadro 2:

Quadro 2: teste de Ramsey para verificar a existência de variável omitida

Ramsey RESET test using powers of the fitted values of LNPL

Ho: model has no omitted variables

F(3, 4) = 1.33

Prob> F = 0.3822

Por fim, tem-se a regressão linear múltipla “aberta” por grupos do disclosure do relatório de sustentabilidade (ISI, ISE e IA):

Tabela 13: regressão linear múltipla aberta por grupos de disclosure.

Regressão linear					Núm. OBS.:	18
					F(5, 12) =	17.48
					Prob> F	0.0000
					R-squared =	0.8596
					Root MSE =	.62212
		Robust.				
LNPL	Coef	Std. Err	T	P> t	[95% Conf. Interval]	
Núm. Cot.	.0004037	.0000691	5.84	0.000	.0002531	.0005542
Rent.	1.387.988	1.766.197	0.79	0.447	-2.460.226	5.236.202
Rel. ISI	-.2151815	.0662489	-3.25	0.007	-.3595254	-.0708376
Rel. ISE	-.8562856	-.8562856	-2.06	0.061	-1.760.581	.0480097
Rel. IA	.2299202	.2299202	1.48	0.164	-.1076617	.567502
Const.	204.192	204.192	17.36	0.000	1.785.664	2.298.175

. estatvif

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
RSISI	1.970.506505	
RSISE	1.630.613511	
RSIA	1.290.775680	
COT	1.090.916823	
RENT	1.080.927971	
-----+-----		
Mean VIF	1.41	

3.6 Discussão dos resultados

Na tabela 13 pode-se verificar que o modelo apresentado explica o comportamento da captação dos fundos socioambientais em 85,96% (R^2). Ainda nesta análise as únicas variáveis que apresentadas significância estatística foram: Número de cotistas dos fundos ($t=5,84$) e o disclosure do relatório anual de sustentabilidade aberto pelos grupos de indicadores sociais internos e externos, com intervalo de confiança de 95%.

Pode-se inferir que, de acordo com a tabela 13, no período de 2010 a 2012 o volume de evidenciação socioambiental dos grandes brancos brasileiros no relatório de sustentabilidade teve correlação negativa em relação à captação dos fundos, isto implica afirmar que o alto nível de evidenciação socioambiental das instituições financeiras não possuem correlação positiva com a captação de seus fundos de investimentos.

Quando analisado o disclosure “aberto” pelos grupos de indicadores, verifica-se que somente os indicadores sociais internos e externos possuem relação significativa de fato com a captação dos fundos, apresentaram correlação negativa de (-0,2151815) com t de -3,25 e (-0,8562856) com t de -2,06 respectivamente. Sendo que a variável IA não apresentou relevância estatística.

É pertinente verificar, conforme tabela 12 que o formulário de referência não possui significância estatística para predizer o comportamento da captação dos fundos socioambientais ($t=0,36$), bem como a rentabilidade desses fundos ($t=0,63$), ao nível de significância de 5%. O que se faz questionar sobre: qual o perfil de investidores destes fundos, pois, seus investimentos não se relacionam com a rentabilidade destes fundos ou com a posição do banco sobre questões ambientais e; o motivo dos bancos possuírem alto nível de

evidenciação socioambiental sendo que não se justifica para alavancar os fundos de investimentos socioambientais administrados por eles.

Os resultados apresentados, após a adequação do modelo pelos testes de normalidade multicolinearidade, heteroscedasticidade, e variável omitida, demonstraram que o modelo é válido, fazendo com que a hipótese de pesquisa seja rejeitada, isto é, existe correlação negativa (e não positiva) entre o nível de evidenciação socioambiental dos bancos brasileiros com a captação dos fundos de investimentos e fundos com cotas de fundos de investimentos socioambientais.

4.0 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou investigar uma eventual relação entre a captação dos fundos de investimento e fundos com cotas de fundos de investimentos socioambientais com o nível de evidenciação de caráter social e ambiental dos bancos com carteira de investimento no Brasil, utilizando três parâmetros no nível de disclosure contidos em Bernardo (*et al*, 2005) e Sampaio, (*et al*, 2012), fundamentados na NBC T-15, e recomendadas pelos institutos IBASE e Ethos: Indicadores Sociais Internos, Indicadores Sociais Externos e Indicadores Ambientais, aplicando-os no relatório anual de sustentabilidade e formulário de referência CVM.

O nível de evidenciação de caráter socioambiental corporativa mostrou-se significativa conforme Nossa (2002), Filho (2007), Correia (2009), Filho (2008), entretanto, pode-se atribuir este resultado diferente do esperado aos fatores inerentes ao setor financeiro e a percepção dos *stakeholders* sobre a evidenciação socioambiental deste segmento, no sentido de ser bastante criticada, devido a falta de padronização e uniformidade; ausência de profundidade e objetividade e; a falta de credibilidade, pois não são auditadas de forma independente (PAIVA, 2010; (NOSSA 2002; DANTAS, NIYAMA, *et al* 2004; COSTA e MARION, 2007; WAJNBERG, 2007; RIBEIRO, 2009).

No que se refere a padronização e comparabilidade dos relatórios divulgados pelas instituições, a literatura estudada converge no sentido de que os bancos são incipientes neste processo, porém existe vasta discussão a respeito da validade das informações ambientais para o mercado (PATTEN, 2004; MURRAY *et al* 2006). Já em relação à credibilidade, as políticas e práticas socioambientais divulgadas são questionadas neste quesito, conforme pesquisa realizada pelo instituto Datafolha em 2009 com 2.055 entrevistados brasileiros maiores de 18 anos. Segundo a pesquisa, os clientes afirmam que instituições financeiras gastam mais com propaganda do que nas ações efetivas, e os gastos com marketing dos bancos para mostrar suas ações de sustentabilidade socioambiental são recebidos com ceticismo pelos clientes. Para 89% dos consultados, os bancos anunciam boas práticas de sustentabilidade ambiental, mas gastam mais em propaganda do que nas ações divulgadas (BCB, 2009; FGV, 2009, PAIVA, 2010).

É pertinente ressaltar que este estudo não teve o objetivo de esgotar o assunto apresentado, sendo importante a realização de novas pesquisas para aprofundamento do tema, como por exemplo, utilização de uma base de dados com amostras que incluam uma maior quantidade de anos pesquisados, dados trimestrais das variáveis e utilização da tabela de disclosure para outros relatórios divulgados pelas instituições.

Vale observar também, que o presente estudo buscou relação entre o disclosure socioambiental e apenas um segmento de operações do banco, que são os fundos de investimentos, o que limita a pesquisa à esse aspecto. Podendo abranger a pesquisa sobre o nível de disclosure com outros segmentos das instituições financeiras, como linhas de créditos e financiamentos socioambientais.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALIANÇA GRUPO CAPOAVA: **Responsabilidade Social Empresarial**: Por que o guarda-chuva ficou pequeno? 1ª Edição. Editora GIFE, 2010. P. 67. Disponível em: <<http://www.gife.org.br/publicacao-responsabilidade-social-empresarial-por-que-o-guardachuva-ficou-pequeno-da3c5fff52ec6f.asp>> Acesso em: Abril de 2013.

ANBIMA, **Código ANBIMA de regulação e melhores práticas**. 2014. Disponível em: <http://portal.anbima.com.br/fundos-de-investimento/regulacao/codigo-de-fundos-de-investimento/Documents/Codigo_Fundos_20140602.pdf> Acesos em: Maio de 2014

ANDERSON, John C.; FRANKLE, Alan W. Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta portfolio analysis. **The accouting review**. V. 55 n. 3. P. 467-479 1980.

ASHLEY, Patrícia de Almeida. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. 2ª Edição. Editora Saraiva. 2002. São Paulo.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Estabilidade Financeira (REF)**. Setembro de 2012. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SFN>. Acesso em 03 de julho de 2013.

_____. A Rio+20 e a Responsabilidade Socioambiental no Sistema Financeiro Nacional. **Boletim de responsabilidade social e ambiental do sistema financeiro**. Ano 7, n. 59. Junho de 21012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/boletimrsa/BOLRSA201206.pdf>> Acesos em: Março de 2014.

_____. A Responsabilidade Ambiental das Instituições Financeiras. **Boletim de responsabilidade social e ambiental do sistema financeiro**. Ano 4 n. 49, dezembro de 2009. Brasília, DF. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/boletimrsa/BOLRSA200912.pdf>> Acesso em: Maio de 2014

_____. **Workshop – Políticas e práticas socioambientais nas instituições financeiras**. São Paulo, SP. 2011. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/microfinancas/Workshop_RSAnasIFs_01.12.2011_SP.PDF> Acesso em: Abril de 2014.

BARSZCZ, Sérgio Henrique. **Mapeamento estratégico empresarial através do modelo de balancedscorecard de sustentabilidade na indústria lactobom**. 2007. P.97. Dissertação(Mestrado). Universidade tecnológica federal do Paraná. 2007. Disponível em: http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=128063. Acesso em 14 de Maio de 2013.

BERNARDO, Denise Carneiro dos Reis. *et al.* Responsabilidade social empresarial: uma análise dos Balanços Sociais das Sociedades Anônimas de Capital Aberto. In: ENANPAD, 29, Brasília 2005.

BEUREN, Ilse Maria, ARI, SOTHE. A teoria da legitimidade e o custo político nas evidenciações contábeis dos Governos estaduais da região sudeste do Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, SP vol. 3, n. 5, p. 98-120 2009

BRASIL. Itamaraty. **Relatório Rio+20 o Modelo Brasileiro**. Relatório de Sustentabilidade da Organização da Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável. 2012. Brasília. Disponível em: <http://www.funag.gov.br/biblioteca/dmdocuments/Relat%C3%B3rio-Rio+20-Portugu%C3%AAs2.pdf>. Acesso em 02 de Maio de 2013.

BRAGA, Josué Pires; SALOTTI, Bruno Meirelles. Relação entre nível de disclosure ambiental e características Corporativas de empresas no Brasil. In: **Congresso USP de iniciação científica em contabilidade**. São Paulo, 2008. Vol. 5. P.16

CARVALHO, Paulo Gonzaga Mibielli; BARCELLOS, Frederico Cavadas. Políticas Públicas e sustentabilidade ambiental. Construindo indicadores de sustentabilidade. **Cadernos de Ciência & Tecnologia**. Brasília v. 17 n. 1 p. 41-59. 2000 Disponível em: <http://seer.sct.embrapa.br/index.php/cct/article/view/8861/4987>. Acesso em: 02 de Maio de 2013.

CFC - Conselho Federal de Contabilidade. Resolução nº. 1.003. Dispõe sobre Informações de Natureza Social e Ambiental. **Diário Oficial da união**, Brasília, 2004.

CORRAR, L. J.; THEÓPHILO, C. R.; BERGMANN, D. R. Regressões. In CORRAR, L. J.; THEÓPHILO, C. R. **Pesquisa operacional para decisão em contabilidade e administração: contabilometria**. 2ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2004.

CORREIA, Alexandra Duarte. Relatórios de sustentabilidade no mercado de capitais: uma caixa negra. Brasília. Ano 7. nº 58. P.2. **Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro**. 03/2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/boletimrsa/BOLRSA201203.pdf>> Acesso em Maio de 2013.

CORREA, Michel Dias. **Relação entre o nível de divulgação ambiental e o desempenho Ambiental das empresas componentes do índice Bovespa**. Curitiba, PR. 2009.

COSTA, Rodrigo S. da; MARION, José C. A uniformidade na evidenciação das informações ambientais. **Revista de Contabilidade & Finanças da USP**. São Paulo, N. 43, p. 20-33, 2007. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v18n43/a03v1843.pdf>> Acesso em Abril de 2014.

CVM – Comissão de Títulos e Valores Mobiliários. Sep/nº03/2012. Orientações gerais sobre a elaboração do Formulário de Referência. **Ofício-circular**. Rio de Janeiro, 2012.

CVM – Comissão de Títulos e Valores Mobiliários. Sep/ nº1 /2008. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas. **Ofício-circular**. Rio de Janeiro, 2008.

D'AGOSTINO, Ralph. B.; BELANGER, Albert; D'AGOSTINO JR., Ralph. B. A suggestion for using powerful and informative tests of normality. **The American Statistician**, v. 44, n. 4, p. 316-321, 1990.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: XXVIII **EnANPAD**, 2004, Curitiba-PR.

DEEGAN, Craig; RANKIN, Michaela; TOBIN, John. An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. Vl. 15, N.3, p. 312-343, 2002.

EQUATOR PRINCÍPIES. **Financial industry benchmark for determining, assessing and managing environmental and social risk in projects**. 2013. Disponível em: <http://www.equator-principles.com/resources/equator_principles_III.pdf> Acesso em: Março de 2014.

ESTEVES, Eduardo. **Introdução à estatística aplicada e estatística descritiva**. Universidade do Algarve, Portugal. 2009. Disponível em: <<http://w3.ualg.pt/~eesteves/docs/EstatisticaDescritiva09.pdf>> acesso em Abril de 2014.

FAVARETTO, Sonia. **Responsabilidade socioambiental: caminhos para uma política empresarial**. BM&FBOVESPA. 2013. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvwJcFwF7l0aSDf9jyV/sitefebraban/Apresenta%E7%E3o_Sonia%20Favaretto_BM&FBovespa.pdf> Acesso em: Junho de 2014.

FAVERO, Luiz Paulo Lopes. Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **Brazilian Business Review**. São Paulo. v. 10 n. 1 P. 131-156. 2103

FILHO, Marco Antônio Figueiredo Milani. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **Revista contabilidade financeira**. São Paulo. v. 19 n. 47 p. 89. 2007.

FEBRABAN. **Setor Bancário em Números, Tendências Tecnológicas e Agenda Atual**. 2012. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/>. Acesso em: 25 de Agosto de 2012.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, Centro de estudos em sustentabilidade da EAESP. **Pesquisa mostra que população não acredita no marketing verde**. 2009. Disponível em: <[GAMBOA, S. S.; **Pesquisa em Educação: métodos e epistemologias**. Chapecó: Argos, 2007](http://www.gvces.com.br/index.php?r=noticias/view&id=153730&0%5Bidioma_id%5D=&0%5Bidnoticia%5D=&0%5Bidusuario%5D=&0%5Btitulo%5D=&0%5Btexto%5D=&0%5Bdatacad%5D=&0%5Bdatapub%5D=&0%5Bpublicado%5D=1&0%5Bfonte%5D=&0%5Bautor%5D=&0%5Bidfonte%5D=&0%5Bidtipo%5D=&0%5Bidioma%5D=&0%5Burl_referencia%5D=&0%5Bdestaque%5D=> Acesso em: Maio de 2014</p>
</div>
<div data-bbox=)

GERIGK, Willson. **O impacto da lei de responsabilidade fiscal sobre a gestão financeira dos pequenos municípios do Paraná**. Paraná, PR. 2008. Disponível em:

<<http://www.ppgcontabilidade.ufpr.br/system/files/documentos/Dissertacoes/D040.pdf>>
Acesso em Maio de 2014.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo. Atlas, 5ª ed. 1999.

GUIMARÃES, Glauco L. E.; A Rio + 20 e a responsabilidade Socioambiental no Sistema Financeiro Nacional. **Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro**. Brasília. Ano. 7 nº 59, 2012. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?boletim>. Acesso em: 30 de Setembro de 2012.

GLOBAL REPORTING INICIATIVE. **Diretrizes para relatório de sustentabilidade**. 2006. Disponível em <http://www.globalreporting.org/>. Acesso em 13 de Fevereiro de 2013.

GRAY, Robert; OWEN, Dave; ADAMS, Carol. **Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting**. Londres: Prentice Hall Europe, 1996.

GREENFIELD, O.; NABERHAUS, M.; SALAZAR, C.; ELKINGTON, J.; BELOE, S.; FENNELL, S. **One planet business: creating value within planetary limits**. United Kingdom: WWF-UK, 2007.

GUTHRIE, J, MATHEWS, M. R. Corporate social accounting in Australasia. **Research in Corporate Social Performance and Policy**, 7, 251-277. 1985.

GUTHRIE, James; CUGANESAN, Suresh; WARD, Leanne. Industry specific social and environmental reporting: The Australian Food and Beverage Industry. **Accounting Forum**. Vl. 32, P. 1-15, 2008.

HAIR JR, J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Tradução Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre, RS, Bookman, 2005.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2007.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

IBRACON - Instituto Brasileiro de Contadores. **Normas e Procedimentos de Auditoria – NPA 11** Balanço e Ecologia. 1996. Disponível em: <http://www.ibracon.com.br/publicacoes/resultado.asp?identificador=223>. Acesso em: fevereiro de 2013

ICO2 - **Metodologia do índice carbono eficiente**. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ICO2-Metodologia-pt-br.pdf>> Acesos em: Maio de 2014.

INSTITUTO ETHOS. **Guia de elaboração do Balanço Social**. 2014. Disponível em: <http://ethos.org.br>. Acesso em: Abril de 2013.

IFC - International finance corporation **The “Equator Principles”**: a benchmark for the financial industry to manage social and environmental issues in projects financing. Washington. 2006. Disponível em: www.equatorprinciples.com/documents/Equator_Principles.pdf. Acesso em: Fevereiro de 2013.

JOHNSON, Richard. A.; WICHERN, Dean. W. **Applied multivariate statistical analysis**. 5th ed. Upper Saddle River, Prentice-Hall, New Jersey:, 2002.

KARR, J. R. Protecting ecological integrity: An urgent societal goal. **Yale Journal of International Law**, v. 18, n. 1, p. 297-306, 1993. Disponível em: <http://heinonline.org/HOL/LandingPage?collection=journals&handle=hein.journals/yjil18&div=15&id=&page=>. Acesso em: Junho de 2013.

LIMA, Leonardo Bomfim de. **Um teste de especificação correta em modelos de regressão beta**. Recife, PE. 2007

LIMA, Sérgio Ferraz. Introdução ao conceito de sustentabilidade aplicabilidade e limites. **UNIBRASIL**. 2006. Caderno da Escola de Negócios. v. 4 nº 4, jan-dez.

LÓPEZ, M. Victoria; GARCIA, Arminda; RODRIGUEZ, Lazaro. Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Business Ethics**. Holanda. 2007. v. 75 P.285–300.

MACHADO, Marcio André Veras; REIS, Márcia Machado; CORRAR, Luiz João. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**. Blumenau. Abril-junho 2009. vl. 5, n. 2.p. 24-38 Universidade Regional de Blumenau Brasil. Disponível em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1401>. Acesso em Maio de 2013.

MACHADO FILHO, Cláudio Antonio Pinheiro; ZYLBERSZTAJN, Decio. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. **RAUSP. Revista de Administração**. São Paulo. Jul./set. 2004. v. 39, n. 3, P.242-254. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/principal.asp?artigo=1133>. Acesso em Abril de 2013.

MARQUES, L. D. Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão da literatura. **Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão (CEMPRE) da Faculdade de Economia do Porto**, Portugal, 2000n. 100.

MARTINS, G. A. de. **Estudo de Caso: uma estratégia de pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas S. A. 2006

McCABE, J. **Following the money**. *Environmental Finance*, p.30, Junho 2007.

Ministério da Ciência e da Tecnologia. **Status atual das atividades de projeto no âmbito do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) no Brasil e no mundo**. Junho, 2013. Disponível em: <http://www.mct.gov.br/index.php/content/view/4007.html>. Acesso em maio de 2014.

MILNE, Markus. J.; ADLER, Ralph. W. Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. **Accounting, Auditing&Accountability Journal**. Nova Zelandia. 1999.v. 12, n. 2, p. 237-256,

MURCIA, Fernando; ROVER, Suliani; BORBA, José Afonso; VICENTE, Ernesto F. Rodrigues. Divulgação de informações ambientais nas demonstrações Contábeis: um estudo exploratório sobre o disclosure das Empresas brasileiras pertencentes a setores De alto impacto ambiental.**Revista de Contabilidade e Organizações**. São Paulo. 2008. , v. 2, n. 3, p. 53 - 72 .

NAÇÕES UNIDAS. **Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e desenvolvimento**. Nosso futuro comum. 2 edição. Rio de janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, 1991.

NASCIMENTO, Artur R. do; SANTOS, Ariovaldo dos; SALOTTI, Bruno; MÚRCIA, Fernando. Disclosure Social e Ambiental: A Produção Científica Veiculada em Periódicos de Língua Inglesa entre 1997 e 2007. In: II Congresso ANPCONT, 2008, Salvador. II Congresso ANPCONT, 2008.

NEVES, Maria Elisabete; DIAS, Antonio Carlos Gomez. Responsabilidade social corporativa: teorias predominantes na investigação em contabilidade. **Revista razão contábil e Finanças**.Portugal. 2013. v. 3 n. 1..

NOSSA, Valcemiro. **Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional**. 2002. p. 249 Tese (Doutorado em Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, SP. Disponível em: http://www.fucape.br/public/producao_cientifica/6/TeseValcemiro.pdf. Acesso em: Julho de 2013.

OLIVEIRA, Fábio Risério Moura de. **Relações públicas e a comunicação na empresa cidadã**. In: Responsabilidade social das empresas. Peirópolis, São Paulo, p. 195-228. 2002. Disponível em: <http://www.uniethos.org.br/Uniethos/Documents/Rela%C3%A7%C3%B5es%20P%C3%BAlicas%20e%20a%20Comunica%C3%A7%C3%A3o%20na%20Empresa-Cidad%C3%A3.pdf>. Acesso em Junho de 2013.

PACHECO, Juliana Muniz.; O Novo Código Florestal e a Responsabilidade das Instituições Financeiras. **Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro**. Setembro de 2012. Ano 7 nº 60.

PAIVA, Antônio Cláudio Reis. As atividades bancária e empresarial e o desenvolvimento sustentável. **Revista de Administração**, RAUSP. São Paulo, jul./ago/set. 2010.v.45, n.3, p.297-304.

PARKER, L. D. Polemical themes in social accounting: scenario for standards setting. **Advances in Public Interest Accounting**.1986. Vl. 1, p. 67-93,

ISE - Questionário 2013. Disponível em: http://www.bovespa.com.br/pdf/indices/ISE_Questionario07.pdf. Acesso em Agosto de 2012

RIBEIRO, Alex Mussoi. **Evidenciação ambiental: uma investigação transnacional dos reflexos de diferentes marcos regulatórios sobre as práticas de evidenciação ambiental das empresas do setor de petróleo e gás natural.** Dissertação (Mestrado). Universidade federal de Santa Catarina Centro socioeconômico. Florianópolis, 2007. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/92671/271982.pdf?sequence=1>>

Acesso em: Maio de 2014

RIBEIRO, Alex Mussoi; NASCIMENTO, Letícia Fátima e; BELLEN, Hans Michael. Evidenciação ambiental: análise comparativa multisetorial entre Brasil, Estados Unidos e Inglaterra. **Contextus, revista contemporânea de economia e gestão**. Fortaleza, Ceará. 2009. V. 7 n. 1 p. 07-22..

RIBEIRO, Maísa de Souza; OLIVEIRA, Otávio José Dias de. Os princípios do equador e a concessão de crédito sócioambiental. 2008. Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos82008/594.pdf>.

Acesso em: Março de 2013.

RODRIGUES, Andréia Marize; RODRIGUES, Isabel Cristina. O desenvolvimento econômico regional no contexto do desenvolvimento sustentável. In: **XXIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção**. Ouro Preto, out /2003

SAMPAIO, Márcio Santos; GOMES, Sonia Maria da Silva; BRUNI, Adriano Leal; FILHO, José Maria Dias. Evidenciação de informações socioambientais e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. **Revista universo contábil**, Blumenau, SPv. 8 n. 1 p. 105-122.. 2012.

SANTOS, Patrick Michel Finazzi; FINAZZI, Silvia Vieira Marques. “**Ecobancos**”: **declarações e práticas ambientais como formadoras do discurso ecológico dos três maiores bancos brasileiros.** USP. 2009. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/trabalhosPDF/557.pdf>.

Acesso em: Junho de 2013.

SARAIVA, Paulo Peneda.; SERRASQUEIRO, Zélia Maria Silva. Corporate sustainability in the Portuguese financial institutions. **Social Responsibility Journal**. 2007, v. 3 n. 2, p. 82-94, Disponível em:

<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1631558&show=abstract>

Acesso em: Maio de 2013-07-10

SICHE, Raú; AGOSTINHO, Feni; ORTEGA, Enrique; ROMEIRO, Ademar. Índices versus indicadores: precisões conceituais na discussão da sustentabilidade de países. **Ambiente e sociedade**. Campinas. Julho-dezembro. 2007. V. 10, n. 2. P. 137-148. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/asoc/v10n2/a09v10n2.pdf>. Acesso em Maio de 2013.

SILVA, Adolfo Henrique Coutinho; SANCOVSCHI, Moacir. Evidenciação social corporativa: estudo de caso da Empresa Petróleo Brasileiro S.A. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**. Rio de Janeiro. 2006. v. 1 n. 1.

SOLOW, R. **Intergenerational equity and exhaustible resources.** 1973. Massachusetts Institute of Technology. Disponível em:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2296370?uid=3737664&uid=2&uid=4&sid=21102524563617>. Acesso em Março de 2013.

SRI. **SustainabilityResearchInstitute**. Disponível em: <http://www.sustainability-research.org/>. Acesso em: Junho de 2013.

STUBBS, Wendy.; COCKLIN, Chris. Conceptualizing a "sustainability business model". **Organization & Environment**. Jun. 2008v. 21, n.2, p. 103-127, Disponível em: <http://oae.sagepub.com/content/21/2/103.short>. Acesso em Maio de 2013.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental**. São Paulo: Atlas, 2004.

THOMPSON, P.; COWTON, C. J. Bringing the environment into bank lending: implications for environmental reporting. **The British Accounting Review**. 2004, n. 36197-218. Disponível em http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6WC3-4BMC7RP1&_user=5674931&_rdoc=1&_fmt=&_orig=search&_sort=d&_view=c&_acct=C00049650&_version=1&_urlVersion=0&_userid=5674931&md5=3870403ca98aff4c324a46520f0f8f38. Acesso em maio de 2013.

UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development. **Integrating environmental and financial performance at the enterprise level: a methodology for standardizing ecoefficiency indicators**. United Nations: Geneva, 2000. Disponível em: http://unctad.org/en/Docs/iteipc20037_en.pdf. Acesso em Abril de 2013.

UNIETHOS. Disponível em <http://www.uniethos.org.br>. Acesso em Fevereiro de 2013.

VERRECCHIA, R. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, Philadelphia. USA 1983. v. 5, p. 179–194. Disponível em: http://roselink.com/references/verrecchia_1983.pdf Acesso em: Abril de 2014

WAJNBERG, Daniel; LINS, Clarissa. **Sustentabilidade corporativa no setor financeiro brasileiro**. Fundação Brasileira para o Desenvolvimento Sustentável (FBSD), 2007. Rio de Janeiro, RJ Disponível em www.fbds.org.br. Acesso em agosto de 2012.

WAJNBERG, Daniel. **Sustentabilidade nos bancos brasileiros: exame da divulgação do relacionamento entre iniciativas socioambientais e o desempenho financeiro corporativo**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Instituto de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2008.

WORLD WIDE FUND FOR NATURE (WWF) & BANKTRACK. **Shaping the future of sustainable finance: moving the banking sector from promises to performance**. Surrey: WWF & BankTrack, 2006. Disponível em: <http://assets.wwf.org.uk/downloads/sustainablefinancereport.pdf>. Acesso em Março de 2013.