



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

Influência da Responsabilidade Social Corporativa no Custo da Dívida das Empresas Listadas no IBRX100

Resumo

O estudo tem por objetivo verificar se a responsabilidade social corporativa influencia no custo da dívida das empresas listadas no IBRX100. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e abordagem quantitativa dos dados. A amostra selecionada totalizou 64 companhias em 2011, 66 companhias de 2012 a 2015, 67 companhias em 2016 e 69 companhias em 2017 e 2018, totalizando 533 observações de empresas que possuíam dados disponíveis para todas as variáveis da pesquisa no período de 2011 a 2018. Os dados foram coletados da base de dados da Economatica. Para os procedimentos de análise dos dados, estes foram aplicados com o uso do software SPSS®. Para mensurar o custo de financiamento da dívida, em cada empresa e período, foi dividido as despesas financeiras pelo passivo financeiro oneroso. Com o intuito de investigar a variável de sustentabilidade empresarial foi utilizado uma *dummy* onde 1 representa que a companhia da amostra está listada no Índice de Sustentabilidade Empresarial e 0 afirma que a companhia não está listada. Os resultados encontrados sugerem que a responsabilidade social corporativa não exerce influência no custo da dívida em empresas listadas no IBRX100, sendo que, estes resultados estão em sintonia com o estudo realizado por Pletsh, Zanin e Moura (2017). Ademais, as empresas não listadas no ISE, possuem um custo de dívida menor do que as listadas, exceto nos anos de 2015 e 2016 que apresentaram os índices mais altos de custo, tanto nas empresas listadas no ISE, quanto nas empresas não listadas, apresentando maior diferença entre eles.

Palavras-chave: Responsabilidade social corporativa; Custo da dívida; Empresas listadas no IBRX100.

Linha Temática: Contabilidade Socioambiental e Sustentabilidade.



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

1 INTRODUÇÃO

No atual panorama brasileiro, o comprometimento das empresas com seu comportamento ético e questões ambientais vem sendo um reflexo das alterações ocorridas no cenário internacional. A sociedade vem exigindo das empresas cada vez melhores práticas ambientais, estabelecendo ações que demonstrem comprometimento com o ambiente em que estão instaladas, visando a maior expectativa dos *stakeholders*. As empresas cada vez mais tem buscado na responsabilidade social uma forma de melhorar o marketing, demonstrando sua preocupação com o meio ambiente perante a sociedade e o meio a qual estão inseridas. Isso porque, as principais instituições de crédito, muitas vezes, levam em conta não apenas a capacidade de pagamento, mas também estão atentas a programas socioambientais e de desenvolvimento sustentável (OLIVEIRA *et al*, 2012).

Dada a sua importância, o Instituto Brasileiro de Análises Sócio-Econômica (IBASE) propôs um modelo de balanço social, com o objetivo de demonstrar a evolução da empresa no contexto socioambiental envolvendo questões sobre educação, saúde, preservação do meio ambiente, valorização da diversidade, combate à fome, desenvolvimento de ações comunitárias, contribuições para aumento na qualidade de vida dos funcionários e criação de postos de trabalho. Este modelo tem sido empregado em pesquisas para a elaboração de indicadores de desenvolvimento sustentável (ALVES, RIBEIRO, NAVARRO 2015).

Fernandes (2013) identifica evidências de associação entre o nível de *disclosure* ambiental e o desempenho financeiro, ou seja, o nível do *disclosure* reduz o custo do capital próprio por evidenciar redução do risco dos investidores e por aumentar a legitimidade da empresa. Isto posto, as instituições financeiras liberam créditos com condições melhores para as entidades, reduzindo as despesas financeiras das empresas. Algumas instituições financeiras brasileiras alteraram o processo de concessão de crédito, considerando a conduta ambiental de seus clientes uma vez que a incidência de um evento ambiental negativo pode ocasionar a iliquidez do tomador de empréstimo podendo influenciar no custo do capital requerido pela empresa.

Diante ao que foi exposto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **qual a influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida em companhias abertas listadas no IBRX100?** Para responder ao problema de pesquisa o estudo tem o objetivo de verificar a influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida em companhias abertas listadas no IBRX100.

O estudo justifica-se em razão de ainda não existirem estudos nacionais que investigaram a relação entre responsabilidade social corporativa e o custo da dívida em companhias abertas listadas no índice IBRX100. As empresas do índice IBRX100 desempenham papel importante no mercado de capitais, pois representam os 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade no mercado acionário brasileiro, e por isso merecem atenção.

A pesquisa justifica-se ainda por investigar um período de tempo distinto dos estudos abordados anteriormente, de um período de 8 (oito) anos, de 2011 a 2018. Em relação ao período da análise, é importante destacar que o ano de 2010 constitui o período inicial em decorrência da adoção plena das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil. Se diferencia dos demais estudos por um período de tempo diferente, tendo em vista que os autores como Alves, Ribeiro e Navarro (2015) e Teles (2019) realizaram suas





Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

pesquisas no período de 2010 a 2012, e, 2014 a 2018 respectivamente. Além disso, contribuirá para a expansão dos estudos relacionados à influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida.

Ponderando a relevância da temática, diversos estudiosos têm procurado identificar os fatores que possam influenciar para o custo da dívida. Dentre os diversos fatores, destacam-se a governança corporativa (BARROS; SILVA; VOESE, 2004; PIOT; MISSONIER; PIERA, 2009; CAROPREZO, 2011; JANDIK; MCCUMBER, 2013; EINSWEILLER *et al*, 2019), gerenciamento de resultados (NARDI; NAKAO, 2009; ERFURTH; BEZERRA, 2013), desempenho (TELES, 2019), agressividade tributária (REINDERS; MARTINEZ, 2016) e a responsabilidade social corporativa (SOARES, 2004; PLETSCHE; ZANIN; MOURA, 2017).

Além disso, em relação à influência da responsabilidade social no custo da dívida, os resultados das pesquisas já realizadas apresentam divergências, pois, enquanto alguns pesquisadores constataram que havia influência da responsabilidade social no custo da dívida, como Alves, Ribeiro e Navarro (2015) e Lima *et al* (2013). Outros, tais como Teles (2019) e Caroprezo (2011), verificaram que a responsabilidade social não influencia no custo da dívida.

Sendo assim, a pesquisa contribui para a literatura com evidências empíricas relativas ao cenário brasileiro. Dito isso, o tema, em razão da relativa importância merece destaque, haja vista que ainda há necessidade de se fortalecer o entendimento das análises e conclusões acerca da relação entre os dois assuntos pesquisados. Portanto, ao verificar a existência de relação entre esses assuntos, o estudo contribui, não apenas de maneira teórica, mas também de forma empírica.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, discorre-se, primeiramente, sobre o tema responsabilidade social corporativa. Em um segundo momento trata-se sobre o custo da dívida e, por fim, sobre estudos correlatos em relação ao tema abordado.

2.1 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Nas últimas décadas foram levantadas várias discussões quanto ao tema responsabilidade social e seus impactos na sociedade. As organizações vêm sendo pressionadas a apresentarem atitudes mais responsáveis diante do meio ambiente, para se manterem no mercado (LIMA *et al*; 2013).

Liu e Zhang (2017) discorrem sobre a responsabilidade social como um tema que vem se propagando cada vez mais na mídia nacional e internacional, visto possuir relevância estratégica no mundo dos negócios. Qualidade, preço e comprimento da legislação não são suficientes para a competitividade empresarial. A sociedade vem exigindo cada vez mais das empresas que se preocupam com a responsabilidade social e procuram minimizar os problemas sociais e ambientais, conseguindo assim seu destaque entre as demais.

Desde a década de 80, até os dias atuais constatam-se grandes alterações com a exigência de um maior comprometimento a respeito do comportamento ético das empresas, em questões ambientais, refletindo na realidade que vivemos hoje em nosso país. Devido a exigências de boas práticas para manter-se no mercado, as empresas vêm



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

apresentando ações que demonstrem atitudes socioambientais responsáveis, aumentando a expectativa dos *stakeholders* (PLETSCH; ZANIN; MOURA, 2017).

A responsabilidade social vem obtendo destaque no meio corporativo, principalmente em empresas que vão além da geração de lucros, levando em consideração o seu comportamento ético para contribuir para o desenvolvimento econômico, melhorando a qualidade de vida de seus empregados e de suas famílias, da comunidade local e da sociedade como um todo (ALVES; RIBEIRO; NAVARRO, 2015).

Além disso, as empresas precisam criar uma visão econômica sustentável, planejando suas estratégias e competências interligadas com o meio ambiente e práticas sociais, e, com isso, direcionar a preferência dos consumidores por produtos e serviços ecologicamente responsáveis (HART, 1997). Ademais, Soares (2004) destaca que a responsabilidade social corporativa se assenta sobre três pilares fundamentais, quais sejam, a ética empresarial, a preservação dos recursos naturais e o respeito aos trabalhadores. Além disso, a teoria de Carrol (1979) diz que a responsabilidade social dos negócios abrange os campos econômico, jurídico, ético e discricionário nas expectativas que a sociedade tem das organizações em um determinado ponto no tempo (LIMA *et al*, 2013).

Jones (1996), por sua vez, alega que a responsabilidade social corporativa se assenta sobre duas linhas, sendo elas: ética e instrumental. Quanto à linha ética, esta trata o dever das empresas em participar de ações sociais, sendo uma atitude necessária perante a sociedade. A respeito da linha instrumental, esta vincula a prática de ações sociais como maneira de trazer vantagem competitiva às empresas.

Na mesma linha de pensamento, Serpa e Fourneau (2007), definem a responsabilidade social corporativa como obrigação dos administradores em adotar práticas sustentáveis, além de orientar e tomar decisões levando em consideração os valores da sociedade. Ademais, a responsabilidade social corporativa como o conjunto de ações que contribuem positivamente para um bem social, e que ultrapassam os interesses da empresa e do que é exigido por lei, destacando práticas como reciclagem e logística reversa (SIEGEL, 2011).

A responsabilidade social corporativa vem sendo incorporada as empresas para que estas possam garantir espaço no mercado. Além de trazer vantagem competitiva na captação de crédito, e garantir espaço no mercado, a responsabilidade social reflete o comprometimento com as pessoas, com os direitos humanos, com a sociedade e a natureza. A sustentabilidade e ética social vêm sendo tratadas como itens obrigatórios para manter as empresas no mercado (PLETSCH; ZANIN; MOURA 2017).

Alves, Ribeiro e Navarro (2015), discorrem que, as instituições de crédito, instituições financeiras e *stakeholders*, estão atentas à responsabilidade social das empresas, fazendo com que as empresas busquem inovação sustentável, e utilizem a responsabilidade social como ingrediente de marketing, identificando suas preocupações perante a sociedade. Nesse sentido, Ribeiro, Estrozi e Araújo (2004) verificaram que a preocupação das empresas perante a responsabilidade social pode influenciar o custo na captação de crédito, visando conter os impactos ambientais.

Serpa e Fourneau (2007) destacam que as que empresas adotam práticas sustentáveis e as consideram necessárias não só pela vantagem competitiva, vem apresentando um resultado positivo, principalmente, por garantirem os interesses dos acionistas, entidades de crédito e da sociedade em geral. As boas práticas de



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

responsabilidade social corporativas vêm sendo adotadas pela maioria das empresas no cenário atual, visto que é um quesito que gera favorecimento em negócios com entidades financeiras, e com o próprio mercado.

2.2 CUSTO DA DÍVIDA

Pletsch, Zanin e Moura (2017) afirmam que nas finanças corporativas existem três áreas em que as decisões devem ser consideradas na formação da estrutura de capital da empresa, que são decisões de investimento, de endividamento e a política de dividendos. Considerando uma análise final, os três tipos de decisão buscam o mesmo objetivo, que é maximizar os lucros e o valor da empresa. Essas decisões são relevantes quando se relacionam ao custo da dívida e sua responsabilidade social corporativa.

Teixeira, Nossa e Funchal (2010) destaca que a responsabilidade social, envolta ao custo da dívida, alavanca a credibilidade da empresa, influenciando a redução do custo de capital. Essa redução relaciona-se com o fluxo de caixa pós-tubo esperado pelos credores, sendo que, a analogia com a sustentabilidade traz a redução (ou eliminação, em alguns casos), dos custos com passivos ambientais, indenizações, dentre outros. Com a redução de custos ambientais, o fluxo de caixa da empresa é influenciado diretamente, o que modifica a segurança financeira da empresa, e no caso de custo da dívida reduzido, garante que a empresa possa honrar seus compromissos financeiros.

Além disso, com a necessidade de financiar seus projetos, as entidades possuem diversas opções de captação de crédito. Piot e Missonier-Piera (2009) discorrem sobre o custo da dívida de capital de acionistas, através de um estudo entre a relação entre o custo da dívida e a administração familiar. O estudo apresentou uma relação positiva entre o custo do capital dos acionistas e o custo da dívida elevado, sendo que, em empresas que não apresentam administração familiar, o custo apresentado foi menor.

Não obstante, os gestores buscam captar recursos de maneira que sejam menos onerosas, para dar sequência aos projetos e/ ou investimentos da entidade. Existem diversas discussões que apresentam as adições de capital de terceiro como benéficos, em função do aumento das despesas financeiras, as quais podem ser dedutíveis do resultado (em empresas optantes pelo Lucro Real), por outro lado, custos da dívida menores por virtude da responsabilidade social estão sendo considerados mais benéficos, visto que outros custos são reduzidos e/ ou extintos devido às boas práticas da empresa. (BARROS; SILVA; VOESE, 2015).

Em meados da década de 80, as entidades de crédito passaram a observar a conduta das empresas quanto às práticas de responsabilidade social adotadas, ao realizar suas análises para a concessão de crédito, desde que um banco norte-americano foi condenado como responsável solidário de uma empresa, por danos ao meio ambiente. A partir deste momento, tanto a nível nacional como a nível mundial, as instituições financeiras alteraram o processo de análise para cessão de crédito, de modo que o crédito passou a ser cedido de acordo com a conduta das empresas quando a responsabilidade social ambiental, influenciando diretamente no custo de capital fornecido pelas entidades financeiras (RIBEIRO; ESTROZI; ARAÚJO, 2004).

No ano de 2001, foi estabelecida a Lei de Crimes Ambientais e Brasil, que regulamentou a Política Nacional de Meio Ambiente, que responsabiliza as entidades fornecedoras de crédito de maneira administrativa e penal, pelos danos causados ao meio ambiente. Com isso, as empresas passaram a apresentar com maior qualidade as



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

informações ambientais evidenciadas nos relatórios financeiros, visto que estas podem influenciar no custo de capital das empresas (PLETSCH; ZANIN; MOURA, 2017).

O custo da dívida (custo de capital de terceiros) é mais baixo que o custo do capital acionário (custo do capital próprio). Uma das principais fontes de capital de terceiros, é a captação de recursos através de entidades financeiras. Atualmente, para a concessão dos recursos, os bancos realizam uma avaliação de risco dos credores, com base em suas demonstrações contábeis (BOUBAKRI; GHOUA, 2010).

Desse modo, Fernandes (2013) destaca que há uma relação inversamente proporcional entre o *disclosure* ambiental e o custo do capital, onde as instituições financeiras liberam crédito com custos menores para empresas que evidenciam a responsabilidade ambiental em seus relatórios, apresentando boas práticas, desta forma, o custo de financiamento da dívida possui riscos menores aos seus credores.

2.3 ESTUDOS CORRELATOS

Pesquisas empíricas são apresentadas quanto à influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida.

Lima (2009) buscou a associação entre o *disclosure* voluntário e o custo de capital. O autor estudou uma amostra das empresas que possuíam negociações na Bovespa em todos os dias nos anos de 2000 a 2005. Para tanto, o período de estudo para a variável nível de *disclosure* voluntário é de 2000 a 2004 e para a variável de custo de capital de terceiros 2001 a 2005, visto que o nível de *disclosure* impacta no custo de capital de terceiros no exercício seguinte, e, quanto a variáveis de controle, foi utilizado o ano atual. Utilizando a análise de correspondência, os resultados demonstraram que quanto maior o nível de *disclosure* menor o custo de capital de terceiros.

Fernandes (2013) verificou a relação entre o *disclosure* ambiental voluntário e o custo da dívida, no período de 2006 a 2010. Para mensurar o nível de *disclosure* ambiental utilizou-se a análise de conteúdo nas notas explicativas, no relatório da administração e no relatório de informações ambientais. Para verificar a relação entre essas variáveis utilizou-se a análise em painel com efeito fixo, ajustado pelo *robust*. Os achados deste estudo demonstraram que o *disclosure* ambiental não afeta o custo da dívida, ou seja, pode-se concluir que no mercado brasileiro as informações ambientais sejam elas positivas ou negativas não impulsionam o mercado de modo a influenciar positivamente/negativamente o risco da empresa, contrariando a literatura internacional.

Alves, Ribeiro e Navarro (2015), verificaram a influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida, nas empresas do segmento de energia elétrica, listadas na Bovespa, do ano de 2010 a 2012, com base nos valores de ativo, indicadores socioambientais (ISE, ISI e IA), e despesas financeiras sobre capital de terceiros oneroso, para cálculo da variável custo da dívida. Os resultados indicaram que as empresas que apresentaram fator de responsabilidade social ruim, apresentam custos da dívida muito altos, e, o inverso para as empresas com ótimo fator de responsabilidade social. Diante disso, concluíram que a responsabilidade social corporativa tem grande influência no custo da dívida.

Oliveira *et al.* (2016), que investigou a Comunicação de Responsabilidade Socioambiental na Missão, Visão e Valores, abrangendo as empresas listadas Novo Mercado da BM&FBovespa e as 100 maiores da Fortune 500. Após a coleta dos dados nos websites das 233 empresas investigadas, 44% das empresas listadas no Novo



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

Mercado demonstraram que possuem responsabilidade social corporativa, enquanto nas empresas listadas na Fortune, esse percentual caiu para 31%. Além disso, os autores destacaram que as empresas que não apresentaram nenhum indício de responsabilidade social, não podem ser vistas como social e ambientalmente responsáveis.

Pletsch, Zanin e Moura (2017) verificaram a influência da responsabilidade socioambiental no custo da dívida das empresas listadas na B3. A amostra foi composta por 294 companhias abertas que possuíam dados disponíveis para todas as variáveis da pesquisa no período de 2010 a 2016. Em relação ao custo da dívida, foi calculada, para cada empresa, a razão entre as despesas financeiras e o passivo oneroso em cada ano. Quanto à responsabilidade socioambiental, foi adotado com *proxy* o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Os resultados revelaram que os dados não apresentaram uma tendência única de comportamento no decorrer do período investigado, e que as empresas listadas no ISE apresentaram indicadores menores do que as demais companhias listadas na B3 S.A. Na análise das variáveis, percebe-se que a responsabilidade socioambiental não apresentou significância em relação ao custo da dívida.

Tales (2019), por sua vez, investigou o impacto da responsabilidade social no desempenho financeiro e no custo da dívida, nas empresas do segmento de turismo em países europeus, de 2014 a 2018. Utilizando os relatórios de sustentabilidade no site do GRI, os resultados apresentaram que a responsabilidade social influencia de forma positiva as variáveis custo da dívida e desempenho. Empresas que divulgaram o relatório de sustentabilidade no site do GRI, apresentaram níveis superiores de rentabilidade e, com a variável ROE cerca de 5,74% superior em empresas que possuem ações sustentáveis, estas possuem vantagens competitivas quanto ao custo da dívida, onde estes apresentaram um percentual menor, em relação as empresas que não apresentaram o relatório de sustentabilidade.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir o objetivo realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa, com dados referentes às companhias abertas listadas no IBRX100, sendo que os dados foram coletados no banco de dados Economatica. No estudo, a população da pesquisa corresponde a 100 maiores empresas listadas no índice IBRX100 de 2011 à 2018, que caracterizam sendo as empresas com maior negociabilidade na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), sendo que foram excluídas, em cada ano, aquelas que exerciam atividade financeira e aquelas que não possuíam informações suficientes para o cálculo de todas as variáveis do estudo. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 64 companhias em 2011, 66 companhias de 2012 a 2015, 67 companhias em 2016 e 69 companhias em 2017 e 2018.

Destas, foram encontradas 533 observações. Para operacionalização do estudo, apresentam-se na Tabela 1 as variáveis, os autores e as fontes de coleta dos dados:

Tabela 1 – Composição das variáveis do estudo

Variáveis	Descrição	Métrica	Autores de base	Fonte
Dependente	Custo de financiamento da dívida (C_DIV)	Despesas financeiras/ Passivo financeiro oneroso	Chen e Jian (2006); Jandik e McCumber (2013); Bonetti <i>et al</i> (2018); Einsweiler <i>et al.</i> (2019)	Economatica

Independente	Índice de Sustentabilidade (ISE)	<i>Dummy</i> igual a 1 para empresas com índice ISE e 0 para as demais	Serpa e Fourneau (2007); Aldeida (2014); Pliveira <i>et al.</i> (2017)	Economática
Variáveis de controle	Tamanho (TAM)	Log do ativo total da empresa	Barros, Silva e Voese (2015); Einsweiller <i>et al.</i> (2019)	Economática
	Nível de Governança Corporativa (NGC)	<i>Dummy</i> igual a 1 para empresas que pertencem a algum nível de governança corporativa e 0 para as demais	Caroprezo (2011); Kilpp (2015); Adriano <i>et al.</i> (2019)	Economática
	Retorno sobre os Ativos Totais (ROA)	ROA = Lucro Líquido/Ativo total	Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006); Piot e Missonier Piera; (2009); Einsweiller <i>et al.</i> (2019)	Economática
	Endividamento (ENDIV)	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Ativo total	Boubakri e Ghouma (2010); Alves, Ribeiro e Navarro (2015); Ma, Ma e Tian (2017)	Economática

Fonte: elaborado pelos autores.

Para mensurar a variável de custo de financiamento da dívida (C_DIV), em cada empresa e período, foi dividido as despesas financeiras pelo passivo financeiro oneroso, sendo este representado pelos empréstimos, financiamentos e debêntures, de curto e longo prazo. A adoção desse critério também é similar à adotada em estudos anteriores como Chen e Jian (2006), Jandik e McCumber (2013), Bonetti *et al.*, (2018) e Einsweiller *et al.*, (2019).

Com o intuito de investigar a variável de sustentabilidade empresarial, similar aos estudos de Serpa e Fourneau (2007), Almeida (2014), Pliveira *et al.* (2017); foi utilizado uma *dummy* onde 1 representa que a companhia da amostra está listada no Índice de Sustentabilidade Empresarial e 0 afirma que a companhia não está listada. Os dados referentes à variável independente foram coletados manualmente a cada ano, para cada empresa da amostra, que foi retirada da base de dados da Economática.

Além disso, foram adicionadas as variáveis de controle: (i) quantitativas: tamanho, retorno sobre os ativos totais e endividamento; (ii) categóricas: nível de governança corporativa.

a) Tamanho da empresa: as empresas de grande porte, na maioria dos casos possuem recursos financeiros suficientes para honrar suas obrigações. São empresas que geralmente possuem recursos destinados a responsabilidade social, e geralmente, tendem a ter custo da dívida menor (BARROS; SILVA; VOESE, 2015; EINSWEILLER *et al.*, 2019). Espera-se uma relação negativa entre o tamanho da empresa e o custo da dívida.

b) Nível de governança corporativa: empresas com maiores níveis de governança estão fortemente relacionadas a um menor custo da dívida (CHEN, 2012; ADRIANO ET AL.; 2019; CAROPREZO; 2011; KILPP; 2015; EINSWEILLER *et al.*, 2019; BONETTI *et al.*, 2018). Espera-se uma relação negativa entre o nível de governança e o custo da dívida.

c) Desempenho: empresas com melhores retornos sobre os ativos possuem menos dificuldade na quitação de suas obrigações, sendo que, quanto menor o custo da dívida das empresas, melhores serão seus desempenhos (ASHBAUGH-SKAIFE, COLLINS, LAFOND, 2006; OLIVEIRA, RIBEIRO, STROPARO, 2014; EINSWEILLER *et al.*, 2019; PIOT, MISSONIER PIERA, 2009). Espera-se uma relação negativa entre o desempenho e o custo da dívida.

d) Endividamento: empresas que apresentam altos índices de endividamento possuem custos elevados com sua dívida, pois pagam maiores taxas de juros, e possuem dificuldade na captação de crédito, visto que as instituições financeiras estão atentas à responsabilidade social (ALVES, RIBEIRO, NAVARRO 2015; BOUBAKRI, GHOUA, 2010; EINSWEILLER *et al.*, 2019). Espera-se uma relação positiva entre o endividamento e o custo da dívida.

Após a coleta das informações, efetuou-se a análise descritiva das variáveis da influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida das empresas listadas no IBRX100, bem como das variáveis de controle. Ademais, foi utilizada a regressão linear, para analisar a influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida. Desse modo, os pressupostos de multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance, e ausência de auto correlação serial, por meio do teste de Durbin-Watson, também foram observados. Todos os procedimentos de análise dos dados foram aplicados com o uso do software SPSS®.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apresenta-se nesta seção a análise dos resultados. Inicialmente, tem-se a Tabela 2 com a estatística descritiva das variáveis quantitativas.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis quantitativas

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
C_DIV	533	-0,0519	1,2890	0,0883	0,0763	0,0911
TAM	533	11,4282	20,6181	16,4222	16,4052	1,3170
ROA	533	-1,2396	0,3504	0,0387	0,0400	0,0977
ENDIV	533	0,0634	1,4341	0,5812	0,5752	0,2045

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se pelos valores médios e pelo desvio padrão, que o tamanho das empresas (TAM), foi a variável que apresentou maior dispersão. A variável de custo da dívida (C_DIV) apresentou o menor desvio padrão, variando entre -0,0519 a 1,2890, enquanto seus valores médios foram 0,0883. Por outro lado, verifica-se na Tabela 2 que as empresas apresentaram um valor máximo de 1,4341 nos indicadores de endividamento (ENDIV) divulgados, resultando assim em uma média de 0,5812 e apresentando um desvio padrão de 0,2045. A Tabela 3 apresenta estatística descritiva das variáveis categóricas.

Tabela 3 - Frequência das variáveis de controle com dummy

Variáveis	NGC		ISE	
	Frequência	%	Frequência	%
0	10	1,88%	405	75,98%
1	523	98,12%	128	24,02%
Total	533	100,00%	533	100,00%

Fonte: dados da pesquisa.

Com relação às variáveis categóricas, observa-se que 98,12% das empresas possuem níveis diferenciados de governança corporativa (NGC) e 24,02% participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas dos indicadores do custo da dívida das companhias listadas no ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e não listadas no ISE, no período de 2011 a 2018.

Tabela 4 - Estatística descritiva do custo de endividamento das empresas listadas e não listadas no ISE

LISTADAS NO ISE = 128									
C_DIV	Ano	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Média	0,0821	0,0771	0,0752	0,0882	0,1229	0,1202	0,0806	0,0775
	Mediana	0,0752	0,0782	0,0744	0,0752	0,1137	0,1094	0,0801	0,0690
	Desvio Padrão	0,0438	0,0352	0,0306	0,0441	0,0625	0,0579	0,0367	0,0459
	Mínimo	0,0249	0,0211	0,0235	0,0182	0,0122	0,0091	0,0165	0,0117
	Máximo	0,2003	0,1641	0,1299	0,2050	0,2776	0,2329	0,1571	0,2061
NÃO LISTADAS NO ISE = 405									
C_DIV	Ano	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Média	0,0676	0,0669	0,0835	0,0783	0,1262	0,1110	0,0788	0,0878
	Mediana	0,0681	0,0640	0,0731	0,0731	0,0919	0,0861	0,0716	0,0744
	Desvio Padrão	0,0439	0,0371	0,0568	0,0461	0,1714	0,1796	0,0629	0,0750
	Mínimo	- 0,0232	0,0000	0,0000	- 0,0051	- 0,0347	-0,0519	0,0000	0,0000
	Máximo	0,1604	0,1877	0,2571	0,1809	1,1861	1,2890	0,4270	0,4570

Fonte: dados da pesquisa.

As empresas listadas no ISE não apresentaram custo da dívida negativo em nenhum dos períodos analisados. As empresas não listadas no ISE, por sua vez, apresentaram custo da dívida negativo nos anos de 2011, 2014, 2015 e 2016. Através dos dados obtidos para o ano de 2015 é possível afirmar que foi o ano em que houve um maior custo do endividamento, para as empresas listadas no ISE, pois foi o período que apresentou valores maiores no estudo. Por outro lado, o ano de 2016 apresentou o maior custo da dívida para as empresas não listadas no ISE.

Com relação ao ano de 2011, este apresentou um grau máximo de custo da dívida, menor nas empresas não listadas no ISE. O ano de 2012, por sua vez, apresentou a situação inversa, onde as empresas listadas no ISE possuíam custo da dívida menor. De modo geral, negativamente, destacou-se o ano de 2015 com o maior indicador médio de custo da dívida. Da mesma forma, positivamente destacou-se o ano de 2011 com o menor indicador de custo da dívida. Estas verificações vão de encontro aos estudos de Pletsh, Zanin e Moura (2017), que destacaram, onde maior a rentabilidade das empresas, maior seu grau de endividamento.

Analisando a média da variável custo da dívida, verificamos que há uma variabilidade entre as empresas listadas e não listadas no ISE. Os valores médios

apresentados nos anos de 2011, 2012, 2014, 2016 e 2017, apresentaram-se inferiores em empresas não listadas no ISE, enquanto os demais anos apresentaram médias inferiores nas empresas listadas no ISE.

Em geral, as empresas não listadas no ISE, possuem um custo de dívida menor do que as listadas, exceto nos anos de 2015 e 2016 que apresentaram os índices mais altos de custo, tanto nas empresas listadas no ISE, quanto nas empresas não listadas, apresentando maior diferença entre eles. Na Tabela 5 apresenta-se a correlação de *Pearson* entre as variáveis da pesquisa.

Tabela 5 - Correlação de *Pearson* entre as variáveis da pesquisa

Variáveis	C_DIV	ISE	TAM	NGC	ROA	ENDIV
C_DIV	1					
ISE	0,0134	1				
TAM	-0,0740	0,0466	1			
NGC	-0,0649	0,0777	-0,0004	1		
ROA	-0,980*	0,0447	-0,120**	0,161**	1	
ENDIV	0,0337	0,109*	0,210**	-0,316**	-0,225**	1

**A correlação é significativa no nível 1%. *A correlação é significativa no nível 5%.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme observado na Tabela 5, constata-se uma relação negativa e significativa entre a variável de custo da dívida (C_DIV) e a variável de controle de desempenho (ROA), tal fato, indica que quanto maior o desempenho das empresas, menor é o custo da dívida. Além disso, percebe-se uma correlação positiva e significativa entre a variável de índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a variável de controle endividamento (ENDIV), fato ao qual indica que empresas listadas no índice estão associadas a um maior endividamento. Com relação às outras variáveis, percebe-se que não teve correlação entre a variável dependente (C_DIV) e independente (ISE), e seus coeficientes foram relativamente fracos, comprovando que a listagem no ISE não influencia nas demais variáveis. A Tabela 6 mostra os resultados do modelo que verifica a influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida das empresas listadas no IBRX100.

Tabela 6 - Influência da responsabilidade social corporativa no custo da dívida em empresas listadas no IBRX100

Variáveis	C_DIV	
	t	Sig.
(Constante)	3,79	0,00*
ISE	0,56	0,58
TAM	-2,02	0,04*
NGC	-1,01	0,31
ROA	-2,24	0,03*
ENDIV	0,27	0,79
Observações	533	
R ² Ajustado	1,10%	
Durbin-Watson	2,023	
VIF	1,031 à 1,225	
Prob > F	0,000*	

* Significativo a 5%. ** Significativo a 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 6 que o poder de explicação do modelo, conforme R^2 ajustados foram de apenas 1,01%. As estatísticas de Variance Inflation Factor (VIF) e Tolerance evidenciam que não existem problemas de multicolinearidade. Os resultados atenderam, ainda, outro pressuposto da regressão que é a ausência de auto correlação serial, uma vez que os indicadores de Durbin-Watson ficaram próximos de 2. Ainda, os testes ANOVA foram significantes, demonstrando que as variáveis independentes exercem influência sobre a variável dependente em todos os modelos.

Com relação a variável de “Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)”, o coeficiente apresentou-se positivo em (3,79), porém, sem significância estatística, retratando que o indicador não influencia na variável “Custo da Dívida (C_DIV)”. Os resultados estão alinhados aos de Pletsh, Zanin e Moura (2017), que constatou que o *disclosure* ambiental não afetava o custo da dívida. Com a pesquisa, verificou-se a influência da responsabilidade socioambiental no custo da dívida, por meio do método estatístico de regressão linear onde não foi encontrada significância para as variáveis analisadas, demonstrando que a responsabilidade ambiental não exerce influência no custo da dívida.

No que diz respeito à variável “Tamanho (TAM)”, esta apresentou-se positiva (0,56) e significativa (0,58), o que implica dizer as empresas maiores estão associadas a menor custo da dívida. Os resultados corroboram com Barros, Silva e Voese (2015) e Einsweiller *et al* (2019) quando encontraram que as empresas de grande porte, na maioria dos casos possuem recursos financeiros suficientes para honrar suas obrigações. São empresas que geralmente possuem recursos destinados a responsabilidade social, e geralmente, tendem a ter custo da dívida menor.

Ademais, a variável de “Desempenho (ROA)”, apresentou um coeficiente negativo (-2,24) e significativa (0,03), indicando que empresas com maior desempenho estão associadas a um menor custo da dívida. Deste modo, os achados corroboram com Ashbaugh-Skaide, Collins e Lafond (2006), Oliveira, Ribeiro e Stroparo (2014), Einsweiller *et al* (2019) e Piot e Missioner Piera (2019), quando encontraram que empresas com melhores retornos sobre os ativos possuem menos dificuldade na quitação de suas obrigações, sendo que, quanto menor o custo da dívida das empresas, melhores serão seus desempenhos.

As variáveis de “Nível de Governança Corporativa (NGC)” e “Endividamento (ENDIV)” não demonstraram significância no modelo apresentado para explicar o custo da dívida. O objetivo da presente pesquisa consistiu em analisar a relação entre os indicadores ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e o C_DIV (Custo da Dívida) em companhias abertas listadas no IRBX100, no período de 2011 a 2018. Com base nos dados analisados, verificou-se que não há significância entre as variáveis ISE e C_DIV, chegando à conclusão de que a responsabilidade corporativa não exerce influência no custo da dívida.

Para verificar a influência da responsabilidade socioambiental no custo da dívida, por meio do método estatístico de regressão linear, onde não foi encontrada significância para as variáveis analisadas, comprovando que a responsabilidade social corporativa (por meio do indicador ISE) não exerce influência no custo da dívida (C_DIV).



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar se há influência entre o indicador responsabilidade social corporativa e o indicador custo da dívida, nas empresas listadas no IBRX100, no período de 2011 a 2018. Para a análise dos dados, foi utilizado como variável dependente, a responsabilidade socioambiental, empregando como base o indicador ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), como variável independente C_DIV (Custo da Dívida), adotou-se o razão das despesas financeiras e o passivo financeiro oneroso, e, para as variáveis de controle: TAM (Tamanho), NGC (Nível de Governança Corporativa), ROA (Retorno sobre os Ativos Totais) e ENDIV (Endividamento).

Os resultados evidenciaram que quanto maior o desempenho das empresas, menor é o custo da dívida. Verificou-se a influência da responsabilidade socioambiental no custo da dívida, por meio do método estatístico de regressão linear múltipla, onde não se apresentou correlação entre a variável dependente (C_DIV) e independente (ISE). Demonstrando que a responsabilidade ambiental não exerce influência no custo da dívida.

Em análise as empresas listadas e não listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial no período de 2011 a 2018 é possível verificar que as empresas listadas no ISE apresentaram números relativamente menores que as demais companhias nos anos de 2011, 2012, 2014, 2016 e 2017. Em contrapartida, os anos de 2013, 2015 e 2018 apresentaram uma média maior de Custo da Dívida (C_DIV), em empresas não listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Os resultados encontrados implicam na verificação de que a responsabilidade ambiental não exerce influência no custo da dívida, sendo que, estes resultados estão em sintonia com o estudo realizado por Pletsh, Zanin e Moura (2017), no que se refere ao indicador ISE não apresentar significância para o indicador C_DIV.

A qualquer modo, os resultados obtidos estão limitados as empresas listadas no IBRX100 no período de 2011 a 2018. Para futuras pesquisas, recomenda-se a análise do custo da dívida em empresas de segmentos específicos, ou empresas que não possuam capital aberto. Sugere-se também, a utilização de uma amostra maior de dados, a fim de tentar proporcionar indícios mais concretos da relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho das entidades.

REFERÊNCIAS

ADRIANO, Nayana De Almeida *et al.* CUE185-Divulgação De Despesas Com P&D Versus Inovação: Um Estudo Nas Empresas Listadas Na B3. 2019.

ALMEIDA, Moisés Araújo. Estrutura de capital e divulgação voluntária de informações de responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. 2014.

ALVES, Thays Aparecida; RIBEIRO, Flávio; NAVARRO, Roberto Marcos. Responsabilidade Social Corporativa e Custo da Dívida das empresas listadas na Bovespa no segmento de energia elétrica. **Contabilometria**, v. 2, n. 2, 2015.



Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

ASHBAUGH-SKAIFE, Hollis; COLLINS, Daniel W.; LAFOND, Ryan. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. **Journal of accounting and economics**, v. 42, n. 1-2, p. 203-243, 2006.

BARROS, Claudio Marcelo Edwards; DA SILVA, Pedro Ylunga Costa; VOESE, Simone Bernandes. Relação entre o custo da dívida de financiamentos e governança corporativa no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 2, 2015.

BONETTI, Angela Paula Muchinski *et al.* Independência do conselho de administração reduz o custo de financiamento da dívida? Uma análise em companhias abertas listadas na B3. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2018.

BOUBAKRI, Narjess; GHOUMA, Hatem. Control/ownership structure, creditor rights protection, and the cost of debt financing: International evidence. **Journal of Banking & Finance**, v. 34, n. 10, p. 2481-2499, 2010.

CAROPREZO, Bruno. **O impacto das melhores práticas de governança corporativa no custo da dívida das empresas brasileiras**. 2011. Tese de Doutorado.

CHEN, Dong. Classified boards, the cost of debt, and firm performance. **Journal of Banking & Finance**, v. 36, n. 12, p. 3346-3365, 2012.

DA SILVA GUIMARÃES, Vanderléia Aparecida; NOSSA, Valcemiro. Cue194-Custo De Capital E Índice De Sustentabilidade Empresarial: Relação Entre As Empresas Brasileiras De Capital Aberto. 2018.

DHALIWAL, Dan *et al.* Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 4, p. 328-355, 2014.

DE OLIVEIRA, Tiago; RIBEIRO, Flávio; STROPARO, Telma Regina. Análise da relação entre o Custo da Dívida de Financiamento e os indicadores de Capital de Giro: um estudo em empresas brasileiras do segmento de papel e celulose. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2014.

EINSWEILLER, André Carlos *et al.* Influência da governança corporativa no custo da dívida de companhias abertas familiares. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2019.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco Antonio. Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 10, n. 1, p. 32-42, 2013.

FERNANDES, Sheila Mendes. A influência do disclosure ambiental voluntário no custo da dívida. **RAI Revista de Administração e Inovação**, v. 10, n. 3, p. 165-183, 2013.





Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

GONÇALVES, Rodrigo de Souza *et al.* Social disclosure e custo de capital próprio em companhias abertas no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 62, p. 113-124, 2013.

HART, S. L. Beyond greening: strategies for a sustainable world. **Harvard Business Review**, v. 75, n. 1, p. 66-77, 1997.

HEAL, Geoffrey. Corporate social responsibility: An economic and financial framework. The **Geneva papers on risk and insurance-Issues and practice**, v. 30, n. 3, p. 387-409, 2005.

JANDIK, Tomas; MCCUMBER, William R. Governance, takeover probability, and the cost of private debt. **Available at SSRN 1929027**, 2013.

JONES, M. T. Missing the forest for the trees: a critique of the social responsibility concept and discourse. **Business and Society**, v. 35, n. 1, p. 7-41, 1996.

KILPP, Anderson. A relação entre governança corporativa e o nível de manutenção de caixa das firmas. 2015.

KOPROWSKI, Sirlene *et al.* Influência das conexões políticas e da evidenciação socioambiental no custo de capital. 2019.

LA ROSA, Fabio *et al.* The impact of corporate social performance on the cost of debt and access to debt financing for listed European non-financial firms. **European Management Journal**, v. 36, n. 4, p. 519-529, 2018.

LIMA, Alessandra de Almeida Pinto *et al.* Investimentos Socioambientais e o Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas: Estudo Empírico nas Companhias Abertas Listadas na BM&F Bovespa no Setor de Energia Elétrica. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2013.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. Nível de evidenciação× custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 49, p. 95-108, 2009.

LIU, Xiang; ZHANG, Chen. Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. **Journal of Cleaner Production**, v. 142, p. 1075- 1084, 2017.

MA, Liangbo; MA, Shiguang; TIAN, Gary. Corporate opacity and cost of debt for family firms. **European accounting review**, v. 26, n. 1, p. 27-59, 2017.





Conectando Pessoas.
Fortalecendo a Profissão!

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados. 2007.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77-100, 2009.

OLIVEIRA, M. C. de. PORTELLA, A. R., FERREIRA, D. D. M.; BORBA, J. A. . Communication of Social and Environmental Responsibility in the Mission, Vision and Values of BM&FBOvespa and Fortune 500 companies. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 19, n. 2, p. 192-210, 2016

PIOT, Charles; MISSIONIER-PIERA, Franck. Corporate governance reform and the cost of debt financing of listed French companies. **Available at SSRN 960681**, 2009.

PLETSCH, Aline Luiza Brusco; ZANIN, Antonio; DE MOURA, Geovanne DIAS. Responsabilidade socioambiental e custo da dívida: análise em companhias abertas listadas na B3 SA. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 2017.

REINDERS, A. P. G. S.; MARTINEZ, Antonio Lopo. Qual o efeito da agressividade tributária na rentabilidade futura? Uma análise das companhias abertas brasileiras. In: **Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**. 2016.

RIBEIRO, M. de S.; ESTROZI, LUCIANA; ARAÚJO, EM de. Contrapartidas ambientais exigidas para a concessão do crédito. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2007.

SILVEIRA, Amélia *et al.* Roteiro básico para apresentação e editoração de teses, dissertações e monografias. **Blumenau: Edifurb**, 2004.

SOARES, Gianna Maria de Paula. Responsabilidade social corporativa: por uma boa causa!?. **RAE eletrônica**, v. 3, n. 2, p. 0-0, 2004.

TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, B. Sinalizando responsabilidade social: relação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a estrutura de capital das empresas. In: **Congresso associação nacional dos programas de pós-graduação em ciências contábeis**. 2010. p. 1-17.

TELES, Maria Leonor Pereira. **O impacto do relato de responsabilidade social empresarial no desempenho financeiro e custo da dívida**. 2019. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão.

YEH, Chin-Chen *et al.* Does corporate social responsibility affect cost of capital in China?. **Asia Pacific Management Review**, 2019.

