

# Estrutura de Propriedad y *Disclosure* Económico y Socioambiental en las Mayores Empresas del Brasil

## Resumen

La evidenciación de las prácticas sostenibles se tornó importante en la busca por ventajas competitivas, posibilitando el atendimento a las expectativas de los diversos *stakeholders*. Así pues, el estudio tiene por objetivo investigar la relación entre la estructura de propiedad y el *disclosure* voluntario económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas, analizando la concentración accionaria y la identidad del accionista controlador. Para el análisis, fueron consideradas las perspectivas económica, social y ambiental abordadas tanto de forma individual como conjunta. La muestra reúne 47 empresas de las 100 mayores compañías abiertas listadas en la BM&FBOVESPA, conforme la revista *Exame Melhores e Maiores*, edición 2013. La pesquisa posee carácter descriptivo y abordaje cuantitativo de los datos, empleando la Regresión Lineal Múltiple como método estadístico. El análisis descriptivo de las perspectivas del *disclosure* (económico, social, ambiental y sostenibilidad) evidenció que el aspecto ambiental presentó menor media de divulgación. Las organizaciones de control estatal se destacaron con mayor media en tres de los cuatro niveles de *disclosure*: económico, social y de sostenibilidad. En relación a la aplicación del test estadístico, los modelos de regresión no presentaron significancia estadística, indicando que, para las empresas de la muestra, la estructura de propiedad no ejerce influencia sobre el *disclosure* económico y socioambiental.

**Palabras clave:** Estructura de propiedad y control; Evidenciación; Divulgación; Sostenibilidad; Responsabilidad Social Corporativa (RSC).

## Tatiana Aquino Almeida

Licenciada en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Ceará (UFC), cursando Máster en Administración y Controladuría por la (UFC). **Contacto:** Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE. CEP: 60.020-180.

**E-mail:** [tatianaaquino.ufc@gmail.com](mailto:tatianaaquino.ufc@gmail.com)

## Lahis Muriel Feliciano dos Santos

Licenciada en Ciencias Contables por la Universidad Federal de Ceará (UFC), cursando Máster en Administración y Controladuría por la (UFC). **Contacto:** Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE. CEP: 60.020-180.

**E-mail:** [lahismuriel@gmail.com](mailto:lahismuriel@gmail.com)

## Augusto César de Aquino Cabral

Doctor en Administración por la Universidad Federal de Minas Gerais (UFMG) y profesora de la Universidad Federal de Ceará (UFC). **Contacto:** Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE. CEP: 60.020-180.

**E-mail:** [cabral@ufc.br](mailto:cabral@ufc.br)

## Sandra Maria dos Santos

Doctora en Economía por la Universidad Federal de Pernambuco (UFPE) y profesora de la Universidad Federal de Ceará (UFC). **Contacto:** Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE. CEP: 60.020-180.

**E-mail:** [smsantos@ufc.br](mailto:smsantos@ufc.br)

## Maria Naiula Monteiro Pessoa

Doctora en Ingeniería de Producción por la Universidad Federal de Santa Catarina (UFSC) y profesora de la Universidad Federal de Ceará (UFC) **Contacto:** Av. da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza-CE. CEP: 60.020-180.

**E-mail:** [naiula@ufc.br](mailto:naiula@ufc.br)

## 1. Introducción

La estructura de propiedad se define como la forma en la cual se distribuye el capital de una empresa, tanto en relación a los votos como en relación al grado de concentración del capital (Sonza, 2012). En este sentido, se percibe que la naturaleza de la propiedad y la identidad de los accionistas controladores ejercen influencia sobre el desempeño de la empresa, debido a la dependencia de los posicionamientos estratégicos en relación al alineamiento de intereses entre esas partes (Braga, Santos, Silva & Nunes, 2011). Tenemos, entonces, como abordajes de la estructura de propiedad: (i) la concentración accionaria y (ii) la identidad del accionista controlador, siendo que esta última puede ser categorizada, de acuerdo con Carvalhal-da-Silva (2004), en individuos o familias, inversores extranjeros, gobierno e inversores institucionales.

Verificada la influencia de los accionistas controladores sobre la empresa, Díez, Gago y García (2011) destacan que el grado de involucramiento en prácticas relacionadas a la sostenibilidad puede presentar diferencias, conforme la estructura de propiedad de la empresa, o, más específicamente, de acuerdo con la concentración de la propiedad. Ghazali (2007) corrobora al destacar que la estructura de propiedad es un de los determinantes de la divulgación de informaciones acerca de la sostenibilidad de las empresas. De esta forma, se insiere el concepto de sostenibilidad empresarial, que es caracterizado por englobar los aspectos económicos, sociales y ambientales en la determinación de la actuación empresarial (Gallo & Christensen, 2011).

Considerándose que la evidenciación de informaciones socioambientales puede generar valor para las empresas (Borges, Rosa & Ensslin, 2010) y legitimar su actuación frente a la sociedad (Cardoso, De Luca & Almeida, 2012; Sampaio, Gomes, Bruni & Dias, 2012; Costa, Torres, Vasconcelos & De Luca, 2013; Muttakin & Subramaniam, 2015), tenemos la teoría de la Legitimidad como base del presente estudio. Por tanto, conforme Deegan (2005), la referida teoría sugiere que las organizaciones deben adecuarse a las expectativas de la sociedad y demás *stakeholders* para que puedan mantener su continuidad.

Crisóstomo, Freire y Parente (2013) destacan que propietarios y gestores se han preocupado con cuestiones relativas a la sostenibilidad, visto que, entre otros motivos, tales cuestiones contribuyen en la búsqueda por la legitimidad empresarial. Al ejercer influencia en la actuación de una empresa, visando al éxito empresarial, los propietarios tienen la capacidad de influenciar las decisiones referentes a la actuación económica, social y ambiental y su respectiva divulgación, aspectos estos, primordiales para el alcance de la legitimidad.

Delante de lo expuesto y considerándose la influencia de la estructura de propiedad en las decisiones sobre divulgación voluntaria de sostenibilidad en las organizaciones a partir de los preceptos de la teoría de la Legitimidad, el presente estudio sugiere la siguiente cuestión de pesquisa: **¿Cuál es la relación entre la estructura de propiedad y el *disclosure* económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas?**

El objetivo general de este estudio consiste en investigar la relación entre la estructura de propiedad y el *disclosure* voluntario económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas. Para eso, se establecieron dos objetivos específicos, a saber: (i) identificar la relación entre el control accionario y el *disclosure* voluntario económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas; (ii) verificar la relación entre la identidad del accionista controlador y el *disclosure* voluntario económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas.

En concordancia con la problemática y con los objetivos de pesquisa, el presente estudio propone las siguientes hipótesis:  $H_1$ : El control accionario está relacionado con el *disclosure* económico y socioambiental;  $H_2$ : La identidad del accionista controlador está relacionada con el nivel de *disclosure* económico y socioambiental.

En el Brasil, diversos son los estudios que analizan la estructura de capital (Dami, Rogers & Ribeiro, 2007), o el nivel de divulgación de informaciones voluntarias (Braga, Oliviera & Salotti, 2009), o, incluso, relacionan los dos en algún contexto específico (Silva, Chan, Furuta & Martins, 2007; Braga *et al.*, 2011; Iyer & Lulseged, 2013). No obstante, pocos son los que investigan la asociación entre ellos en un contexto más amplio. Por tanto, esta pesquisa se diferencia al buscar verificar la relación de la estructura de propiedad, específicamente el control accionario y la identidad del accionista controlador con el nivel de *disclosure* en las esferas económica, social y ambiental.

La presente pesquisa se caracteriza como descriptiva, con abordaje cuantitativo y documental. La muestra final está compuesta por 47 empresas listadas en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), conforme el *ranking* de la Revista *Exame Melhores e Maiores*, edición 2013. Los datos fueron recogidos a partir del análisis de contenido de los Informes de Sostenibilidad de 2012 de las empresas que compusieron la muestra y de informaciones proporcionadas en el Formulario de Referencia, divulgado en el sitio web de la BM&FBOVESPA. En relación al tratamiento de los datos, fue utilizado el análisis descriptivo, con el objetivo de caracterizar la muestra y, para el análisis estadístico, fue empleada la Regresión Lineal Múltiple.

Además de esta introducción, la pesquisa fue dividida en cuatro secciones más. En la segunda sección se presenta la base teórica en la cual el trabajo está fundamentado, abordando aspectos relativos a la estructura de propiedad y al *disclosure* económico y socioambiental y relacionando ambos los aspectos en la legitimación de la actuación empresarial frente a la sociedad. La tercera sección trata del abordaje metodológico utilizada para la consecución de los objetivos de la pesquisa. En la cuarta sección, son presentados y discutidos los resultados obtenidos a partir del empleo de los aspectos metodológicos expuestos en la sección 3. Por fin, la quinta sección presenta las consideraciones finales del estudio.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 Estructura de propiedad y control

El crecimiento de las organizaciones y la complejidad resultante de ese proceso llevaron a la separación de la propiedad y del control, siendo que ese proceso de transición de la propiedad fue previsto en los estudios de Berle y Means (1932). Esa separación es entonces verificada, prioritariamente, a partir de la existencia de dos tipos de acciones en las empresas de capital abierto: las preferenciales y las ordinarias.

Las acciones preferenciales caracterizan la propiedad de la organización y son las que proporcionan el derecho sobre flujo de caja, no obstante, no presentan el derecho de voto. Por su parte las acciones ordinarias caracterizan el control de la organización, visto que ellas proporcionan el derecho de voto (Okimura, Silveira & Rocha, 2007; Sarlo, 2009). Así pues, se resalta que la concentración de capital posee papel de destaque, una vez que es por medio de la posesión de acciones ordinarias que el accionista irá participar de las decisiones de la empresa.

Diversas pesquisas muestran que, en el Brasil, la separación entre control y derecho sobre flujo de caja es marcada por el hecho de que las empresas emitan acciones preferenciales (Carvalho-da-Silva, 2004), identificándose, asimismo, una alta concentración de propiedad en la composición accionaria de las empresas, además de presentar modelo familiar (Brandão, 2004; Sarlo, 2009; Braga *et al.*, 2011). A pesar de eso, Dami *et al.* (2007) destacan la concentración de propiedad como una forma de que los propietarios monitoreen la gerencia.

En este sentido, la identidad del accionista controlador es vista como de gran relevancia en el direccionamiento de las acciones empresariales, visto que, de acuerdo con Okimura *et al.* (2007), se supone que la estructura de propiedad influenciará el desempeño de la empresa. Por tanto, se percibe la influencia no solamente de la cantidad de capital que el accionista posee sino también de la identidad del referido accionista; o si es una familia, persona particular, trabajador, gestor, institución financiera o empresa extranjera (Javid & Iqbal, 2008).

En la literatura, diversas son las clasificaciones dadas para las identidades de los accionistas, de entre ellas se resaltan las realizadas por Okimura *et al.* (2007) y por Carvalho-da-Silva (2004). El primero segrega la clasificación de las identidades de los controladores en: propiedad privada extranjera; propiedad privada nacional; propiedad familiar o personal, propiedad por parte de bancos/instituciones financieras; y propiedades por parte de fondos de pensión. Por otro lado el segundo los clasifica en: individuos o familias; inversores extranjeros; gobierno; e inversores institucionales. La clasificación de Carvalho-da-Silva (2004) es la adoptada por el presente estudio, visto que el autor abarca las diversas identidades accionarias de forma clara, objetiva y concisa.

Además de eso, Braga *et. al* (2011) - afirman que el control accionario impacta en la comunicación de la empresa con los usuarios externos, principalmente en la divulgación voluntaria, ya que no hay normas preestablecidas. De este modo, se verifica que el modelo de gestión y las políticas empleadas por la organización, en las cuales se incluyen las políticas acerca de la divulgación, pueden ser determinados tanto por el control accionario como por la identidad del accionista controlador.

En este contexto, Gondrige, Espejo, Clemente y Silva (2011) apuntan que la divulgación voluntaria varía bastante entre las empresas. No obstante, ese tipo de divulgación ha ganado un mayor foco debido a cuestiones relacionadas a la internacionalización de las entidades y crisis financieras que ocurrieron en los últimos años. Por tanto, la necesidad de que se consideren los intereses de los principales grupos relacionados a la actividad empresarial (Díez *et al.*, 2011) y el aumento de la relevancia y del interés de la sociedad por una actuación social (Borba, 2006) y ambientalmente (Borges *et al.*, 2010) responsable, en conjunto con la noción de que tales actuaciones pueden impactar en el desempeño empresarial (Saleh, Zulkifli & Muhamad, 2010), contribuyó para que las organizaciones adopten una postura diferenciada en relación a su divulgación, que es caracterizada en diversos países como voluntaria.

## 2.2 *Disclosure* económico y socioambiental y la Teoría de la Legitimidad

Las empresas son responsables por la transformación de los recursos naturales en productos y servicios proporcionados a la sociedad, destacándose como uno de los principales agentes en el proceso de desarrollo económico (Braga *et. al*, 2009). No obstante, los procesos históricos apuntan que el comportamiento empresarial muda a partir del intenso apoyo de sus *stakeholders* (Amran & Ooi, 2014), puesto que, gradualmente, surgió la necesidad de la conciliación del desarrollo económico con la preservación del medio ambiente (Roque & Cortez, 2006).

Las cuestiones que involucran la responsabilidad socioambiental de las organizaciones pasaron por mudanzas significativas en las últimas décadas del siglo XX (Fonseca, Almeida & França, 2012). Eso es verificado por Borba (2006), al destacar que las crecientes desigualdades sociales provocaron, principalmente a partir de la década de los 70, cuestionamientos y reivindicaciones acerca del papel de la empresa frente a la sociedad. En esta misma perspectiva, Ribeiro, Van Bellen y Carvalho (2011) afirman que la sociedad pasa a preocuparse con la degradación ambiental en la medida en que los problemas advenidos de ella adquieren proporciones graves, así pues, las presiones sociales actúan como una forma de exigir la adopción de prácticas ambientalmente adecuadas.

Bajo una perspectiva más amplia, la continuidad de las organizaciones se encuentra unida al atendimiento de las “necesidades de todos los agentes involucrados: clientes, gobiernos, comunidad, empleados y accionistas” (Borges *et al.*, 2010, p. 404), que, consecuentemente, presentan diferentes demandas en relación a las cuestiones relacionadas a la sostenibilidad empresarial.

Se verifica, por tanto, que las empresas no deben poseer una conducta que se restrinja solamente a la obtención del lucro, visto que los aspectos socioambientales también deben ser llevados en consideración en la actuación empresarial (Borba, 2006; Ghazali, 2007; Braga *et. al*, 2009; Díez *et al.*, 2011; Cardoso *et al.*, 2012). Así pues, el concepto de la sostenibilidad empresarial abarca, de modo individual e integrado, las dimensiones económica, social y ambiental en la determinación de la actuación de las empresas (Gallo & Christensen, 2011). Vale resaltar que el concepto arriba citado se asemeja al de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), teniendo en vista que Iyer y Lulseged (2013) destacan que la RSC se refiere a la contribución voluntaria de la empresa para el desarrollo sostenible, además de aquello que es exigido por leyes o reglamentos.

Teniendo en vista la influencia de las prácticas socioambientales y de su respectiva divulgación en la legitimación de la empresa frente a la sociedad, emerge el armazón teórico referente a la teoría de la Legitimidad en el cual se basa el presente estudio. En ese sentido, Deegan (2005) destaca que la legitimidad de una organización depende de las prácticas de negocio empleadas en una sociedad, las cuales deben ser adecuadas al contexto en el cual la empresa está inserida. Además de eso, conforme apuntado por el autor, la teoría de la

Legitimidad preceptúa que las organizaciones deben atender y adecuarse a las expectativas de la sociedad, caso contrario la entidad enfrentará diversos obstáculos, como, por ejemplo, la dificultad en atraer capital y clientes.

La referida teoría está basada en el constructo de que “existe una especie de ‘contrato social’ entre las organizaciones y la sociedad en que actúan, representando un conjunto de expectativas implícitas o explícitas de sus miembros a respecto de la forma como ellas deben operar” (Dias, 2007, p. 6). Beuren y Söthe (2009) complementan al afirmar que la empresa precisa demostrar continuamente su importancia a la sociedad, buscando la legitimación de sus actos. Las empresas buscan, por tanto, realizar esfuerzos para ser percibidas como responsables (Costa *et al.*, 2013).

Sampaio *et al.* (2012) afirma que también son ejercidas presiones en lo que dice respecto a la divulgación de las informaciones referentes a la actuación en el ámbito de la sostenibilidad, funcionando como un instrumento de legitimación. Los autores destacan un crecimiento en el nivel de evidenciación de esos tipos de informaciones, reflejando la preocupación de las organizaciones en lo referente a la percepción de la sociedad en relación a esos aspectos. Martini, Silva y Mattos (2014) corroboran al afirmar que, cada vez más, las empresas monitorean, cuantifican y divulgan informaciones relativas a la sostenibilidad empresarial para las partes interesadas.

De acuerdo con Murcia (2009), algunas empresas divulgan informaciones que van más allá de aquellas exigidas por ley, el llamado *disclosure* voluntario. Para el autor, esa forma de divulgación complementa el *disclosure* obligatorio, teniendo en vista el aprovisionamiento de informaciones adicionales sobre las operaciones de la empresa, lo que genera mayores ventajas para los inversores. Tales inversores poseerán informaciones más detalladas a respecto de la organización, las cuales podrán influenciar el proceso de toma de decisión.

Considerándose las presiones por una actuación empresarial sostenible, la divulgación de informaciones se torna necesaria para el aprovisionamiento de esa demanda informacional. Los informes no financieros demuestran, entre otros aspectos, transparencia a los *stakeholders*, siendo el informe de sostenibilidad fundamental en la efectiva comunicación a las partes interesadas (Amran & Ooi, 2014). Costa *et al.* (2013) corroboran al afirmar que, para la legitimación de las prácticas de responsabilidad social y ambiental adoptadas, es imprescindible la publicación de informaciones por medios eficaces y de boa calidad.

A pesar de la divulgación de ese tipo de información no ser obligatoria en diversos países, de entre los cuales se incluye el Brasil, Garcia, Cintra, Ribeiro y Dibbern (2015), resaltan que, de forma semejante a los relatos financieros, los informes de sostenibilidad deben proveer informaciones de calidad a los *stakeholders*. El informe de sostenibilidad se destaca como el principal medio por el cual las organizaciones realizan esa divulgación, siendo el modelo de la *Global Reporting Initiative* (GRI) el principal canal utilizado para la realización de esa divulgación. En este sentido, Sampaio *et al.* (2012) destacan que la adopción de las directrices de la GRI trae ciertos beneficios a la organización, como la evidenciación de iniciativas voluntarias y el comprometimiento con el desarrollo sostenible.

Diversos pesquisadores apuntan una serie de motivaciones para que las empresas divulguen informaciones económicas y socioambientales de forma voluntaria. Se pueden citar: la anticipación de las empresas frente a potenciales reglamentaciones gubernamentales y la reducción de costes relativos a las reglamentaciones (Iyer & Lulseged, 2013); el objetivo de garantizar beneficios económicos advenidos de esa divulgación (De Luca, Assunção & Costa, 2013); la posibilidad de generación de valor para las empresas (Borges *et al.*, 2010); y la legitimación de su actuación frente a la sociedad (Sampaio *et al.*, 2012). Así pues, varios pueden ser los factores que influyen la divulgación de informaciones referentes a la sostenibilidad empresarial, como la rentabilidad (Ghazali, 2007; Murcia, 2009; De Luca *et al.*, 2013; Iyer & Lulseged, 2013; Muttakin & Subramaniam, 2015); el tamaño de la organización (Ghazali, 2007; Braga *et al.*, 2009; Murcia, 2009; Iyer & Lulseged, 2013; Muttakin & Subramaniam, 2015), el endeudamiento (Murcia, 2009; Braga *et al.*, 2009) y el control accionario (Ghazali, 2007; Braga *et al.*, 2009; Murcia, 2009).

En la medida en que el proceso de evidenciación es impactado por el control accionario, se destaca que la estructura de propiedad es uno de los determinantes de la divulgación de informaciones acerca de la sostenibilidad de las empresas (Ghazali, 2007). Crisóstomo *et al.* (2013) destacan que los propietarios y los gestores se han preocupado con las cuestiones relativas a la sostenibilidad, visto que esta pasó a ser

considerada una forma de mejorar la imagen y la reputación de la organización, además de contribuir en la búsqueda por la legitimidad empresarial. Los autores afirman, asimismo, que tanto los accionistas propietarios en como los controladores pueden influenciar las políticas referentes a las cuestiones relativas a la sostenibilidad de la empresa.

### 2.3 Estructura de propiedad y el *disclosure* económico y socioambiental

Wahab, How y Verhoeven (2008) apuntan que la divulgación social corporativa es un reflejo de la prestación de cuentas y de la transparencia de una organización. Los autores resaltan el hecho de que los inversores institucionales se muestren sensibles a las prácticas de divulgación de informaciones, siempre que ellas influyeran en el potencial para oportunidades de negocios rentables. Se presupone, por tanto, que la divulgación de informaciones es un medio de legitimar su actuación frente al mercado y la sociedad (Ghazali, 2007; Sampaio *et al.*, 2012). Así pues, se puede afirmar que la estructura de propiedad influye las elecciones de las políticas de la empresa, en especial los aspectos relacionados a la divulgación voluntaria de informaciones acerca de la sostenibilidad empresarial.

Crisóstomo *et al.* (2013) afirman ser viable considerar que la propiedad también puede influenciar la política de sostenibilidad. Además de eso, Dam y Scholtens (2013) constataron esa relación entre control accionario y políticas de divulgación, enfatizando que cuánto mayor la concentración accionaria, menor el nivel de divulgación. Por su parte Crisóstomo *et al.* (2013), al sugerir una relación entre la estructura de propiedad y la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), analizaron 64 empresas brasileñas de capital abierto, en el período 1997-2008, y verificaron que la RSC es positivamente influenciada por la concentración de propiedad en el Brasil. Según esos autores, tal resultado puede ser un indicativo de que los grandes accionistas de las empresas brasileñas consideran la RSC una forma importante de mejorar la imagen y la reputación, así como incentivar la realización de proyectos de RSC y su divulgación.

En ese contexto, se propone la siguiente hipótesis:

**H<sub>1</sub>:** El control accionario está relacionado con el *disclosure* económico y socioambiental.

García, Navarro y Anson (2014) destacan que, en el ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa de las empresas, se torna necesario considerar no solamente la concentración de los grandes accionistas, sino también de la su identidad. Corroborando los autores, Oh, Chang y Martynov (2011) afirman que los propietarios impactan diferentemente en las acciones de sostenibilidad empresariales. en esa perspectiva, tenemos que la identidad del accionista puede influenciar la Responsabilidad Social Corporativa (Oh *et al.*, 2011; Dam & Scholtens, 2012; Block & Wagner, 2014) y, por tanto, la divulgación de informaciones sobre sostenibilidad (Ghazali, 2007; Saleh *et al.*, 2010; Iyer & Lulseged, 2013).

Dyer y Whetten (2006) apuntan que una de las motivaciones para la realización de prácticas socialmente responsables consiste en la influencia que la reputación de la empresa ejerce sobre la de la propia familia, visto que el nombre familiar está directamente relacionado al de la empresa. De este modo, en la perspectiva de las empresas familiares, ese tipo de divulgación auxilia en la protección de los negocios y en la reputación de la familia (Iyer & Lulseged, 2013). Sin embargo, García *et al.* (2014) enfatizan que, a pesar de que la naturaleza familiar de una empresa aparente influenciar la implementación de acciones orientadas hacia la responsabilidad social empresarial, no hay resultados empíricos conclusivos en relación a la señal de tal relacionamiento.

Tal falta de resultados empíricos conclusivos es verificada en estudios como los realizados por Block y Wagner (2014) e Iyer y Lulseged (2013). Así pues, basados en la perspectiva de la identidad familiar y organizacional, Block y Wagner (2014) buscaron analizar si el efecto de la propiedad familiar puede diferir en las diversas dimensiones de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC). De esa forma, los resultados encontrados por los autores mostraron que la propiedad familiar está negativamente asociada a la *performance* de RSC relacionada con la comunidad y positivamente asociada con variedad, empleado,

ambiente y aspectos relacionados al producto de la RSC. Por su parte en el contexto del *disclosure* de la RSC, Iyer y Lulseged (2013) realizaron pesquisa que tuvo por objetivo investigar la asociación entre empresas familiares y la divulgación de la Responsabilidad Social Corporativa por medio de los informes de sostenibilidad de grandes empresas norteamericanas pertenecientes al S&P 500. Los autores no encontraron diferencia estadísticamente significativa entre las empresas familiares y no familiares de la muestra en lo relativo a la divulgación de informaciones en los informes de sostenibilidad.

Organizaciones que son propiedad del gobierno son más sensibles políticamente, siendo que eso ocurre debido a una mayor percepción de las actividades de esas empresas por el público en general, visto que la posesión de tales compañías por el gobierno indica que, indirectamente, su propiedad también es pública (Ghazali, 2007). Muttakin y Subramaniam (2015) argumentan que las actividades orientadas hacia la responsabilidad social pueden reflejar la forma en la cual las entidades gubernamentales están propensas a atender tanto a los intereses empresariales en lo relativo al bienestar de la sociedad.

En este sentido, Ghazali (2007) apunta que, para legitimar su actuación, tales empresas tienden a poseer un mayor involucramiento con actividades socialmente responsables, así como una mayor divulgación de tales informaciones. El referido autor examinó la influencia de la estructura de capital en la divulgación sobre Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en los informes anuales de empresas de Malasia y constató, como uno de los resultados obtenidos en la pesquisa, que empresas que tienen grandes partes de la propiedad en poder del gobierno divulgan más informaciones relacionadas a la RSC en los informes anuales.

El origen del control accionario extranjero es otro factor de influencia del nivel de *disclosure* económico y socioambiental de las organizaciones. Para Muttakin y Subramaniam (2015), los propietarios extranjeros son susceptibles a ser más conscientes y sensibles a las expectativas crecientes de una actuación socialmente responsable por parte de las empresas, impactando en la divulgación de tal actuación. Braga *et al.* (2009) - argumentan que, más allá de los aspectos de orden cultural, se cree que el coste de divulgación de informaciones de empresas que poseen control accionario extranjero es relativamente menor que empresas bajo control accionario brasileño. Así pues, los autores apuntan que tales organizaciones serían propensas a divulgar más informaciones ambientales del que las empresas de control accionario nacional.

Tal relacionamiento fue abordado por Braga *et al.* (2011) - , que analizaron la influencia del origen del control accionario en el nivel de *disclosure* ambiental de las empresas del sector de energía eléctrica del Brasil, a partir del examen de una muestra de 60 compañías en el período de 2006 a 2009. En suma, los resultados encontrados por los autores apuntaron que empresas de control accionario extranjero presentaron un nivel medio de divulgación ambiental ligeramente superior al de las empresas de control accionario brasileño.

La identidad institucional también es apuntada como factor de influencia de la divulgación de informaciones relativas a la sostenibilidad empresarial. Saleh *et al.* (2010), al explorar en la relación entre el *disclosure* de RSC y la propiedad institucional de empresas listadas públicamente en Malasia, analizaron una muestra que abarca 200 grandes empresas de Malasia, en el período de 2000 a 2005. Como resultados, los tests estadísticos confirmaron la existencia de relación significativa y positiva entre el nivel de divulgación de informaciones de la RSC con los inversores institucionales. Por tanto, los autores concluyeron que al involucrarse más en acciones sostenibles, las empresas atraen a más inversores, además de mejorar la reputación y la imagen de la organización.

Además de eso, los inversores institucionales se caracterizan por poseer más recursos y mejores condiciones de organización, propiciando un mayor potencial de activismo en la gobernanza corporativa (Brandão, 2004). Corroborando la asertiva, Gillan y Starks (2003) destacan la influencia directa de esos inversores sobre las actividades administrativas. Lima (2013) enfatiza que las diversas iniciativas las cuales buscaron instituir prácticas de gobernanza corporativa en el Brasil, en conjunto con el activismo de los inversores institucionales, tenían como uno de sus objetivos el aumento de la calidad de la información proporcionada por las organizaciones.

Delante de lo expuesto, se propone la siguiente hipótesis:

$H_2$ : La identidad del accionista controlador está relacionada con el nivel de *disclosure* económico y socioambiental.

Delante de lo expuesto, se notan diversos tipos de análisis, considerando la relación entre estructura de propiedad y Responsabilidad Social Corporativa (RSC). No obstante, los análisis enfocan características específicas de la propiedad o alguna dimensión de la RSC. Así pues, el presente estudio se diferencia al contemplar, en el contexto societario brasileño, las dos características principales de la estructura de propiedad – identidad y control – además de explorar todas las perspectivas – económica, social y ambiental – individualmente y en conjunto.

### 3. Metodología

La presente pesquisa se caracteriza como descriptiva en lo relativo a los objetivos, visto que busca identificar y obtener informaciones sobre la relación existente entre la estructura de propiedad y el *disclosure* de informaciones económica y socioambientales (Collis & Hussey, 2005). En relación a la naturaleza, se destaca como cuantitativa, pues analiza datos numéricos por medio de tests estadísticos. Se verifica que la pesquisa posee carácter documental debido a la utilización de datos secundarios referentes al ejercicio social de 2012, obtenidos a través del sitio web de la BM&FBOVESPA y de los Informes de Sostenibilidad divulgados en los moldes de la GRI versión G3.1, disponibles en los sitios web de las empresas.

La población de la pesquisa comprende las 100 mayores compañías de capital abierto, conforme *ranking* de la Revista *Exame Melhores e Maiores*, edición 2013. Para seleccionar la muestra, fueron utilizados los siguientes criterios: (i) poseer Informe de Sostenibilidad en el modelo GRI, que presente el Índice Remisivo; (ii) presentar accionista controlador; y (iii) disponibilizar todas las informaciones financieras necesarias para el análisis.

A partir de la aplicación de esos criterios, ocurrieron las siguientes exclusiones: (i) 40 empresas, siendo 35 debido a la no divulgación de Informe de Sostenibilidad en los moldes de la GRI y cinco debido a la ausencia de Índice Remisivo GRI en el informe; (ii) siete empresas; y (iii) cinco empresas, siendo que estas se referían a los bancos, visto que estos no presentaban todas las informaciones financieras necesarias para el cálculo de las variables debido a la estructura patrimonial diferenciada. Además de eso, hubo la exclusión de una empresa que no realizó la divulgación del Formulario de Referencia, imposibilitando la recogida de los datos. Por tanto, a partir de las exclusiones realizadas, la muestra final del estudio totalizó 47 empresas.

El análisis del nivel de *disclosure* fue realizado en tres perspectivas, individualmente – económica, social y ambiental –, así como de las tres de forma integrada. Esta última es denominada de *disclosure* de sostenibilidad o *disclosure* económico y socioambiental, visto que es considerado el *disclosure* total de las tres categorías. El referido análisis fue realizado a partir de las informaciones evidenciadas en los Informes de Sostenibilidad GRI. El modelo GRI G3.1 presenta un total de 84 indicadores, segregados en tres dimensiones: económica (9), ambiental (30) y social (45).

La mensuración del nivel de *disclosure* de esas informaciones fue realizada por medio del análisis de contenido, definido por Hair, Babin, Money y Samouel (2005) como una técnica de obtención de datos por medio del análisis sistemático y de la observación, en que son identificados el contenido y las características de informaciones presentes en el texto. Tal análisis se basa en los indicadores declarados en el Índice Remisivo de los Informes de Sostenibilidad elaborados en los moldes de la GRI. Así pues, para cada indicador, se utilizó la siguiente codificación: 0 (cero), caso el ítem no sea divulgado por la empresa; 0,5 (cero coma cinco), para divulgación parcial; y 1 (uno), para divulgación total del ítem. El nivel de *disclosure*, en cada una de las perspectivas, fue calculado a partir de la razón entre el sumatorio de la puntuación referente a los indicadores divulgados por empresa y el total de indicadores de la perspectiva.

En relación al control accionario, la mensuración fue efectuada por medio del porcentual de acciones ordinarias del primer accionista controlador de la organización. En lo que dice respecto a la identidad de tal accionista, fue realizado el rastreo del accionista controlador, con el objetivo de descubrir la identidad del propietario de cada empresa. De este modo, con base en la categorización realizada por Carvalho-da-Silva (2004), fue empleada la siguiente clasificación: estatal (Gobierno: municipio, estado o Unión), extranjera (inversores extranjeros, siendo tanto individuos como instituciones), familiar (individuos o familias) e institucional (bancos, compañías de seguros, fondos de pensión o de inversiones). La identidad accionaria es, por tanto, una variable *dummy*.

Inicialmente, fue realizado el análisis descriptivo de los datos, con el objetivo de detallar las variables estudiadas: nivel de *disclosure* y su relacionamiento con la estructura de propiedad (control e identidad). Para que el análisis del nivel de evidenciación con base en el control accionario pudiese ser operacionalizada, se realizó la segregación de las empresas en tres grupos, que fueron definidos por Pedersen y Thomsen (1997) a partir del porcentual de acciones obtenido por el accionista controlador: (i) menos del 20% del control, (ii) entre un 20% y un 50%; y (iii) más del 50% del control. Se destaca que tal clasificación fue realizada solamente para fines de análisis descriptivo, con el objetivo de mejor presentar y caracterizar la muestra del estudio.

Para investigar la relación entre la estructura de propiedad y el *disclosure* económico y socioambiental, se aplicó la técnica estadística de Regresión Lineal Múltiple. Según Cunha y Coelho (2007), la regresión tiene como objetivo establecer una relación funcional entre dos o más variables involucradas, con el intuito de describir un fenómeno.

De esa forma, la Tabla 1 presenta las variables dependientes, independientes y de control utilizadas en la Regresión Lineal Múltiple.

Tabla 1

**Variables utilizadas en el modelo de regresión**

Variable	Métrica	Operacionalización	Fuente de recogida	Base teórica	
Dependiente	DISC_ ECO	<i>Disclosure</i> Económico	Número de indicadores divulgados/Número total de indicadores	Informe de Sostenibilidad – modelo GRI	Murcia (2009); De Luca et al. (2013)
	DISC_ SOC	<i>Disclosure</i> Social			
	DISC_ AMB	<i>Disclosure</i> Ambiental			
	DISC_ SUST	<i>Disclosure</i> Sostenibilidad			
Independientes	CA	Concentración Accionaria	Porcentaje de acciones ordinarias del mayor accionista controlador	Formulario de Referencia – ítem 15.1/2	Dami et al. (2007); Braga et al. (2011)
	FAM	Familiar	Variable dummy de la identidad accionaria		
	EST	Estatal			
	ESTR	Extranjero			
	INST	Institucional			
Control	ALAV	Impulso	Pasivo Exigible/Activo	Demostraciones Financieras Estandarizadas	Sarlo (2009); Crisóstomo et al. (2013); Iyer e Lulseged (2013)
	ROA	<i>Return on Assets</i>	Lucro Líquido/Activo		Murcia (2009); Crisóstomo et al. (2013); Muttakin e Subramaniam (2015)

Fuente: elaborado por los autores.

En este sentido, se desarrolló un modelo de regresión para cada tipo de *disclosure*: económico, social, ambiental y de la sostenibilidad; conforme las ecuaciones presentadas a seguir:

$$DISC\_ECO_i = \beta_0 + \beta_1 CA_i + \beta_2 FAM_i + \beta_3 EST_i + \beta_4 ESTR_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 ROA_i \quad (i)$$

$$DISC\_SOC_i = \beta_0 + \beta_1 CA_i + \beta_2 FAM_i + \beta_3 EST_i + \beta_4 ESTR_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 ROA_i \quad (ii)$$

$$DISC\_AMB_i = \beta_0 + \beta_1 CA_i + \beta_2 FAM_i + \beta_3 EST_i + \beta_4 ESTR_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 ROA_i \quad (iii)$$

$$DISC\_SUST_i = \beta_0 + \beta_1 CA_i + \beta_2 FAM_i + \beta_3 EST_i + \beta_4 ESTR_i + \beta_5 ALAV_i + \beta_6 ROA_i \quad (iv)$$

Para validación de los modelos, fueron realizados los tests de los presupuestos de las regresiones (independencia, normalidad y homocedasticidad de los residuos y ausencia de multicolinealidad de las variables independientes).

El sistema estadístico utilizado para el tratamiento de los datos fue el *software Statistical Package for Social Sciences* (SPSS).

## 4. Análisis de Resultados

### 4.1 Caracterización de las empresas

El presente estudio estableció como variables el control accionario y la identidad del accionista controlador para verificar el relacionamiento existente entre ellas y la divulgación económica y socioambiental de las organizaciones. De este modo, en la medida en que el *disclosure* es abordado en sus tres dimensiones, tanto de modo individual como de modo integrado, el análisis descriptivo realizado buscó traer un mejor detalle de los referidos niveles de *disclosure* en lo relativo a las dos características referentes a la estructura de propiedad en foco.

Por tanto, a partir de la Tabla 2, tenemos la estadística descriptiva referente al nivel de *disclosure*, por dimensión.

Tabla 2

#### Estadística descriptiva de los niveles de disclosure de las empresas en el año 2012

<i>Disclosure</i>	N	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Desvío estándar	Coefficiente de variación
Económico	47	22,22%	100%	75,77%	88,89%	23,53%	31,05%
Social	47	13,33%	100%	73,31%	75,56%	20,45%	27,89%
Ambiental	47	11,67%	100%	68,62%	71,67%	22,17%	32,31%
Sostenibilidad	47	19,05%	100%	71,90%	72,62%	19,74%	27,45%

Fuente: datos de la pesquisa.

A partir del análisis de los datos, se nota que fue alcanzada la divulgación máxima de los indicadores GRI en cada una de las tres perspectivas de forma aislada, así como de las tres en conjunto. A través de los valores mínimos, se percibe, asimismo, que ninguna de las 47 empresas de la muestra dejó de divulgar totalmente todos los indicadores. Además de eso, se verifica que la media de los cuatro niveles de *disclosure* se situó en torno del 70%, siendo la mediana superior a las medias de todos los tipos de evidenciación, indicando que la mitad de las empresas presentan divulgaciones superiores a la media de cada perspectiva. Vale destacar que la evidenciación ambiental es la que presenta tanto la menor media como la mayor variabilidad de los datos, si comparada con los resultados verificados para los demás niveles de *disclosure*, hecho este que señala una menor divulgación de ítems en esa perspectiva.

Para la discusión de las características del *disclosure* en relación al control accionario, fue realizada la división de la muestra en tres grupos, con base en el porcentual de acciones poseído por el accionista controlador, según la clasificación de Pedersen y Thomsen (1997). Así pues, la Tabla 3 presenta la estadística descriptiva de los niveles de *disclosure* de acuerdo con la concentración accionaria de las empresas en el año de 2012.

Tabla 3

**Estadística descriptiva de los niveles de disclosure en 2012, segregada de acuerdo con la concentración accionaria de las empresas**

<i>Disclosure</i>	Concentración	N	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Desvío estándar	Coefficiente de variación
Económico	menos del 20%	2	33,33%	61,11%	47,22%	47,22%	19,64%	41,59%
	entre 20% y 50%	15	22,22%	100,00%	68,52%	77,78%	29,07%	42,43%
	más del 50%	30	44,44%	100,00%	81,30%	88,89%	18,48%	22,73%
Social	menos del 20%	2	55,56%	62,22%	58,89%	58,89%	4,71%	8,00%
	entre 20% y 50%	15	13,33%	100,00%	68,89%	62,22%	27,32%	39,65%
	más del 50%	30	35,56%	100,00%	76,48%	81,11%	16,35%	21,37%
Ambiental	menos del 20%	2	56,67%	63,33%	60,00%	60,00%	4,71%	7,86%
	entre 20% y 50%	15	11,67%	100,00%	67,78%	73,33%	29,94%	44,18%
	más del 50%	30	30,00%	100,00%	69,61%	72,50%	18,42%	26,47%
Sostenibilidad	menos del 20%	2	57,14%	58,93%	58,04%	58,04%	1,26%	2,18%
	entre 20% y 50%	15	19,05%	100,00%	68,45%	65,48%	27,41%	40,04%
	más del 50%	30	40,48%	100,00%	74,54%	75,60%	15,11%	20,27%

Fuente: datos de la pesquisa.

Con base en la Tabla 3, se nota que son pocas las empresas que presentan accionista controlador con menos del 20% del control de la empresa (2), al paso que más de la mitad de la muestra (30) posee alta concentración accionaria, situándose por encima del 50% del total de las acciones ordinarias. Ese resultado corrobora Brandão (2004), que también identificó la alta concentración accionaria como característica del mercado de capitales brasileño.

Las empresas que poseían accionistas detentores de menos del 20% del control fueron las que presentaron los menores niveles medios de evidenciación de informaciones. En relación a las empresas que poseían accionistas controladores del 20% al 50% de las acciones ordinarias, se percibe que las medias de los niveles de *disclosure* se presentan homogéneas, visto que la divulgación abarca en torno del 68% de los indicadores de cada una de las perspectivas. No obstante, tales empresas presentan la mayor variabilidad en todos los tipos de *disclosure*.

En relación a las empresas que poseían accionistas poseedores de más del 50% del control, los resultados señalan un nivel de evidenciación de informaciones más elevado, teniendo en vista que las medias de *disclosure* de las perspectivas económica (81,30%), social (76,48%), ambiental (69,61%) y de sostenibilidad (74,54%) fueron superiores en ese grupo de empresas. Adicionalmente, es necesario resaltar que los datos presentan una baja variabilidad, corroborando la indicación de que, en la muestra en análisis, empresas de mayor control accionario divulgan más informaciones acerca de la sostenibilidad empresarial.

Además de eso, fue analizado el *disclosure* en relación a la identidad del accionista controlador, de los resultados están expresados en la Tabla 4.

Tabla 4

**Estadística descriptiva de los niveles de disclosure en 2012, segregada de acuerdo con la identidad del accionista controlador**

<i>Disclosure</i>	Identidad	N	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Desvío estándar	Coefficiente de variación
Económico	Familiar	14	22,22%	88,89%	69,84%	77,78%	21,98%	31,47%
	Estatal	8	44,44%	100,00%	87,50%	94,44%	19,19%	21,93%
	Extranjera	15	27,78%	100,00%	75,19%	88,89%	23,84%	31,70%
	Institucional	10	22,22%	100,00%	75,56%	88,89%	27,99%	37,04%
Social	Familiar	14	34,44%	97,78%	66,11%	62,22%	20,55%	31,08%
	Estatal	8	67,78%	100,00%	84,03%	82,22%	11,88%	14,14%
	Extranjera	15	42,22%	100,00%	74,22%	80,00%	18,71%	25,20%
	Institucional	10	13,33%	100,00%	73,44%	78,89%	26,24%	35,73%
Ambiental	Familiar	14	11,67%	90,00%	62,02%	65,00%	22,56%	36,38%
	Estatal	8	40,00%	100,00%	71,04%	73,33%	22,13%	31,15%
	Extranjera	15	30,00%	100,00%	72,11%	73,33%	19,50%	27,04%
	Institucional	10	26,67%	100,00%	70,67%	70,00%	26,58%	37,61%
Sostenibilidad	Familiar	14	25,00%	93,45%	65,05%	63,69%	19,65%	30,21%
	Estatal	8	63,10%	100,00%	79,76%	76,19%	13,16%	16,50%
	Extranjera	15	40,48%	99,40%	73,57%	75,00%	17,93%	24,37%
	Institucional	10	19,05%	100,00%	72,68%	76,79%	25,78%	35,47%

Fuente: datos de la pesquisa.

A partir de la Tabla 4, se verifica que, de una muestra de 47 empresas, la identidad estatal se mostró menos representativa, con un total de 8 empresas. Además de eso, se percibió que, para el contexto de la muestra en análisis, las empresas de control familiar (14) se presentaron en menor número que las de control extranjero (15). No obstante, conforme indicado por Braga *et al.* (2011) y Sarlo (2009), las empresas de capital abierto en el Brasil son, predominantemente, controladas por familias. Por tanto, una explicación para la participación más expresiva de empresas de control extranjero reside en la mayor atención dada por tales accionistas a las cuestiones relativas a la sostenibilidad, conforme indicado por Oh *et al.* (2011), lo que puede, por tanto, impactar en la propia divulgación de informaciones acerca de la sostenibilidad empresarial.

Por medio del cruzamiento de las informaciones acerca de la identidad accionaria y de los niveles de *disclosure*, se percibe que ninguna empresa de control accionario familiar presentó divulgación completa en cualquiera de los tipos de *disclosure* en análisis. En comparación con las demás, tales empresas fueron las que presentaron los menores niveles medios de *disclosure*, los cuales se situaron por debajo del 70%, siendo el menor de ellos el *disclosure* de informaciones ambientales (62,02%).

Al confrontar la media de divulgación ambiental de las empresas familiares (62,02%) con la media general de esa perspectiva (68,62%), observada en la Tabla 2, hay una señalización de que empresas de control familiar fueron las principales responsables por la disminución de la media general del *disclosure* ambiental. Eso puede ser también verificado por medio del análisis del índice de *disclosure* ambiental de las demás identidades accionarias, puesto que, mientras que las empresas familiares presentaron media de divulgación del 62,02%, las empresas de las demás identidades – estatal, extranjera e institucional – presentaron evidenciación de, aproximadamente, el 71% de los indicadores ambientales.

Las organizaciones de control estatal presentaron mayor media tanto en el nivel de *disclosure* económico y social como en el nivel de *disclosure* de informaciones acerca de la sostenibilidad empresarial (79,76%). En relación a este último, se verificó una menor variabilidad de los datos, visto que su desvío estándar y coeficiente de variación fueron, respectivamente, del 13,16% y del 16,5%. Ese elevado nivel de evidenciación de informaciones también es señalado por los valores máximos y mínimos de todos los tipos de *disclosure* (económico, social, ambiental y de sostenibilidad), que se presentaron más favorables cuando comparados a los de las demás empresas.

En relación a las empresas de control extranjero, se nota una homogeneidad en los niveles de *disclosure*, visto que se encuentran en torno del 72% y el 75%. Además de eso, se percibe que tales tipos de empresas fueron las que más divulgaron informaciones de cuño ambiental (72,11%). Por fin, se nota que las empresas de control accionario institucional son las que presentan la mayor variabilidad de los datos, comparativamente a las demás empresas de identidades diversas.

## 4.2 Relación entre estructura de propiedad y *disclosure* económico y socioambiental

Realizado el análisis descriptivo, que permitió el conocimiento de la muestra del estudio, se pasó al análisis de la Regresión Lineal Múltiple, buscando investigar la relación existente entre la estructura de propiedad y el *disclosure* económico y socioambiental.

Conforme apuntado en la metodología del presente estudio, fueron realizados los tests de los presupuestos de las regresiones (ausencia de independencia de los residuos, multicolinealidad, normalidad de los residuos y homocedasticidad), verificándose el cumplimiento de tales presupuestos. De ese modo, la Tabla 5 presenta los resultados de los cuatro modelos de regresión empleados en la pesquisa.

Tabla 5

### Resultados de la Regresión Lineal Múltiple

Variable	Disclosure			
	Económico	Social	Ambiental	Sostenibilidad
Intercepto	0,958	0,674	0,806	0,751
Concentración	0,207	0,149	0,047	0,119
Familiar	-0,053	-0,064	-0,082	-0,069
Estatal	0,042	0,087	-0,020	0,044
Extranjero	-0,047	0,002	0,010	0,000
ROA	-0,448	-0,315	-0,267	-0,312
Impulso	-0,436 (*)	-0,005	-0,174	-0,111
N	47	47	47	47
R <sup>2</sup>	0,186	0,132	0,058	0,107
R <sup>2</sup> ajustado	0,064	0,002	-0,083	-0,027
Test F	1,526	1,012	0,413	0,799
p-valor	0,195	0,431	0,866	0,576

(\*) Significante al nivel del 10%

Fuente: datos de la pesquisa.

A partir de la Tabla 5, se verifica que los modelos no presentan significancia estadística, indicando que ninguna de las variables independientes, aisladamente, ejerce influencia sobre el *disclosure* referente a las perspectivas económica, social, ambiental o de las tres en conjunto (sostenibilidad). Así pues, a partir de los resultados encontrados, es posible inferir que ni la concentración, ni la identidad del accionista ejercen influencia sobre el *disclosure* de las empresas pertenecientes a la muestra.

Delante de eso, a pesar de que se tenga la divulgación de informaciones socioambientales como importante para la legitimación de la actuación empresarial frente a la sociedad (Cardoso *et al.*, 2012; Sampaio *et al.*, 2012; Costa *et al.*, 2013; Muttakin & Subramaniam, 2015), los resultados del presente estudio señalaron que la estructura de propiedad no es factor de influencia del *disclosure* socioambiental, pudiendo indicar que los accionistas, identificados a partir de la estructura de propiedad y control de la empresa, no conciben la divulgación de tales informaciones como aspecto legitimador.

De esa forma, debido a la ausencia de significancia de los modelos de regresión comprobados, se verifica que las hipótesis propuestas por el presente estudio, de que había relación tanto entre el control accionario y el *disclosure* económico y socioambiental ( $H_1$ ) como entre la identidad del accionista controlador y el nivel de *disclosure* económico y socioambiental ( $H_2$ ), no pueden ser aceptadas.

Tales resultados divergen de los resultados de Ghazali (2007) y Saleh *et al.* (2010), que verificaron relación entre el *disclosure* de informaciones acerca de la sostenibilidad empresarial y la estructura de propiedad. Por otro lado, corroboran los resultados del trabajo de Iyer y Lulseged (2013), que no encontraron diferencia estadísticamente significativa entre las empresas familiares y no familiares de la muestra en lo relativo a la divulgación de informaciones en los informes de sostenibilidad.

Además de eso, se nota que la literatura diverge no únicamente en lo que dice respecto a la relación entre el *disclosure* y la estructura de propiedad de las organizaciones, tal divergencia también es verificada en el relacionamiento entre las acciones tomadas en el ámbito de la sostenibilidad empresarial y la estructura de propiedad, tanto en lo que dice respecto al control (Dam & Scholtens, 2013; Crisóstomo *et al.*, 2013) como a la identidad accionaria (Oh *et al.*, 2011; Block & Wagner, 2014).

## 5. Consideraciones Finales

La pesquisa tuvo como objetivo general investigar la relación entre la estructura de propiedad y el *disclosure* voluntario económico y socioambiental en las mayores empresas brasileñas. Para tanto, además de datos financieros, fueron recogidos datos acerca de la identidad y de la concentración accionaria, así como de la divulgación de informaciones económicas y socioambientales de 47 de las 100 mayores empresas de capital abierto de la BM&FBOVESPA referentes al ejercicio social de 2012.

El análisis descriptivo de los niveles de *disclosure* indicó que, a pesar de no existir gran variabilidad entre las perspectivas analizadas (económico, social, ambiental y de sostenibilidad), la evidenciación ambiental demostró la menor media de divulgación, además de presentar la mayor variabilidad de datos. En relación a la identidad del accionista controlador y a la representatividad en la muestra, las empresas estatales y las de control extranjero mostraron menor y mayor representatividad, respectivamente. Relacionando la identidad del accionista controlador con los niveles de *disclosure*, las empresas familiares presentaron menor media de divulgación, principalmente en las informaciones ambientales. Por su parte las organizaciones de control estatal se destacaron con mayor media en tres de los cuatro niveles de *disclosure*, siendo ellos: el económico, el social y el de sostenibilidad. Además de eso, las empresas de control extranjero fueron las que más divulgaron informaciones ambientales.

Los resultados del test estadístico no demostraron relación significativa entre la estructura de propiedad y el *disclosure* económico y socioambiental. Se infiere, por tanto, que ni la concentración ni la identidad del accionista ejercen influencia sobre el *disclosure* de las empresas pertenecientes a la muestra, o sea, tal aspecto legitimador – el *disclosure* de informaciones relativas a la sostenibilidad empresarial – no es influenciado por la estructura de propiedad de la empresa. Por tanto, se verifica la no aceptación de las hipótesis  $H_1$  y  $H_2$ .

Como contribución, el presente estudio colabora para el desarrollo y crecimiento, en ámbito nacional, de la temática sobre estructura de propiedad y *disclosure* económico y socioambiental. Además de eso, se busca contribuir tanto en aspectos teóricos como empíricos, teniendo en vista que esa temática se encuentra en proceso de desarrollo, presentando divergencias considerables en lo relativo a los resultados encontrados en pesquisas internacionales.

Como limitaciones de la pesquisa, se resalta el análisis de solo un año, imposibilitando una comparación más detallada, además del número reducido de empresas que compusieron la muestra, restringida a las mayores empresas de capital abierto del Brasil. La recogida de datos también puede ser tenida como una limitación, puesto que no fue considerada la calidad de las informaciones divulgadas en los informes de sostenibilidad, además de que el nivel de divulgación de las informaciones sea mensurado por medio de los indicadores declarados por las empresas. Se sugieren para pesquisas futuras la realización de un análisis longitudinal y la inclusión de más variables en el modelo estadístico o inclusive la utilización de otras técnicas para el análisis de datos. Además de eso, se torna necesario verificar la existencia de tal relación en organizaciones tanto del Brasil como de otros países, visto que la literatura en esta temática presenta resultados diversos.

## Referencias

- Amran, A., & Ooi, S. K. (2014). Sustainability reporting: meeting stakeholder demands. *Strategic Direction*, 30(7), pp. 38-41. doi: 10.1108/SD-03-2014-0035
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.
- Beuren, I. M., & Söthe, A. (2009). A teoria da legitimidade e o custo político nas evidências contábeis dos governos estaduais da região sudeste do Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações – RCO*, 3(5), pp. 98-120. doi: 10.11606/rco.v3i5.34734
- Block, J. H., & Wagner, M. (2014). The effect of family ownership on different dimensions of corporate social responsibility: evidence from large US firms. *Business Strategy and the Environment*. 23(7), pp. 475-496. doi: 10.1002/bse.1798
- Borba, P. R. F. (2006, setembro). Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD*, Salvador, BA, Brasil, 30.
- Borges, A. P., Rosa, F. S., & Ensslin, S. R. (2010). Evidenciação voluntária das práticas ambientais: um estudo nas grandes empresas brasileiras de papel e celulose. *Produção*, 20(3), pp. 404-417. doi: 10.1590/S0103-65132010005000034
- Braga, C., Santos, A., Silva, P. P., & Nunes, R. V. (2011, setembro). A influência da origem do controle acionário no nível de disclosure ambiental no setor de energia elétrica no Brasil. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 35.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 3(3), pp. 81-95.
- Brandão, M. M. (2004). *Governança corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas*. Dissertação de mestrado profissional, Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil. Recuperado de [http://www.biblioteca.pucminas.br/teses/Administracao\\_BrandaoMM\\_1.pdf](http://www.biblioteca.pucminas.br/teses/Administracao_BrandaoMM_1.pdf)
- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., & Almeida, T. A. (2012, novembro). Práticas de *disclosure* econômico e socioambiental nas maiores empresas do Brasil. *Anais do Encontro Nacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo, SP, Brasil, 14.
- Carvalho-da-Silva, A. L. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração USP - RAUSP*, 39(4), pp. 348-361.
- Collis, J., & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

- Costa, M. I.; Torres, L. S.; Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2013). Classificação do conteúdo dos relatórios de sustentabilidade de empresas premiadas por suas práticas de responsabilidade socioambiental. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPeC*, 7(2), pp. 147-166. doi: 10.17524/repec.v7i2.629
- Crisóstomo, V. L.; Freire, F. S., & Parente, P. H. N. (2013, junho). Ownership concentration favors corporate social responsibility of Brazilian firm. *Anais do Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT*, Fortaleza, CE, Brasil, 7.
- Cunha, J. V. A., & Coelho, A. C. (2007). Regressão linear múltipla. In L. J. Corrar, E. Paulo, & J. M. Dias Filho (Coords.). *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*, pp. 131-231. São Paulo: Atlas.
- Dam, L., & Scholtens, B. (2012). Does ownership type matter for corporate social responsibility? *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), pp. 233-252. doi: 10.1111/j.1467-8683.2011.00907.x
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), pp. 117-126. doi: 10.1007/s10551-012-1574-1
- Dami, A. B. T., Rogers, P. & Ribeiro, K. C. S. (2007) Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão - Contextus*, 5(2), pp. 21-30.
- De Luca, M. M. M., Assunção, R. R., & Costa, J. A. (2013, dezembro). Fatores determinantes do disclosure voluntário de empresas do Brasil e de países desenvolvidos, sob o enfoque da sustentabilidade. *Anais do Encontro Nacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo, SP, Brasil, 15.
- Deegan, C. (2005). Legitimacy theory. In Z. Hoque (Coord.). *Methodological issues in accounting research: theories and methods*, pp. 161- 179. Londres: Spiramus.
- Dias, J. M., Filho (2007, setembro). Políticas de evidenciação contábil: um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31.
- Díez, J. L. G., Gago, R. F., & García, L. C. (2011). Propriedad y control en la puesta en práctica de la RSC. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15(1), pp. 1-11. doi: 10.1016/j.cede.2011.06.002
- Dyer, W. G., Jr., & Whetten, D. A. (2006). Family firms and Social Responsibility: preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), pp. 785-802. doi: 10.1111/j.1540-6520.2006.00151.x
- Fonseca, F. A. P. B., Almeida, K. K. N., & França, R. D. (2012). Evidenciação de informações ambientais em empresas do segmento de utilidade pública listadas na BM&FBovespa: um estudo sobre a evolução na divulgação dessas informações. *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade – REUNIR*, 2(3), pp. 51-68. doi: 10.18696/reunir.v2i3.63
- Gallo, P. J., & Christensen, L. J. (2011). Firm size matters: an empirical investigation of organizational size and ownership on sustainability-related behaviors. *Business Society*, 50(2), pp. 315-349. doi: 10.1177/0007650311398784
- García, L. C., Navarro, M. S., & Ansón, S. G. (2014). Propiedad familiar, control y efecto generación y RSC. *Revista de Empresa Familiar*, 4(1), pp. 9-20.
- Garcia, S., Cintra, Y. C., Ribeiro, M. S., & Dibbern, B. R. S. (2015). Qualidade da divulgação socioambiental: um estudo sobre a acurácia das informações contábeis nos relatórios de sustentabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade – RCC*, 12(25), pp. 67-94. doi: 10.5007/2175-8069.2015v12n25p95
- Ghazali, N. A. M. (2007). Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. *Corporate Governance*, 7(3), pp. 251-266. doi: 10.1108/14720700710756535

- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2003, agosto). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: a global perspective [Working Paper Series]. *John L. Weinberg Center for Corporate Governance, University of Delaware*. Recuperado em 05 de maio, 2014, de [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=439500](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=439500)
- Gondrige, E. O., Espejo, M. M. S. B., Clemente, A., & Silva, W. V. (2011, setembro). Fatores explicativos do *disclosure* voluntário das empresas brasileiras de capital aberto sob a perspectiva da estrutura de governança corporativa e de propriedade. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 35.
- Hair, J. F., Jr., Babin, B., Money, A. H., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman. Professor não encontrei no texto
- Iyer, V., & Lulseged, A. (2013). Does family status impact US firms' sustainability reporting? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 4(2), pp. 163-189. doi: 10.1108/SAMPJ-Nov-2011-0032
- Javid, A. Y., & Iqbal, R. (2008). Ownership concentration, corporate governance and firm performance: evidence from Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 47(4), pp. 643-659.
- Lima, L. S. (2013). *Governança corporativa, valor e desempenho de empresas com participação acionária de fundos de pensão no Brasil*. Dissertação de mestrado, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Martini, L. C., Jr., Silva, E. R., & Mattos, U. A. O. (2014). Análise da transparência corporativa por meio dos relatórios de sustentabilidade com base na Global Reporting Initiative de empresas do setor brasileiro de energia elétrica. *Sistemas & Gestão*, 9(1), pp. 34-46. doi: 10.7177/sg.2014.v9.n1.a4 professor não encontrei no texto
- Murcia, F. D. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil*. 2009. 181 f. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Muttakin, M. B., & Subramaniam, N. (2015). Firm ownership and board characteristics: do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian companies? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), pp. 138-165. doi: 10.1108/SAMPJ-10-2013-0042
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 104(2), pp. 283-297, 2011. doi: 10.1007/s10551-011-0912-z
- Okimura, R. T., Silveira, A. D. M., & Rocha, K. C. (2007). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea - Eletrônica*, 1(1), pp. 119-135.
- Pedersen, T., & Thomsen, S. (1997). European patterns of corporate ownership: a twelve-country study. *Journal of International Business Studies*, 28(4), pp. 759-778. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490118
- Ribeiro, A. M.; Van Bellen; H. M.; Carvalho, L. N. G. (2011). Regulamentar faz diferença? O caso da evidência ambiental. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(56), pp. 137-154. doi: 10.1590/S1519-70772011000200002
- Roque, V., & Cortez, M. C. (2006). A divulgação de informação ambiental e a performance financeira das empresas cotadas em Portugal. *Tékhne - Revista de Estudos Politécnicos*, 3(5/6), pp. 119-143.
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25(6), pp. 591-613. doi: 10.1108/02686901011054881
- Sampaio, M. S., Gomes, S. M. S., Bruni, A. L., & Dias, J. M., Filho (2012). Evidenciação de informações socioambientais e isomorfismo: um estudo com mineradoras brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 8(1), pp. 105-122. doi: 10.4270/ruc.2012107

- Sarlo, A., Neto (2009). *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Silva, F. L., Chan, B. L., Furuta, F., & Martins, G. A. (2007, setembro). Influências do controle acionário no disclosure de informações contábeis. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31.
- Sonza, I. B. (2012). *Eficiência em estruturas de propriedade concentradas e compensação de executivos: novas evidências para o Brasil*. Tese de doutorado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Wahab, E. A. A. W., How, J., & Verhoeven, P. (2008). Corporate governance and institutional investors: evidence from Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 4(2), pp. 67-90.