



BANCO DE
PORTUGAL
EUROSISTEMA

11.^a CONFERÊNCIA DO BANCO DE PORTUGAL Desenvolvimento económico português no espaço europeu

14 NOV. 2022
Lisboa | Portugal



Corporate Social Performance and the Cost of Capital





ÍNDICE

1. Introdução
2. Revisão da Literatura
3. Metodologia
4. Resultados
5. Testes de Robustez
6. Conclusões

1. INTRODUÇÃO

01



1. INTRODUÇÃO

Corporate Social Performance and the Cost of Capital

Impacto da Responsabilidade Social Empresarial (RSE) no Custo de Capital

- Novas Regulamentações
- A Empresa para além da maximização do lucro
- Adoção de *standards* ESG (*Environmental, Social and, Governance*)
- Influência do custo de capital nas decisões de investimento
- Literatura apresenta resultados inconclusivos

2. REVISÃO DA LITERATURA

02



2. REVISÃO DA LITERATURA

Teoria da Mitigação de Risco (*Risk Mitigation Theory*)

- Responsabilidade Social Empresarial como ferramenta de mitigação de risco, reduzindo o custo de capital

Teoria do Investimento Excessivo (*Overinvestment Theory*)

- Responsabilidade Social Empresarial como um desperdício de recursos para a empresa, aumentando o custo de capital

Relação não linear

- Custo de capital mais elevado para níveis extremamente reduzidos e extremamente elevados de Responsabilidade Social Empresarial



2. REVISÃO DA LITERATURA

Questões

- A Responsabilidade Social Empresarial impacta o custo de capital das empresas?
- Que teorias prevalecem quando analisamos a relação entre custo de capital e RSE?
- Qual a relevância da RSE em períodos de crise económica?

Hipóteses

- *H1*: Existe uma relação entre desempenho em RSE e o custo de capital das empresas
- *H2*: A relação entre desempenho em RSE e custo de capital varia com o nível de investimento em RSE (*underinvestment* e *overinvestment*)
- *H3*: A relação entre desempenho em RSE e custo de capital modifica-se em períodos de crise económica

3. METODOLOGIA



3. METODOLOGIA

Amostra

- Amostra constituída por empresas incluídas no Índice STOXX Europe 600¹, entre o anos de 2002 e 2018.

Modelo

Modelos de regressão estimados pelo método dos mínimos quadrados (*pooled OLS*)

- Variáveis dependentes: custo de dívida e custo de capital próprio
- Variáveis independentes: Scores ESG

1. Amostra exclui empresas do setor financeiro.



3. METODOLOGIA

Variáveis independentes

- Comb_ESG: Score combinado de ESG obtido através da base de dados Refinitiv
- IndDev: Subtração entre a variável *Comb_ESG* e a mediana de *Comb_ESG* por indústria-ano
- SqrDev: Quadrado da variável *IndDev*

Variáveis dependentes

- Custo de Dívida: Rácio de entre juros e dívida com juros
- Custo de Capital Próprio: Custo de Capital Próprio implícito no preço por ação e expectativas dos analistas, calculado como a média entre as estimativas produzidas pelos modelos *Ohlson-Juettner (2005)* e *Easton (2004)*, subtraída da *yield* das Obrigações a 10 anos da Alemanha.

4. RESULTADOS



4. RESULTADOS

Tabela I. Custo de Dívida e desempenho em RSE

Variables	Model 1	Model 2	Model 3
Comb_ESG	0.000132 ^{***} (4.66)	-0.000235 [*] (-1.95)	-0.000238 ^{**} (-1.97)
IndDev		0.000376 ^{***} (3.14)	0.000376 ^{***} (3.14)
SqrDev			-0.00000115 (-0.97)
Adj. R-Squared	0.272	0.273	0.273
F-test	31.25	30.93	30.39
P-value	0.0000	0.0000	0.0000

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10%, 5% and 1% levels, respectively. t statistics are presented in parentheses.

All models include an array of control variables, as well as year, industry and country dummy variables. Sample of 4 383 observations.



4. RESULTADOS

Tabela II. Custo de Capital Próprio e desempenho RSE

Variables	Model 1	Model 2	Model 3
Comb_ESG	-0.000141*** (-4.71)	-0.000551*** (-4.47)	-0.000548*** (-4.45)
IndDev		0.000425*** (3.43)	0.000424*** (3.43)
SqrDev			0.000000884 (-0.97)
Adj. R-Squared	0.374	0.376	0.376
F-test	51.16	50.53	49.58
P-value	0.0000	0.0000	0.0000

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10%, 5% and 1% levels, respectively. t statistics are presented in parentheses.

All models include an array of control variables, as well as year, industry and country dummy variables. Sample of 4 276 observations.



4. RESULTADOS

Tabela III. Nível de investimento em RSE

Variables	Painel A. Modelo Custo de Dívida		Painel B. Modelo Custo de Capital Próprio	
	Underinvestment	Overinvestment	Underinvestment	Overinvestment
IndDev	-0.0000873 (-1.27)	0.000164*** (2.64)	0.000144** (2.10)	-0.0000360 (-0.51)
Observations	2010	2303	1950	2254
Adj. R-Squared	0.253	0.299	0.414	0.364
F-test	13.62	19.49	27.96	26.32
P-value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Note: *, ** and *** indicate statistical significance at the 10%, 5% and 1% levels, respectively. t statistics are presented in parentheses. All models include an array of control variables, as well as year, industry and country dummy variables.

5. TESTES DE ROBUSTEZ

05



5. TESTES DE ROBUSTEZ

- Modelos robustos quando consideradas variáveis alternativas para o custo de dívida, custo de capital próprio e desempenho em RSE
- Modelos de *Underinvestment* e *Overinvestment* robustos quando consideradas variáveis alternativas para o custo de dívida e custo de capital próprio
- Relação entre desempenho em RSE e custo de capital estatisticamente insignificante em períodos de crise

1. Considerados os anos entre 2008 e 2012, como definido pela Comissão Europeia no *Technical Paper: Business Cycle Indicators* (11 de Outubro de 2016).

6. CONCLUSÕES



6. CONCLUSÕES

- O mercado de dívida e mercado acionista apresentam visões contrastantes sobre Responsabilidade Empresarial Social
- Credores punem empresas mais responsáveis. Empresas líderes em RSE na respetiva indústria apresentam um nível de custo de dívida mais elevado
- Acionistas punem empresas menos responsáveis. Empresas menos responsáveis em RSE na respetiva indústria apresentam um nível de custo de capital próprio mais elevado
- Em períodos de crise económica, o custo de capital não é impactado pelo desempenho em Responsabilidade Empresarial Social

Obrigado

Supervisor: Professor Tiago Cruz Gonçalves



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

