

# **ANÁLISE DAS VARIÁVEIS QUE INFLUENCIAM A ADESÃO DAS EMPRESAS AO ÍNDICE BM&F BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

**ANALYSIS OF THE VARIABLES THAT INFLUENCE FIRMS' ADHESION  
TO THE BM&F BOVESPA CORPORATE SUSTAINABILITY INDEX**

## **JULYANA GOLDNER NUNES**

julyanagn@hotmail.com

## **ARIDELMO J.C. TEIXEIRA**

aridelmo@fucepe.br

## **VALCEMIRO NOSSA**

valcemiro@fucepe.br

## **FERNANDO CAIO GALDI**

fernando.galdi@fucepe.br

## **RESUMO**

Este estudo objetiva analisar as variáveis que influenciam a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Foram verificadas as variáveis: tamanho da empresa, setor de atividade, concentração acionária, localização do controle acionário, o fato de a empresa ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal. A coleta inicial de dados baseou-se na seleção das 150 ações mais líquidas listadas na BM&F Bovespa presentes em pelo menos 50% dos pregões no período de junho de 2006 a junho de 2007. Foram selecionadas 124 empresas para a composição da amostra. A partir dessa amostra, verificaram-se as empresas detentoras das ações que se enquadraram ou não na carteira teórica anual do ISE – dezembro 2007/novembro 2008. Foi aplicado o modelo Logit de regressão linear múltipla para avaliar a contribuição de cada variável explicativa na chance de adesão ao índice. Concluiu-se que, estatisticamente, há indícios de que o tamanho das empresas e o setor de atividade são determinantes que influenciam a adesão das empresas ao ISE. As variáveis localização, concentração acionária, ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal, estatisticamente, não apresentaram relação de influência para a inclusão das empresas ao ISE.

*Palavras-chave:* responsabilidade social corporativa, sustentabilidade empresarial, setor de atividade, tamanho das empresas.

## **ABSTRACT**

This article examines the variables that influence the decision of firms to adhere to the Corporate Sustainability Index of the São Paulo Stock Exchange (Bovespa). We investigated the following variables: firm size, sector of activity, shareholding concentration, location of controlling shareholder, issuance of ADRs and public-sector versus private-sector control. The initial data came from selecting the 150 most liquid shares listed for trading at the BM&F Bovespa, with transactions during at least 50% of the trading sessions in the period from June 2006 to June 2007. From these, we chose 124 firms to compose the final sample, which we classified into firms included and not included in the hypothetical portfolio making up the sustainability index from December 2007 to November 2008. We applied the logit multiple linear regression model to assess the contribution of each variable to explain the chance of adhering to the index. The results suggest there is a statistically significant indication that size and sector influence this inclusion, while the other variables statistically did not have any influence.

*Key words:* corporate social responsibility, corporate sustainability, sector of activity, firm size.

## INTRODUÇÃO

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é cada vez mais debatida por acadêmicos, por administradores e por toda a sociedade, originando diversas questões ainda sem respostas claras, como a própria delimitação da dimensão da responsabilidade social empresarial no cenário dos negócios (Borba, 2005).

Há mais de 50 anos, o termo RSC vem assumindo as mais variadas definições conceituais. Carroll (1979) apresenta uma definição de que a ideia das responsabilidades sociais supõe que a corporação possua não apenas obrigações econômicas e legais, mas também responsabilidades para com a sociedade. Entretanto, Friedman (1970) afirmou que a única responsabilidade social dos negócios seria puramente econômica, isto é, a organização, ao maximizar seus lucros, geraria bem-estar para toda a sociedade.

Carroll (1979) defende que a RSC vai além das expectativas puramente econômicas, abrangendo também as expectativas legais, éticas e discricionárias que a sociedade possui em relação às empresas em determinado período.

Ashley (2005) corrobora os argumentos de Carroll: em um mundo em que a realidade de mercado muda com uma velocidade cada vez maior, a empresa precisa saber exatamente qual é a sua missão, e a procura por um sentido ético para sua continuidade deve voltar-se tanto para as relações de mercado quanto para as relações além do mercado. Da mesma forma que a empresa preza por sua qualidade, por suas marcas e por seus produtos, ela deve zelar por seus valores morais e não fazer do compromisso social meramente uma carta de intenções.

Nos últimos anos, um grande movimento de resposta às demandas sociais tomou conta do mundo empresarial. Clientes, empregados, fornecedores, comunidade, governos e alguns acionistas têm encorajado as empresas a investirem em RSC. Algumas empresas respondem com mais investimentos em RSC, outras empresas resistem, com o argumento de que investimentos em RSC são inconsistentes em relação aos esforços de maximização dos lucros dos acionistas (McGuire *et al.*, 1988).

Apesar da contraditoriedade de ideias de Carroll (1979) e Friedman (1979), o mercado financeiro percebeu o movimento de adesão das empresas ao desenvolvimento sustentável, que equivale ao compromisso permanente com a integridade do meio ambiente e aos princípios da responsabilidade social. Assim, foram implementadas mudanças institucionais, como indicadores, *ratings* e fundos de investimentos socialmente responsáveis.

A criação de indicadores socioambientais, por exemplo o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo, e o Índice Dow Jones de Sustentabilidade, instituído em 1999 com intuito de "premiar as empresas que procuram aliar desenvolvimento com eco-eficiência e responsabilidade social" (May *et al.*, 2003, p. 189), ainda segundo May *et al.* (2003, p. 189), é um ato que começa a incorporar os riscos sociais e ambientais no mercado de capitais brasileiro.

O ISE consiste em um índice de sustentabilidade empresarial nos moldes dos índices *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), *FTSE4Good Series* e *Johannesburg Stock Exchange SRI Index*. A criação desse indicador se deu para propiciar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a RSC, considerando aspectos de governança corporativa e sustentabilidade empresarial (eficiência econômica, equilíbrio ambiental e justiça social) (Bovespa, 2008).

Desde 2005, empresas listadas na BM&F Bovespa que negociam as 150 ações mais líquidas recebem, anualmente, um extenso questionário que trata de questões gerais, natureza do produto, governança corporativa e aspectos econômico-financeiros, ambientais e sociais. Para tentar fazer parte da carteira teórica do ISE, que é composto por até 40 empresas, as firmas precisam, primeiro, responder ao referido questionário e, posteriormente, atender aos pré-requisitos para fazer parte da carteira.

No ano de lançamento do ISE, foram enviados 121 questionários de avaliação de desempenho nos quatro requisitos: eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa, e 63 foram respondidos. No 2º ano, em 2006, foram enviados 120 questionários e 61 foram respondidos. Em 2007, 137 empresas receberam o questionário e 62 responderam. Dessa forma, nem todas as empresas que recebem o questionário ISE têm interesse em respondê-lo, cada uma delas com sua razão específica (Bovespa, 2008).

Friedman (1970), Hackston e Milne (1996), Neu *et al.* (1998), Sternberg (1999), Nossa (2002), Kent e Chan (2003) e Michelon (2007), entre outros autores, trazem em suas pesquisas observações empíricas de que as evidenciações de responsabilidade social podem estar relacionadas às variáveis: tamanho das empresas, setor de atividade, concentração acionária, localização (país), entre outras.

As afirmações e os comentários mostram a necessidade de se conhecer o que leva as empresas que recebem o questionário ISE a tentar compor ou não a carteira teórica do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

Desse modo, esta pesquisa procura investigar, no âmbito brasileiro, a seguinte questão:

*Qual a relação das variáveis tamanho da empresa, setor de atividade, concentração acionária, localização do controle acionário, ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal com a adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial?*

O objetivo geral deste estudo é verificar a relação do tamanho da empresa, setor de atividade, concentração acionária, localização do controle acionário, ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal à adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

Para o atendimento do objetivo geral são apresentados os seguintes objetivos específicos:

- Selecionar as empresas que integram o ISE e as que não integram;
- Verificar os setores de atividade conforme metodologia de análise do ISE.

A pesquisa em contabilidade financeira, principalmente em um país como o Brasil, com suas características peculiares, pode ser bastante enriquecida pelo entendimento mais detalhado dos incentivos presentes na atuação dos administradores no que se refere à adoção de práticas de RSC.

Grandes empresas sob forte observação de natureza política estão mais propícias a ter altos custos e, assim, tendem a optar por procedimentos contábeis que diminuam os lucros. Nesse contexto, uma forma de atuação dos administradores é investir em políticas socioambientais, que geram despesas para ocultar os lucros e ainda atrair a atenção diferenciada de órgãos reguladores, ambientalistas, imprensa, entre outros (Watts e Zimmerman, 1986; Dias Filho e Machado, 2004).

Diante disso, essa pesquisa se justifica pela discussão sobre o tema da RSC e sobre quais os determinantes que influenciam a adesão das empresas à carteira teórica do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

## REFERENCIAL TEÓRICO

Machado Filho e Zylbersztajn (2004) afirmam que a questão da RSC é alvo de crescentes debates no meio acadêmico. A ideia de que a atividade de negócios possui uma dimensão ética, além da econômica e da legal, é aceita amplamente. Porém, não existe um consenso sobre a natureza da dimensão ética e sobre quem deve se responsabilizar por ela. Segundo Machado Filho (2002), as empresas têm uma função social a cumprir na sociedade e, dessa forma, possuem atribuições éticas, mas a discordância fundamental é sobre a natureza das atribuições éticas e quem se beneficiará com elas. Para a visão dos *stakeholders*, a relação entre RSC e desempenho financeiro das empresas deveria ser positiva, pois demonstra que quanto maior o nível de responsabilidade social, melhor seria o desempenho financeiro da empresa, revelando a eficiência da administração. No entanto, para a visão dos *shareholders*, ocorre uma relação negativa entre RSC e desempenho financeiro, pois a RSC pode ocasionar uma redução de valor da empresa caso o nível de responsabilidade social seja alto (McGuire *et al.*, 1988; Friedman *in* Laróz, 2005).

Em conjunto com a visão dos *stakeholders* e a visão dos *shareholders*, opiniões sobre custos políticos e a teoria da agência com seus conflitos de interesses vêm complementar o referencial teórico dessa pesquisa.

## TEORIA DOS SHAREHOLDERS NO CENÁRIO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A teoria dos *shareholders*, ou teoria da maximização da riqueza dos acionistas, está ligada às teorias de finanças

e de economia. Para Brealey e Myers (2000), o administrador financeiro deve agir no interesse dos proprietários, para maximizar sua própria riqueza.

Se, por um lado, a teoria dos *shareholders* argumenta que o alto nível de responsabilidades resulta em custos adicionais que podem colocar as empresas em desvantagem econômica, em relação a outras firmas que possuem menos ações e práticas de responsabilidade social (McGuire *et al.*, 1988), por outro lado as empresas que investem alto em responsabilidade social podem, no longo prazo, por exemplo, obter resultados positivos relativos à melhoria da imagem da empresa.

Friedman *in* Lahóz (2005, p. 37), questionado sobre se a empresa deve ter responsabilidade social, ressalta que:

*Se os acionistas quiserem investir em responsabilidade social, não há motivos para contrariá-los, principalmente se os acionistas chamarem de responsabilidade social uma atitude que visa beneficiar a própria empresa, por meio da imagem positiva passada ao público.*

## TEORIA DOS STAKEHOLDERS E A SUA RELAÇÃO COM RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A visão da corrente dos *stakeholders* defende que os gestores têm deveres para com diversos grupos – clientes, fornecedores, empregados, comunidade todos eles afetados pelas decisões da firma (Machado Filho e Zylbersztajn, 2004).

A teoria que trata da relação positiva entre RSC e desempenho financeiro é a teoria dos *stakeholders*, e a sua doutrina baseia-se na ideia de que o resultado final da atividade de uma organização empresarial deve levar em consideração os retornos que otimizam os resultados de todos os *stakeholders* envolvidos, e não apenas os resultados dos acionistas (Freeman, 1984).

As ações de responsabilidade social com base na teoria dos *stakeholders* se justificariam, de acordo com Wood (1991), pois o conceito básico da RSC é que a atividade de negócios e a sociedade são entidades conectadas e não diferentes. Assim, a sociedade tem certas expectativas em relação ao comportamento e aos resultados das atividades dos negócios das empresas.

Por um lado, a teoria dos *stakeholders*, em seu aspecto instrumental, aproxima-se do conceito de RSC (Carroll, 1979), uma vez que identifica vantagens estratégicas para a adoção de uma administração voltada para os interesses de todos os grupos envolvidos direta e indiretamente nas atividades da empresa. Por outro lado, Sternberg (1999) e Jensen (2001) criticam negativamente a teoria dos *stakeholders*, fundamentando-se principalmente na falta de um objetivo principal, com clara defesa da teoria dos *shareholders*, em que uma única função-objetivo prevalece: a maximização da riqueza dos sócios ou acionistas.

Sternberg (1999) critica a responsabilidade múltipla atribuída à empresa, que dificulta a existência de propósitos

claros e de maior importância, pois cada grupo estabelece suas prioridades e define seus próprios objetivos, ocasionando vários problemas estratégicos para a empresa.

Para Jensen (2001, p. 9), os múltiplos propósitos da teoria dos *stakeholders* são, na verdade, estratégias, e a criação de valor é o principal objetivo a ser seguido como referência pelas empresas. A teoria não possui clareza de uma missão fornecida por um único objetivo corporativo, pois as “[...] companhias que adotam a teoria dos *stakeholders* acabarão passando por confusão gerencial, conflito, ineficiência, e talvez, fracasso corporativo” (Jensen, 2001, p. 9).

### OS CONFLITOS DE AGÊNCIA NA ÓTICA DOS STAKEHOLDERS

Friedman (1970) é um dos principais defensores da ótica dos *shareholders*, em contraposição à dos *stakeholders* e ressalta que se os administradores incrementam os lucros e utilizam-se deles para aumento do valor da empresa, eles estão respeitando os direitos de propriedade dos acionistas da empresa e, dessa forma, promovem de forma agregada o bem-estar social. Mas se, em vez disso, os administradores se limitam a problemas de cunho social em decisões diárias, por exemplo, eles podem violar suas atribuições de defesa dos interesses da empresa e interferir na capacidade do mercado de promover o bem-estar social geral (Friedman, 1970).

A opinião crítica da relevância das atividades de RSC considera que esses esforços são incompatíveis com o objetivo da maximização de lucro da empresa. Friedman (1970) enfatiza que o engajamento em práticas de responsabilidade social pode levar a um problema de agência, ou seja, a um conflito de interesses entre o principal (acionista) e o agente (gestor).

Jensen (2001) descreve que a relação agente-principal é sempre conflituosa quando determinado indivíduo (agente) age em nome de outro, o chamado principal, e os propósitos de ambos não coincidem integralmente.

Machado Filho e Zylbersztajn (2004) explicam que numa relação empregador/empregado, o principal busca praticar uma estrutura de incentivos e de monitoramento, procurando alinhar os interesses do agente aos seus interesses, e que a eficiência nas relações de agência ocorre quando, para os agentes, há ausência de assimetria informacional (informações ocultas) e, para o principal, há completa informação sobre as ações e os resultados. Essas premissas que embasam uma relação de eficiência de agência, de acordo com Jensen (2001), estão claramente em choque com os objetivos difusos da teoria dos *stakeholders*.

Segundo Sternberg (1999, p. 2), longe de se tornar uma forma de melhorias, a visão dos *stakeholders* é basicamente alterada e impossibilitada de fornecer boas práticas de governança corporativa, desempenho e comportamento dos negócios. É internamente conflitante com as atividades da empresa e enfraquece os direitos de propriedade e a transparência dos negócios.

### ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE A RELAÇÃO DE FATORES QUE INFLUENCIAM AS PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Friedman (1970), Hackston e Milne (1996), Neu *et al.* (1998), Sternberg (1999), Nossa (2002), Kent e Chan (2003) e Michelon (2007) ressaltam que práticas de RSC, conceituada por meio do *disclosure* (evidenciação) das informações, indicadores, *ratings* e fundos de investimentos socialmente responsáveis, podem ser influenciadas por variáveis, tais como: tamanho da companhia, setor de atividade, concentração acionária, localização, atitudes dos gerentes, tempo de existência da companhia, entre outras.

Hackston e Milne (1996) analisaram empresas da Nova Zelândia e procuraram descrever as suas práticas de *disclosure* socioambiental de acordo com as práticas de outros países. A metodologia foi elaborada com base no relatório anual das 50 maiores empresas da Nova Zelândia. As variáveis independentes foram: tamanho da companhia, setor de atividade, lucratividade da empresa e país de propriedade. A variável dependente foi o *disclosure* socioambiental. As análises estatísticas mostraram evidências de uma relação positiva entre o nível de *disclosure* socioambiental e as variáveis independentes.

Neu *et al.* (1998) pesquisaram as informações ambientais incluídas nos relatórios anuais de 33 empresas do Canadá dos setores de extração mineral, óleo e gás, química e florestal, nos períodos de 1982 a 1991. Para o estudo empírico, consideraram como variável dependente o nível de *disclosure* nos relatórios anuais. Consideraram como variáveis independentes: preocupação dos *stakeholders* financeiros, penalidades regulamentares, críticas de ambientalistas, preocupações da sociedade e tamanho da empresa. As conclusões evidenciam resultados em que as variáveis apresentadas possuem uma correlação positiva com o nível de *disclosure* das informações ambientais das empresas pesquisadas. Portanto, os resultados evidenciam que o nível de *disclosure* ambiental é influenciado por essas variáveis.

Nossa (2002) analisa o nível de *disclosure* ambiental nos relatórios anuais das empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. Por meio de uma análise de conteúdo, foi medido o nível de *disclosure*, relacionando-o com outras variáveis, como tamanho da empresa e localização dos países. Nossa (2002) concluiu que as informações ambientais do setor de papel e celulose são evidenciadas em relatórios específicos; o país de localização influencia o nível de *disclosure*; quanto maior a empresa, mais informações são evidenciadas; e as empresas brasileiras possuem menor nível de *disclosure* em relação aos demais países.

O *disclosure* ambiental foi objeto de estudo de Kent e Chan (2003), que analisaram as 500 maiores empresas australianas de capital aberto de acordo com a publicação da *Business Review Weekly* em 1995. A amostra considerou 49 empresas que possuem *disclosure* socioambiental e 53 que não possuem. O trabalho relaciona o nível de *disclosure*,

medido por meio da análise de conteúdo, com as variáveis independentes: poder dos *stakeholders*, poder do credor, desempenho econômico, tamanho da empresa, risco ou tempo de existência da empresa, grupos de pressão (*lobby*) e missão socioambiental. As variáveis positivamente relacionadas com o nível de *disclosure* são: poder dos *stakeholders*, grupos de pressão, missão e tamanho das empresas, enquanto as variáveis poder do credor e desempenho econômico são negativamente relacionadas.

Michelon (2007) explora um estudo comparativo entre *disclosure* socioambiental de companhias e sua reputação. Sua amostra consiste em 57 empresas da carteira do Índice de Sustentabilidade Dow Jones e um grupo de controle de empresas pertencente ao Índice Global Dow Jones. O grau de *disclosure* socioambiental é determinado a partir de uma análise de conteúdo, desempenhada por meio de várias fontes (relatórios sociais, ambientais e de sustentabilidade). Usando variáveis independentes como localização, setor de atividade e tamanho da empresa, a pesquisa testa empiricamente se a reputação afeta a *disclosure* de atividades de RSC e encontra evidências empíricas que mostram que a reputação impacta o grau desse *disclosure*. Além disso, os resultados indicam que as empresas europeias divulgam mais que as norte-americanas.

Roberts (1992) testou empiricamente a capacidade da teoria dos *stakeholders* para explicar o *disclosure* socioambiental. Para isso, utilizou como variáveis independentes em sua pesquisa: poder dos *stakeholders*, poder dos *shareholders*, influências governamentais e regulatórias, influência dos credores, postura estratégica, relações públicas, fundações filantrópicas, idade da empresa, setores, tamanho e variáveis econômicas. Os resultados suportam essa explicação procurando mensurar que o poder dos *stakeholders*, a postura estratégica e o desempenho econômico estão significativamente relacionados com o mesmo nível de *disclosure* social corporativo.

Diante do referencial teórico apresentado, parte-se para a apresentação da metodologia utilizada nesta pesquisa para buscar evidências empíricas sobre as determinantes que possam influenciar a composição da carteira teórica do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

## METODOLOGIA

### INSTRUMENTOS DE COLETA DOS DADOS

De acordo com a Bovespa (2008), o ISE foi criado em 2005, e, no ano de lançamento do ISE, foram enviados 121 questionários de avaliação de desempenho nos quatro requisitos: eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa, e 63 questionários foram respondidos.

Uma vez que essas informações são públicas no *site* da BM&F Bovespa, entrou-se em contato com o comitê de organização e elaboração do índice (ISE) no intuito de

verificar a lista de empresas que receberam o questionário. No questionário as empresas declaram as informações sobre: eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. A resposta foi negativa, ou seja, os pesquisadores não teriam acesso à lista de empresas que receberam o questionário.

Diante da resposta do ISE de que pesquisadores não teriam acesso à lista de empresas que responderam ao questionário em 2006 para entrar ou não no ISE de 2007, foi desenvolvida uma nova estratégia de pesquisa: trabalhou-se com informações financeiras de 2006 de todas as empresas listadas na BM&F Bovespa e testou-se a probabilidade de a empresa estar ou não no ISE em 2007. Da mesma forma, utilizaram-se informações financeiras das empresas de 2007 e testou-se a probabilidade de a empresa estar ou não no ISE em 2008. Essa estratégia foi possível porque a pesquisa foi desenvolvida *ex-post* à divulgação da lista de empresas do ISE de 2007 e 2008.

As variáveis financeiras utilizadas são descritas posteriormente no tópico metodologia deste estudo.

Informações fornecidas no *site* da BM&F Bovespa indicam que, em 2006, foram enviados 120 questionários às empresas e 61 foram respondidos. Em 2007, 137 empresas receberam o questionário e 62 responderam. Dessa forma, nem todas as empresas que recebem o questionário ISE têm interesse em respondê-lo, cada uma delas com sua razão específica (Bovespa, 2008).

A coleta de dados financeiros ocorreu por meio do *software* Economática e de acordo com o critério da BM&F Bovespa, que seleciona as 150 (cento e cinquenta) ações mais líquidas presentes em pelo menos 50% dos pregões no período de junho de 2006 a junho de 2007. O número de empresas corresponde a 130 (cento e trinta) com ações preferenciais e ordinárias, sendo que 6 (seis) empresas foram excluídas da amostra por falta de informação.

Nesta pesquisa, os dados financeiros de 2006, disponíveis na Economática, foram utilizados para testar a hipótese de a empresa entrar no ISE de 2007, e os dados financeiros em 2007, disponíveis na Economática, foram utilizados para testar a hipótese de a empresa entrar no ISE em 2008.

A partir da amostra de 124 (cento e vinte e quatro) empresas, foram verificadas aquelas que se enquadraram ou não na carteira teórica anual do ISE – dezembro 2007/novembro 2008. Os critérios acima foram aplicados na amostra da pesquisa devido à não divulgação da relação das empresas elegíveis ao ISE pelo comitê de organização e elaboração do índice, formado por representantes da BM&F Bovespa, associações e ONGs.

Foi aplicado o modelo Logit de regressão linear múltipla para avaliar a contribuição de cada variável explicativa e estimar a variável dependente *dummy* (adesão ou não ao ISE). As variáveis independentes estudadas são as seguintes: tamanho, setor de atividade, concentração acionária,

localização do controle acionário (nacional ou estrangeiro), ser emissora ou não de ADR e propriedade (privada ou estatal). A descrição e fundamentação das variáveis explicativas estudadas nesta pesquisa são apresentadas a seguir.

### **VARIÁVEIS DE ANÁLISE DA ADEÇÃO DAS EMPRESAS AO ÍNDICE BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

As pesquisas de Friedman (1970), Hackston e Milne (1996), Neu *et al.* (1998), Sternberg (1999), Nossa (2002), Kent e Chan (2003) e Michelin (2007) sobre RSC têm mostrado que itens componentes dos indicadores socioambientais apresentam relação com variáveis que influenciam a adesão ou não das empresas. Destacam-se nessas pesquisas: tamanho das empresas, setor de atividade, concentração acionária e localização (país).

#### **TAMANHO DAS EMPRESAS**

Para Michelin (2007), o tamanho das empresas é uma variável, encontrada em muitas pesquisas, positivamente associada com as evidenciações das informações socioambientais, indicando que grandes empresas possuem alto grau de evidenciação. A autora destaca os trabalhos de Kelly (1981), Trotman e Bradley (1981), Cowen *et al.* (1987), Belkaoui e Karpik (1989), Patten (1992) e Hackston e Milne (1996).

O tamanho das empresas é mensurado normalmente nos trabalhos pelo número de empregados, valor do ativo total, receita de vendas ou de acordo com o *ranking* de periódicos. Verifica-se que Belkaoui e Karpik (1989) utilizaram a receita de vendas; Trotman e Bradley (1981) usaram receita de vendas e ativos totais; Cowen *et al.* (1987) utilizaram o *ranking* de um periódico; Patten (1992) usou a receita de vendas, mas também utilizou o *ranking* de um periódico; Kimberly (1976) utilizou o número de empregados, as receitas de vendas e os ativos totais, enquanto Kent e Chan (2003) usaram capitalização de mercado (Michelin, 2007).

As grandes empresas sofrem um maior impacto dos seus *stakeholders*, que são as partes interessadas na atividade da empresa, diretamente e indiretamente. Ahmed e Courtis (1999), por meio de uma análise, afirmam que o custo político e os argumentos da teoria da agência demonstram que as maiores companhias têm mais probabilidade de evidenciar suas informações (Michelin, 2007).

A hipótese do tamanho ou dos custos políticos, uma das três hipóteses básicas relacionada à teoria positiva da contabilidade, prevê que grandes empresas usarão técnicas para diminuir os lucros com maior frequência do que empresas de menor porte, já que o tamanho da firma é um fator de avaliação da atenção política que a empresa recebe (Watts e Zimmerman, 1986).

A evidenciação das informações nas grandes empresas, causada por sua visibilidade, pode resultar em custos políticos potenciais. Dessa forma, altos lucros podem chamar desfavorável atenção de órgãos reguladores, de entidades de

classe, da imprensa, de ambientalistas, de grupos de defesa de consumidores, etc. Essa situação ocorre devido ao fato de que bons resultados podem estar associados a alguns comportamentos não aceitáveis, como a deterioração do meio ambiente (Watts e Zimmerman, 1986).

Hackston e Milne (1996) citam que não há nenhuma sustentação teórica para mensurar o tamanho das empresas e que as medidas mais usadas são: capitalização de mercado, receita de vendas e ativos totais.

#### **SETOR DE ATIVIDADE**

Para a avaliação da composição do ISE, a variável setor de atividade das empresas é levada em consideração. A variável setor de atividade é avaliada, segundo a Bovespa (2008), de acordo com a dimensão ambiental, considerando-se a importância e a diferença de impactos sobre o meio ambiente dos vários setores e a natureza dos negócios. Ainda de acordo com a Bovespa (2008), as empresas do setor financeiro que são candidatas a compor o ISE têm um questionário adaptado às características dessas empresas, enquanto que "as demais empresas são divididas em dois grupos de impacto (alto e moderado)".

Os questionários enviados às empresas candidatas a compor o ISE são separados de acordo com o Impacto, considerando-se a dimensão ambiental. *Impacto Moderado* considera os seguintes setores: Aluguel de Carros, Análises e Diagnósticos, Comércio, Hotelaria, Jornais/Livros e Revistas, Livrarias e Papelarias, Tecnologia da Informação, Telefonia Fixa, Telefonia Móvel, TV por Assinatura, Utilidades Domésticas e Vestuário. O *Alto Impacto* considera os demais setores (Bovespa, 2008).

No Quadro 1 destacam-se os setores que foram analisados nesta pesquisa, classificados de acordo com os mesmos critérios de participação no ISE no que se refere ao aspecto dimensão ambiental.

Em sua pesquisa, Roberts (1992) classificou os setores em alto perfil e baixo perfil. As empresas do alto perfil são aquelas com visibilidade para o consumidor, com nível elevado de risco político e competição intensa concentrada. O autor sugere que os estudos prévios que incluem esses setores podem ter capturado um relacionamento sistemático entre tais características e atividades de RSC. Os setores de alto perfil são: metal-mecânico, automobilístico, óleo, substância química, linhas aéreas, agricultura, automóvel, tabaco. Os meios de comunicação, os setores de alimentos, os hotéis e os produtos de higiene e saúde são classificados como de baixo perfil.

Para Michelin (2007), o setor de atividade de uma companhia afeta a prática de evidenciação das informações socioambientais. A autora realiza uma revisão de trabalhos que abordam a divisão dos setores de atividades de acordo com a RSC:

- Dierkes e Preston (1977) demonstram que as empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente, como as empresas de recursos naturais (minas, silvicultura,

**Quadro 1 – Dimensão ambiental.****Chart 1 – Environmental dimension.**

Setores	Classificação	Aspectos ambientais mais importantes
Água, Saneamento, Energia Elétrica.	Alto Impacto	Consumo intensivo de recursos naturais e interferências no território.
Extrativistas: mineração, papel e celulose, petróleo e gás, siderurgia, etc.	Alto Impacto	Consumo de recursos naturais e emissões (processo produtivo).
Transformação: laticínios, produtos uso pessoal, máquinas e equipamentos, medicamentos, etc.	Alto Impacto	Consumo de matérias primas e emissões (processo produtivo).
Logística e armazenagem: transporte aéreo, rodoviário, serviço de armazenagem, etc.	Moderado Impacto	Emissões.
Serviço: exploração de rodovias, análises e diagnósticos, telefonia, etc.	Moderado Impacto	Consumo de energia, água e materiais (processos administrativos).
Setor financeiro.	Moderado Impacto	Aspectos indiretos, consumo de energia, água e materiais (processos administrativos).

Fonte: adaptado de Roberts (1992).

óleo e gás, etc.) são mais monitoradas quanto ao seu desempenho ambiental do que outras empresas.

- Deegan e Gordon (1996) demonstram que as empresas com consumidores orientados têm maior preocupação com a comunidade do entorno, desde que seja provável que tal preocupação afete a reputação da empresa e influencie as suas vendas. Dierkes e Preston (1977) afirmam que as empresas com alta evidência de informações socioambientais participam de setores ambientalmente sensíveis ou potencialmente poluidores.

**CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA**

Roberts (1992) afirma que a concentração acionária é medida considerando-se os acionistas ordinários que possuem um percentual maior que 5% das ações. No Brasil, a estrutura da propriedade acionária é concentrada, colaborando para o conflito de agência entre acionistas minoritários e acionistas majoritários (Procianoy e Caselini, 1997).

Espera-se que a variável concentração acionária tenha uma relação negativa com a adoção de práticas socialmente responsáveis. Foi considerado que quanto maior a concentração acionária, menor a preocupação com gastos em ações sociais e sustentáveis, pois o controle acionário e a administração estão em poder do dono da empresa e as chances das empresas (com maior concentração acionária) terem altos gastos com essas práticas diminuem.

Para Procianoy (1994, p. 20), as empresas familiares têm presença marcante no mercado brasileiro, e nelas o controle acionário e a administração da empresa estão em poder do proprietário da empresa. O autor aborda a influência da família na gestão dos negócios, em que "o controlador, na maioria dos

casos, é o próprio presidente do conselho de administração da empresa, quando até mesmo não exerce a presidência da diretoria".

Para Okimura (2003, p. 44), não há na literatura uma unanimidade sobre a opção de medidas de estrutura de controle acionário. Dessa forma, esse trabalho optou pela metodologia utilizada no estudo de Okimura *et al.* (2007), que mede a concentração acionária por meio da soma percentual de ações ordinárias detidas pelos maiores investidores (normalmente os cinco maiores).

**LOCALIZAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO**

A localização por país do controle acionário demonstra a importância dos impactos sociais, ambientais e políticos que as empresas enfrentam, possuindo reflexo no seu comportamento ético. Para Michelon (2007), as diferenças evidenciadas em alguns estudos são difíceis de determinar, pois as empresas das amostras são de setores e tamanhos diferentes.

Se, por um lado, fatores como origens legais e culturais de cada país continuam sendo de interesse dos pesquisadores que investigam as variações das práticas de RSC de acordo com os limites nacionais, por outro lado destaca-se a crescente quebra de fronteiras, uma vez que empresas possuem unidades em diversos pontos do país e do mundo, porém demonstrações contábeis ou relatórios de sustentabilidade únicos.

**EMIÇÃO DE ADR (AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT)**

A variável emissão de ADR (*American Depositary Receipt*), ou Recibo de Depósito Americano, é utilizada no modelo devido ao rigor das normas americanas quanto às práticas de governança corporativa, pois a empresa que está num ambiente de regulamentação considerado de fraca proteção

ao investidor passaria voluntariamente a um ambiente mais forte, aumentando assim o seu nível de governança; além disso, porque o Brasil é um dos países estrangeiros com o maior número de empresas que emitem ADRs (Silveira *et al.*, 2004).

Como a prática de governança corporativa é uma das seis dimensões da estrutura do questionário pelo qual as empresas elegíveis ao índice de sustentabilidade empresarial da Bovespa são avaliadas, ser uma empresa emissora de ADR pode influenciar positivamente a adesão das empresas ao índice.

As empresas que emitem ADR precisam se adequar às práticas de governança corporativa superiores, em decorrência das exigências da *Securities and Exchange Commission* (SEC), para o lançamento de títulos de empresas brasileiras no mercado norte-americano. Assim, a listagem dessas empresas no mercado norte-americano de capitais e a submissão a estruturas regulatórias que exigem maior nível de governança corporativa podem aumentar a visibilidade da empresa (Silveira *et al.*, 2004).

**PROPRIEDADE ESTATAL**

Outra característica das empresas brasileiras, além de possuírem grande concentração acionária, é a presença do Estado no controle de algumas empresas. De acordo com fatores de ordem histórica, cultural, política e econômica, algumas

das grandes empresas brasileiras apresentam como principal acionista o governo (controle estatal) (Sarlo Neto, 2004).

Para Sarlo Neto (2004, p. 94), a função e a atividade da empresa estatal brasileira, conforme sua natureza, possuem um papel social e complementar à atividade privada; de acordo com o autor:

*Assim, não existe uma pressão estruturada para que essas empresas trabalhem de forma a maximizar o resultado de suas atividades. Além disso, as estatais estão submetidas às políticas macroeconômicas dos governos, tornando as suas atividades passivas a políticas de controle de preços e a restrições de investimentos [...] (Sarlo Neto, 2004, p. 94).*

As empresas de propriedade não estatal, com controle de grupos privados, objetivam maximizar a sua riqueza. No que se refere às empresas estatais, controladas pelos governos federal, estadual ou municipal, elas possuem interesses diferentes e encaminham os seus investimentos para suprir alguma necessidade, sendo ela de natureza econômica ou social (Sarlo Neto, 2004). Dessa forma, espera-se que empresas estatais apresentem uma relação positiva com a adesão ao índice de sustentabilidade empresarial, pois tendem a praticar com maior rigor essas ações.

**Quadro 2 – Variáveis.**

**Chart 2 – Variables.**

Variável	Denominação	Construtos	Proxy
ISE (Dependente)	Adesão ao ISE	Empresas que receberam o questionário e aderiram ao ISE	Variável dummy: D=1 – empresas no ISE D=0 – empresas fora do ISE
TM (Independente)	Tamanho	Ativo Total	Logaritmo de Ativo Total
CA (Independente)	Concentração Acionária	A existência de acionistas controladores.	Percentual da soma dos 05 maiores acionistas com poder de voto
SA (Independente)	Setor de Atividade	Classificação de acordo com metodologia do ISE.	Variável dummy: D=1 – alto impacto D=0 – impacto moderado
LO (Independente)	Localização	Controle acionário que indica o país de origem do acionista controlador. Empresas multinacionais controladas por holding constituída no Brasil são classificadas pelo país de origem do acionista controlador final.	Variável dummy: D=1 – empresas estrangeiras D=0 – empresas brasileiras
ADR (Independente)	American Depositary Receipt	Papel emitido e negociado nos EUA.	Variável dummy: D=1 – empresas emissoras de ADR D=0 – empresas não emissoras de ADR
EST (Independente)	Empresa de Propriedade Estatal	Empresa que tenha participação do governo.	Variável dummy: D=1 – empresas de propriedade estatal D=0 – empresas de propriedade não estatal

## FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Esses pressupostos teóricos e empíricos das variáveis conduzem às seguintes hipóteses:

**H1:** O tamanho das empresas está relacionado positivamente com a adesão das empresas ao ISE.

**H2:** Os setores de atividade de alto impacto estão relacionados positivamente com a adesão das empresas ao ISE.

**H3:** A concentração acionária está relacionada negativamente com a adesão das empresas ao ISE.

**H4:** A localização do controle acionário estrangeiro está relacionada positivamente com a adesão das empresas ao ISE.

**H5:** A emissão de ADR está relacionada positivamente com a adesão das empresas ao ISE.

**H6:** A empresa ser de propriedade estatal está relacionada positivamente com a adesão das empresas ao ISE.

## MODELO ECONOMÉTRICO

Na Equação 1, é demonstrado o modelo Logit de regressão linear múltipla proposto, que expressa a relação causal entre a variável dependente, "adesão ao ISE", que consiste na variável explicada, e as respectivas variáveis independentes ou explicativas:

$$ISE = \beta_0 + \beta_1 TM + \beta_2 SA + \beta_3 CA + \beta_4 LO + \beta_5 ADR + \beta_6 PRI + \varepsilon \quad (1)$$

Por meio da regressão proposta formulou-se, no Quadro 2, a relação de construtos e *proxies* das variáveis utilizadas na formulação das hipóteses do modelo Logit de regressão linear múltipla a serem testadas na presente pesquisa.

Após a obtenção dos dados referente às empresas, foram analisadas e interpretadas as variáveis por meio da análise estatística descritiva e regressão logística.

Dessa forma, por meio do estudo, buscou-se conhecer se a chance de adesão ao ISE é explicada pelas variáveis independentes, de forma a evidenciar se as práticas das empresas consideradas socialmente responsáveis pelos critérios do índice estão relacionadas com o tamanho das empresas, com a concentração acionária, com o setor de atividade, com a localização do controle acionário, com a emissão de ADR e com o fato de uma empresa ser estatal.

## ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

### ANÁLISE DA FREQUÊNCIA E ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A análise da frequência das variáveis tem como propósito obter informações a respeito da composição da amostra e dos dados a serem analisados a seguir. A Tabela 1 mostra resultados de medidas de frequência da variável dependente Adesão ao ISE. Do total de 124 empresas selecionadas, 32 empresas (25,81%) aderiram ao índice e 92 (74,19%) não aderiram de acordo com os critérios estabelecidos.

Tabela 1 – Frequência da variável Adesão ao ISE.

Table 1 – Frequency of the variable Adesão ao ISE.

Dummy	Frequência	Percentual %
Não	92	74,19
Sim	32	25,81
Total	124	100,0

Conforme apresentado na Tabela 2, 62 empresas (50%) compõem o setor de atividade de alto impacto e 62 (50%) fazem parte do setor de impacto moderado.

Tabela 2 – Frequência da variável Setor de Atividade.

Table 2 – Frequency of the variable Setor de Atividade.

Dummy	Frequência	Percentual %
Alto impacto	62	50,0
Impacto Moderado	62	50,0
Total	124	100,0

Conforme apresentado na Tabela 3, 12 empresas (9,68%) possuem seu controle acionário fora do Brasil e 112 (90,32%) têm seu controle acionário no Brasil.

Tabela 3 – Frequência da variável Localização.

Table 3 – Frequency of the variable Localização.

Dummy	Frequência	Percentual %
Estrangeiro	12	9,68
Brasileiro	112	90,32
Total	124	100,0

Na Tabela 4, 29 empresas (23,38%) são emissoras de ADR e 95 (76,62%) não são emissoras de ADR.

Tabela 4 – Frequência da variável ADR.

Table 4 – Frequency of the variable ADR.

Dummy	Frequência	Percentual %
Emissora ADR	29	23,38
Não emissora ADR	95	76,62
Total	124	100,0

Conforme apresentado na Tabela 5, 12 empresas (9,68%) são estatais e 112 (90,32%) não são estatais.

Tabela 5 – Frequência da variável Estatal.

Table 5 – Frequency of the variable Estatal.

Dummy	Frequência	Percentual %
Estatal	12	9,68
Não estatal	112	90,32
Total	124	100,0

Na Tabela 6, a estatística descritiva da variável não dicotômica Tamanho que compõe o modelo tem valor médio de 15,01, sendo 9,67 o menor valor e 19,50 o maior, com desvio padrão de 1,83 em torno da média.

**Tabela 6 – Estatística descritiva da variável dicotômica Tamanho.**  
**Table 6 – Descriptive statistics of dichotomous Tamanho.**

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Tamanho	124	9,67464	19,50707	15,01028	1,834602

Na Tabela 7, a estatística descritiva da variável não dicotômica Concentração Acionária que compõe o modelo tem valor médio de 74,06, sendo 11,20 o menor valor e 100 o maior, com desvio padrão de 20,25 em torno da média.

**Tabela 7 – Estatística descritiva da variável dicotômica Concentração Acionária.**

**Table 7 – Descriptive statistics of dichotomous Concentração Acionária.**

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Concentração Acionária	124	11,20	100	74,06	20,25846

### ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

Neste trabalho, por meio do programa Stata 9.1, utilizou-se a técnica de regressão logística para identificar a chance

relativa de uma empresa aderir ao ISE, com base nas variáveis independentes.

Para avaliar o ajuste do modelo, por intermédio da comparação entre as frequências observadas e as frequências esperadas, foi realizado o teste de Hosmer-Lemeshow, que confirmou o bom ajuste do modelo, conforme a Tabela 8, indicando uma significância de 0,7889.

**Tabela 8 – Teste de Hosmer-Lemeshow.**

**Table 8 – Hosmer-Lemeshow test.**

Número de observações	Hosmer-Lemeshow Chi 2	Prob > Chi 2
124	4,70	0,7889

As Tabelas 9 e 10 apresentam os resultados da regressão Logit.

**Tabela 9 – Estimação do modelo Logit.**

**Table 9 – Estimation of the Logit model.**

Número de observações	Prob > Chi 2	Pseudo R2
124	0,0000	0,2930

O modelo de regressão logística que foi usado nesta pesquisa não atende ao pressuposto de ausência de multicolinearidade. Essa condição é constatada por meio da Tabela 11, demonstrando a baixa correlação entre as variáveis independentes.

O coeficiente positivo e significativo da variável TM, demonstrado em  $P > |Z|$  (Tabela 8), com uma margem de

**Tabela 10 – Resultados do modelo Logit.**

**Table 10 – Logit model results.**

ISE	Odds Ratio	Std. Err.	Z	P> z	[99% conf.]	Intervalo]
TM	1,456018	0,2793866	1,96	0,050	0,8882028	2,386829
CA	0,9863589	0,14055	-0,96	0,335	0,9508121	1,023235
SA	11,55026	7,767438	3,64	0,000	2,043141	65,29582
LO	0,7331581	0,6013446	-0,38	0,705	0,0886448	6,063761
ADR	2,701201	1,80135	1,49	0,136	0,4847865	15,05093
EST	0,9543494	0,7239565	-0,06	0,951	0,1352386	6,734636

**Tabela 11 – Teste de correlação.**

**Table 11 – Correlation test.**

E (V)	TM	CA	SA	LO	ADR	EST	_CONS
TM	1,0000						
CA	-0,0534	1,0000					
AS	-0,1005	-0,2391	1,0000				
LO	-0,0518	-0,0631	-0,1444	1,0000			
ADR	-0,4606	-0,1766	-0,2885	0,1000	1,0000		
EST	-0,2607	0,0124	-0,2245	0,1881	0,0265	1,0000	
CONS	-0,9291	-0,2600	0,0076	0,0565	0,4112	0,2517	1,0000

confiança de 1%, indica que a chance relativa de uma grande empresa aderir ao ISE aumenta em 1,45 vezes. O tamanho das empresas é uma variável analisada em vários trabalhos, com resultados que evidenciam relação positiva associada às práticas socioambientais das empresas.

A variável SA foi considerada positivamente significativa ao nível de 1%, através do  $P > |Z|$ , Tabela 8, indicando que a chance relativa de uma empresa do setor de alto impacto aderir ao ISE aumenta em 11,55 vezes. Em consonância com os estudos anteriores sobre o tema, o setor de atividade considerado de "alto impacto" é um fator determinante de práticas socioambientais, pois o alto risco político das empresas inseridas nesses setores conduz a uma alta visibilidade para o mercado, governo e sociedade. Além disso, trata-se de empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente e que, conseqüentemente, sofrem um maior monitoramento quanto ao seu desempenho ambiental, o que se reflete em mais ações de RSC por parte dessas empresas.

A variável CA não apresentou significância com margens de confiança de 1%, 5% e 10% na amostra estudada. Ou seja, não influenciou a adesão das empresas ao ISE. Isso pode ser pelo fato de a carteira teórica ser formada por empresas com ações de maior liquidez e com possibilidade de controle acionário pulverizado, devido a fatores como práticas de governança corporativa, entre outros.

Na amostra pesquisada, a variável LO também não apresentou significância, com margens de confiança de 1%, 5% e 10%. A localização do controle acionário da empresa não evidenciou influência nas práticas de RSC. Isso pode ser explicado pelo processo de internacionalização da economia, que se refere à forma com que as empresas se organizam internamente ou com outras empresas para alcançar mercados externos.

As duas variáveis incluídas no modelo relacionadas à emissão de ADR e ao fato de a empresa ser de propriedade estatal se mostraram estatisticamente sem significância, ao nível de 1%, 5% e 10%.

## CONCLUSÕES

A pesquisa em contabilidade financeira, principalmente em um país como o Brasil, com suas características peculiares, pode ser bastante enriquecida pelo entendimento mais detalhado dos incentivos presentes na atuação dos administradores no que se refere à adoção de práticas de RSC, com base em uma das hipóteses básicas, a do tamanho ou dos custos políticos, relacionada à teoria positiva da contabilidade.

As empresas que integram os índices de sustentabilidade empresarial possuem o perfil destacado na hipótese citada. São grandes organizações atuando em mercados que podem atrair a atenção diferenciada de órgãos reguladores, de ambientalistas, da imprensa, entre outros.

Dessa forma, essas empresas, de acordo com a hipótese do tamanho ou dos custos políticos, seriam investidoras potenciais nas práticas socioambientais, porém com o objetivo

de ocultar os seus lucros, pois, como estão sob atenção política, podem ser submetidas a custos elevados de impostos, reajustes salariais, demandas judiciais, boicote a produtos, multas ambientais e demandas judiciais (Dias Filho e Machado, 2004).

Diante disso, essa pesquisa se justifica pela discussão sobre o tema da RSC e sobre quais os determinantes que influenciam as empresas a desejarem compor a carteira teórica do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

O presente estudo teve como objetivo investigar a relação do tamanho, setor de atividade, concentração acionária, localização do controle acionário, emissão de ADR e ser de propriedade estatal à adesão das empresas ao Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial.

A coleta de dados ocorreu por meio do software Economática e de acordo com os critérios da BM&F Bovespa, que seleciona as 150 ações mais líquidas e que tiveram pelo menos 50% de presença em bolsa, correspondendo a 130 (cento e trinta) empresas com ações preferenciais e ordinárias, sendo que 6 (seis) empresas foram excluídas da amostra por falta de informação. O período estudado foi de junho de 2006 a junho de 2007. A partir da amostra de 124 (cento e vinte e quatro) empresas, foram verificadas as que se enquadraram ou não na carteira teórica anual do ISE – dezembro 2007/novembro 2008. Os critérios acima foram aplicados na amostra da pesquisa devido à não divulgação da relação das empresas elegíveis ao ISE pelo comitê de organização e elaboração do índice, formado por representantes da BM&F Bovespa, associações e ONGs.

Foi aplicado o modelo Logit de regressão linear múltipla para avaliar a contribuição de cada variável explicativa para estimar a variável dependente *dummy* (adesão ou não ao ISE).

Para as hipóteses levantadas em relação às variáveis tamanho da empresa e setor de atividade, há evidências de uma relação estatisticamente significativa entre elas e a adesão ao ISE, o que confirma o resultado positivo esperado.

As evidências empíricas encontradas no mercado brasileiro, analisando-se informações de 2006 e 2007 das empresas listadas na BM&F Bovespa, corroboram os resultados das pesquisas de Hackston e Milne (1996), Nossa (2002) e Michelin (2007) de que o tamanho das empresas e o setor de atividade são fatores determinantes na adesão ao ISE.

As outras variáveis verificadas: concentração acionária, localização do controle acionário, emissão de ADR e propriedade estatal, estatisticamente, não apresentaram influência na adesão da empresa ao índice.

O tamanho das empresas é uma variável analisada nos trabalhos de Hackston e Milne (1996), Nossa (2002) e Michelin (2007), com resultados que evidenciam uma relação positiva associada com as práticas socioambientais das empresas, confirmando a teoria dos *stakeholders*, que defende que as grandes empresas sofrem maiores impactos das partes interessadas nas suas atividades. Sendo assim, grandes empresas estão mais preocupadas em aplicar os fundamentos da Responsabilidade Social Corporativa, destacada nesta

pesquisa como a adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo.

A relação positivamente significativa entre o tamanho da empresa e a adesão ao ISE é confirmada também pela hipótese do tamanho ou custos políticos relacionada à teoria positiva da contabilidade, em que grandes empresas usam técnicas de redução de lucros para desviar a atenção política. No caso de tais empresas, a técnica usada seria o alto investimento em ações socioambientais.

O setor de atividade considerado de "alto impacto" é um fator determinante dessas práticas, pois, de acordo com as pesquisas de Hackston e Milne (1996) e Michelon (2007), o alto risco político das empresas inseridas nesses setores conduz a uma alta visibilidade para o mercado, governo e sociedade. Além disso, o fato de empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente sofrerem, conseqüentemente, um maior monitoramento do seu desempenho ambiental pode se refletir em mais ações de Responsabilidade Social Corporativa por parte delas.

A variável concentração acionária na amostra estudada não influenciou na adesão das empresas ao ISE. Isso pode ser explicado pelo fato de a carteira teórica ser formada por empresas com ações de maior liquidez e com possibilidade de controle acionário pulverizado, devido a fatores como práticas de governança corporativa, entre outros.

Os resultados contribuem, principalmente, para o debate existente em relação aos determinantes que influenciam as empresas na adoção de práticas de responsabilidade social com base em escolhas de práticas contábeis adotadas pelos gestores das empresas.

Os resultados desta pesquisa estão sujeitos a limitações devido à não divulgação pela BM&F Bovespa da relação das empresas e devido ao período em que as mesmas receberam o questionário para tentar se enquadrar no Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Sugerem-se, para o desenvolvimento de novas pesquisas, replicações futuras, considerando-se novos períodos e a utilização de outros critérios de RSC, tais como fundos de investimentos, *ratings* internacionais e formas de *disclosure* das informações socioambientais das empresas.

## REFERÊNCIAS

- AHMED, K.; COURTIS, J.K. 1999. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review*, 31:35-61. <http://dx.doi.org/10.1006/bare.1998.0082>
- ASHLEY, P.A. (coord.). 2005. *Ética e responsabilidade social nos negócios*. São Paulo, Saraiva, 205 p.
- BELKAOUI, A.; KARPIK, P.G. 1989. Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1):36-51. <http://dx.doi.org/10.1108/09513578910132240>
- BORBA, P.R.T. 2005. *Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 135 p.
- BOVESPA. 2008. Disponível em: [http://www.bovespa.com.br/pdf/ISE\\_Reuniao\\_Empresas\\_Abril2008.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/ISE_Reuniao_Empresas_Abril2008.pdf). Acesso em: 12/03/2008.
- BREALEY, R.A.; MYERS, S.C. 2000. *Principles of corporate finance*. 6ª ed., Boston, The Irwin/McGraw-Hill, 1120 p.
- CARROLL, A. 1979. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4):497-505. <http://dx.doi.org/10.2307/257850>
- COWEN, S.S.; FERRERI, L.B.; PARKER, L.D. 1987. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2):111-122. [http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90001-8](http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682(87)90001-8)
- DEEGAN, C.; GORDON, B. 1996. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Research*, 26(3):187-199.
- DIAS FILHO, J.M.; MACHADO, L.H.B. 2004. Abordagens da pesquisa em contabilidade. In: S. IUDÍCIBUS; A.B. LOPES (coord.), *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo, Atlas, p. 15-69.
- DIERKES, M.; PRESTON, L. 1977. Corporate social accounting and reporting for the physical environment: A critical review and implementation proposal. *Accounting, Organizations and Society*, 2(1):3-22. [http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682\(77\)90003-4](http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682(77)90003-4)
- FREEMAN, R.E. 1984. The politics of stakeholders theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4):409-422. <http://dx.doi.org/10.2307/3857340>
- FRIEDMAN, M. 1970. The social responsibility of business is increase its profits. *New York Magazine*, 33:122-126.
- HACKSTON, D.; MILNE, M.J. 1996. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1):77-108. <http://dx.doi.org/10.1108/09513579610109987>
- JENSEN, M. C. 2001. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3):8-21. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x>
- KELLY, G.J. 1981. Australian social responsibility disclosure: Some insights into contemporary measurement. *Accounting and Finance*, 21(2):97-104. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-629X.1981.tb00122.x>
- KENT, P.; CHAN C. 2003. *Application of stakeholder theory to the quantity and quality of Australian voluntary corporate environmental disclosures*. (Working Paper Series). Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=447901](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=447901). Acesso em: 07/08/2007.
- KIMBERLY, J.R. 1976. Organizational size and the structuralism perspective: A review, critique, and proposal. *Administrative Science Quarterly*, 21:571-97. <http://dx.doi.org/10.2307/2391717>
- LAHÓZ, A. 2005. Empresa é para lucrar. *Revista Exame*. São Paulo, ed. 839, 39(6):20-30, 30 mar.
- MACHADO FILHO, C.A.P.; ZYLBERSZTAJN, D. 2004. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. *Revista de Administração*, 3(39):242-254.
- MACHADO FILHO, C.A.P. 2002. *Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo*

- multicasos*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 204 p.
- MAY, P.; LUSTOSA, M.C.; VINHA, V. 2003. *Economia do meio ambiente: teoria e prática*. Rio de Janeiro, Campus, 318 p.
- McGUIRE, J.B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. 1988. Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4):854-872. <http://dx.doi.org/10.2307/256342>
- MICHELON, G. 2007. *Sustainability disclosure and reputation: A comparative study*. Padova, Università Degli Studi di Padova, set. (Working Paper, n. 44).
- NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K. 1998. Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3):265-282. [http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682\(97\)00008-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0361-3682(97)00008-1)
- NOSSA, V. 2002. *Disclosure ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 246 p.
- OKIMURA, R.T. 2003. *Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 120 p.
- OKIMURA, R.T.; SILVEIRA, A.D.M.; ROCHA, K.C. 2007. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *Revista Eletrônica de Administração Contemporânea*, 1(1):119-135.
- ATTEN, D.M. 1992. Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10:297-308. [http://dx.doi.org/10.1016/0278-4254\(91\)90003-3](http://dx.doi.org/10.1016/0278-4254(91)90003-3)
- PROCIANOY, J.L. 1994. *Os conflitos de agência entre controladores e minoritários nas empresas brasileiras negociadas na bolsa de valores de São Paulo: evidências através do comportamento da política de dividendos após as modificações tributárias ocorridas entre 1988-1989*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 74 p.
- PROCIANOY, J.L.; CASELANI, C.N. 1997. Emissão de ações como fonte de crescimento ou como fonte de redução do risco financeiro: resultados empíricos. *Revista de Administração*, 32(3):70-81.
- ROBERTS, C. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6):595-612. [http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90015-K](http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682(92)90015-K)
- SARLO NETO, A. 2004. *A reação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade informacional da contabilidade no mercado brasileiro*. Vitória, ES. Dissertação de Mestrado. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), 243 p.
- SILVEIRA, A. Di M.; BARROS, L.A.B. de C.; FAMÁ, R. 2004. Qualidade da governança corporativa no Brasil e os fatores que a determinam. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 27, 2004, Curitiba. *Anais...* Curitiba, ANPAD, p. 1-16.
- STERNBERG, E. 1999. The stockholder concept: A mistake doctrine. *Foundation for Business Responsibility*. Leeds, Nov. (Issue Paper, n. 4). Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=263144](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263144). Acesso em: 10/09/2007.
- TROTMAN, K.; BRADLEY, G.W. 1981. Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. *Accounting, Organizations and Society*, 6(4):355-362. [http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682\(81\)90014-3](http://dx.doi.org/10.1016/0361-3682(81)90014-3)
- WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. 1986. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, Prentice Hall, 388 p.
- WOOD, D.J. 1991. Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4):691-718. <http://dx.doi.org/10.2307/258977>

Submetido em: 10/03/2009

Aceito em: 01/09/2010

#### **JULYANA GOLDNER NUNES**

FUCAPE Business School  
Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista  
29075-505, Vitória, ES, Brasil

#### **ARIDELMO JOSÉ CAMPANHARO TEIXEIRA**

FUCAPE Business School  
Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista  
29075-505, Vitória, ES, Brasil

#### **VALCEMIRO NOSSA**

FUCAPE Business School  
Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista  
29075-505, Vitória, ES, Brasil

#### **FERNANDO CAIO GALDI**

FUCAPE Business School  
Av. Fernando Ferrari, 1358, Boa Vista  
29075-505, Vitória, ES, Brasil