

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

JULYANA GOLDNER NUNES

**ANÁLISE DAS VARIÁVEIS QUE INFLUENCIAM À ADESÃO DAS
EMPRESAS AO ÍNDICE BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE
EMPRESARIAL**

VITÓRIA

2008

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

JULYANA GOLDNER NUNES

**ANÁLISE DAS VARIÁVEIS QUE INFLUENCIAM À ADESÃO DAS
EMPRESAS AO ÍNDICE BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE
EMPRESARIAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para a obtenção do título de mestre.

Orientador: Prof. Dr. Aridelmo José Campanharo Teixeira

VITÓRIA

2008

Dedico este trabalho à minha amada família e aos meus verdadeiros amigos, pelo amor concedido e pela compreensão de minha ausência.

AGRADECIMENTOS

À minha família pelo amor, educação e incentivo.

Aos meus verdadeiros amigos pelo companheirismo.

Aos professores e aos funcionários da FUCAPE pelo apoio recebido.

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 da empresa ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal. Para tanto, realizou-se um referencial teórico baseado na teoria dos *stakeholders* ou teoria dos grupos de interesse, na teoria dos *shareholders* ou teoria da maximização da riqueza dos acionistas e na teoria da agência. A metodologia consiste em uma pesquisa quantitativa que será realizada por meio da coleta de dados com a seleção das 150 ações mais líquidas listadas na BOVESPA, no período de Junho de 2006 a Junho de 2007, representadas por 130 empresas, das quais 124 fazem parte da amostra. A partir desta amostra verificou-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, assim, que estatisticamente, há indícios de que o tamanho das empresas e o setor de atividade são determinantes que influenciam na adesão das empresas ao ISE. E que 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. Teoria dos *Stakeholders*. Teoria dos *Shareholders*. Teoria da Agência.

ABSTRACT

The objective of this essay is to analyze the variables that influence over the adherence of the companies to the BOVESPA Managerial Sustainability Index (ISE). The following variables were verified: the size relation, activity sector, share concentration, location of the share control, the fact that the company is an ADR issuer and of property of the State. Therefore, it was accomplished a theoretical referential based on the stakeholders theory, shareholders theory and the agency theory. The methodology consists of a quantitative research to be accomplished by means of data collection with the selection of the 150 most liquid shares of BOVESPA from June, 2006 to June 2007, represented by 130 companies, from which 124 were part of the sample. From this sample, the companies that fit or not in the ISE theory – December 2007/November 2008 were confirmed. The Logit regression model was applied to assess the contribution of each explained variable in order to estimate the adherence the index. Thus, it was concluded that statistically there were indications that the size of the companies and the activity sector are determining factors that influenced on the adherence of the company to the ISE, and that the variables location and share concentration, being ADR issuer and of property of the State, statistically, did not show indications of influence to the inclusion of the companies to the ISE.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Stakeholders Theory. Shareholders Theory. Agency Theory.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Dimensão ambiental.....	26
Quadro 2: Variáveis.....	32

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Freqüência da variável Adesão ao ISE	34
Tabela 2: Freqüência da variável Setor de Atividade	35
Tabela 3: Freqüência da variável Localização	35
Tabela 4: Freqüência da variável ADR.....	35
Tabela 5: Freqüência da variável Estatal	36
Tabela 6: Estatística descritiva da variável dicotômica Tamanho	36
Tabela 7: Estatística descritiva da variável dicotômica Concentração Acionária	36
Tabela 8: Teste de Hosmer-Lemeshow	37
Tabela 9: Estimação do modelo Logit.	37
Tabela 10: Resultados do modelo Logit.	37
Tabela 11: Teste de correlação.....	38

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E ANTECEDENTES DO PROBLEMA	9
1.2 OBJETIVOS	12
1.2.1 OBJETIVO GERAL	12
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
1.3 JUSTIFICATIVAS.....	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 TEORIA DOS <i>SHAREHOLDERS</i> NO CENÁRIO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA.....	16
2.2 TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i> E A SUA RELAÇÃO COM RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA.....	17
2.3 OS CONFLITOS DE AGÊNCIA NA ÓTICA DOS <i>STAKEHOLDERS</i>	18
2.4 ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE A RELAÇÃO DE FATORES QUE INFLUENCIAM NAS PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA	20
3 METODOLOGIA	23
3.1 INSTRUMENTOS DE COLETA DOS DADOS	23
3.2 VARIÁVEIS DE ANÁLISE À ADESÃO DAS EMPRESAS AO ÍNDICE BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL	24
3.2.1 TAMANHO DAS EMPRESAS.....	24
3.2.2 SETOR DE ATIVIDADE	26
3.2.3 CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA.....	28
3.2.4 LOCALIZAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO	29
3.2.5 EMISSÃO DE ADR (<i>AMERICAN DEPOSITARY RECEIPT</i>)	29
3.2.6 PROPRIEDADE ESTATAL	30
3.3 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES	31
3.4 MODELO ECONOMETRICO	32
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	34
4.1 ANÁLISE DA FREQUÊNCIA E ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	34
4.2 ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA.....	37
5 CONCLUSÕES	40
REFERÊNCIAS	44

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E ANTECEDENTES DO PROBLEMA

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) está cada vez mais debatida entre acadêmicos, administradores e 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 que a idéia das responsabilidades sociais supõe que a corporação possui não apenas obrigações econômicas e legais, mas também responsabilidades para com a sociedade que estendem para além desses comprometimentos.

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) argumenta, complementando as afirmações de Carrol (1979), que, em um mundo em que a realidade de mercado muda com velocidade cada vez maior, a empresa precisa saber exatamente qual é a sua missão, e que 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, suas marcas e 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 argumento de que investimentos em RSC são inconsistentes com os esforços de maximização dos lucros dos acionistas (MCGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988).

O mercado financeiro, percebendo 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, fez com que, por meio das instituições financeiras, fossem implementadas mudanças institucionais, como indicadores, *ratings* e fundos de investimentos socialmente responsáveis.

A criação de indicadores socioambientais, como é o caso do 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) são atos que começam 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 tem como objetivo 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 BOVESPA que negociam as 150 ações mais líquidas recebem anualmente um extenso questionário que trata de questões gerais, natureza do produto, governança corporativa, aspectos econômico-financeiros, ambientais e sociais. Para tentarem fazer parte da carteira teórica do ISE, que é composto por até 40 empresas, elas precisam, primeiro, responder a este questionário e posteriormente precisam atender aos pré-requisitos para fazerem 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 o interesse em respondê-lo, cada uma delas, com sua razão específica (BOVESPA, 2008).

Como destacado, existem índices socialmente responsáveis em vários países. Pesquisas científicas sobre RSC demonstram que as empresas que aderem a estes indicadores são influenciadas por algumas variáveis, a saber:

tamanho das empresas, setor de atividade, concentração acionária, localização (país), dentre outras.

As afirmações e os comentários mostram a necessidade de se conhecer o que levam as empresas que recebem o questionário ISE a tentarem 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 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?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

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.

1.2.2 Objetivos Específicos

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.

1.3 JUSTIFICATIVAS

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 ao que se refere adoção de práticas de RSC, explicada pela teoria positiva da contabilidade.

A hipótese do tamanho ou dos custos políticos relacionada à teoria positiva da contabilidade, que se destina a explicar e predizer práticas gerenciais adotadas nas diversas organizações, enuncia que grandes empresas e 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, com objetivo de ocultar os lucros (WATTS, ZIMMERMAN, 1986; DIAS FILHO, MACHADO, 2004).

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, ambientalistas, imprensa, dentre outros.

Dessa forma, as empresas que compõe os índices de sustentabilidade, de acordo com a teoria positiva da contabilidade, seriam potenciais investidores das práticas socioambientais, porém com o objetivo de ocultar lucros, pois estão sob atenção política e podem ser submetidas a custos elevados de: impostos, reajustes salariais, demandas judiciais, boicote a produtos, multas ambientais e demandas judiciais (DIAS FILHO; MACHADO, 2004).

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

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Machado Filho e Zylbersztajn (2004) afirmam que a questão RSC é alvo de crescentes debates no meio acadêmico. A idéia 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 responsabilizar-se por ela. Um grupo de acadêmicos defende a visão dos *shareholders* e o outro grupo argumenta com base na visão dos *stakeholders*.

As visões convergem no sentido de que as empresas têm uma função social a cumprir na sociedade e, desta forma, possuem atribuições éticas. A discordância fundamental é sobre a natureza das atribuições éticas e quem se beneficiará com elas (MACHADO FILHO, 2002).

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 ocasiona uma redução de valor da empresa caso o nível de responsabilidade social for alto.

Juntamente 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.

2.1 TEORIA DOS *SHAREHOLDERS* NO CENÁRIO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A teoria dos *shareholders* ou teoria da maximização da riqueza dos acionistas é ligada às teorias de finanças e de economia, para Brealey e Myers (2000) o administrador financeiro deve agir em interesse dos proprietários, que têm como objetivo maximizar sua própria riqueza.

A teoria dos *shareholders* mostra uma relação negativa entre responsabilidade social e desempenho financeiro e argumenta que o alto nível de responsabilidades resulta em custos adicionais que colocam as empresas em desvantagem econômica em relação a outras empresas que possuem menos ações e práticas de responsabilidade social (MCGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988).

Friedman *apud* Lahóz (2005, p. 40), questionado sobre se a empresa deve ter responsabilidade social, cita:

Não. Deve gerar lucro. Se os donos quiserem usar os ativos para atender seus valores de responsabilidade social, tudo bem – afinal, estarão gastando o seu próprio dinheiro. Pode ser vantajoso para uma corporação chamar de responsabilidade social uma ação que, na verdade, visa beneficiar a própria empresa. Aliás, há mais marketing que substância na onda social das empresas.

Para Friedman (1970, p. 2) os gastos com responsabilidade social podem estar adicionando custos aos *stakeholders*:

A situação do proprietário-indivíduo é um pouco diferente. Se ele agir para reduzir os lucros da empresa com intuito de exercitar a responsabilidade social, ele está gastando o seu próprio dinheiro, não de outros. Se ele deseja gastar seu dinheiro neste propósito, é seu direito, e eu não posso ver que há qualquer objeção para tanto. No processo, ele, também, pode impor custos aos empregados e consumidores (tradução nossa).

2.2 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; ZYLBERSZTAJN, 2004).

A teoria que trata da relação positiva entre RSC e desempenho financeiro é a teoria dos *stakeholders*, a sua doutrina baseia-se na idéia 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 resultados das atividades dos negócios das empresas.

Observa-se, então que a teoria dos *stakeholders*, em seu aspecto instrumental, aproxima-se do conceito de RSC (CARROLL, 1979), uma vez que identifica vantagens estratégicas para adoção de uma administração voltada para os

interesses de todos os grupos envolvidos direta e indiretamente nas atividades da empresa.

Sternberg (1999) e Jensen (2001) criticam negativamente a teoria dos *stakeholders*, fundamentando-se principalmente na falta de um objetivo principal, com clara conformação à teoria dos *shareholders*, em que uma única função-objetivo prevalece: a maximização da riqueza dos sócios ou acionistas.

Sternberg (1999) crítica a responsabilidade múltipla atribuída à empresa, que dificulta a existência de objetivos 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 objetivos da teoria dos *stakeholders* são, na verdade, estratégias, e a criação de valor é o principal objetivo a ser seguido como referência pelas empresas. De acordo com o autor, 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”.

2.3 OS CONFLITOS DE AGÊNCIA NA ÓTICA DOS *STAKEHOLDERS*

Friedman (1970) é um dos principais defensores da ótica dos *shareholders*, em contraposição à dos *stakeholders*. Argumenta 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 ao invés disso, os

administradores se atêm a problemas de cunho social em decisões diárias, por exemplo, podem violar suas atribuições de defesa dos interesses da empresa e interferir na habilidade do mercado em promover o bem-estar social geral.

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, 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 monitoramento buscando 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 eficiente de agência, de acordo com Jensen (2001), estão claramente em choque com os objetivos prolixos da teoria dos stakeholders.

Segundo Sternberg (1999, p. 2) distante 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.

2.4 ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE A RELAÇÃO DE FATORES QUE INFLUENCIAM NAS PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Alguns estudos empíricos demonstram que práticas de RSC, conceituada por meio do *disclosure* (evidenciação) das informações, indicadores, *ratings*, 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, dentre outras.

Hackston e Milne (1996) analisaram empresas da Nova Zelândia e procuraram descrever as práticas de *disclosure* socioambiental de acordo com as práticas de outros países. A metodologia foi 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, país de propriedade e 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, Warsame e Pedwell (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 a variável dependente nível de *disclosure* nos relatórios anuais e 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* e relacionado com variáveis como: tamanho da empresa e localização dos países. Concluiu que as informações ambientais deste setor são evidenciadas em relatórios específicos; o país de localização influencia no 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.

Kent e Cham (2003) 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 do *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 do *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 utilizando análise de conteúdo desempenhado por meio de multimídias (relatórios sociais, ambientais e de sustentabilidade). Usando variáveis independentes como localização, setor de atividade e tamanho, a pesquisa testa empiricamente se a reputação afeta a evidenciação de atividades de RSC e encontra resultados que evidenciam que a reputação impacta o grau desse *disclosure*. Além disso, os resultados indicam que as empresas européias divulgam mais que norte-americanas.

Roberts (1992) testa empiricamente a capacidade da teoria dos *stakeholders* para explicar *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 são significativamente relacionados como o mesmo *nível* e *disclosure social corporativo*.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1 INSTRUMENTOS DE COLETA DOS DADOS

A coleta de dados ocorreu por meio do software Economática e de acordo com o critério da BOVESPA que seleciona as 150 ações mais líquidas, e que tiveram pelo menos 50% de presença em bolsa, no período de junho de 2006 a junho de 2007, que correspondem a 130 (cento e trinta) empresas com ações preferenciais e ordinárias, sendo que 6 (seis) empresas foram excluídas da amostra por falta de informação.

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 a não divulgação da relação das empresas elegíveis ao ISE pelo comitê de organização e elaboração do índice, formado por representantes da BOVESPA, Associações e ONG's.

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). 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).

3.2 VARIÁVEIS DE ANÁLISE À ADESÃO DAS EMPRESAS AO ÍNDICE BOVESPA DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Algumas pesquisas sobre RSC têm mostrado que as empresas que compõem os indicadores socioambientais apresentam relação com variáveis, que influenciam na adesão ou não das empresas. Destacam-se nestas pesquisas: tamanho das empresas, setor de atividade, concentração acionária e localização (país).

3.2.1 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 das empresas, demonstrando que grandes empresas possuem alto grau de evidenciação. A autora destaca os trabalhos de Kelly (1981); Trotman e Bradley (1981); Cowen, Ferreri e Parker (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 *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, Ferreri e Parker (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 de Kent e Chan (2003) usaram capitalização de mercado (MICHELON, 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 argumentos da teoria da agência demonstram que as maiores companhias são mais prováveis de evidenciar suas informações (MICHELON, 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 tamanho é um estimador da atenção política que a empresa recebe (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

A evidenciação das informações nas grandes empresas, causadas por sua visibilidade, podem resultar em custos políticos potenciais, dessa forma, altos lucros podem chamar desfavorável atenção de órgãos reguladores, entidades de classe, imprensa, ambientalistas, 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 deterioração do meio ambiente (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

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

3.2.2 Setor de atividade

A variável setor de atividade é avaliada de acordo com a dimensão ambiental, considerando a importância e diferença de impactos sobre o meio ambiente dos vários setores e considera a natureza dos negócios. Dessa forma:

As empresas listadas do setor financeiro têm um questionário ambiental diferenciado e adaptado às suas características. As demais empresas são divididas em dois níveis de **impacto (alto e moderado)** e respondem ao mesmo questionário. Porém, os critérios da dimensão ambiental receberão ponderações diferentes na avaliação final de acordo com esse nível (BOVESPA, 2008, p. 4, grifo nosso).

O **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. Enquanto, o **Alto Impacto** considera os demais setores. No Quadro 1 destaca-se os setores que foram analisados na pesquisa, classificados de acordo com os critérios de participação no ISE (BOVESPA , 2008), no aspecto dimensão ambiental:

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).

Quadro 1: Dimensão ambiental.

Roberts (1992) dividiu os setores em alto-perfil e baixo-perfil. As empresas do alto-perfil são aquelas com visibilidade do consumidor, um nível elevado de risco político e competição intensa concentrada, em que o autor sugere que os estudos prévios que incluem estes 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 e os meios de comunicações e os setores de alimentos, produtos de higiene e saúde e hotéis como o baixo-perfil.

Para Michelon (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 sua RSC:

- Dierkes e Preston (1977) demonstram que as empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente, como as empresas de recursos naturais (minas, silvicultura, 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 podem ter maior preocupação com a comunidade do entorno, desde que seja provável, que afete a reputação da empresa e influencie nas suas vendas.
- Patten (1992) divide o setor pelas empresas que sofrem influência do mercado e visibilidade política, por pressões e críticas de suas atividades sociais.

- Dierkes e Preston (1977) afirmam que as empresas com alta evidenciação de informações socioambientais participam de setores ambientalmente sensíveis ou potencialmente poluidores.

3.2.3 Concentração acionária

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

Espera-se que a variável concentração acionária tenha uma relação negativa com a adoção de práticas socialmente responsáveis. Considerando 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 as chances de terem altos gastos com essas práticas diminui.

Para Procianoy (1994, p. 20) as empresas familiares têm presença marcante no mercado brasileiro, nas quais 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, este trabalho optou pela metodologia utilizada no estudo de Okimura, Silveira e Rocha (2007) que

mede a concentração acionária por meio da soma percentual de ações ordinárias detidas pelos maiores investidores (normalmente os cinco maiores).

3.2.4 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 Michelin (2007) as diferenças evidenciadas em alguns estudos são difíceis de determinar, pois as empresas das amostras são de setores e tamanhos diferentes. No entanto, 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.

3.2.5 Emissão 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; BARROS; FAMÁ, 2004).

Como a prática de governança corporativa é uma das seis dimensões da estrutura do questionário que as empresas elegíveis ao índice de sustentabilidade empresarial da BOVESPA são avaliadas, dessa forma ser uma empresa emissora de ADR pode influenciar positivamente na 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; BARROS; FAMÁ, 2004).

3.2.6 Propriedade estatal

Outra característica das empresas brasileiras, além de possuírem grande concentração acionária, é a presença do estado no controle das empresas. De acordo com alguns 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 possui 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 [...].

As empresas de propriedade não estatal, com controle de grupos privados objetivam maximizar a sua riqueza, já as empresas estatais, controladas pelos governos federal, estadual ou municipal, possuem interesses diferentes, 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.

3.3 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Estes 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.

3.4 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 1, 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:

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)	<i>American Depositary Receipt</i>	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

Quadro 2: Variáveis.

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, através 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, a concentração acionária, o setor de atividade, a localização do controle acionário, a emissão de ADR e o fato de ser uma empresa estatal.

Capítulo 4

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

4.1 ANÁLISE DA FREQUÊNCIA E ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A análise da frequência das variáveis dicotômicas ou *dummies*, que tem como objetivo 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 empresas (74,19%) não aderiram de acordo com os critérios estabelecidos.

Tabela 1: Frequência da variável Adesão ao ISE

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

Conforme apresentado na Tabela 2 de medidas de frequência da variável independente Setor de Atividade, 62 empresas (50%) compõem o setor de atividade de alto impacto e 62 empresas (50%) fazem parte do setor de impacto moderado.

Tabela 2: Frequência da variável 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 medidas de frequência da variável independente Localização, 12 empresas (9,68%) possuem seu controle acionário fora do Brasil e 112 empresas (90,32%) têm seu controle acionário no Brasil.

Tabela 3: Frequência da variável Localização

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

Na Tabela 4, as medidas de frequência da variável independente ADR, 29 empresas (23,38%) são emissoras de ADR e 95 empresas (76,62%) não são emissoras de ADR.

Tabela 4: Frequência da variável ADR

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

Conforme apresentado na Tabela 5 medidas de frequência da variável independente Estatal, 12 empresas (9,68%) são estatais e 112 empresas (90,32%) não são estatais.

Tabela 5: Frequência da variável 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

	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

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

4.2 ANÁLISE DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

Neste trabalho, através do programa Stata 9.1, utilizou-se a técnica de regressão logística para identificar a chance relativa de uma empresa aderir ao ISE, baseado nas variáveis independentes.

Para avaliar o ajuste do modelo, através 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 tabela 8 abaixo, indicando uma significância de 0,7889.

Tabela 8: Teste de Hosmer-Lemeshow

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

A seguir são apresentados os resultados da regressão Logit, conforme Tabelas 9 e 10:

Tabela 9: Estimação do modelo Logit.

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

Tabela 10: Resultados do modelo Logit.

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

O modelo de regressão logística que foi usado nesta pesquisa não possui o pressuposto de ausência de multicolinearidade, esta condição é constatada através da Tabela 11 abaixo, demonstrando a baixa correlação entre as variáveis independentes.

Tabela 11: Teste de correlação.

E (V)	TM	CA	SA	LO	ADR	EST	_CONS
TM	1,0000						
CA	-0,0534	1,0000					
SA	-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

O coeficiente positivo e significativo da variável TM, demonstrado em $P > |Z|$, tabela 8, com uma margem de 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, confirmando assim a teoria de que grandes empresas sofrem maiores impactos das partes interessadas e assim tornam-se mais preocupadas em aplicar os fundamentos da RSC.

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 linha 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 nestes setores conduz a uma alta visibilidade do mercado, governo e sociedade. Além disso, empresas cujas atividades econômicas modificam

o ambiente e conseqüentemente sofrem um maior monitoramento quanto ao seu desempenho ambiental, refletem assim, em mais ações de RSC por essas empresas.

A variável CA não apresentou significância com margens de confiança de 1%, 5% e 10% na amostra estudada. Ou seja, não influenciou na adesão das empresas ao ISE. Isso pode ser pelo fato da 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, dentre 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 como estas se organizam internamente ou com outras empresas para alcançar mercados externos.

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

Capítulo 5

5 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 ao que se refere à adoção de práticas de RSC, baseado 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, ambientalistas, imprensa, dentre outros.

Dessa forma, estas empresas, de acordo com a hipótese do tamanho ou dos custos políticos, seriam investidoras potenciais das 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; MACHADO, 2004).

Diante disso essa pesquisa se justifica pela discussão sobre o tema RSC e 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 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 a não divulgação da relação das empresas elegíveis ao ISE pelo comitê de organização e elaboração do índice, formado por representantes da 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”, confirmando o resultado positivo esperado. Conclui-se,

assim, que o tamanho das empresas e o setor de atividade são fatores determinantes na adesão ao ISE, como base da análise desta pesquisa.

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

O tamanho das empresas é uma variável analisada em vários trabalhos, 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 são mais preocupadas em aplicar os fundamentos da Responsabilidade Social Corporativa, destacado nesta pesquisa como à 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” confirma-se também pela hipótese do tamanho ou custos políticos relacionada à teoria positiva da contabilidade de 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 destas práticas, pois de acordo com pesquisas anteriores e teorias, o alto risco político das empresas inseridas nestes setores, conduz a uma alta visibilidade do mercado, governo e sociedade. Além disso, empresas cujas atividades econômicas modificam o ambiente e conseqüentemente sofrem um maior monitoramento quanto

ao seu desempenho ambiental, refletem assim, em mais ações de Responsabilidade Social Corporativa pelas empresas.

A variável concentração acionária na amostra estudada, não influenciou na adesão das empresas ao ISE, isso pode ser pelo fato da 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, dentre outros.

A localização das empresas, ou seja, país que detém o controle acionário, na amostra estudada, não evidenciou influência nas práticas de RSC, isso pode ser explicado pelo processo de internacionalização da economia, que se refere à forma como estas se organizam internamente ou com outras empresas para alcançar os mercados externos.

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

Os resultados desta pesquisa estão sujeitos a limitações, devido a não divulgação, pela BOVESPA, da relação das empresas e período que as mesmas receberam o questionário para tentarem se enquadrar no Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Sugere-se, para o desenvolvimento de novas pesquisas, replicações futuras, considerando 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. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis, **British Accounting Review**, v. 31, p. 35-61, 1999.

ASHLEY, P. A. (coord.). **Ética e responsabilidade social nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2005.

BELKAOUI, A.; KARPIK, P. G. Determinants of the corporate decision to disclose social information, Accounting, **Auditing & Accountability Journal**, v. 2, n.1, p. 36-51, 1989.

BORBA, P. R. T. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. 135 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BOVESPA, 2008. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/ISE_Reuniao_Empresas_Abril2008.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2008.

BOVESPA. Mercado: Ações – Índices – Índices de Sustentabilidade Empresarial – ISE. 2005. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 1 ago. 2007.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. **Principles of corporate finance**. 6th. Boston: The Irwin/McGraw-Hill, 2000.

CARROLL, A. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, out. 1979.

COWEN, S. S. FERRERI, L. B.; PARKER, L. D. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis. **Accounting, Organisations and Society**, V. 12, N. 2, p. 111-22, 1987.

Deegan. C.; Gordon, B. A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations”, Accounting and Business Research, v. 26, n 3, p. 187-99, 1996.

DIAS FILHO, J. M.; Machado, I. H. B. Abordagens da pesquisa em contabilidade. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B (coord.). **Teoria Avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

Dierkes, M.; Preston, L. Corporate social accounting and reporting for the physical environment: a critical review and implementation proposal. **Accounting, Organizations and Society**, v. 2, n. 1, p. 3-22, 1977.

FREEMAN, R. E. The politics of stakeholders theory: some future directions. In: DIENHART, J. W. **Business Ethics Quarterly**, v. 4, n. 4, p. 409-422, 1984.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is Increase Its Profits. **New York Magazine**. New York, n. 33, p. 122-126, set. 1970.

HACKSTON, D.; MILNE, M. J. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**. v. 9, n. 1, 1996, p. 77-108.

HOSKISSON, R. E.; JOHNSON, R. A.; MOESEL, D. D. Corporate Divestiture Intensity in restructuring Firms; Effects of Governance, Strategy, and Performance. **Academy of Management Journal**, v. 37, p. 1207-1251, 1994.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 8-21, 2001.

KELLY, G. J. Australian social responsibility disclosure: some insights into contemporary measurement. **Accounting and Finance**, v. 21, n. 2, p. 97-104, 1981.

KENT, P.; CHAN C. **Application of Stakeholder Theory to the Quantity and Quality of Australian Voluntary Corporate Environmental Disclosures**. Working Paper Series. 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=447901>. Acesso em: 07 ago. 2007.

KIMBERLY, J. R. Organizational size and the structuralism perspective: a review, critique, and proposal, **Administrative Science Quarterly**, v. 21, p. 571-97, 1976.

LAHÓZ, A. Empresa é para lucrar. **Revista Exame**. São Paulo. Ed. 839, ano 39, n. 6, p. 20-30, 30 mar. 2005.

MACHADO FILHO, C. A. P.; ZYLBERSZTAJN, D. A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. **Revista de Administração**. São Paulo, v. 3, n. 39, p. 242-254, 2004.

MACHADO FILHO, Cláudio Antonio Pinheiro. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações**: um estudo multicase. 2002. 204 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

MAY, P.; LUSTOSA, M. C.; VINHA, V. **Economia do meio ambiente**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

MCGUIRE, J. B.; SUNDGREN, A.; SCHNEEWEIS, T. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 31, n. 4, p. 854-872, 1988.

MICHELON, G. **Sustainability Disclosure and Reputacion**: a comparative study. Università Degli Studi di Padova. Working Paper n. 44, set. 2007.

MONZONI, M. **Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BOVESPA**. IV Conferência inter-americana de SER: um negócio para todos, dez. 2006. Disponível em: <<http://www.iadb.org/csramericas/2006/documento/presentations/Monzoni.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2007.

NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 23, n. 3, p. 265-282, 1998.

NOSSA, V. **Disclosure ambiental**: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. 2002. 246 f. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis). Programa de Pós Graduação do Departamento da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado em Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. D. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **Revista Eletrônica de Administração Contemporânea**. Rio de Janeiro: ANPAD, v. 1 n.1, art. 8, p. 119-135, jan./abr. 2007.

PATTEN, D. M. Exposure, legitimacy, and social disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 10, p. 297-308, 1991.

PROCIANOY, J. L. **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**. Tese (Doutorado) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1994.

PROCIANOY, J. L.; CASELANI, C. N. Emissão de ações como fonte de crescimento ou como fonte de redução do risco financeiro: resultados empíricos. **Revista de Administração**, v. 32, n. 3, p. 70-81, 1997.

ROBERTS, C. **Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory**. *Accounting, Organizations and Society*, V. 17 No 6, pp. 595-612. 1992

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli, BARROS, Lucas Ayres B. de C, FAMÁ, Rubens. Qualidade da governança corporativa no Brasil e os fatores que a determinam. *In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD*, 27, 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ANPAD, 2004. p.1-16.

STERNBERG, E. The stockholder concept: a mistake doctrine. **Foundation for Business Responsibility**. Leeds, Issue Paper, n. 4, nov. 1999. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263144>. Acesso em: 10 set. 2007.

SUNDARAM, A. K.; INKPEN, A. C. The Corporate Objective Revisited. **Thunderbird School of Management Working Paper**, out. 2001. Disponível em:<http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=293219>. Acesso em: 12 set 2007.

TROTMAN, K.; Bradley, G.W. Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. **Accounting, Organizations and Society**, v. 6, n. 4, p. 355, 1981.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAM, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.

WOOD, D. J. Corporate social performance revisited. **Academy of Management Review**. V. 16, n. 4, p. 691-718, out. 1991.

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)