

**Uma análise da evolução na adesão das empresas através do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**

**VICENTE LIMA CRISÓSTOMO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

vicentelc@gmail.com

**LORENA ALBUQUERQUE DA SILVA GOMES**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

lores.gomes@gmail.com

**CELIA MARIA BRAGA CARNEIRO**

UNIVERSIDADE ESTADUAL DO CEARÁ

celiabragac@hotmail.com

## **Uma análise da evolução na adesão das empresas através do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**

### **Resumo**

Sob o marco teórico da Teoria da Divulgação Voluntária e do enfoque Stakeholder este trabalho tem como objetivo analisar a evolução da adesão e a permanência das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA. Baseado em análise de conteúdo do questionário ISE aplicado às empresas candidatas e fazendo-se uma análise descritiva do número de empresas presentes no ISE no período de 2005 a 2015, juntamente com testes de diferença de proporções, pode-se observar um crescente interesse das empresas brasileiras em figurar no ISE. A análise foi feita com base em todas as 72 empresas que já estiveram presentes no ISE observando-se o aumento do número de empresas que lá estão a cada ano. Os resultados indicam a significativa superior proporção de empresas que permanecem no ISE em anos consecutivos. De modo similar, também é significativamente superior a proporção de empresas que optam por permitir a divulgação do conteúdo de seu questionário de candidatura. Adicionalmente, é importante destacar as dimensões do questionário ISE, que indaga sobre aspectos relativos a várias ações da empresa além da típica Responsabilidade Social Corporativa (dimensão social), envolvendo também, fortemente, as dimensões governança corporativa e econômica.

**Palavras-chave:** Responsabilidade Social Corporativa; Sustentabilidade; Índice de Sustentabilidade Empresarial; Adesão; Divulgação.

## **An analysis of the evolution in the adherence of companies to the Corporate Sustainability Index (ISE)**

### **Abstract**

Under the theoretical framework of the Voluntary Disclosure Theory and the Stakeholder approach, this work aims to analyze the evolution in the adherence and persistence of companies in the Corporate Sustainability Index (ISE) of BM&FBOVESPA. Based on a content analysis of the ISE questionnaire applied to the candidate companies and a descriptive analysis of the number of non-ISE companies in the period 2005-2015, together with tests of difference in proportions, a growing interest of companies Brazilian non-ISE figures. The analysis was based on all 72 companies that were in the ISE, taking into account the increasing number of companies that are in the index each year. The results indicate a higher proportion of companies that remain in ISE in consecutive years. Similarly, it is also higher than the proportion of companies that choose to allow their application questionnaire go public. In addition, it is important to highlight the dimensions of the ISE questionnaire, which inquires about actions related to various company actions in addition to typical Corporate Social Responsibility, also strongly involving corporate and economic governance dimensions.

**Key words:** Corporate Social Responsibility; Sustainability; Business Sustainability Index; Adherence; Disclosure.

## **1 INTRODUÇÃO**

As empresas têm passado a ser avaliadas não somente por seu desempenho financeiro, mas também por indicadores não financeiros e pela forma como se relacionam com uma ampla gama de *stakeholders*, além dos tradicionais – acionista, gestor e credor – articulados pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976) e dos *Stakeholders* (FREEMAN; PHILLIPS, 2002; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004; MCVEA; FREEMAN, 2005). Pesquisas em estratégia têm proposto que há um conjunto de novas pressões sobre as

empresas, relativas às suas ações no contexto da comunidade/sociedade e não só como criadoras de riqueza para seus acionistas/investidores. Esta realidade tem levado empresas a integrarem preocupações sociais e com sustentabilidade, a partir da aplicação das dimensões do desenvolvimento sustentável, ao planejamento estratégico, por motivações associadas à legitimação de suas ações, reputação e visibilidade (GALAN, 2006; TILLING; TILT, 2010; CRISÓSTOMO; FREIRE, 2015).

A Responsabilidade Social e a Sustentabilidade têm sido pesquisadas sob distintos enfoques. Destacam-se a questão conceitual, a importância, a evolução e as motivações das organizações para empreenderem tais ações (COCHRAN, 2007; DAHLSTRUD, 2008; WILLIAMS; AGUILERA, 2008). A busca por fatores determinantes da Responsabilidade Social e a Sustentabilidade tem encontrado evidência associada a fatores institucionais como também a atributos das organizações, notadamente o desempenho de empresas, em diferentes mercados (MARGOLIS; WALSH, 2001; BAUGHN; BODIE; MCINTOSH, 2007).

A pesquisa sobre o grau de atividade de Responsabilidade Social e Sustentabilidade das empresas tem adotado uma grande diversidade de métricas que possibilitem avaliar o desempenho social das organizações em setores diversos e em distintos mercados (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003). Neste contexto, parece relevante a questão da divulgação de informações, que tem sido apontada pela literatura como relevante por questões de transparência e como forma de viabilizar a avaliação externa (ADAMS, 2008; BOUTEN *et al.*, 2011).

A divulgação facultativa destas informações aliada à flexibilidade de formatos utilizados para sua divulgação tem contribuído para a existência de distintas métricas. Neste contexto surge a atuação de entidades externas especializadas em *disclosure* e em métricas de avaliação como a *Global Reporting Initiative* (GRI) e entidades do mercado. Tais entidades coletam dados de empresas e desenvolvem indicadores de Responsabilidade Social e Sustentabilidade. Nesta mesma linha de atuação pode-se considerar os fundos de investimentos que investem em empresas socialmente responsáveis como também os índices de mercado que avaliam empresas sob os aspectos da Responsabilidade Social e Sustentabilidade. Estas entidades têm servido também como instituições intermediárias de avaliação para o mercado (STATMAN, 2006; DOH *et al.*, 2010). No século XXI surgiram índices de mercado com carteiras compostas por empresas que apresentam mais elevados padrões de Responsabilidade Social e Sustentabilidade de acordo com critérios devidamente publicados. Este é o caso do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), 1999, da Bolsa de New York, cuja carteira contém as empresas com maior capacidade de criar valor para os acionistas no longo prazo, considerando os aspectos econômicos, ambientais e sociais. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), 2005, da BM&FBOVESPA, tem-se apresentado como um índice relevante, destacadamente para as empresas que investem e divulgam suas ações de Responsabilidade Social e Sustentabilidade, dado o interesse destas em integrar a carteira anual do mesmo.

O objetivo deste trabalho é analisar o interesse das empresas em divulgar sua estratégia e ações de Responsabilidade Social e Sustentabilidade através do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), por meio da avaliação da evolução da adesão ao índice e da persistência da presença das empresas no mesmo, como também da divulgação voluntária do conteúdo de respostas aos questionários.

Para uma amostra composta por todas as 72 empresas já figuraram no ISE, pelo menos em um ano, no período 2005-2015, os resultados indicam um crescente interesse das empresas em participarem do índice como também em permanecer no mesmo. Há também uma tendência crescente de divulgação dos conteúdos dos questionários respondidos pelas empresas.

## **2 Responsabilidade Social Corporativa e Sustentabilidade**

### **2.1 Aspectos conceituais**

A pesquisa tem avançado em distintas abordagens conceituais sobre a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), havendo um elenco de dimensões consideradas como seus componentes (DAHLSTRUD, 2008): meio ambiente, social, econômica e dimensão *stakeholder*. Estas dimensões fazem da RSC algo mais que somente a filantropia corporativa, englobando preocupações com os três tradicionais *stakeholders* articulados sob a Teoria da Agência - acionista, gestor, credor - (JENSEN; MECKLING, 1976) e mais um elenco de *stakeholders* que também interagem com a empresa como proposto pelo enfoque *Stakeholder* (FREEMAN; PHILLIPS, 2002; FREEMAN *et al.*, 2012).

Propostas conceituais para a RSC aludem à conduta ética da empresa e à preocupação da mesma com o desenvolvimento sustentável que se concretiza em ações efetivas associadas à sustentabilidade. O comprometimento estratégico com RSC e sustentabilidade é uma importante sinalização da empresa. Apesar de relacionados, RSC e sustentabilidade apresentam distinção (CALDELLI; PARMIGIANI, 2004). Sob o enfoque social, RSC é a vontade da empresa de agir de forma responsável perante um amplo grupo de *stakeholders* com os quais se relaciona de forma direta e/ou indireta, e que se beneficiam das suas ações sociais. A estruturação das ações de RSC visa atender às expectativas de distintos *stakeholders*, o que é bastante complexo uma vez que muitos destes não têm relação direta com a empresa (SHRIVASTAVA, 1995; DAHLSTRUD, 2008). Por sua vez, a preocupação com a sustentabilidade está associada à adoção de um conceito filosófico de desenvolvimento sustentável (dimensões social, ambiental e econômica) no seu processo de tomada de decisão, de forma estratégica e contínua, com base em padrões éticos. Neste sentido, preocupações com sustentabilidade são diretamente associadas aos interesses de acionistas, gestores e credores, uma vez que estão relacionadas à continuidade da empresa. O conceito de sustentabilidade até transcende a questão da continuidade da empresa e associa-se à sustentabilidade do planeta e à responsabilidade da organização com as futuras gerações (SCHWARTZ; CARROLL, 2008; LAMARCHE; RUBINSTEIN, 2012).

### **2.2 Divulgação de RSC e Sustentabilidade**

A divulgação de ações de RSC e a importância da sustentabilidade para a empresa têm sido estudadas sob distintos enfoques teóricos que não são excludentes entre si. A Teoria do *Disclosure* Voluntário propõe que os gestores e/ou as empresas utilizem a discricionariedade em relação à divulgação de informações corporativas e a decisão sobre o grau de sua divulgação (VERRECCHIA, 2001). Neste contexto, gestores têm o poder de decisão sobre a divulgação de informação adicional, de caráter não financeiro, cuja divulgação não é exigida, mas que podem ser úteis para o processo de avaliação da empresa e de suas perspectivas futuras. Pode haver uma tendência a divulgar-se o que for favorável à empresa como é o caso de RSC (SUTANTOPUTRA, 2009). Esse tipo de divulgação com finalidade de *marketing* é amplamente criticada por pesquisadores, e, muitos critérios de avaliação nesta área, para alcançar confiabilidade no mercado, instituíram procedimentos de auditoria. Sob o marco teórico da Teoria da Legitimidade, uma empresa está submetida a contratos sociais através dos quais se propõe a cumprir ações socialmente desejadas pela sociedade (BEBBINGTON; LARRINAGA-GONZÁLEZ; MONEVA-ABADÍA, 2008). Tais ações de benefício social trazem também retorno para a empresa em termos de legitimação de suas ações e permitindo sua continuidade (DEEGAN, 2002). A divulgação é um importante instrumento que a empresa dispõe neste processo de legitimação. O enfoque *Stakeholder* é também uma teoria sócio-política que propõe modelos explicativos do relacionamento entre a empresa e o amplo espectro de *stakeholders* da mesma. Esta teoria sugere que uma empresa que dá importância a aspectos sociais e/ou de sustentabilidade buscará estabelecer relações de confiança com todos os seus *stakeholders*, com base em relações leais e justas, e respeitará estes *stakeholders* e o

meio-ambiente (FREEMAN; RUSCONI *et al.*, 2012; TULLBERG, 2013). A Teoria Institucional prevê que o ambiente legal e institucional no qual a organização está inserida, composto por um complexo conjunto de *stakeholders*, exerce influência sobre a mesma, sendo capaz de influenciar em suas políticas e em seu processo de divulgação de informação (DIMAGGIO; POWELL, 1983; BRAMMER; JACKSON; MATTEN, 2012). Segundo esta proposta, a divulgação de RSC estará também diretamente influenciada pelo entorno legal que pode estabelecer regras para a mesma, como a sua obrigatoriedade ou não, ou mesmo as diretrizes de relatórios.

Estes enfoques teóricos tentam explicar o comportamento da empresa relativamente a sua ação de RSC e preocupação com sustentabilidade, como também a divulgação da atuação da empresa, de certa forma obrigando-a a ir além das exigências legais para serem percebidas como atores responsáveis em suas diversas atuações (GJØLBERG, 2009).

De fato, a literatura tem documentado evidência de atributos de empresa, bem como de fatores exógenos, que contribuem para a intensidade das ações de RSC e preocupação com a sustentabilidade da empresa como também para o nível de divulgação de ambos, sob a óptica de distintos enfoques teóricos. Em sintonia com as proposições da Teoria Institucional há resultados indicando que, de fato, o entorno legal e institucional tem influência sobre o grau de atenção dado pela empresa a ações de RSC e a preocupação com sustentabilidade da mesma, bem como com a sua divulgação. Destaca-se, notadamente, o papel do governo e de instituições regulamentadoras (DOBERS; HALME, 2009). Adicionalmente, também com evidência documentada, destaca-se a ação de entidades da sociedade civil como os sindicatos, as ONGs, os investidores, e os clientes, por exemplo, que tanto podem pressionar aperfeiçoamentos no ambiente institucional quanto podem ter efeito nas ações de RSC da empresa e sua divulgação (MAGNAN, 2001; BAUGHN; BODIE *et al.*, 2007). As questões da legitimação e de preocupação com a reputação e imagem da empresa têm sido consideradas também como capazes de motivar ações de RSC e preocupação com sustentabilidade da empresa. A literatura tem proposto, e já documentado evidência, da preocupação com reputação e legitimação como possível motivação, associada a características da estrutura de propriedade, como possível fator que interfere em políticas de RSC (ROBERTSON, 2009; SEE, 2009; CRISÓSTOMO; FREIRE, 2015).

Sob qualquer enfoque, a divulgação passa a ser um ponto importante, notadamente em mercados que exigem cada dia mais transparência e divulgação da informação para que possa haver uma adequada avaliação da empresa em seu contexto. As formas de divulgação de informações da empresa sobre ações de RSC e sustentabilidade são diversas. A empresa pode fornecer informações sobre RSC individualmente (Relatório de Sustentabilidade) ou em conjunto com o relatório financeiro e no relatório integrado (GAMERSCHLAG; MÖLLER; VERBEETEN, 2011). No Brasil, destacam-se as publicações do Relatório da Administração, da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e do Balanço Social (modelo Ibase). Tem sido ampliada a quantidade de métricas para mensuração de RSC e sustentabilidade, apesar da ausência de formalização e de obrigatoriedade de sua divulgação (TSCHOPP; HUEFNER, 2015).

### **2.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e hipóteses**

Índices de RSC e sustentabilidade foram criados em sintonia com a crescente preocupação com os investimentos socialmente responsáveis. Tais índices são projetados com o objetivo de transmitir para os interessados o grau de preocupação da empresa com RSC e sustentabilidade (SKILLIUS; WENBERG, 1998; STATMAN, 2006).

O mercado brasileiro, seguindo outros países, criou em 2004 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O ISE foi criado pela BM&FBOVESPA, com o suporte de várias instituições (IBGC; GVces; Instituto Ethos; ABRAPP; APIMEC; Anbid; IBASE, Ministério do Meio Ambiente), sendo o quarto indicador desta natureza no mundo e o

primeiro na América Latina (MARCONDES; BACARJI, 2010). O ISE é proposto como um índice que avalia a preocupação da empresa relativamente aos três pilares da sustentabilidade (social, econômico e ambiental) (COLARES *et al.*, 2012).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial é uma carteira teórica de aproximadamente 40 empresas, escolhidas entre as mais presentes no mercado e melhor avaliadas em termos de RSC e sustentabilidade no ano que precede a composição da carteira. Esta avaliação da empresa é realizada através de um processo conduzido pelo Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (CISE) em empresas que satisfazem algumas condições (BM&FBOVESPA, 2012): (i) estar entre as 200 com ações mais negociadas nos últimos 12 meses, (ii) ter sido negociada em pelo menos 50% das sessões do mercado no mesmo período, (iii) concordar com os critérios de sustentabilidade endossados pelo Conselho Deliberativo do ISE. As empresas que satisfazem a estes requisitos respondem, voluntariamente, a um questionário que incorpora sete dimensões: Dimensão Geral, Dimensão Natureza do Produto, Dimensão Governança Corporativa, Dimensão Econômico-Financeira, Dimensão Ambiental, Dimensão Social e Dimensão Mudanças Climáticas. Com relação à dimensão ambiental, os questionários são diferenciados por grupos de setores econômicos, visando considerar as especificidades de cada setor quanto a seus impactos ambientais. Cada dimensão tem peso 100 e é subdividida em critérios cujos pesos são definidos pela relevância do tema no contexto atual da gestão empresarial e das demandas da sociedade, sendo privilegiadas as práticas de gestão e o desempenho. O questionário é composto somente por questões objetivas.

O conjunto de questionários é analisado identificando-se grupos de empresas com desempenho social similar e apontando o grupo com melhor desempenho geral. As empresas desse grupo compõem a carteira final do ISE, que é composta por um número máximo de 40 empresas e tem vigência de um ano, contando a partir do primeiro dia útil de janeiro e indo até o último dia útil de dezembro.

A presença no ISE confere visibilidade positiva à empresa. Esta presença incorpora uma imagem de alto padrão de compromisso com as questões de RSC e sustentabilidade. Tal visibilidade positiva constitui-se fator de atração do ISE para empresas buscarem elevado padrão de reputação como também de legitimar suas ações frente à sociedade. Como proposto pela Teoria da Legitimação, empresas podem ter este interesse, o que seria um forte fator de interesse em figurar no ISE. O caráter de voluntariedade também é relevante uma vez que o ISE divulga esta questão e, assim, empresas que ali estão seriam aquelas que, de fato, empreenderam RSC e estão interessadas em divulgar tais ações.

Este conjunto de fatores motiva a proposição de que o interesse em figurar no ISE tem sido crescente desde sua criação. Esta atratividade do ISE como instrumento de divulgação como alto poder de visibilidade para a empresa com reflexos positivos para sua reputação, imagem e legitimação ampara a seguinte hipótese:

*Hipótese 1: Empresas são persistentes em manter-se no ISE.*

Adicionalmente, a empresa pode somar a esta visibilidade obtida por estar no ISE um elemento a mais que é a disponibilização pública das suas respostas ao questionário ISE. Esta situação foi facultada às empresas em 2012. O Conselho Deliberativo do ISE facultou às empresas que viessem a compor o ISE, a disponibilização pública das suas respostas ao questionário ISE. Este conselho argumentou estar atendendo à crescente demanda do mercado e da sociedade por mais transparência e ações de RSC e de sustentabilidade das empresas. Esta situação está relacionada com o enfoque *Stakeholder* ao haver uma suposta demanda por estas informações por parte do mercado e da sociedade. Por outro lado, também se vê uma relação direta com o *disclosure* voluntário e a propensão de divulgação de notícias favoráveis, uma vez que já se deixa a empresa confortável ao saber que só será divulgada a informação

caso ela venha a compor o índice. O fato é que ao fazer tal divulgação a empresa somará aspecto positivo a sua imagem. Além disso, a empresa está na confortável situação de saber que a divulgação só será feita se ela compuser a carteira ISE. Desta forma, a empresa, ao saber que ganhará pontos em sua imagem ao divulgar, e saber que esta divulgação estará condicionada à sua classificação dentre as que compõem o índice, estará interessada em fazê-lo. Esta argumentação motiva a proposição da hipótese de adesão a esta divulgação nos seguintes termos:

*Hipótese 2: Empresas estão adotando, de forma continuada, a prática de permitir a divulgação de suas respostas aos questionários anuais do ISE.*

### **3 Amostra e Metodologia**

#### **3.1 Amostra**

A amostra analisada é composta pelo universo de todas as 72 (setenta e duas) empresas que já foram listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) ao longo do período 2005-2015, pelo menos em um exercício. Este período permite avaliar a persistência das empresas em estar listadas no ISE como também a divulgação do questionário que foi facultada às empresas a partir de 2012.

#### **3.2 Metodologia**

Inicialmente realiza-se uma análise descritiva que provê uma visão geral das empresas que já figuraram na carteira ISE, dos setores de atuação destas, e a evolução da adesão ao ISE pelo grupo de empresas. Faz-se também uma análise detalhada do questionário ISE desde sua primeira edição em 2005.

A avaliação da persistência da empresa em manter-se na carteira ISE, como também da divulgação das respostas ao questionário da empresa, foi realizada por análise descritiva e reforçada por testes de diferença de proporções. O teste de persistência é feito aplicando-se um método não paramétrico utilizado em pesquisa sobre persistência de desempenho de fundos de investimento (BROWN; GOETZMANN, 1995; MALKIEL, 1995; CIRIACO FERNÁNDEZ; SANTAMARÍA AQUILUÉ, 2005). O método consiste na observação anual de todas as empresas que compuseram a carteira ISE, registrando-se a sua situação de estar presente ou não no ISE em cada ano, no período de 2005 a 2015. Desta forma, é possível verificar a presença da empresa no ISE em períodos consecutivos. A observação da presença da empresa por dois períodos consecutivos permite a elaboração de uma tabela de contingência que contém o número de ocorrências a cada dois períodos consecutivos das possíveis situações da empresa: (i) empresa estava no período passado e está neste período (EE), (ii) empresa não estava no período passado e não está neste período (NN), (iii) empresa estava no período passado e não está neste período (EN) e (iv) empresa não estava no período passado e está neste período (NE).

A hipótese da persistência é aceita se o número de observações que indicam repetição de situação (EE e NN) for significativamente superior às observações que indicam mudança de situação quanto à presença no ISE (EN e NE).

Para o cálculo da relação entre as combinações de persistência das empresas foi realizado um teste baseado no *Cross-Product Ratio* (CPR) (Equação 1).

$$CPR = \frac{(EE * NN)}{(EN * NE)} \quad (1)$$

O valor do CPR superior a 1 (um) indica a predominância de empresas observadas em repetição de situação (EE e NN) relativamente à frequência de mudança de situação, sugerindo que há a persistência das empresas, enquanto o valor do CPR abaixo de 1 (um) indica a predominância de mudança de situação (EN ou NE), descartando assim a hipótese de persistência. A verificação da significância estatística do CPR é feita com a aplicação de um

teste Z (BROWN; GOETZMANN, 1995; MALKIEL, 1995; CIRIACO FERNÁNDEZ; SANTAMARÍA AQUILUÉ, 2005). A estatística Z (Equação 2), sob a hipótese nula de ausência de persistência, segue uma distribuição Normal padrão.

$$Z = \frac{\text{Ln}(CPR)}{\sigma[\text{Ln}(CPR)]} \rightarrow N(0,1) \quad (2)$$

Sendo:

$$\text{Ln}(CPR) = \text{Ln} \left[ \frac{EE * NN}{EN * NE} \right]$$

$$\sigma[\text{Ln}(CPR)] = \sqrt{\frac{1}{EE} + \frac{1}{NN} + \frac{1}{NE} + \frac{1}{EN}}$$

Adicionalmente, de modo a permitir reforço e robustez dos resultados, foi aplicado um teste do chi-quadrado ( $\chi^2$ ), sendo o  $\chi^2$  de teste calculado de acordo com a Equação 3, seguindo relevante literatura prévia (KAHN; RUDD, 1995; AGARWAL; NAIK, 2000; HUIJ; VERBEEK, 2007).

$$\chi^2 = \left[ \frac{(EE - d_1)^2}{d_1} \right] + \left[ \frac{(EN - d_2)^2}{d_2} \right] + \left[ \frac{(NE - d_3)^2}{d_3} \right] + \left[ \frac{(NN - d_4)^2}{d_4} \right] \quad (3)$$

Sendo:

$$d_1 = \frac{(EE + EN) * (EE + NE)}{n}$$

$$d_2 = \frac{(EE + EN) * (EN + NN)}{n}$$

$$d_3 = \frac{(NE + NN) * (EE + NE)}{n}$$

$$d_4 = \frac{(NE + NN) * (EN + NN)}{n}$$

$$n = EE + EN + NE + NN$$

Com relação à hipótese de persistência da divulgação do questionário por parte das empresas que compuseram a carteira ISE desde 2012, foi adotada a mesma metodologia. O método baseia-se na observação anual de todas as empresas que permitiram a divulgação do

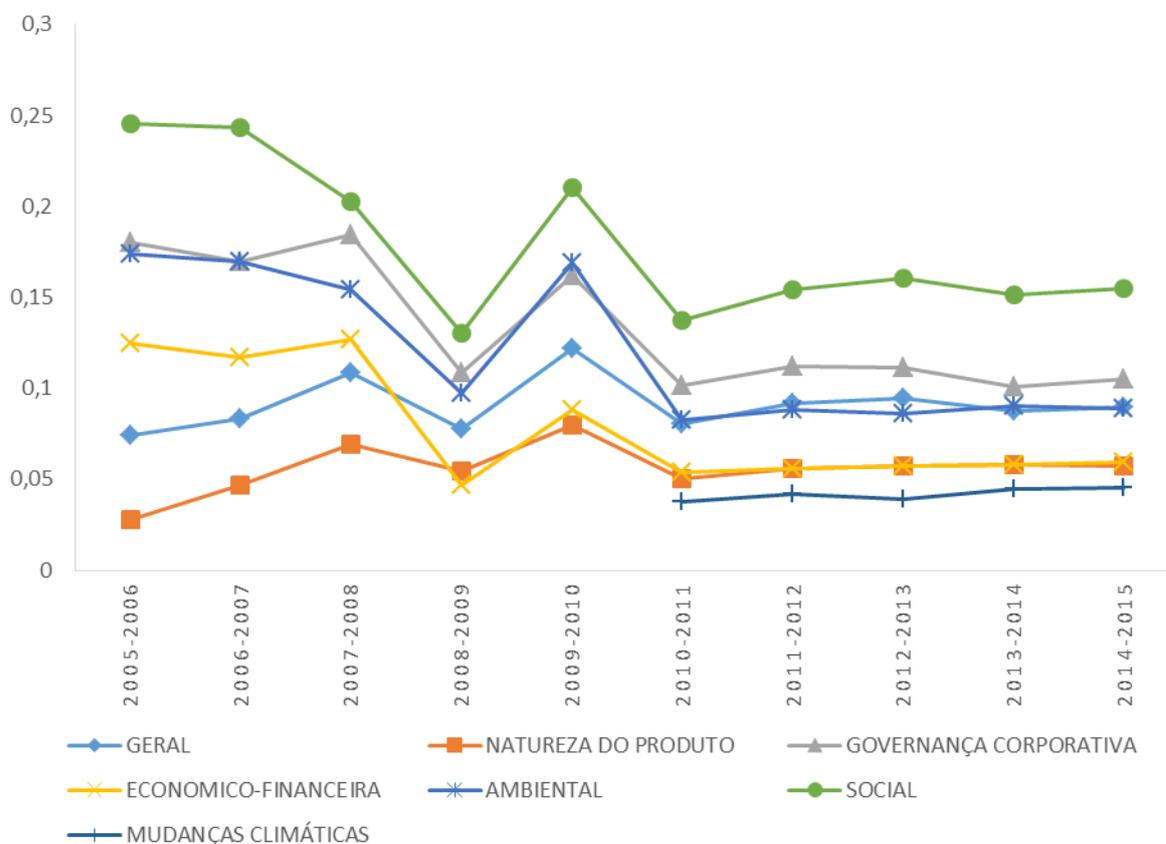
questionário, registrando-se a sua situação de permitir ou não tal divulgação em cada ano, no período de 2012 a 2015. Desta forma, é possível verificar a situação de divulgação do questionário em períodos consecutivos. A observação da divulgação por dois períodos consecutivos permite a elaboração de uma tabela de contingência que contém o número de ocorrências a cada dois períodos consecutivos das possíveis situações da empresa: (i) empresa divulgou no período passado e divulga no período atual (AA), (ii) empresa não divulgou no período passado e não divulga no período atual (NN), (iii) empresa divulgou no período passado e não divulga no período atual (AN) e (iv) empresa não divulgou no período passado e divulga no período atual (NA).

#### **4 Resultados**

A análise da composição do questionário ISE é relevante para permitir conhecer-se exatamente quais dimensões de RSC e sustentabilidade estão sendo avaliadas, e em que proporção tais dimensões estão sendo consideradas (seção 2.3): Dimensão Geral, Dimensão Natureza do Produto, Dimensão Governança Corporativa, Dimensão Econômico-Financeira, Dimensão Ambiental, Dimensão Social e Dimensão Mudanças Climáticas. Neste estudo procedeu-se a uma avaliação anual da proporção de cada dimensão adotada no questionário aplicado pelo Conselho Deliberativo do ISE desde seu início em 2005 até 2015.

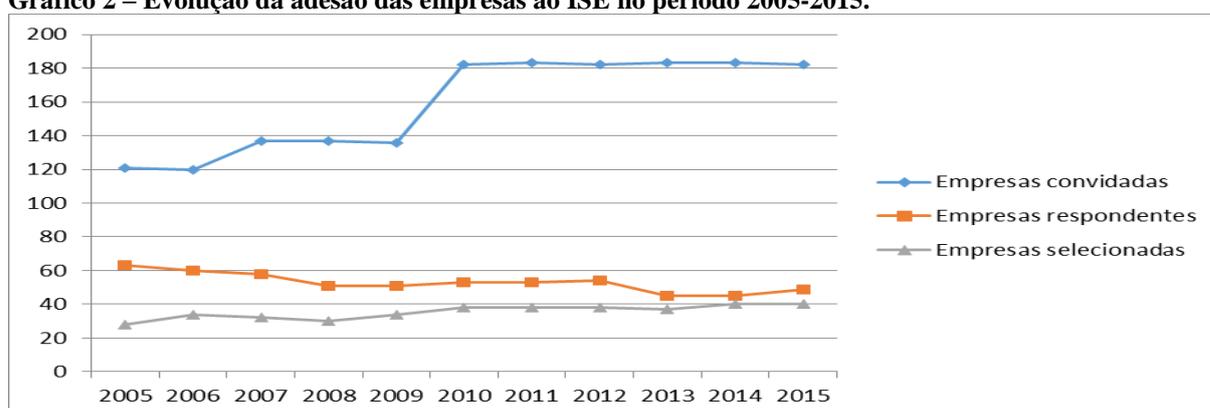
O Gráfico 1 mostra a distribuição de questões por dimensão do questionário ISE. Observe-se que a dimensão Mudanças Climáticas foi incorporada ao questionário a partir de 2010-2011, conferindo ainda mais relevância à questão da relação da empresa com o meio ambiente. Como se pode observar há uma relativa manutenção da proporção das dimensões no questionário, principalmente a partir de 2011. A Dimensão Social é a que tem maior representatividade no questionário, sendo contemplada por 24% do mesmo no primeiro ano (2005-2006) e chegando a representar, aproximadamente, 15%, em 2014-2015. Por sua vez, a Dimensão Natureza do Produto teve um crescimento no mesmo período, de 2,7% para mais de 5% em 2014-2015. É importante mencionar a relevância da Dimensão Governança Corporativa que representa 18% a 10% do questionário, sendo a segunda maior dimensão contemplada pelo questionário ISE. Este resultado mostra a importância dada à Governança Corporativa. A seguir, encontram-se as dimensões Geral e Ambiental, compondo, individualmente, quase 9% do questionário. A Dimensão Econômico-Financeira ocupa aproximadamente 5,8% do questionário, tendo proporção equivalente à da Natureza do Produto a partir de 2008-2009. Por fim, a Dimensão Mudanças Climáticas, cuja avaliação foi iniciada no questionário de 2010-2011, teve sua presença no questionário elevada de 3,7%, no primeiro ano, para 4,5%, em 2015.

**Gráfico 1 – Distribuição do questionário ISE por dimensão no período 2005-2015.**



O Gráfico 2 apresenta a evolução do número de empresas convidadas para participar do ISE através do envio do questionário, a evolução do número de empresas respondentes, e do número de empresas selecionadas. Observa-se que, ao longo do período 2005-2015, houve uma relevante ampliação do número de empresas convidadas em função do objetivo de maior divulgação do ISE e de busca por mais empresas interessadas em participar. Em contraste, houve um ténue decréscimo do número de empresas respondentes, que pode ser explicado por desinteresse das empresas ou por reconhecimento de eventual pouco potencial competitivo da empresa diante do questionário a ela apresentado. Quanto ao número de empresas que compõem a carteira observa-se que houve um crescimento, atingindo-se o limite de 40 em 2014, que se mantém até 2015.

**Gráfico 2 – Evolução da adesão das empresas ao ISE no período 2005-2015.**



A Tabela 1 exibe a distribuição da quantidade de empresas, classificadas por setor econômico, que já participaram da carteira do ISE em pelo menos um ano. Pode-se observar que empresas de todos os setores da economia já compuseram o ISE, o que demonstra ser este um canal de divulgação do grau de RSC e sustentabilidade que, de fato, parece estar despertando o interesse das empresas. O setor Materiais Básicos (Siderurgia e Metalurgia, Papel e Celulose, Petroquímicos e Minerais Metálicos) é o mais frequente na composição do ISE (23,61%). O setor de Utilidade Pública (Energia Elétrica, Água e Saneamento, e Gás) ocupa a segunda maior proporção de empresas que já figuraram no ISE (19,44%). Ambos os setores, Materiais Básicos e Utilidade Pública, são considerados pela Lei 10.165/2000 como de elevado impacto ambiental, o que pode gerar uma maior pressão para que estas empresas preocupem-se mais com a divulgação da RSC e sustentabilidade (VIANA JUNIOR; CRISÓSTOMO, 2016). Esta peculiaridade destes setores pode ser motivadora de busca por legitimação de suas atividades, podendo-se constituir a presença no ISE um importante instrumento neste sentido.

**Tabela 1 – Distribuição de frequência dos setores que já compuseram o ISE no período 2005-2015.**

Setor	Número de observações	Percentual
Bens Industriais	4	5,56%
Construção e Transporte	7	9,72%
Consumo Cíclico	5	6,94%
Consumo Não Cíclico	7	9,72%
Financeiro e Outros	12	16,67%
Materiais Básicos	17	23,61%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	1,39%
Telecomunicações	5	6,94%
Utilidade Pública	14	19,44%
Total	72	100,00%

A Tabela 2 exibe a distribuição de frequência do número de vezes que uma empresa fez parte da carteira do ISE no período 2005-2015. Observa-se que 19,44% das empresas figuraram no ISE somente em um exercício. Isto significa que, a grande maioria das empresas, 80,56%, figuraram no índice em 2 ou mais anos. Das empresas que já estiveram listadas no ISE, 48,61% delas compuseram o índice em 5 ou mais anos. Estes resultados são um forte indício de um aumento no número de empresas que permaneceram no ISE em anos consecutivos, sinalizando um interesse na permanência na carteira, e a possível correspondente consistência da empresa em sua política de RSC e de sustentabilidade.

**Tabela 2 – Distribuição de frequência do número de vezes que a empresa compôs o ISE no período 2005-2015.**

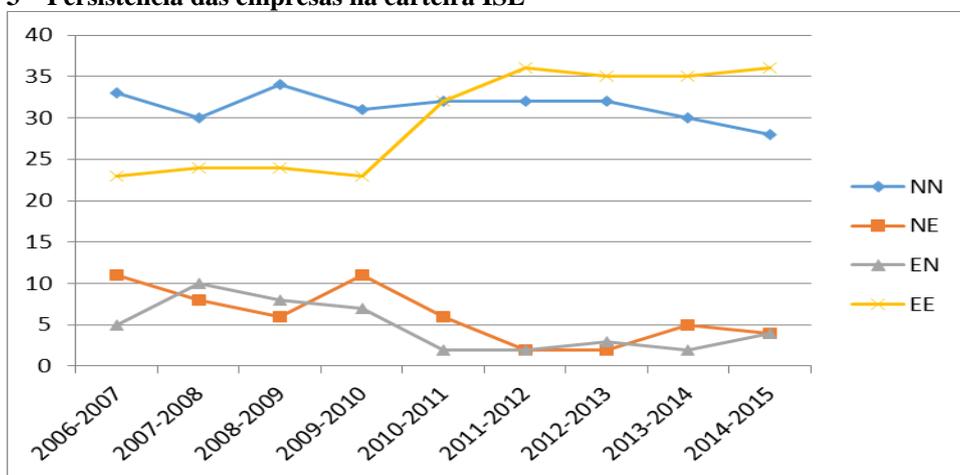
N	Número de empresas que apareceram n vezes	Percentual (%)
1	14	19,44%
2	11	15,28%
3	6	8,33%
4	6	8,33%
5	6	8,33%
6	5	6,94%
7	3	4,17%
8	5	6,94%
9	8	11,11%
10	8	11,11%
Total	72	100,00%

Nota: N indica o número de vezes que a empresa compôs a carteira ISE.

Conforme relatado na seção de aspectos metodológicos deste trabalho, procedeu-se à avaliação da persistência da empresa na composição da carteira ISE. O Gráfico 3 apresenta a evolução das situações das empresas quanto à presença das empresas no ISE em dois períodos consecutivos como mencionado na seção 3.2: (i) empresa estava no período passado e está neste período (EE), (ii) empresa não estava no período passado e não está neste período (NN), (iii) empresa estava no período passado e não está neste período (EN) e (iv) empresa não estava no período passado e está neste período (NE).

Pode-se observar que o número de empresas que não aderiram ao índice por dois anos consecutivos (NN) decresceu de 33 casos em 2006-2007 para 28 em 2014-2015. Por outro lado, houve um aumento das situações de empresas que permanecem no índice em dois anos consecutivos (EE), chegando a 36 no biênio 2014-2015. Este resultado é um forte indício do elevado interesse das empresas em permanecerem no ISE.

**Gráfico 3 – Persistência das empresas na carteira ISE**



Nota: NN = empresa não estava no ISE no período passado e não está neste período; EE = empresa estava no período passado e está neste período; EN = empresa estava no período passado e não está neste período; NE = empresa não estava no período passado e está neste período.

Além da análise descritiva, aplicou-se também um teste de diferença de proporções, conforme comentado na seção 3.2. Para a realização do teste observa-se o número de situações de cada empresa em dois anos consecutivos e gera-se a tabela de contingência com a contagem do número de situações para dois períodos consecutivos (Tabela 3).

**Tabela 3 - Frequência de situações de presença no ISE em 2 anos consecutivos**

		Situação da empresa no ano atual	
		Empresa não está no ISE (N)	Empresa está no ISE (E)
Situação da empresa no ano anterior	Empresa não está no ISE (N)	282 (NN)	43 (NE)
	Empresa está no ISE (E)	55 (EN)	268 (EE)

A partir da tabela de contingência calcula-se o *Cross Product Ratio* (CPR) e as estatísticas de teste Z e  $\chi^2$ . O teste z foi significativo ( $z = 15,7$ ; p-valor = 0,000), indicando que, de fato, há uma diferença de proporção na situação das empresas com relação à presença na carteira do ISE, como sugerido na Hipótese 1, sendo mais elevadas as proporções de situações de repetição de situação. Este resultado é também confirmado pelo teste  $\chi^2$  ( $\chi^2 = 315,7$ ; p-valor = 0,000). Observe-se a alta proporção de situações que correspondem à presença no índice em anos consecutivos (EE), num total de 268, aproximadamente 41,4% das

ocorrências, e a proporção de situações que correspondem à ausência no índice em anos consecutivos (NN), aproximadamente 43,5% das ocorrências. A situação de permanência no índice em dois anos consecutivos (41,4%) é de fato relevante pois demonstra o interesse da empresa em permanecer no índice ao manter seus esforços em busca de melhor padrão de RSC.

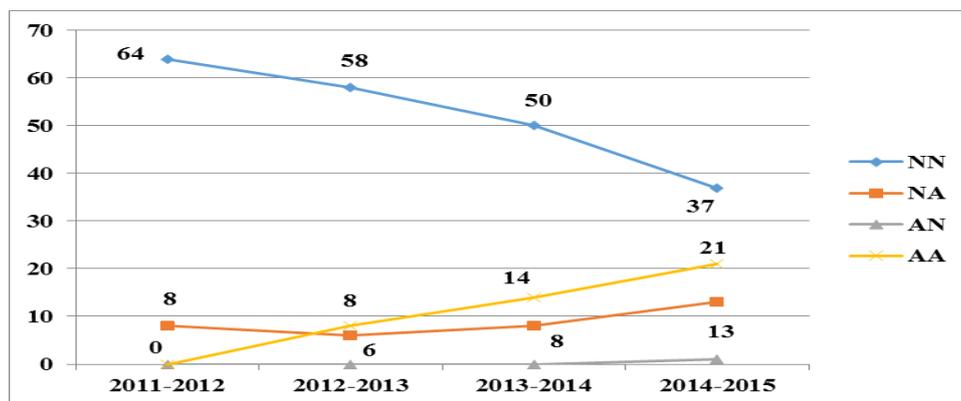
O outro aspecto relevante avaliado está associado à questão da permissão, por parte da empresa, para divulgação do conteúdo de suas respostas ao questionário ISE. Avaliar o interesse das empresas em tornar públicas estas respostas é um indicativo de avanço no interesse pela divulgação de tais informações que pode ser sinal de busca de melhoria em imagem e reputação além de legitimação das atividades da empresa. A Tabela 4 exibe o número de companhias que autorizaram a divulgação de suas respostas e suas respectivas proporções de 2012 a 2015. No ano de 2012, 8 das 38 empresas constituintes da carteira daquele ano, ou seja, 21,05% autorizaram a divulgação de seus questionários. Esse número cresceu para 37,84% em 2013, 55% em 2014 e destacou-se em 2015 com 85% sinalizando uma tendência à divulgação dos questionários e conseqüentemente a melhoria da transparência.

**Tabela 4 – Proporção de empresas que autorizaram a divulgação do questionário ISE, 2012-2015**

	Ano de autorização da divulgação			
	2012	2013	2014	2015
Empresas que compõem o ISE	38	37	40	40
Empresas que autorizaram divulgação do questionário	8 (21,05%)	14 (37,84%)	22 (55%)	34 (85%)

No Gráfico 4 tem-se a evolução das situações das empresas quanto à autorização da divulgação do questionário em dois períodos consecutivos, por parte das empresas que compõem o ISE, como mencionado na seção 3.2: (i) empresa autorizou a divulgação no período passado e autoriza no período atual (AA), (ii) empresa não autorizou no período passado e não autoriza no período atual (NN), (iii) empresa autorizou no período passado e não autoriza no período atual (AN) e (iv) empresa não autorizou no período passado e autoriza no período atual (NA). Observa-se que o número de empresas que não autoriza divulgação do questionário por dois anos consecutivos (NN) decresceu de 58 no biênio 2012-2013 para 37 no período 2014-2015. No entanto, houve um incremento relevante na situação de autorização de divulgação em dois anos consecutivos (AA) que se inicia com 8 empresas no biênio 2012-2013 e atinge 21 no período 2014-2015. Esta elevação da frequência de empresas que autorizam a divulgação de questionário em anos consecutivos é mais um forte indício da tendência de melhor divulgação e mais transparência, algo que tem sido destacado como relevante pelas Normas Internacionais de Contabilidade.

**Gráfico 4 – Persistência de divulgação dos questionários respondidos no ISE**



Nota: NN = empresa não autorizou divulgação do questionário no período passado e não está neste período; NA = empresa não autorizou no período passado e autoriza no período atual; AN = empresa autorizou no período passado e não autoriza no período atual; AA = empresa autorizou no período passado e autoriza no período atual.

Além desta análise descritiva, fez-se um teste de diferença de proporções comentado na seção 3.2. Para calcular a estatística de teste compõe-se uma tabela de contingência que contém a contagem do número de situações de autorização do questionário para dois anos consecutivos (Tabela 5). Foram considerados os biênios 2012-2013, 2013-2014 e 2014-2015 uma vez que só em 2012 foi feita a primeira autorização de divulgação dos questionários. Esta é a razão para o número de AA ser igual a zero no Gráfico 4 no biênio 2011-2012, pois no ano de 2011 não havia esta divulgação.

**Tabela 5 - Frequência de situações de autorização de divulgação do questionário ISE em anos consecutivos**

		Situação de divulgação no ano atual	
		Empresa não está no ISE (N)	Empresa está no ISE (A)
Situação de divulgação no ano anterior	Empresa não está no ISE (N)	145 (NN)	27 (NA)
	Empresa está no ISE (A)	1 (AN)	43 (AA)

A partir desta tabela de contingência (Tabela 5) calcula-se o *Cross Product Ratio* (CPR). O teste *z* foi significativo ( $z = 5,27$ ;  $p$ -valor = 0,000), indicando que, de fato, há uma diferença de proporção na situação das empresas com relação à divulgação do questionário da empresa, sendo mais elevadas as proporções de situações de manutenção de situação com relação à divulgação. Este resultado é também confirmado pelo teste  $\chi^2$  ( $\chi^2 = 107,63$ ;  $p$ -valor = 0,000). Verifica-se que há uma alta proporção de situações que correspondem à autorização de divulgação do questionário em anos consecutivos (AA), no total de 43, e a proporção de situações que correspondem à não autorização de divulgação (NN) (145). Esta elevada ausência de autorização em dois anos consecutivos deve-se ao fato de que há um grande contingente de empresas que participou do índice poucas vezes. Deste modo, observa-se que, de fato, há uma mais elevada na situação de repetição da autorização comparando-se à situação de mudança de postura da empresa como proposto pela Hipótese 2.

## 5 Considerações finais

A importância da sustentabilidade para a empresa e a divulgação de ações de RSC têm sido abordada sob distintos arcabouços teóricos. Esta pesquisa faz uma análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e da adesão das empresas ao mesmo a partir de uma construção sobre as propostas do enfoque *Stakeholder*, da Teoria da Legitimidade e da Teoria

da Divulgação Voluntária, que tentam explicar o comportamento da empresa com relação a sua política de RSC e respectiva divulgação de ações desenvolvidas nesta área.

Este trabalho tem como objetivo fazer uma análise da evolução do interesse das empresas em compor a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e divulgar informação de RSC através deste meio. Para atingir este objetivo faz-se uma análise do questionário ISE através da mensuração da proporção das dimensões, ou áreas, que são abordadas pelo mesmo. Realiza-se uma análise da adesão e da persistência das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), como também do nível de persistência de divulgação dos questionários respondidos pelas empresas participantes do ISE.

A análise do questionário ISE que é enviado às empresas permite observar-se que sete dimensões, ou áreas de ação da empresa, são contempladas, aí estando: Dimensão Geral, Dimensão Natureza do Produto, Dimensão Governança Corporativa, Dimensão Econômico-Financeira, Dimensão Ambiental, Dimensão Social e Dimensão Mudanças Climáticas. Esta gama de dimensões mostra a complexidade envolvida nesta avaliação. Quanto à distribuição das questões por dimensão, observa-se uma maior proporção de questões relativas à dimensão social, seguida pela dimensão governança corporativa. Este relevo dado à questão da governança corporativa mostra a importância que tem sido dada a esta questão, que está muito associada à continuidade do negócio e à dimensão econômico-financeira que também tem alta proporção no questionário.

Os resultados indicam que, de fato, houve um crescimento na adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial e no o número de empresas que compõem o índice em anos consecutivos, sinalizando o interesse na permanência no mesmo. Estes números são fortes indícios do interesse crescente das empresas em compor o índice ISE. Em relação à persistência da divulgação das respostas ao questionário ISE, os resultados mostram que houve também um crescimento da permissão de divulgação. A proporção de companhias que autorizam a divulgação de suas respostas saltou de 21,05% em 2012 para 85% em 2015, indicando uma forte tendência de divulgação dos questionários.

Estes achados mostram o interesse das empresas em participar do ISE. Tal interesse pode ser visto como uma forma que a empresa encontra para demonstrar que tem preocupação com o relacionamento com um amplo espectro de *stakeholders* como previsto pelo enfoque *Stakeholder*. Ao mesmo tempo, ao querer demonstrar esta preocupação, a empresa pode também estar vendo o ISE como um importante instrumento de melhoria da sua imagem e reputação, o que está associado à proposta teórica de busca de legitimação das ações da empresa. Por fim, o caráter de voluntariedade de todo o processo de participação no ISE encontra associação com as proposições da Teoria da Divulgação Voluntária que prevê o interesse da empresa em divulgar notícias positivas. No caso do ISE esta parece ser uma oportunidade singular uma vez que a empresa só terá exposição positiva ao figurar no índice, não havendo divulgação a seu respeito caso não logre compor o índice.

## **Referências**

- ADAMS, C. A. A commentary on: corporate social responsibility reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 21, n. 3, p. 365-370, 2008.
- AGARWAL, V.; NAIK, N. Y. Multi-Period Performance Persistence Analysis of Hedge Funds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 35, n. 3, p. 327-342, 2000.
- BAUGHN, C. C.; BODIE, N. L. D.; MCINTOSH, J. C. Corporate Social and Environmental Responsibility in Asian Countries and Other Geographical Regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 14, n. 4, p. 189-205, 2007.
- BEBBINGTON, J.; LARRINAGA-GONZÁLEZ, C.; MONEVA-ABADÍA, J. M. Legitimizing reputation/the reputation of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 21, n. 3, p. 371-374, 2008.
- BM&FBOVESPA. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. Bolsa de Valores de São Paulo. v. 2012. n. 10 nov2012.

- BOUTEN, L.; EVERAERT, P.; VAN LIEDEKERKE, L.; DE MOOR, L.; CHRISTIAENS, J. Corporate social responsibility reporting: A comprehensive picture? *Accounting Forum*, v. 35, n. 3, p. 187-204, 2011.
- BRAMMER, S.; JACKSON, G.; MATTEN, D. Corporate Social Responsibility and institutional theory: new perspectives on private governance. *Socio-Economic Review*, v. 10, n. 1, p. 3-28, 2012.
- BROWN, S. J.; GOETZMANN, W. N. Performance Persistence. *The Journal of Finance*, v. 50, n. 2, p. 679-698, 1995.
- CALDELLI, A.; PARMIGIANI, M. L. Management Information System- A tool for Corporate Sustainability. *Journal of Business Ethics*, v. 55, 2004.
- CIRIACO FERNÁNDEZ, A.; SANTAMARÍA AQUILUÉ, R. Persistencia de resultados en los fondos de inversión españoles. *Investigaciones Económicas*, v. 29, n. 3, p. 525-573, 2005.
- COCHRAN, P. L. The evolution of corporate social responsibility. *Business Horizons*, v. 50, n. 6, p. 449-454, 2007.
- COLARES, A. C. V.; BRESSAN, V. G. F.; LAMOUNIER, W. M.; BORGES, D. L. O BALANÇO SOCIAL COMO INDICATIVO SOCIOAMBIENTAL DAS EMPRESAS DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BM&FBOVESPA. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 17, n. Ed. Especial, p. 83-100, 2012.
- CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S. The Influence of Ownership Concentration on Firm Resource Allocations to Employee Relations, External Social Actions, and Environmental. *Review of Business Management (Revista Brasileira de Gestão de Negócios)*, v. 17, n. 55, p. 987-1006, 2015.
- DAHLSTRUD, A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 15, n. 1, p. 1-13, 2008.
- DEEGAN, C. The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.
- DOBERS, P.; HALME, M. Corporate social responsibility and developing countries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 16, n. 5, p. 237-249, 2009.
- DOH, J. P.; HOWTON, S. D.; HOWTON, S. W.; SIEGEL, D. S. Does the Market Respond to Endorsement of Social Responsibility? The Role of Institutions, Information, and Legitimacy. *Journal of Management*, v. 36, n. 6, p. 1461-1485, 2010.
- FREEMAN, R. E.; PHILLIPS, R. A. Stakeholder Theory: A Libertarian Defense. *Business Ethics Quarterly*, v. 12, n. 3, p. 331-349, 2002.
- FREEMAN, R. E.; RUSCONI, G.; SIGNORI, S.; STRUDLER, A. Stakeholder Theory(ies): Ethical Ideas and Managerial Action. *Journal of Business Ethics*, v. 109, n. 1, p. 1-2, 2012.
- FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. *Organization Science*, v. 15, n. 3, p. 364–369, 2004.
- GALAN, J. I. Corporate Social Responsibility and Strategic Management (Review Essay). *Journal of Management Studies*, v. 43, n. 7, p. 1629-1641, 2006.
- GAMERSCHLAG, R.; MÖLLER, K.; VERBEETEN, F. Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, v. 5, n. 2, p. 233-262, 2011.
- GJØLBERG, M. Measuring the immeasurable?: Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries. *Scandinavian Journal of Management*, v. 25, n. 1, p. 10-22, 2009.
- HUIJ, J.; VERBEEK, M. Cross-sectional learning and short-run persistence in mutual fund performance. *Journal of Banking & Finance*, v. 31, n. 3, p. 973-997, 2007.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAHN, R. N.; RUDD, A. Does Historical Performance Predict Future Performance? *Financial Analysts Journal*, v. 51, n. 6, p. 43-52, 1995.

LAMARCHE, T.; RUBINSTEIN, M. Dynamics of corporate social responsibility: towards a new 'conception of control'? *Journal of Institutional Economics*, v. 8, n. 2, p. 161-186, 2012.

MAIGNAN, I. Consumers' Perceptions of Corporate Social Responsibilities: A Cross-Cultural Comparison. *Journal of Business Ethics*, v. 30, n. 1, p. 57-72, 2001.

MALKIEL, B. G. Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991. *The Journal of Finance*, v. 50, n. 2, p. 549-572, 1995.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. *ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. 1. ed. São Paulo: Report Editora LTDA, 2010.

MARGOLIS, J. D.; WALSH, J. P. *People and profits?: The search for a link between a company's social and financial performance*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, Inc, 2001.

MCVEA, J. F.; FREEMAN, R. E. A Names-and-Faces Approach to Stakeholder Management - How Focusing on Stakeholders as Individuals Can Bring Ethics and Entrepreneurial Strategy Together. *Journal of Management Inquiry*, v. 14, n. 1, p. 57-69, 2005.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003.

ROBERTSON, D. C. Corporate Social Responsibility and Different Stages of Economic Development: Singapore, Turkey, and Ethiopia. *Journal of Business Ethics*, v. 88, p. 617-633, 2009.

SCHWARTZ, M. S.; CARROLL, A. B. Integrating and unifying competing and complementary frameworks: The search for a common core in the business and society field. *Business and Society Review*, v. 47, n. 2, p. 148-186, 2008.

SEE, G. K. H. Harmonious Society and Chinese CSR: Is There Really a Link? *Journal of Business Ethics*, v. 89, n. 1, p. 1-22, 2009.

SHRIVASTAVA, P. Ecocentric management for a risk strategy. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 1, p. 118-137, 1995.

SKILLIUS, A.; WENNERBERG, U. *Continuity, credibility and comparability: key challenges for corporate environmental performance measurement and communication*. Lund University. 1998

STATMAN, M. Socially Responsible Indexes. *Journal of Portfolio Management*, v. 3, p. 100-109, 2006.

SUTANTOPUTRA, A. W. Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal*, v. 14, n. 1, p. 34-48, 2009.

TILLING, M. V.; TILT, C. A. The edge of legitimacy: voluntary social and environmental reporting in Rothmans' 1956-1999 annual reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 23, p. 55-81, 2010.

TSCHOPP, D.; HUEFNER, R. J. Comparing the Evolution of CSR Reporting to that of Financial Reporting. *Journal of Business Ethics*, v. 127, n. 3, p. 565-577, 2015.

TULLBERG, J. Stakeholder theory: Some revisionist suggestions. *The Journal of Socio-Economics*, v. 42, p. 127-135, 2013.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, p. 97-180, 2001.

VIANA JUNIOR, D. B. C.; CRISÓSTOMO, V. L. Nível de Disclosure Ambiental das Empresas Pertencentes aos Setores Potencialmente Agressivos ao Meio Ambiente. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 19, n. 2, p. 254-273, 2016.

WILLIAMS, C. A.; AGUILERA, R. V. Corporate Social Responsibility in Comparative Perspective. In: CRANE, A. et al (Ed.). *Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford: Oxford University Press, 2008. Cap.3. p. 167-214.