

# **O Balanço Social como fonte de informações para distinguir as diferenças sócio-ambientais entre as empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA.**

**Ana Carolina Vasconcelos Colares** (UFMG) - carolina\_colares@hotmail.com

**Valéria Gama Fully Bressan** (CEPCON - UFMG) - vfully@face.ufmg.br

**Wagner Moura Lamounier** (CEPCON - UFMG) - wagner@face.ufmg.br

**Danilo Lacerda Borges** (UFMG) - danilo0801@gmail.com

## **Resumo:**

*Considerando que o Balanço Social é o principal meio de divulgação das informações sócio-ambientais das empresas no Brasil, surge o seguinte questionamento: é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e as demais empresas que não participam por meio dos indicadores contidos no Balanço Social? Por meio de análise dos indicadores do Balanço Social publicado pelas empresas e análise de regressão pelo modelo Logit, procurou-se verificar se existem relações entre os indicadores e a participação das empresas no ISE. Os resultados da regressão logística indicaram não haver evidências de que os indicadores se relacionem com a variável dependente qualitativa, do que pode-se inferir que os usuários da informação contábil não conseguem capturar as diferenças entre as empresas participantes ou não do ISE. Ressalta-se ainda a impossibilidade de utilizar os coeficientes para estimar o impacto na variável binária qualitativa, tendo em vista que o modelo não foi devidamente ajustado pela insignificância das variáveis independentes a um nível de significância de 10%. O problema encontrado nesses resultados é que, pelo fato de os stakeholders não terem acesso às informações contidas nas respostas dos questionários utilizados na seleção das empresas que compõe o ISE, eles não conseguem prever por meio de informações disponíveis no mercado quais empresas poderão se eleger futuramente ou que empresas poderão deixar de fazer parte do ISE nos anos vindouros.*

**Palavras-chave:** *Sustentabilidade; Triple Bottom Line; Balanço Social*

**Área temática:** *Abordagens contemporâneas de custos*

## **O Balanço Social como fonte de informações para distinguir as diferenças sócio-ambientais entre as empresas participantes e não participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA.**

### **Resumo**

Considerando que o Balanço Social é o principal meio de divulgação das informações sócio-ambientais das empresas no Brasil, surge o seguinte questionamento: é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e as demais empresas que não participam por meio dos indicadores contidos no Balanço Social? Por meio de análise dos indicadores do Balanço Social publicado pelas empresas e análise de regressão pelo modelo Logit, procurou-se verificar se existem relações entre os indicadores e a participação das empresas no ISE. Os resultados da regressão logística indicaram não haver evidências de que os indicadores se relacionem com a variável dependente qualitativa, do que pode-se inferir que os usuários da informação contábil não conseguem capturar as diferenças entre as empresas participantes ou não do ISE. Ressalta-se ainda a impossibilidade de utilizar os coeficientes para estimar o impacto na variável binária qualitativa, tendo em vista que o modelo não foi devidamente ajustado pela insignificância das variáveis independentes a um nível de significância de 10%. O problema encontrado nesses resultados é que, pelo fato de os *stakeholders* não terem acesso às informações contidas nas respostas dos questionários utilizados na seleção das empresas que compõe o ISE, eles não conseguem prever por meio de informações disponíveis no mercado quais empresas poderão se eleger futuramente ou que empresas poderão deixar de fazer parte do ISE nos anos vindouros.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade; *Triple Bottom Line*; Balanço Social.

Área Temática: Abordagens Contemporâneas de Custos

### **1. Introdução**

Ser sustentável significa acima de tudo, atingir os objetivos sempre respeitando o ambiente em que se cerca, seja relacionado com as pessoas ou com a natureza. Esse conceito encontra-se na moda e está cada vez mais presente na gestão das entidades, sejam essas com ou sem fins lucrativos. O fato é que, se não se respeita a sociedade e o meio ambiente, a humanidade está fadada à extinção.

Desta forma, aumentam as preocupações em conseguir transformar o maior desafio dessa corrente de pensamento: o ser humano. A natureza muitas vezes age de forma involuntária e em consequência aos atos humanos, portanto, cabe somente à sociedade mudar esse paradigma de forma voluntária e sustentável.

Contudo, o ser humano tende a olhar primeiramente em torno de si, para posteriormente se preocupar com o resto. Isso é uma lei natural da vida: a sobrevivência das espécies. Trazendo esse pensamento para o mundo dos negócios, isso não é nada diferente. Os investidores, por exemplo, querem saber de aplicar nas empresas que possam trazer melhor retorno financeiro para eles mesmos. Por outro lado, se essas empresas pudessem ter um bom desempenho financeiro e adicionassem valor à sociedade sem trazer impactos negativos para o meio ambiente, seria uma relação em que todos os atores sairiam ganhando.

Nesse sentido, o desenvolvimento sustentável aparece com esse fim: criar e manter negócios que tragam um bom retorno para todos os *stakeholders* (incluindo *shareholders*), sem agredir ao meio ambiente. Então, os acionistas estão mais preocupados em investir em negócios sustentáveis (WBCSD, 1996) e, portanto, devem conhecer os resultados das empresas, as políticas de governança corporativa, os investimentos com seus próprios funcionários, os valores agregados à sociedade e as políticas de gestão ambiental. Todos esses quesitos geram uma responsabilidade social corporativa, na qual os diversos usuários da informação (acionistas, administradores, funcionários, outros) buscam nas empresas em que decidem investir tempo e dinheiro, a qual os investimentos socialmente responsáveis são considerados mais atraentes do que uma gama de oportunidade de investimentos sob o gerenciamento profissional (DANKO *et al.*, 2008).

Atualmente no Brasil existe um Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) na qual é montada uma carteira teórica das empresas consideradas mais sustentáveis da bolsa de valores (BM&FBOVESPA, 2011a). A seleção dessas empresas é baseada na aplicação de um questionário elaborado sob o conceito do *Triple Bottom Line* (TBL) que considera as vertentes financeira, social e ambiental, e as características da governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2011b). No entanto, os *stakeholders* não têm acesso às informações geradas pelos questionários, restando apenas os relatórios divulgados pelas empresas para conhecimento desses usuários.

Para então publicar as práticas referentes à responsabilidade social corporativa as empresas vêm elaborando Balanços Sociais, Relatórios de Sustentabilidade e outros relatórios sócio-ambientais (TINOCO e KRAEMER, 2008) que divulgam informações que vão além da gestão financeira, e atingem um nível de evidenciação esperado pelos *stakeholders*. Atualmente, o relatório mais comum para divulgação de práticas sócio-ambientais é o Balanço Social do modelo IBASE (Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas) e é dividido em sete partes, se destacando indicadores sociais internos, indicadores sociais externos e indicadores ambientais.

Considerando que o Balanço Social ainda é o principal meio de divulgação das informações sócio-ambientais, por ser o mais conhecido pelas empresas no Brasil, surge o seguinte questionamento: é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais empresas que não participam por meio dos indicadores contidos no Balanço Social? Adicionalmente, esta pesquisa procura verificar qual o impacto desses indicadores na seleção das empresas que compõem a carteira teórica do ISE caso sejam realmente associadas com os critérios reais utilizados. Desta forma, a presente pesquisa possui a finalidade de testar a seguinte hipótese:

$H_0$  = O usuário da informação contábil não consegue distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais por meio dos indicadores contidos no Balanço Social;

$H_1$  = O usuário da informação contábil consegue distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais por meio dos indicadores contidos no Balanço Social;

Esta pesquisa se torna relevante uma vez que trata de conceitos de sustentabilidade considerados importantes para as diversas áreas científicas, em especial para as ciências sociais. Trata também da eficiência das informações divulgadas pelas empresas e sua relevância para os *stakeholders*. Ademais, esse estudo também se preocupa em discutir e avaliar as perspectivas existentes para o desenvolvimento e manutenção dos negócios sustentáveis e da responsabilidade social corporativa das entidades.

Esta pesquisa se divide em cinco seções incluindo esta introdução. Na seção seguinte é tratada uma revisão de literatura para dar embasamento ao estudo e discute os conceitos de sustentabilidade empresarial, o tripé social, ambiental e financeiro denominado *Triple Bottom Line* (TBL), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA e sua

metodologia de formação da carteira teórica e descreve como é a elaboração do Balanço Social. Na seção três do artigo, é reservada para discussão dos métodos de pesquisa utilizados neste estudo, enfatizando na análise estatística por meio de Regressão Logit. A seção posterior se dedica a tratar na análise dos resultados e por fim as considerações finais são discutidas da seção seis deste artigo.

## **2. Revisão de Literatura**

Esta seção se dedica a discutir os conceitos que permeiam a sustentabilidade empresarial e os outros termos que são compatíveis com o tema, assim como também o *Triple Bottom Line* (TBL). Adicionalmente é realizado um breve histórico do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA e as informações que são divulgadas pelas empresas por meio do Balanço Social.

### **2.1. Sustentabilidade Empresarial**

Cada vez mais o conceito de sustentabilidade é tratado sob a perspectiva da gestão empresarial das entidades e traz a idéia do desempenho financeiro atrelado à sociedade e ao meio ambiente. Mas então, o que é sustentabilidade? O termo começou a ter visibilidade em 1987 por meio da publicação *Our Common Future*, também conhecida por Relatório de Brundtland, através da Organização das Nações Unidas (ONU) e da World Commission on Environmental and Development (WCED), na qual trouxeram uma visão e perspectivas relacionados ao futuro (MEBRATU, *apud*, MATIAS, 2007).

Na visão de Braga (2007, p. 1), “para que haja um desenvolvimento sustentável, todos os atores sociais devem participar das ações sociais e ambientais”, portanto tal atividade somente consegue atingir os fins se for realizada em conjunto. Ser sustentável, nada mais é do que ser eficaz com eficiência. Sob a perspectiva das empresas, significaria alcançar um lucro desejável na mesma proporção em que se adiciona valor para sociedade e com o menor impacto ambiental possível.

No Brasil muitas legislações ambientais vêm tratando dessas questões em pauta, no entanto, a Constituição Federal aparece como a raiz principal neste assunto. A Carta Magna (1988) já afirmava em seu art. 225 que “todos têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida”, portanto “aquele que explorar recursos minerais fica obrigado a recuperar o meio ambiente degradado”. Nesse contexto, a gestão sustentável aparece como a estrutura necessária para planejamento e controle dos recursos próprios dirimindo os efeitos negativos provocados no meio ambiente.

Para Matias (2007, p. 249), “os desafios globais agregados à sustentabilidade, visualizados a partir da ótica dos negócios, podem auxiliar a identificação de estratégias e práticas que contribuam para um mundo mais sustentável”. Desta forma, a gestão empresarial realizada sob essa ótica, pode não somente agregar valor ao meio ambiente e a sociedade, como também ao acionista.

Visto desta forma, ressalta-se ainda nos estudos de Tuwaijri, Christensen e Hughes II (2004), ao relacionarem evidencição ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico em modelos de equação de regressão, foi possível verificar que desempenho ambiental é associado com um bom desempenho econômico. Corroborando ainda com os autores, Artiach *et al.* (2010) analisaram os fatores que motivam as empresas americanas a investirem em ações socioambientais, e identificaram que as empresas líderes em investimentos socioambientais apresentaram taxas de crescimento e rentabilidade superiores em relação às demais empresas.

Para Goldberg, Goldberg e Ratliff-Miller (2008) existem benefícios e desafios para as entidades que desejam empregar investimentos socialmente responsáveis. Dentre os benefícios pode-se citar o retorno comparável com outras opções de investimentos, a demonstração de responsabilidade sócio corporativa, a satisfação dos *stakeholders* e sustentar as estratégias e lucratividade das empresas. Dentre os desafios se destacam a dificuldade de se obter critérios objetivos, alto consumo de tempo e custo e opções de investimentos limitadas. Os autores acrescentam que existem uma crença em desenvolvimento de que investimentos responsáveis é a melhor abordagem para maximizar benefícios para todos os *stakeholders* incluindo os *shareholders*.

No Brasil o tema também já vem ganhando destaque nos meios de comunicação científicos, tanto na contabilidade como também em outras áreas de pesquisa. Tem-se dado maior enfoque aos níveis de evidenciação voluntária, tal qual o trabalho de Leite Filho, Prates e Guimarães (2009) na qual analisaram os relatórios de sustentabilidade e verificaram que as empresas selecionadas não atenderam ao nível de evidenciação proposto pelas diretrizes do *Global Reporting Initiative* (GRI). Por sua vez, é válido ressaltar que o GRI é uma organização não governamental internacional que desenvolve diretrizes globais para elaboração de relatórios de sustentabilidade. O propósito é padronizar as informações publicadas sob a expectativa mínima de relevância da informação.

Por outro lado, os investimentos responsáveis ainda preocupam as empresas por muitas vezes ir de encontro aos objetivos financeiros. Desta forma, Cesar e Silva Junior (2008) buscaram investigar a relação entre performance social ambiental e performance financeira. A pesquisa empírica verificou relação entre investimentos sociais e a perspectiva financeira, mas não confirmaram a mesma hipótese para investimentos ambientais.

Por fim, Vellani e Ribeiro (2009) em uma perspectiva teórica analisam e identificam o tipo de evento relacionado com o fato gerador do gasto ambiental para melhorar a informação sobre as atividades que visam à sustentabilidade ecológica dos negócios. Os autores ainda discutem conceitos que se relacionam com a contabilidade e sustentabilidade buscando identificar suas relações na gestão empresarial sustentável.

## **2.2. O Conceito do *Triple Bottom Line***

As diversas formas de evidenciação sócio-ambiental existentes tais como Balanço Social, Relatório de Sustentabilidade e outros relatórios ambientais são baseados na perspectiva do *Triple Bottom Line* (TBL ou 3BL), que nada mais significa do que as três vertentes existentes no final da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

O *bottom line* é na verdade, uma metáfora que possui a habilidade de capturar em uma única representação o efeito de múltiplas transações usando uma mesma métrica e somando as contribuições (benefícios) e detrimientos (custos) (BROWN, DILLARD, MARSHALL, 2006). O conceito se tornou tão conhecido que tem sido comum consultorias sustentáveis que utilizam o TBL como cerne da gestão empresarial sustentável.

A idéia do TBL é que o desempenho de uma entidade seja mensurado não somente pelo tradicional lucro exposto na última linha da DRE, mas também pela sua performance social e ambiental. No entanto, muito tem se discutido sobre como mensurar o desempenho sócio ambiental e como criar ferramentas para essa quantificação. Por outro lado, se não há como mensurar, não há como gerenciar (NORMAN e MacDONALD, 2003).

O TBL portanto está intimamente ligado com o conceito de sustentabilidade e sua concepção é desenvolvida pela formulação dos 3Ps como *people* (pessoas – sociedade), *profit* (lucro) e *planet* (planeta – meioambiente) por John Elkington (1998). Essa formulação se associa diretamente com o desenvolvimento sustentável e são os três pilares de uma governança social responsável.

### 2.3. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Além dos benefícios econômicos e estratégicos provenientes de uma boa gestão ambiental oriunda principalmente de investimentos responsáveis, também é válido ressaltar a participação em Índices de Sustentabilidade Empresarial (ISE) tais como vistos na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), Fundo Ethical e Dow Jones.

Na BM&FBOVESPA o ISE foi criado em 2005 com o intuito de oferecer aos investidores uma opção de carteira composta por ações de empresas que apresentam reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

A premissa é que o desenvolvimento econômico do país está intimamente relacionado ao bem-estar da sociedade brasileira e da tendência mundial dos investidores buscarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para investir seus recursos.

A metodologia de seleção das empresas que vão compor a carteira teórica do ISE é realizada por meio de aplicação de questionário para as 200 ações mais negociadas na BM&FBOVESPA, sendo chamadas de empresas elegíveis. O questionário é elaborado pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV), cujos critérios se relacionam com o conceito do *Triple Bottom Line*, informações de natureza geral sobre a empresa, a natureza dos produtos da atividade empresarial e itens sobre governança corporativa.

No campo científico também já tem sido discutidos empiricamente sobre o sucesso ou insucesso das empresas que compõem o índice. Rezende, Nunes e Portela (2008) compararam o retorno médio do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o retorno médio do Índice Bovespa (Ibovespa), Índice Brasil (IBrx) e do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) e encontraram evidências que demonstram que o seu retorno é semelhante aos índices de ações convencionais.

Marques, Colares e Maia (2010) fizeram uma comparação entre os indicadores de rentabilidade das empresas participantes do mercado de capitais e os resultados indicaram que não há diferenças significativas entre as empresas do ISE e as demais empresas. Da mesma forma Machado, Machado e Corrar (2009) obtiveram achados semelhantes, justificando que o retorno médio dos índices é semelhante, uma vez que um número relevante de empresas compõe simultaneamente mais de um índice.

Ressalta-se que as pesquisas empíricas publicadas sobre o ISE, embora tenham encontrado evidências de que as empresas que pertencem ao índice não possuem indicadores de desempenho estatisticamente diferentes, representam ainda um universo do mercado de capitais brasileiro que ainda é considerado um pouco insipiente e imaturo, ou seja, o mercado não reage na mesma intensidade do que outros mercados internacionais em relação à divulgação de informações das entidades.

### 2.4. Balanço Social

Embora ainda seja um relatório de divulgação de informações sócio ambientais de natureza voluntária, o Balanço Social (BS) vem sendo cada vez mais divulgado entre as empresas e solicitado entre os *stakeholders*, pois esses visam distinguir quais os negócios sustentáveis os quais podem investir suas finanças. Para conceituar o Balanço Social, Tinoco e Kraemer (2008, p. 87) afirmam ser “um instrumento de gestão e de informação que visa evidenciar, de forma mais transparente possível, informações contábeis, econômicas, ambientais e sociais, do desempenho das entidades, aos mais diferenciados usuários”.

Por outro lado, Paiva (2003, p. 66) afirma que “apesar de contemplar informações sociais de forma abrangente, o modelo proposto pelo Instituto Brasileiro de Análise Social e Econômica (IBASE) poderia contribuir mais no que diz respeito à evidenciação de gastos ambientais”. Em linhas gerais, a demonstração apresenta as informações relevantes para se

conhecer a responsabilidade social corporativa das empresas, mas não aprofunda nas questões ambientais, as quais se não forem geridas de forma cautelosa, os impactos no longo prazo podem ser desastrosos.

Trazendo o BS para o contexto contábil, Tinoco (2001, p. 34) reafirma que o demonstrativo “tem por objetivo ser equitativo e comunicar informação que satisfaça à necessidade de quem dela precisa. Essa missão é da Contabilidade, como ciência de reportar informação contábil, financeira, econômica, social, física, de produtividade e de qualidade”. Dentre os usuários dessas informações, destacam-se clientes, acionistas, gestores e o Governo. Os clientes ajudam a manter o negócio sustentável, à medida que acionistas financiam a empresa para futuros investimentos realizados pelos gestores com foco nos resultados financeiros e sócio-ambientais da empresa. Desta forma, as empresas mais sustentáveis podem adquirir incentivos tributários e reconhecimento junto à sociedade.

Diferentemente do que se possa acreditar, o BS não é instrumento de evidenciação somente para as empresas com fins lucrativos. A questão sócio ambiental é uma preocupação global, e mesmo as entidades sem fins lucrativos e órgãos governamentais estão sujeitas a pressão social de divulgar sua contribuição para a sociedade e o meio ambiente. Na pesquisa de Frey, Marcuzzo e Oliveira (2008), os autores afirmam que “a responsabilidade social é uma função intrínseca do setor público, sendo seu principal objetivo promover melhores condições de vida à população, por meio de políticas públicas, prestando contas dos recursos aplicados à sociedade”.

O estudo de Mazzioni, Tinoco e Oliveira (2007) propõem um modelo de balanço social para as fundações universitária “no intuito de demonstrar a dimensão social dessas entidades e contribuir no processo de gestão das responsabilidades sociais decorrentes de sua atuação”. Nessa linha de raciocínio, infere-se que todas as entidades deveriam elaborar e divulgar informações de natureza social e ambiental, para que medidas possam ser tomadas e que nenhuma surpresa desagradável possa ocorrer.

O Balanço Social do IBASE se divide em sete partes. A primeira parte se refere à base de cálculo para os indicadores sócio ambientais. Os totais de receita líquida da empresa, resultado operacional e folha de pagamento bruta servirão para fazer uma comparação dos recursos que entram e saem da empresa. A segunda parte trata dos indicadores sociais internos, na qual se refere aos gastos da empresa com seu corpo funcional. Em seguida os indicadores sociais externos relatam a contribuição da empresa para a sociedade por meio de educação, cultura, saúde, saneamento, etc. Na quarta parte, os indicadores ambientais representam o total de investimentos ambientais com a produção interna da empresa e programas externos. É Neste ponto que Paiva (2003) discorda com o BS por não traduzir de forma completa a gestão ambiental. No entanto, os relatórios de sustentabilidade em conformidade com as diretrizes do *Global Reporting Initiative* (GRI) vêm apresentando detalhadas informações sobre consumo, investimento e políticas ambientais, desta forma suprimindo as deficiências do BS.

A quinta parte do BS do modelo IBASE detalha indicadores do corpo funcional e informações relevantes sobre o exercício da cidadania são expostas na parte seis do BS. Por fim, a parte sete reserva um campo pra informações de natureza qualitativa, se referindo ao exercício da responsabilidade social, ética e transparência.

O BS serve também para fazer análises temporais, ou seja, verificar a evolução dos indicadores sócio ambientais das empresas. Desta forma, sabe-se exatamente quais empresas estão de fato engajadas no processo de responsabilidade sócio ambiental e adicionam real valor a sociedade.

### **3. Metodologia da Pesquisa**

Esta seção se propõe a apresentar as especificações relativas à forma de realização do estudo. A pesquisa é o meio para se poder chegar à ciência. Assim, esta seção trata da metodologia utilizada na presente pesquisa, envolvendo a tipologia, a coleta e a análise de dados, com o intuito de atingir o objetivo proposto para o trabalho.

#### **3.1. Tipologia da Pesquisa**

A metodologia científica compreende o conjunto de etapas ordenadamente dispostas a serem executadas na investigação de um fenômeno. A presente pesquisa é classificada quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema conforme Beuren *et al* (2008).

Quanto aos objetivos, o estudo se caracteriza por ser descritivo. A pesquisa descritiva é uma característica do enfoque dos objetivos deste trabalho, podendo ser definida por “descrever, narrar, classificar características de uma situação e estabelece conexões entre a base teórico-conceitual existente ou de outros trabalhos já realizados sobre o assunto” (CHAROUX, 2006). Para alcançar o objetivo desta pesquisa o qual é verificar se é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais por meio dos indicadores contidos no Balanço Social, faz-se necessário descrever o perfil dos dados referentes aos indicadores dessas empresas e analisar se os mesmos são de fato estatisticamente diferentes entre si.

Em relação aos procedimentos da pesquisa, o presente trabalho é considerado como documental, uma vez que utiliza-se de fontes primárias que receberão tratamento neste estudo, ou seja, baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa (GIL, 2002). Os documentos utilizados nesta pesquisa são os Balanços Sociais e Demonstração do Resultado do Exercício publicados pelas empresas pertencentes ao ISE e demais empresas que fazem parte da Bolsa de Valores de São Paulo. Vergara (2006) define a técnica por ter o objetivo de identificar o que está sendo dito a respeito de um determinado tema, sendo também possível categorizar a informação que foi coletada.

Sobre a abordagem do problema, esta pesquisa possui natureza quantitativa, se destacando por possuírem dados e evidências coletadas que podem ser quantificados, medidos. Os dados coletados por meio da análise de conteúdo serão utilizados para descrever a relação entre os indicadores do Balanço Social e a participação ou não das empresas no ISE, caso exista essa associação. Para a quantificação dos dados coletados nesta pesquisa é utilizada a estatística descritiva para auxiliar na compreensão do comportamento da amostra de dados selecionada, e são representados por meio de tabelas.

#### **3.2. Coleta dos Dados**

Conforme já mencionado anteriormente, os dados serão coletados por meio da análise do Balanço Social e da Demonstração do Resultado do Exercício das empresas da amostra. Considerando que o Balanço Social é uma forma de evidenciação voluntária e ainda são poucas as empresas que de fato o publicam, a seleção de empresas na amostra é não probabilística. As amostras não probabilísticas são definidas por Marconi e Lakatos (2001) como aquelas que não fazem uso de uma forma aleatória de seleção. De acordo com as autoras, este tipo de amostragem não pode ser objeto de certos tipos de tratamento estatístico, o que diminui a possibilidade de inferir para o todo, os resultados obtidos para a amostra.

É caracterizada também por ser uma amostra por conveniência, na qual os elementos da população ou universo são selecionados conforme sua disponibilidade para o estudo, ou mesmo por conveniência do pesquisador. Hair Jr. *et al.* (2005) conceituam a amostra não probabilística por conveniência como as que envolvem a seleção de elementos que estejam mais disponíveis para tomar parte no estudo e que possam oferecer as informações necessárias.

Neste presente estudo buscou-se para a amostra somente aquelas empresas que divulgaram o Balanço Social no ano de 2009.

A análise se dá pela avaliação dos dados nos anos de 2009 e 2008, tendo em vista que os Balanços Sociais publicados em 2009 apresentam também as informações do ano anterior. Para tanto, também foram identificadas a participação das empresas na carteira teórica formada no exercício anterior para serem utilizadas como variável na análise estatística.

Para realização da análise de regressão *Logit*, cuja variável dependente é binária qualitativa, ou seja, se refere à participação ou não da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), selecionou-se empresas pertencentes ao índice e outras empresas que, embora não façam parte da carteira teórica do índice, são também participantes do mercado de ações da BM&FBOVESPA. Dentre as empresas que divulgaram o Balanço Social no ano de 2009, foram identificadas 17 participantes do ISE e outras 18 não participantes.

A busca pelos dados contidos no Balanço Social das empresas deu-se por meio de pesquisa exploratória nas páginas eletrônicas das empresas e no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Optou-se pela amostra de 35 empresas para que a quantidade de empresas representativas dos dois grupos fosse similar. Não significa dizer que no universo de todas as empresas pertencentes à BM&FBOVESPA somente essas 35 tenham Balanço Social, pois a amostra foi selecionada por conveniência.

Destaca-se ainda que os Balanços Sociais foram localizados em diversos tipos de fonte, tais como Relatório Anual, Relatório de Sustentabilidade, locais específicos na página eletrônica da empresa ou por meio da busca por palavras chave. Ressalta-se ainda que essas fontes de pesquisa se caracterizam por estarem disponíveis aos diversos usuários, sendo portanto, alvo desta pesquisa.

A opção pelos indicadores do Balanço Social se deu pela representação dos conceitos do *Triple Bottom Line* apresentados na revisão de literatura, na qual se baseiam nas vertentes do lucro, da sociedade e do meio ambiente. Ademais, essa demonstração financeira por ser padronizada entre as empresas que a elaboram, possibilita a tabulação e categorização dos dados para facilitar a análise estatística realizada por meio de análise de regressão *Logit*.

### 3.3. Análise de Regressão *Logit*

Existem duas técnicas estatísticas multivariadas muito utilizadas na elaboração de modelos de previsão de insucesso empresarial: o Modelo de Probabilidade Linear (MPL) e a análise *Logit*, no entanto, a primeira técnica se caracteriza por ter algumas limitações e por isso, pode comprometer os resultados da pesquisa.

Desta forma optou-se pela utilização do modelo *Logit*, sobre esse modelo Bressan (2009, p.95) diz que o mesmo “permite estimar a probabilidade de ocorrência de um evento e identificar as variáveis independentes que contribuem para a sua predição”, sendo o mesmo o modelo mais adequado a ser utilizado quando a variável binária é dicotômica.

Desta forma, para testar a hipótese desta pesquisa é utilizado modelo de regressão *Logit*, o qual se caracteriza pela sua variável dependente ser binária e qualitativa. O *Logit* usa a forma específica da curva logística, dirimindo os impactos gerados pela relação linear do MPL (HAIR *et al*, 2009). A probabilidade dada pelo modelo *Logit* é dada de acordo com a função de distribuição cumulativa logística de probabilidades dada por:

$$P_i = E(Y_1 = 1 | X) = \frac{1}{1 + e^{-X\beta_i}}$$

Desta forma, a equação da regressão é representada a seguir:

$$ISE_i = \beta_0 + \beta_1.(ROE)_i + \beta_2.(SI)_i + \beta_3.(SE) + \beta_4.(A) + \varepsilon_i \quad (1)$$

As variáveis independentes se referem aos indicadores sócio-ambientais contidos no Balanço Social e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como *proxy* de desempenho financeiro das empresas. As variáveis utilizadas na análise *Logit* são descritas a seguir conforme o Quadro 1:

VARIÁVEL	SIGNIFICADO	DEFINIÇÃO	NATUREZA
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial	Indica se a empresa pertence ou não ao ISE.	Qualitativa e dependente
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	Representa a rentabilidade líquida da empresa. É calculado pela divisão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.	Quantitativa e independente
SI	Indicador Social Interno	Representa os gastos com pessoal em relação a Receita Líquida da empresa.	Quantitativa e independente
SE	Indicador Social Externo	Indica as contribuições com a sociedade e o Governo em relação a Receita Líquida da empresa.	Quantitativa e independente
A	Indicador Ambiental	Indica o total de investimentos com o meio ambiente em relação a Receita Líquida da empresa.	Quantitativa e independente

Quadro 1: Descrição das variáveis utilizadas na Análise *Logit*

Salienta-se ainda que, para verificar se o usuário da informação contábil consegue distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais empresas por meio dos indicadores contidos no Balanço Social, é necessário que as variáveis independentes possam explicar a variável regressora, portanto a *proxy* de desempenho financeiro foi incluída para que a participação da empresa no ISE seja explicada por meio do conceito *Triple Bottom Line* (*people, profit, planet*). Destaca-se ainda que, para realizar a análise *Logit* foi utilizado o *software* Stata 11 e os resultados estão descritos na seção 4.

#### 4. Resultados da Pesquisa

Nesta seção da pesquisa, apresentam-se os resultados encontrados para verificar se é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais empresas que não participam por meio dos indicadores contidos no Balanço Social. Inicialmente, optou-se por apresentar a estatística descritiva dos dados referentes a cada ano para que se possa conhecer quais as características de cada grupo de dados, conforme visto nas Tabelas 1 e 2:

Tabela 1: Estatística descritiva referente aos dados de 2009

<b>Empresas que não participam do ISE</b>				
MEDIDA	ROE	SI	SE	IA
Média	0.170548	0.067816	0.308501	0.011922
Máximo	0.522441	0.180768	0.647047	0.071134
Mínimo	0.002241	0.025305	0.026862	0.000009
Mediana	0.146322	0.067734	0.239256	0.006287
Desvio Padrão	0.130150	0.040772	0.185990	0.016914
Coeficiente de Variação	0.763128	0.601217	0.602881	1.418715
<b>Empresas que participam do ISE</b>				

<b>MEDIDA</b>	<b>ROE</b>	<b>SI</b>	<b>SE</b>	<b>IA</b>
Média	0.270983	0.053928	0.355894	0.007828
Máximo	0.983748	0.163118	0.649466	0.028806
Mínimo	0.073596	0.011947	0.016596	0.000002
Mediana	0.175260	0.045693	0.442145	0.007046
Desvio Padrão	0.249409	0.037603	0.232957	0.007950
Coeficiente de Variação	0.920385	0.697280	0.654569	1.015594

Fonte: Resultados da pesquisa

Para os dados coletados no ano de 2009 percebeu-se que em geral as variáveis retorno sobre o patrimônio líquido e os indicadores sociais externos das empresas que participam do ISE apresentaram resultados melhores do que as empresas que não participam do índice. Por outro lado, as variáveis de indicadores sociais internos e ambientais apresentaram melhores resultados para as empresas que não participam do ISE, em relação as que participam.

Outro ponto a se considerar é o alto valor do coeficiente de variação, o que indica uma grande heterogeneidade entre os dados, além disso, ao se observar os valores de mínimo e máximo em comparação com a média, verifica-se a possível existência de outliers no modelo.

Tabela 2: Estatística descritiva referente aos dados de 2008

<b>Empresas que não participam do ISE</b>				
<b>MEDIDA</b>	<b>ROE</b>	<b>SI</b>	<b>SE</b>	<b>IA</b>
Média	0.173327	0.070035	0.301422	0.011023
Máximo	0.542074	0.213624	0.620308	0.057842
Mínimo	-0.297505	0.026669	0.014947	0.000000
Mediana	0.191896	0.062424	0.252435	0.006515
Desvio Padrão	0.177709	0.044709	0.189066	0.013196
Coeficiente de Variação	1.025282	0.638378	0.627248	1.197070
<b>Empresas que participam do ISE</b>				
<b>MEDIDA</b>	<b>ROE</b>	<b>SI</b>	<b>SE</b>	<b>IA</b>
Média	-0.038040	0.044184	0.381733	0.006929
Máximo	0.639646	0.140005	0.802981	0.021434
Mínimo	-2.809549	0.013231	0.021844	0.000000
Mediana	0.173861	0.036690	0.430183	0.005510
Desvio Padrão	0.806364	0.029803	0.260634	0.006641
Coeficiente de Variação	-21.198046	0.674520	0.682764	0.958413

Fonte: Resultados da pesquisa

Em relação aos dados coletados em 2008, pode-se observar que quanto ao ROE, a relação ocorrida vai de encontro ao ocorrido em 2009, pois os valores encontrados para as empresas que participam do ISE obtiveram em geral desempenho inferior ao das empresas que não participam do índice. Quanto as demais variáveis, porém, a situação se manteve semelhante comparando-se 2008 e 2009, pois também em 2008 as empresas que participam do ISE apresentaram, em geral, melhores resultados nos seus indicadores sociais externos e piores resultados com relação aos indicadores sociais internos e aos indicadores sociais.

Neste caso também, os coeficientes de variação foram muito altos ou muito baixos, indicando grande heterogeneidade dos dados, e além disso, a observação dos valores de mínimo e máximo com relação a média, também apresentaram a possível existência de outliers no modelo.

De acordo com os dados apresentados, nota-se uma tendência das empresas que participam do ISE possuírem uma ênfase maior em seus indicadores sociais externos.

Enquanto aquelas que não participam aparentam dar maior ênfase aos indicadores sociais internos e aos indicadores ambientais, não sendo este último porém muito expressivo em nenhum dos casos). Quanto ao retorno oferecido pelas empresas participantes ou não do ISE, nada se pode concluir destes dados, devido as contrariedades dos resultados encontrados nos dois anos.

Desta forma, os dados já indicam não existir um padrão de comportamento nos anos de 2008 e 2009, o que já pode esboçar levemente a idéia de que os indicadores não se associam com a variável dependente qualitativa. Após rodar as regressões no *software* Stata 11, obtiveram-se os resultados conforme as Tabelas 3 e 4:

Tabela 3: Resultados da análise *Logit* para 2009

ISE	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	Z	P> Z
ROE	-3,153	2,415	-1,31	0,192
SI	2,815	9,952	0,28	0,777
SE	-1,554	1,942	-0,80	0,424
IA	22,947	35,646	0,64	0,520
CONSTANTE	0,864	1,173	0,74	0,461

Fonte: Resultados da pesquisa

Para o ano de 2009 os resultados da regressão logística indicaram não haver associação entre as variáveis trazidas do Balanço Social e a participação da empresa no ISE. Os valores representados por P>|Z| indicam estarem acima da significância aceita em pesquisas sociais, ou seja,  $\alpha = 10\%$ , o que denota a não rejeição da hipótese nula de que são estatisticamente iguais a zero. Infere-se então que, por se tratarem de dados similares entre as empresas, não possuem o poder de distinguir as empresas que participam do ISE das que não participam. Destaca-se ainda a impossibilidade de utilizar os coeficientes para estimar o impacto na variável binária qualitativa, tendo em vista que o modelo não foi devidamente ajustado pela insignificância das variáveis independentes, devido a esta insignificância os efeitos marginais não foram calculados.

Tabela 4: Resultados da análise *Logit* para 2008

ISE	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	Z	P> Z
ROE	1,017	1,127	0,90	0,367
SI	6,211	9,633	0,64	0,519
SE	-0,852	1,822	-0,47	0,640
IA	2,279	32,918	0,07	0,945
CONSTANTE	-0,377	1,020	-0,37	0,711

Fonte: Resultados da pesquisa

Conforme já se esperava através da análise da estatística descritiva dos dados, o modelo também não foi significativo para o nível de  $\alpha = 10\%$  no ano de 2008. Os valores representados por P>|Z| indicam estarem acima da significância, o que denota a não rejeição da hipótese nula de que são estatisticamente iguais a zero. Infere-se então que, por se tratarem de dados similares entre as empresas, não possuem o poder de distinguir as empresas que participam do ISE das que não participam. Mais uma vez, os resultados da regressão logística indicaram não haver associação entre as variáveis trazidas do Balanço Social e a participação da empresa no ISE, sendo dispensado dessa forma o calculo dos efeitos marginais.

Na Tabela 5 apresenta-se a matriz de classificações que funciona como um breve resumo das classificações realizadas pelo modelo sobre a variável dependente qualitativa. Cada qualificação é baseada dos coeficientes do modelo em relação aos valores das variáveis independentes. Significa dizer que, dentre as 18 empresas participantes do ISE, 13 delas

foram devidamente classificadas, enquanto que cinco empresas não foram corretamente classificadas. Por outro lado, dentre as 17 empresas que não participavam do ISE no ano de 2009, 10 foram corretamente classificadas, ao contrário das outras sete. Em linhas gerais o grau de classificações corretas para 2009 seria de 65,71%, se as variáveis do Balanço Social estivessem devidamente associadas com a participação das empresas no ISE.

Tabela 5: Matriz de Classificações para 2009

Situação da empresa	Classificação da empresa pelo modelo		Percentual parcial de classificação correta do modelo
	Participa do ISE	Não participa do ISE	
Participa do ISE	13	7	13/20=65%
Não Participa do ISE	5	10	10/15=66,66%
Total	18	17	(13+10)/35=65,71%

Fonte: Resultados da pesquisa

No ano de 2008, a matriz obteve um grau menor de classificações corretas estando com 60%, ou seja, 21 das 35 empresas foram corretamente classificadas, dividindo-se entre oito participantes do ISE e 13 que não fazem parte da carteira teórica. Novamente salienta-se que esse índice de classificação apenas seria correto se as variáveis tivessem sido significativas no modelo logístico apresentado. De todo modo, 60% não seria um indicador muito bom mesmo para um modelo válido.

Tabela 6: Matriz de Classificações para 2008

Situação da empresa	Classificação da empresa pelo modelo		Percentual parcial de classificação correta do modelo
	Participa do ISE	Não participa do ISE	
Participa do ISE	8	6	8/14=57,14%
Não Participa do ISE	8	13	13/21=61,90%
Total	16	19	(8+13)/35=60%

Fonte: Resultados da pesquisa

Ao comparar os resultados obtidos com a teoria apresentada, verifica-se que os indicadores do Balanço Social em conjunto com a *proxy* de desempenho financeiro apesar de representarem as três vertentes do tripê, não funcionam como indicadores para diferenciar as empresas participantes do ISE das que não fazem parte da carteira teórica. Os indicadores sociais internos e externos, indicadores ambientais e o retorno sobre o patrimônio líquido não representariam os determinantes de seleção das empresas que compõe o ISE por meio da aplicação do questionário.

O problema encontrado nesses resultados é que, pelo fato de os *stakeholders* não terem acesso às informações contidas nas respostas dos questionários, eles não conseguem prever por meio de informações disponíveis no mercado quais empresas poderão se eleger futuramente ou que empresas poderão deixar de fazer parte do ISE nos anos vindouros. Por outro lado, outras informações contidas no relatório de sustentabilidade também divulgados por algumas empresas podem ter essa associação com o questionário e permitir essa previsão por meio dos usuários da informação. A grande questão dos relatórios de sustentabilidade é que muitas vezes não seguem as diretrizes do GRI e portanto tornam difícil a comparação entre as empresas. Esse confronto entre as informações também complica-se cada vez mais, uma vez que ainda são poucas as empresas que de fato divulgam o relatório de sustentabilidade.

Outra questão que deve ser considerada é a insipiência e imaturidade do mercado de ações brasileiro e a reação fraca deste mercado em relação à divulgação de informações pelas empresas. Tais considerações podem impactar nos resultados esperados pelas ações diferenciadas de cada índice da BM&FBOVESPA. O que se questiona é se os índices estão trazendo retorno para as empresas que compõem essas carteiras teóricas. Outros estudos sobre o ISE já verificaram não haver diferenças significativas tais como Marques, Colares e Maia (2010), Machado, Machado e Corrar (2009) e Rezende, Nunes e Portela (2008). De outra forma, se a composição dos índices não está fazendo diferença nem para as empresas e nem para os investidores, qual é o benefício de se formar tais carteiras?

## 5. Considerações Finais

Essa pesquisa se dispôs a discutir um tema que tem ganhado bastante relevância no mundo empresarial e da sociedade, pois trata de questões sociais e ambientais de interesse de toda a civilização. Uma boa gestão empresarial preocupada com as questões sociais e ambientais encontra-se sob a mira dos investidores, clientes, gestores e outros.

Para então se atingir o interesse dos stakeholders, as empresas têm que divulgar essas informações as quais passam a ser comparadas com outras empresas. Normalmente são utilizados Balanços Sociais e Relatórios de Sustentabilidade para conhecimento sócio-ambiental das práticas empresariais. Além disso, também adquirem um nível de sustentabilidade empresarial a ponto de serem reconhecidas por indicadores de excelência como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC) ambas da Bolsa de Valores de São Paulo. As empresas que participam desses indicadores são melhor reconhecidas pela sociedade e pelos potenciais investidores.

Por meio de uma pesquisa descritiva, esse estudo teve como objetivo verificar se é possível ao usuário da informação contábil distinguir diferenças entre as empresas que participam do ISE e as demais empresas que não participam por meio dos indicadores contidos no Balanço Social. Utilizou-se análise logística para tentar explicar a participação ou não das empresas no ISE baseada nos conceitos do TBL disponibilizados no Balanço Social da empresas da amostra.

Os resultados da regressão logística indicaram não haver evidências de que os indicadores se relacionem com a variável dependente qualitativa, do que se pode inferir que os usuários da informação contábil não conseguem capturar as diferenças entre as empresas participantes ou não do ISE. As estatísticas não foram significativas ao nível de  $\alpha = 10\%$  em ambos os anos de 2009 e 2008 para nenhuma das variáveis.

Questiona-se ainda se existem falhas na divulgação dos demonstrativos contábeis. Deve-se ainda incentivar a elaboração do Balanço de Sustentabilidade por possui maior nível de detalhamento nas informações sócio-ambientais do que o Balanço Social. Ressalta-se ainda que esse detalhamento deve ser feito conforme as diretrizes do GRI para que se consiga reunir as informações mais relevantes e para poder comparar as informações entre as entidades.

Sugere-se ainda que essa pesquisa seja realizada com os dados referentes ao Balanço de Sustentabilidade, pois da mesma forma o questionário aplicado na seleção de empresas para compor o ISE é similarmente detalhado. No entanto, ainda existem muitas dificuldades para se realizar essa pesquisa, uma vez que poucas empresas o divulgam. O intuito real é verificar quais as informações existentes no mercado podem ser utilizadas para fazer previsões de entrada e saída de empresas na composição do ISE, pois pressupõe-se que tais empresas possuem um diferencial em sua responsabilidade social corporativa e suas políticas implicarão em retornos financeiros aos acionistas, adição de valores à sociedade e o menor impacto ambiental em conjunto com outros investimentos ao meio ambiente.

O problema encontrado nesses resultados é que, pelo fato de os *stakeholders* não terem acesso às informações contidas nas respostas dos questionários utilizados na seleção das

empresas que compõe o ISE, eles não conseguem prever por meio de informações disponíveis no mercado quais empresas poderão se eleger futuramente ou que empresas poderão deixar de fazer parte do ISE nos anos vindouros. Outra questão que deve ser considerada é a insipiência e imaturidade do mercado de ações brasileiro e a reação fraca deste mercado em relação à divulgação de informações pelas empresas, pois isso pode comprometer as pesquisas empíricas realizadas sobre os índices do mercado acionário.

## Referências

- ARTIACH, Tracy; LEE, Darren; NELSON, David; WALKER, Julie (2010). **The determinants of corporate sustainability performance**. Accounting and Finance 50, 31-51.
- BEUREN, Ilse Maria (organizadora e colaboradora). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade – Teoria e Prática**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo – A Nova Bolsa. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Opcao=0&idioma=pt-br>. Acesso em jul. 2011a.
- \_\_\_\_\_. **Índice de Sustentabilidade Empresarial – Metodologia Completa**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>. Acesso em jul. 2011b.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Senado, 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm). Acesso em: 26 jan. 2010.
- BRESSAN, Valéria G. F. **Seguro depósito e moral hazard nas cooperativas de crédito brasileiras**. 2009. 373 f. Tese (Doutorado em economia aplicada) – Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada, Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2009. Disponível em: <ftp://ftp.bbt.ufv.br/teses/economia%20aplicada/2009/218502f.pdf>. Acesso em: [15/08/2011](http://www.bbt.ufv.br/teses/economia%20aplicada/2009/218502f.pdf).
- BROWN, Darrel; DILLARD, Jesse; MARSHALL, R. Scott. **Triple Bottom Line: A business metaphor for a social construct**. Documents de Treball num. 06/2, 2006.
- CESAR, Jesuina Figueira; SILVA JUNIOR, Annor da. **A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006**. Congresso Anpcont – Associação Nacional dos Programas de Pós Graduação em Ciências Contábeis, 2008.
- CHAROUX, O. M. G. **Metodologia: processo de produção, registro e relato do conhecimento**. 3ª Ed. São Paulo: DVS Editora, 2006.
- DANKO, Dori; GOLDBERG, Jennifer S.; GOLDBERG, Stephen R.; GRANT, Rita. **Corporate Social Responsibility. The United States vs. Europe**. The Journal of Corporate Accounting and Finance. Sept/Oct, 2008.
- ELKINGTON, John. **Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business**. New Society Publishers 1998
- FREY, Márcia Rosane; MARCUZZO, Juliana Luisa; OLIVEIRA, Carine de. **O Balanço Social Como Ferramenta De Transparência Para O Setor Público Municipal**. Revista Universo Contábil, v. 4, n. 2, p. 75-92, abr./jun. Blumenau-SC, 2008.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOLDBERG, Jennifer; GOLDBERG, Stephen R.; RATLIFF-MILLER, Paulette. **Investing in Socially Responsible Companies**. The Journal of Corporate Accounting & Finance, Nov/Dec, 2008, p. 53-58.

HAIR JR., Joseph. F.; BABIN, Barry; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR, Joseph F; BLACK, Bill; BABIN, Barry; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L. **Análise Multivariada de Dados**. 6 ed. Bookman: Porto Alegre, 2009.

LEITE FILHO, Geraldo Alemandro; PRATES, Lorene Alexandre; GUIMARÃES, Thiago Neiva. **Análise os Níveis de Evidenciação dos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas Brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no Ano De 2007**. RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP, v. 3, n. 7, p. 43-59, set-dez 2009.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. **Desempenho Do Índice De Sustentabilidade Empresarial (Ise) Da Bolsa De Valores De São Paulo**. Revista Universo Contábil, FURB, v. 5, n. 2, p. 24-38, abr./jun., 2009.

\_\_\_\_\_. **Metodologia do trabalho científico**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MARQUES, Vagner Antônio; COLARES, Ana Carolina Vasconcelos; MAIA, Saulo Cardoso. **Sustentabilidade e desempenho empresarial: uma comparação entre os indicadores de rentabilidade das empresas participantes do mercado de capitais**. XVII Congresso Brasileiro de Custos – Belo Horizonte, MG, Brasil, 03 a 05 de novembro de 2010.

MATIAS, Carlos Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Longo Prazo – Criação de valor com sustentabilidade financeira, volume 2**. São Paulo, Atlas, 2007.

MAZZIONI, Sady; TINOCO, João Eduardo Prudêncio; OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva. **Proposta de um modelo de balanço social para fundações universitárias**. BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, 4(3):274-286, setembro/dezembro 2007

NORMAN, Wayne; MacDONALD, Chris. **Getting to the Bottom of “Triple Bottom Line”**. In Press, Business Ethics Quarterly. March, 2003.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú ;NUNES, Julyana Goldner; PORTELA, Simone Salles. **Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice Bovespa de sustentabilidade empresarial**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 2, n. 1, art. 4, p. 71-93, jan/abr, 2008.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e Gestão Ambiental**. São Paulo: Atlas, 2008.

TUWAIJRI, Sulaiman A. Al; CHRISTENSEN, Theodore E.; HUGHES II, K. E (2004). **The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equation approach**. Accounting, Organization and Society 29, 447-471.

VELLANI, Cassio Luiz; RIBEIRO, Maisa de Souza. **Sustentabilidade e Contabilidade**. Revista Contemporânea de Contabilidade, UFSC, ano 06, v.1, n°11, p. 187-206, Jan./Jun: Florianópolis-SC, 2009.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

WBCSD (World Business Council for Sustainable Development). **Eco-efficient leadership for improved economic and environmental performance**. Conches: Geneva, 1996.