

**Relações Familiares e Concentração de Propriedade: Reflexos no Engajamento em Práticas Ambientais de Responsabilidade Social Corporativa**

**RÔMULO ALVES SOARES**

*Universidade Federal do Ceará*

**JISLENE TRINDADE MEDEIROS**

*Universidade Federal do Ceará*

**MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA**

*Universidade Federal do Ceará*

**Resumo**

Este estudo tem por objetivo investigar em que extensão a presença familiar na alta gestão e a concentração acionária afetam o engajamento em práticas ambientais de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) em empresas brasileiras. Como *proxy* do engajamento em práticas de RSC, foram usadas três variáveis da dimensão ambiental da base de dados do CSRHub. A presença de relações familiares foi mensurada pelo número de membros do clã fundador participantes da diretoria e do conselho de administração, enquanto a concentração de propriedade foi medida pela maior porcentagem de ações ordinárias pertencentes ao acionista principal. Os dados necessários para essas duas mensurações foram coletados nos Formulários de Referência referentes ao período 2010-2017, de 89 empresas, totalizando 557 observações. Os resultados mostram que nas empresas brasileiras a RSC está inversamente correlacionada com a presença de relações familiares na alta gestão, indicando que as firmas familiares não se portam de modo ambientalmente mais responsável; e positivamente correlacionada com a concentração de propriedade, apresentando indícios de que o excesso de poder não constitui obstáculo para a melhoria do engajamento em ações ambientais de RSC. Além disso, os resultados também sinalizam que o nível de endividamento não restringe o engajamento da empresa na adoção de práticas de RSC, e que as empresas de maior porte são mais engajadas na adoção de práticas de RSC relacionadas às práticas de combate às mudanças climáticas (*Energy & Climate Change*) e à evidenciação ambiental (*Environment Policy & Reporting*). Os resultados apontam, portanto, para a necessidade de se considerar o contexto em que operam as empresas para a explicação das relações familiares e da concentração de propriedade no engajamento em práticas de RSC, no que tange à SEW (*SocioEmotional Wealth*), e, de modo mais abrangente, para as características da estrutura de propriedade.

**Palavras-chave:** Relações familiares, Concentração de propriedade, Práticas ambientais, Responsabilidade Social Corporativa.

### 1 Introdução

A conscientização do público quanto às questões ambientais e sociais tem exercido pressão sobre o modo de atuação das empresas. Dessa maneira, a adoção de práticas voltadas para os aspectos ambiental e social, além do seu reporte, tem se tornado cada dia mais frequente (Nekhili et al., 2017). Há que se destacar, porém, que as práticas sociais e ambientais adotadas por uma empresa podem ser entendidas como um reflexo do contexto institucional em que ela opera (Campbell, 2007; Matten & Moon, 2008).

A importância de explorar a dependência do contexto que molda as práticas sociais e ambientais corporativas tem se acentuado nos últimos anos, com uma atenção mais próxima das configurações nacionais dos países em desenvolvimento, que pode levar a diferentes expressões de tais comportamentos (Jamali & Karam, 2018).

Jamali e Karam (2018) apontam que as práticas sociais e ambientais das empresas nos países em desenvolvimento podem ser categorizadas em quatro expressões: (1) Relacional, que é governada por relações sociais e mais sintonizada com valores socioculturais compartilhados; (2) de Desenvolvimento, que se concentra em promover o envolvimento com as partes interessadas locais, abordando suas preocupações; (3) Dissociada, que é essencialmente simbólica e orientada para a legitimidade, enquanto as empresas adotam uma posição de *business-as-usual*; e (4) Híbrida, que combina elementos explícitos, mais comuns em economias de mercado liberais, como os Estados Unidos, e implícitos, geralmente vistos em economias de mercado coordenadas, como é o caso, por exemplo, da Alemanha.

Dentre os fatores que podem explicar as diferenças de comportamento das empresas nos países em desenvolvimento no tocante às práticas ambientais e sociais, a alta concentração de propriedade e a relevância da riqueza familiar como fonte de capital podem desempenhar papéis centrais.

Fainshmidt et al. (2018) reconhecem a importância desses mecanismos em mercados emergentes. Esses autores afirmam que em tais nações o mercado financeiro tende a ser subdesenvolvido, já que as empresas dependem do mercado de capitais interno, que muitas vezes baseia-se na riqueza familiar acumulada. Além disso, os mecanismos de proteção a investidores são mais ineficientes, incentivando a grande concentração de propriedade (Miniaoui, et al., 2019). A concentração de propriedade e a identidade do acionista controlador são consideradas, portanto, variáveis importantes para explicar diferentes estratégias de criação, captura e distribuição de valores, bem como diferentes estruturas de governança corporativa (Bressan et al., 2019).

Dam e Scholtens (2013) argumentam que, do ponto de vista teórico, a concentração de propriedade também apresenta heterogeneidade quanto à sua relação com a RSC. Um grande acionista pode estar focado apenas no desempenho financeiro, ou o investimento em RSC pode ser visto com bons olhos por esse investidor, que passará a receber incentivos para promovê-lo.

As empresas familiares apresentam comportamento heterogêneo em relação a causas ligadas à RSC (Marques et al., 2014), incluindo desde uma postura com fortes elementos de filantropia (Ylvisaker, 1990) até um desejo de apenas proteger seus interesses (Margolis & Walsh, 2003).

O Brasil apresenta um cenário em que cerca de 60% do PIB vem de empresas familiares (Pamplona & Dal, 2017) e 90,2% das empresas brasileiras possuem acionista majoritário (Silva, 2004). Tem-se no país, desse modo, uma elevada relevância das empresas familiares e uma alta concentração acionária, o que, somado à discussão da relação desses

temas com a RSC, leva ao objetivo desta pesquisa de analisar *em que extensão a presença familiar na alta gestão e a concentração acionária afetam o engajamento em práticas ambientais de Responsabilidade Social Corporativa em empresas brasileiras.*

Para se atingir o objetivo proposto, foi definida uma amostra de 89 empresas listadas na B3, envolvendo dados do período 2010-2017, num total de 557 observações. Foram utilizadas três métricas voltadas para o engajamento em práticas ambientais de RSC, extraídas da base de dados da CSRHub. As variáveis ligadas à presença familiar e à concentração de propriedade foram calculadas a partir de dados do Formulário de Referência de cada empresa referente a cada ano do período 2010-2017.

Boa parte da evidência empírica que norteia a discussão da relação entre estrutura de propriedade e práticas de RSC concentra-se em mercados desenvolvidos (Bartkus et al., 2002; Berrone et al., 2010; Connelly et al., 2010; Dam & Scholtens, 2013; Ducassy & Montandrou, 2015; Gomez-Mejia et al., 2018). Entretanto, pesquisas mais recentes em mercados emergentes têm chegado a resultados divergentes (Choi et al., 2013; Faller & Knyphausen-Aufseß, 2018; Zientara, 2017), indicando a importância do contexto em que opera a empresa para que se estabeleça a relação entre os construtos (Lau et al., 2016; Miniaoui et al., 2019; Naldi et al., 2013). Nesse sentido, a investigação do contexto brasileiro com base em diferentes *proxies* para o engajamento em RSC pode levar a novas evidências empíricas que tragam mais elucidação para a questão da relação entre estrutura de propriedade e práticas de RSC, justificando, assim, esta pesquisa.

Os resultados encontrados revelam que, no contexto brasileiro, a presença familiar reduz todas as práticas ambientais avaliadas, enquanto uma maior concentração acionária leva a uma conduta ambiental dissociada ou instrumental, já que só se mostra significativa para práticas de evidenciação e redução do uso de recursos. Dessa forma, a pesquisa contribui ao mostrar que, para ser possível um melhor engajamento em práticas ambientais, faz-se necessário aumentar o número de conselheiros e gestores independentes da família controladora, bem como uma maior dispersão na propriedade.

## 2 Revisão da Literatura e Formulação das Hipóteses

### 2.1 Relações familiares e engajamento ambiental

Em artigo publicado pela revista *The Economist* em abril de 2015, intitulado *To have and to hold*, argumenta-se que a definição de empresa familiar não é algo simples. Caso a definição restrinja-se a empresas cujas propriedade e gestão se deem por membros da família, apenas algumas poucas se encaixariam nesse perfil. De outro modo, caso a definição envolva empresas que sejam administradas por seus fundadores, corporações como Google e Facebook contemplariam esse conceito, mesmo que nenhuma delas seja considerada empresa familiar (The Economist, 2015).

O citado artigo se baseia, então, no conceito do *Boston Consulting Group* (BCG), que define empresa familiar como sendo aquela em que membros de uma família possuem uma porção significativa do capital, com capacidade para influenciar decisões importantes, como a escolha do CEO ou do *chairman*, e que tenha havido (ou haja planos para) uma transição de geração no seu comando. Com base nessa definição, o artigo complementa que cerca de 33% das empresas dos EUA e 40% das empresas alemãs e francesas, com faturamento superior a US\$ 1 bilhão, são familiares. Na Índia e no Sudeste da Ásia, mais de 100 das 200 maiores empresas em termos de receita também são familiares, bem como aproximadamente 45% das empresas brasileiras com faturamento acima de US\$ 500 milhões (The Economist, 2015).

Uma das razões do interesse em estudar as empresas familiares é que os tipos e o significado dos mecanismos de governança aos quais elas estão sujeitas divergem daqueles das empresas não familiares. Nos mecanismos formais de governança interna, as empresas familiares são diferentes por várias razões. Primeiramente, elas diferem das empresas de capital aberto com propriedade dispersa, por causa da propriedade concentrada nas mãos de um pequeno número de pessoas e gerentes de famílias que compõem a coalizão dominante (Chrisman et al., 2018). Além disso, a busca por benefícios não-econômicos orientados para a família pode mudar o equilíbrio almejado, causando variações nos mecanismos de governança empregados (Berrone et al., 2010).

Por isso, muita atenção tem sido dispensada à discussão sobre se as empresas familiares se portam de modo socialmente mais responsável do que as não familiares (Zientara, 2017). Nesse aspecto, e com base no conceito de riqueza socioemocional (*SocioEmotional Wealth* – SEW), muitos estudiosos têm defendido que há uma maior propensão de empresas familiares a se engajar em atividades que remetam à RSC (Cennamo, et al., 2012; Ding et al., 2016; Gómez-Mejía et al., 2007; Gomez-Mejia et al., 2018).

O conceito de SEW pode ser considerado uma extensão do *Behavioral Agency Model* (Wiseman & Gomez-Mejia, 1998), que tem como princípio central a ideia de que as escolhas feitas pelos gestores corporativos são influenciadas pela vontade de preservar o legado na empresa (Cennamo et al., 2012). Pela perspectiva de empresas familiares, preservar o legado socioemocional constitui elemento crítico para seus membros, e acaba se tornando o principal norteador no processo de escolhas gerenciais (Gómez-Mejía et al., 2007). Assim, as empresas familiares usualmente apresentam objetivos não-financeiros, em concomitância com seus objetivos financeiros (Chrisman et al., 2012).

Os objetivos não-financeiros são, geralmente, tratados sob duas perspectivas. A primeira perspectiva é denominada instrumental, sob a qual a existência de objetivos não-financeiros está ligada a uma situação de ganha-ganha, ou seja, um maior engajamento em práticas de RSC está associado a uma melhoria na utilidade dos acionistas (Jones & Wicks, 1999). A segunda perspectiva denomina-se normativa, e argumenta que as práticas de RSC são vistas de forma mais holística, e constituem uma parte central da estratégia da empresa (Donaldson & Dunfee, 1994; Zientara, 2017).

Complementando tal entendimento, Cennamo et al. (2012) defendem que um maior engajamento com *stakeholders* e, conseqüentemente, uma melhor adoção de práticas de RSC são mais fáceis de ocorrer sob a perspectiva normativa, já que nem sempre é possível visualizar uma relação de ganha-ganha. Os autores argumentam ainda que a perspectiva normativa também é mais facilmente desenvolvida dentro das empresas familiares, devido à SEW.

Em grande parte, as evidências empíricas têm mostrado que, de fato, uma maior presença familiar leva a um maior engajamento em práticas de responsabilidade social e ambiental. Déniz e Suárez (2005) mostram que as empresas controladas por famílias têm um maior engajamento em práticas filantrópicas. Os autores utilizaram uma amostra reunindo 112 empresas espanholas, com dados coletados por meio de questionários, em março de 2002.

Utilizando uma amostra constituída por 202 empresas não familiares e 59 empresas familiares da Standard & Poor's 500 (S&P 500), Dyer e Whetten (2006) mostram que as familiares são mais engajadas que as demais em relação às práticas com empregados, meio ambiente e produto.

A partir de uma amostra de 414 empresas da S&P 500, cobrindo o período 1994-2003, Block (2010) evidencia que em empresas de propriedade familiar é menor a propensão à redução de postos de trabalho, devido a uma maior preocupação com a reputação social.

Ding et al. (2016) analisaram os dados de 2.241 empresas jovens (menos de oito anos de atuação no mercado) de 80 países, presentes no *World Bank Environment Survey*, referentes ao biênio 1999-2000. Os autores observaram que o controle familiar reduz a propensão à utilização de subornos em países com um fraco ambiente de governança.

Gomez-Mejia et al. (2018) mostram que as empresas com ligações familiares na alta gestão têm uma menor propensão a transferir riscos para os empregados por meio de esquemas de pagamento. Os autores avaliaram as respostas de 219 questionários coletados em 2008 de concessionárias de automóveis espanholas.

Dessa forma, e com base na evidência empírica dominante e na discussão teórica que envolve a SEW e seu efeito sobre a propensão de empresas familiares a adotar objetivos não-financeiros, espera-se que aquelas em que haja maior presença de relações familiares apresentem também um maior engajamento em práticas ambientais de RSC.

*Hipótese 1:* Uma maior presença de relações familiares na alta gestão da empresa (diretoria executiva e conselho de administração) aumenta o seu engajamento em práticas ambientais de RSC.

Vale destacar, no entanto, que uma corrente mais recente defende a ideia de que os incentivos ligados à SEW relacionados às ações de RSC podem nem sempre ser positivos. Zientara (2017) argumenta que há uma natureza de duplo valor na SEW, que leva as empresas familiares a adotar uma postura mais instrumental, em vez de uma estratégia normativa. O autor esclarece que, em relação às questões ambientais, muitas empresas familiares têm adotado práticas voltadas para o aumento de eficiência na utilização de recursos e divulgação, que podem ser entendidas como instrumentais, já que caracterizam relações de ganha-ganha.

## 2.2 Concentração de propriedade e engajamento ambiental

Diversos mecanismos governam, ou controlam, as ações dos gestores de uma empresa. Alguns deles são de âmbito interno, como o conselho de administração, a estrutura de remuneração dos executivos e a concentração de propriedade. Outros são externos, como pressões de aquisição, monitoramento de analistas e regulação local (Connelly et al., 2010; Jo & Harjoto, 2011).

Dentre os mecanismos internos, a concentração de propriedade ganha relevância no contexto das práticas de RSC, pois está relacionada ao fato de que os acionistas majoritários são considerados uma ferramenta essencial para reduzir a lacuna de legitimidade por meio de investimentos em RSC (Crifo et al., 2016).

Bozec e Bozec (2007) definem a concentração de propriedade como a porcentagem de ações com direito a voto mantida, direta ou indiretamente, pelo acionista controlador. Segundo os autores, ela ocorre como uma resposta natural aos altos custos de agência gerenciais.

Dam e Scholtens (2013) argumentam que os esforços despendidos por grandes acionistas voltados para práticas de RSC podem beneficiar diversos *stakeholders*, sem, no entanto, trazer recompensas financeiras para os acionistas. Ducassy e Montandrou (2015) demonstram concordar com esse pensamento quando afirmam que quanto maior for a participação de um acionista no capital social, menor será a probabilidade de a empresa

implementar programas de RSC que não forneçam um claro retorno do investimento, mesmo que ele seja socialmente ideal.

As empresas com controle disperso também sofrem maior pressão para a divulgação adicional, de modo voluntário (Bartkus et al., 2002). Nessas companhias, um número maior de *stakeholders* faz com que os benefícios da divulgação superem os custos envolvidos nesse procedimento. Desse modo, segundo esclarecem Khan et al. (2013), para que seja possível uma melhor divulgação, faz-se necessário um maior envolvimento da empresa com atividades sociais.

Outra razão para uma correlação negativa entre concentração de propriedade e investimentos em práticas de RSC é apontada por Barnea e Rubin (2010), segundo os quais o investimento em RSC gera um impacto positivo na reputação e no prestígio, o que cria um efeito de satisfação tanto para os grandes acionistas, como para os gestores. Isso pode levá-los a investir volumes excessivos de recursos em práticas de RSC, além de um limite considerado ideal, criando um conflito de interesses entre acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Bartkus et al. (2002) definiram duas amostras pareadas de 33 empresas do mesmo tamanho e setor, uma com firmas que chamaram de pequenos doadores (*small givers*), e a outra com corporações chamadas de grandes doadores (*big givers*). As empresas com doações acima de US\$ 1,000,000.00 em 1996, 1997 e 1998 foram consideradas grandes doadoras. Por meio de uma sequência de testes T e de Wicoxon, os autores mostram que, dentre várias características, há uma diferença significativa no número de grandes acionistas na comparação entre as duas amostras, sendo a média superior em empresas classificadas como grandes doadoras. Há de se destacar, no entanto, que não foi observada uma diferença estatisticamente significativa entre os dois grupos com relação à porcentagem de concentração dos grandes acionistas.

Ao avaliar informações financeiras de 770 empresas europeias, referentes a 2005, Dam e Scholtens (2013) observaram que uma maior concentração financeira leva a piores práticas de RSC. Os autores mediram a concentração de propriedade utilizando a presença de *blockholders*, isto é, se havia pelo menos um acionista com proporção de ações superior a 5%, 10% e 20%, em três modelos separados. Foi observada uma influência negativa e significativa da presença de *blockholders* com 10% e 20% de concentração de propriedade sobre o desempenho de RSC, mensurado a partir de dados do *Ethical Investment Research Service* (EIRIS).

Com base em uma amostra de 116 empresas de Bangladesh, cobrindo o quinquênio 2005-2009, Khan et al. (2013) observaram uma influência positiva do controle acionário disperso sobre as práticas de divulgação de RSC. Por meio de um modelo de regressão múltipla, os autores evidenciam uma influência positiva e significativa da porcentagem de ações nas mãos de pequenos acionistas sobre o índice de divulgação de RSC por eles construído.

Ao investigar 41 empresas francesas, Ducassy e Montandrou (2015) observaram que quanto maior é a concentração de propriedade, menor é o desempenho em RSC. O desempenho de RSC foi medido pelo *French Corporate Information Centre* (CFIE), considerando-se o ano 2011. A concentração de propriedade, mensurada a partir da porcentagem de ações do maior acionista, influenciou negativamente o desempenho de RSC, em um modelo de regressão múltipla.

Dessa forma, e com base nas evidências empíricas e nas discussões teóricas acerca da relação entre a existência de grandes acionistas e a propensão à adoção de práticas de RSC,

espera-se que haja uma influência negativa da concentração de propriedade também sobre o engajamento em práticas ambientais de RSC.

*Hipótese 2:* Uma maior concentração de propriedade reduz o engajamento em práticas ambientais de RSC.

Assim como discutido sobre a temática relações familiares e o engajamento ambiental, destaca-se que a literatura sobre a concentração de propriedade não é unânime, havendo evidências empíricas, apesar de em menor número, que reportam uma influência positiva da concentração de propriedade sobre as práticas de RSC (Faller & Knyphausen-Aufseß, 2018). Choi et al. (2013) mostram que o investimento em práticas de RSC é utilizado por empresas da Coreia do Sul como forma de mascarar o gerenciamento de resultados. Já Calza et al. (2013), ao investigar 28 empresas europeias do setor de energia, observaram que o controle difuso exerce uma influência positiva sobre o desempenho ambiental.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Coleta de dados e variáveis

Para se atingir o objetivo da pesquisa, foi constituída uma amostra com 89 empresas brasileiras listadas na B3, totalizando 557 observações, relativas ao período 2010-2017. Como forma de representar o engajamento em RSC, foram usados como variáveis dependentes três aspectos da dimensão meio ambiente da base de dados do CSRHub.

O primeiro aspecto, *Energy & Climate Change* (ECC), trata das práticas corporativas voltadas para o combate às mudanças climáticas, como a redução das emissões de CO<sub>2</sub> e o uso de energias renováveis. O segundo aspecto, *Environment Policy & Reporting* (EPR), aborda as práticas de evidenciação ambiental. O terceiro aspecto, *Resource Management* (RMA), considera as práticas relacionadas à utilização de recursos naturais nas atividades da empresa.

Kreft (2019) comenta que o CSRHub é a maior empresa global de análise e avaliação de práticas de RSC. Os escores gerados pela empresa cobrem diversos construtos, como meio ambiente, comunidade, governança corporativa e relações com empregados. Tais escores são gerados a partir da compilação de informações em bancos de dados como Carbon Corporate Library, Carbon Disclosure Project, EIRIS, Impact Monitor, IW Financial, Risk Metrics IVA, Thompson Reuters, Trucost e Vigeo.

Ademais, para avaliar a presença de relações familiares e a concentração de propriedade, variáveis independentes da pesquisa, foram utilizados dados extraídos dos Formulários de Referência, coletadas com o auxílio do pacote GetDFPData (Perlin et al., 2019). A presença de relações familiares foi representada pelo número de relações familiares distintas identificadas na alta gestão de cada empresa. Para representar a concentração de propriedade em cada empresa, dividiu-se a porcentagem de ações ordinárias do maior acionista pelo total de ações ordinárias da companhia.

As variáveis utilizadas na pesquisa, bem como sua descrição e fontes, são apresentadas na Tabela 1.

**Tabela 1**

Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Sigla	Descrição	Fonte
Energy &	ECC	Mede a eficácia da empresa no tratamento das mudanças	CSRHub

Climate Change		climáticas por meio de políticas e estratégias apropriadas, operações com eficiência energética e o desenvolvimento de energia renovável e outras tecnologias ambientais alternativas	
Environment Policy and Reporting	EPR	Inclui o desempenho de relatórios ambientais da empresa, a aderência aos padrões de relatórios ambientais, como a <i>Global Reporting Initiative</i> , e a conformidade com as solicitações de transparência dos investidores, reguladores e partes interessadas	
Resource Management	RMA	Cobre a eficiência com que os recursos são usados na fabricação e fornecimento de produtos e serviços, incluindo os dos fornecedores	
Concentração de Propriedade	CPROP	Quantidade de ações ordinárias do maior acionista dividida pelo total de ações ordinárias	Formulário de Referência – Itens 15.1 e 15.2
Relações Familiares na Alta Gestão	RELFAM	Número de relações familiares na diretoria e no conselho de administração	Formulário de Referência – Item 12.9
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do valor total do Ativo	Demonstrações Financeiras
Endividamento	END	Valor total de empréstimos e financiamentos dividido pelo valor total do Ativo	
Crescimento das vendas	CRES	Variação percentual da receita operacional em um ano	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para complementar a análise, foram incluídas as variáveis de controle. O tamanho da empresa foi tratado como variável de controle, pois considera-se que a empresa de grande porte tenha mais capacidade de atender a demandas ambientais, além de ser alvo de maior pressão por parte de diferentes *stakeholders* (Chih et al., 2010). Além disso, a empresa com alto grau de endividamento pode sofrer maior pressão de seus credores, diminuindo a propensão a investir em práticas ambientais (Lourenço & Branco, 2013), sendo assim adicionado ao modelo o índice de endividamento. Por último, a capacidade da empresa para gerar riqueza também está relacionada com sua capacidade de atender a demandas ambientais, já que as empresas mais rentáveis, de um lado, por gerar mais riqueza, também dispõem de mais recursos para investir em questões ambientais (Ruf et al., 2001), ou, por outro lado, preferem focar em seu desempenho financeiro (Simpson & Kohers, 2002).

### 3.2 Estratégia de análise

As variáveis da Tabela 1 foram utilizadas em uma série de análises estatísticas. Inicialmente, procurou-se entender o comportamento das variáveis dependentes e independentes por meio de estatística descritiva. Para isso, foram utilizadas medidas-resumo e gráficos que representam o comportamento da média de cada variável no período 2010-2017.

Para se analisar, de modo multivariado, o impacto da presença familiar e da concentração de propriedade sobre as *proxies* de engajamento ambiental, foram idealizados três modelos de regressão para dados em painel. Nos Modelos I, II e III, as variáveis dependentes são, respectivamente, ECC, EPR e RMA, que são explicadas pelas mesmas variáveis independentes, CPROP e RELFAM, sendo controlados os efeitos do tamanho da empresa (TAM), do índice de endividamento (END) e da variação na receita (CRES). Vale destacar que a amostra inclui também empresas do setor financeiro, de modo que, para elas não ser excluídas devido às diferenças na estrutura das suas demonstrações financeiras, optou-se por utilizar a variação na receita como forma de controlar a capacidade de gerar riqueza.



$$ECC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times CPROP_{i,t} + \beta_2 \times RELFAM_{i,t} + \beta_3 \times TAM_{i,t} + \beta_4 \times END_{i,t} + \beta_4 \times CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (I)$$

$$EPR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times CPROP_{i,t} + \beta_2 \times RELFAM_{i,t} + \beta_3 \times TAM_{i,t} + \beta_4 \times END_{i,t} + \beta_4 \times CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (II)$$

$$RMA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \times CPROP_{i,t} + \beta_2 \times RELFAM_{i,t} + \beta_3 \times TAM_{i,t} + \beta_4 \times END_{i,t} + \beta_4 \times CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (III)$$

Para cada um dos três modelos, foi procedido um teste de Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan, cujo resultado indica se é necessário controlar os efeitos dos indivíduos e do tempo em cada painel. Uma vez observado quais efeitos devem ser considerados, foi novamente procedido, para cada um dos modelos, um teste de Hausman, cujo resultado indica se o efeito do painel deve ser fixo ou aleatório. Todas as análises foram conduzidas com suporte do *software* R (R Core Team, 2019). Para as análises descritivas, foram utilizados o pacote *base* (R Core Team, 2019) e o *ggplot2* (Wickham, 2016). Para os modelos de dados em painel, bem como para os testes que auxiliam na escolha dos modelos, foi utilizado o pacote *plm* (Croissant & Millo, 2008).

## 4 Resultados

Inicialmente, apresenta-se uma descrição da amostra, por ano e setor (Tabela 2). Percebe-se uma evolução do número de empresas que compõem a amostra, com um salto de 30 em 2010 para 86 em 2017, apresentando um crescimento linear ao longo do período. Ressalte-se que esse comportamento reflete o aumento no número das empresas acompanhadas pelo CSRHub, e não é uma exclusividade para empresas brasileiras, haja vista que idêntico comportamento é observado em todos os países cobertos pelo citado banco de dados.

**Tabela 2**  
Descrição da amostra por ano e setor – 2010-2017

Setor	Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
	Energia		2	1	2	2	2	2	3	
Materiais Básicos		6	12	12	12	12	12	12	12	90
Bens Industriais		4	4	6	8	8	8	8	8	54
Consumo Cíclico		1	4	9	11	13	14	14	14	80
Consumo Não Cíclico		4	5	7	7	8	8	8	9	56
Saúde		-	2	3	4	4	4	4	5	26
Financeiro		5	8	9	9	11	11	12	10	75
Tecnologia da Informação		-	2	2	2	2	2	2	2	14
Telecomunicações		2	1	3	3	3	3	3	3	21
Utilidade Pública		6	10	13	14	15	16	16	16	106
Exploração de Imóveis		-	-	2	3	3	3	3	3	17
Total		30	49	68	75	81	83	85	86	557

Fonte: Elaborada pelos autores.

Entre os setores, destaca-se a presença de cinco deles com mais de 10% de participação na amostra: Consumo Cíclico (14,4%), Consumo Não Cíclico (10,1%), Financeiro (13,5%), Materiais Básicos (16,2%) e Utilidade Pública (19%).

Em seguida, é apresentada a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes, utilizando-se medidas-resumo para ECC, EPR, RMA e CPROP, por se tratar de variáveis com comportamento contínuo, enquanto para a variável RELFAM, por ter um comportamento discreto (entre 0 e 8), optou-se por se apresentar as frequências absolutas. Os resultados são apresentados na Tabela 3.

**Tabela 3**  
Estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes

Variável	Média	Desvio-padrão	Coef. Variação	Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo	Amplitude
ECC	54,381	9,909	0,182	26,000	47,000	55,000	62,000	82,000	56,000
EPR	57,993	9,176	0,158	23,000	52,000	58,000	64,000	85,000	62,000
RMA	56,605	8,999	0,159	24,000	51,000	57,000	63,000	87,000	63,000
CPROP	55,060	17,259	0,313	13,846	43,811	50,958	66,250	100,000	86,154
RELFAM	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Nº de Observações	328	92	73	29	12	14	3	2	4

Fonte: Elaborada pelos autores.

Analisando as medidas-resumo, percebe-se que dentre as três variáveis dependentes, a ECC apresenta a menor média, a menor mediana, o maior desvio-padrão e o maior coeficiente de variação (CV). Isso pode indicar uma menor preocupação das empresas em geral com relação à ECC, em comparação com a EPR e a RMA, além de haver uma maior dispersão entre as empresas nesse quesito.

Quanto às variáveis independentes, nota-se o elevado nível de concentração acionária da amostra, refletindo tal característica do mercado brasileiro. Pelo menos em 75% das empresas da amostra há um acionista que detém mais de 43% das ações, enquanto mais da metade da amostra é constituída por empresas com um acionista majoritário, o que faz com que a média de concentração de propriedade se situe em 55%.

Quanto às relações familiares, observou-se que em 229 observações havia alguma relação de parentesco entre executivos e conselheiros, o que representa 41% da amostra. É possível afirmar ainda que, apesar da importância das empresas de controle familiar na economia brasileira, na amostra do estudo não se registra um elevado número de parentes envolvidos na alta administração, já que em 72% dos casos observa-se apenas uma ou duas relações familiares na alta gestão.

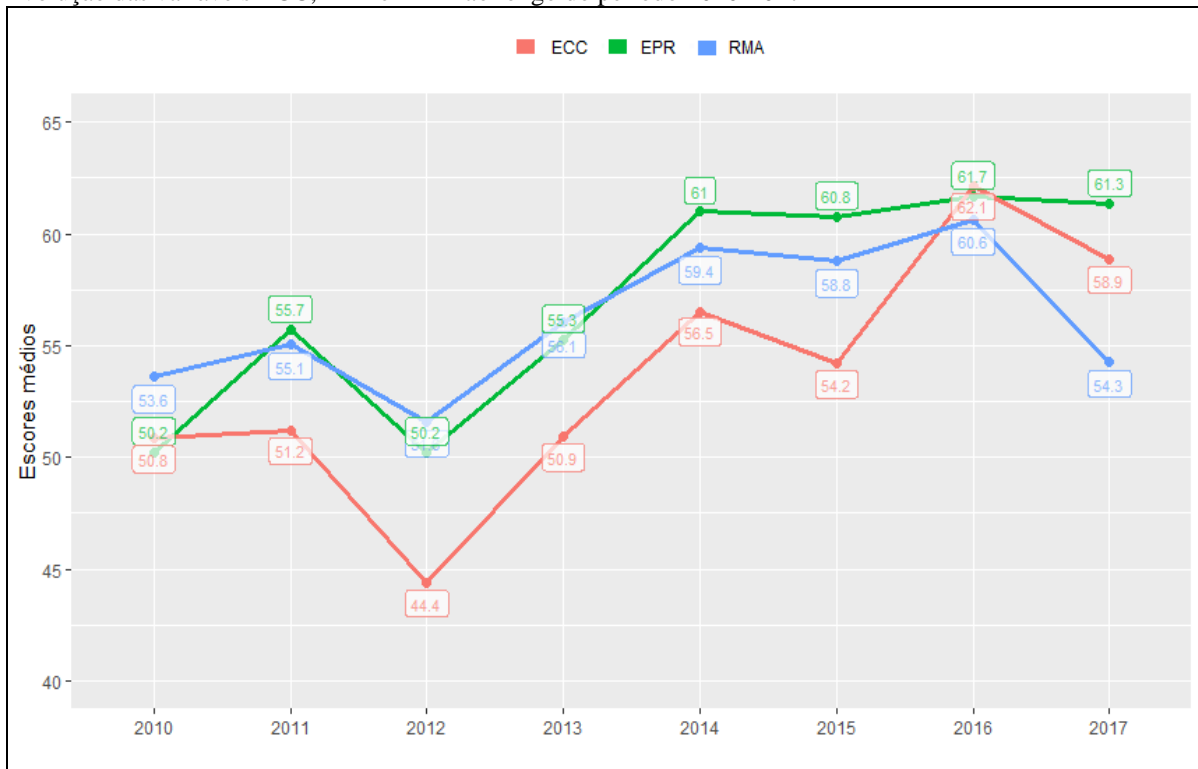
A fim de se compreender melhor o comportamento das variáveis, optou-se por se fazer uma representação gráfica das médias das variáveis ao longo do período de análise. Os resultados são apresentados nas Figuras 1 e 2.

Os dados da Figura 1 corroboram a análise feita com base nas estatísticas descritivas, em que se percebe que, em geral, a média do ECC permanece abaixo das médias do EPR e do RMA em quase todo o período, à exceção de 2010, quando o ECC é superior ao EPR, em 2016, quando o ECC apresentou a maior média, e em 2017, quando foi superior ao RMA.

A Figura 1 possibilita destacar ainda que, apesar de quedas em 2012, 2015 e 2017, em geral, há uma tendência de crescimento das três variáveis nas empresas brasileiras. Entretanto, há de se frisar que a amostra apresenta composições diferentes ao longo do período, o que pode ser uma das razões que levam a esse aumento.

**Figura 1**

Evolução das variáveis ECC, EPR e RMA ao longo do período 2010-2017

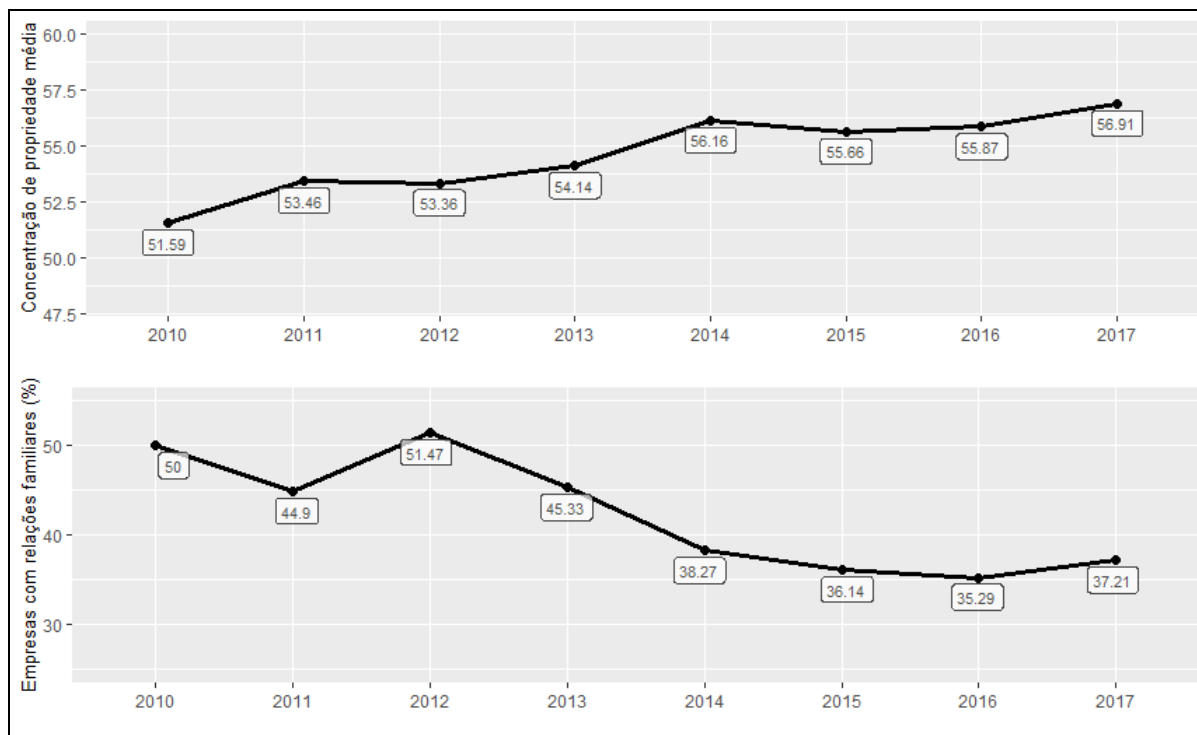


Fonte: Elaborada pelos autores.

A Figura 2 apresenta a evolução das variáveis dependentes ao longo do período sob análise. A primeira curva da Figura 2 apresenta as médias anuais da CPROP, que expressam o mesmo comportamento das variáveis dependentes, isto é, uma trajetória ascendente entre 2010 e 2017, com descenso em 2012 e 2015, o que pode se traduzir em uma relação positiva entre a concentração de propriedade e o engajamento ambiental.

**Figura 2**

Evolução das variáveis CPROP e RELFAM ao longo do período 2010-2017



Fonte: Elaborada pelos autores

A segunda curva da Figura 2 apresenta a porcentagem anual de empresas com relações familiares ao longo do período em análise. Nesse caso, percebe-se uma trajetória contrária àquela observada para as variáveis dependentes e para a CPRP; ou seja, verifica-se uma redução na participação familiar ao longo dos oito anos, intercalada por incremento em 2012 e 2017. Esse resultado pode ser traduzido como um indicativo de que a presença de relações familiares na alta gestão da empresa tem uma relação negativa com o engajamento ambiental.

Para confirmar as hipóteses da pesquisa, foi empregada uma série de regressões para dados em painel. Conforme mencionado na metodologia, a escolha dessa modalidade se deu com base em dois testes: Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan e Teste de Hausman. Os resultados são apresentados na Tabela 4.

**Tabela 4**

Testes para escolha da melhor especificação do modelo a ser utilizado

Teste	ECC	EPR	RMA	Modelo utilizado
Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan para indivíduos e tempo	1568,770 (***)	843,795 (***)	241,703 (***)	Efeitos aleatórios para indivíduos e tempo
Teste de Hausman	5,488	10,638	4,193	

(\*\*\*) - valor  $p < 0,01$

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para os três modelos, o Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan apresentou significância inferior a 1%, o que atesta a necessidade de ser observados os efeitos dos indivíduos e do tempo na regressão em painel. Além disso, o Teste de Hausman não apresentou significância inferior a 10% em nenhum dos três modelos, o que evidencia que um painel de efeitos aleatórios é o mais indicado nos três casos. Dessa forma, foi utilizada uma

regressão de efeitos aleatórios para os indivíduos e para o tempo em todos os modelos propostos. Os resultados das regressões são apresentados na Tabela 5.

**Tabela 5**  
 Resultados da aplicação dos modelos de regressão

Variável	ECC	EPR	RMA
Intercepto	44,538 (78,195***)	45,648 (64,839***)	59,907 (101,349***)
CPROP	0,329 (0,851)	1,953 (4,423***)	2,221 (5,676***)
RELFAM	-0,537 (-12,036***)	-0,703 (-14,028***)	-0,728 (-16,069***)
TAM	0,782 (15,296***)	1,040 (16,060***)	-0,551 (-10,594***)
END	5,296 (14,421***)	2,492 (5,936***)	3,633 (9,749***)
CRES	0,024 (0,860)	-0,206 (-7,305***)	-0,132 (-4,706***)
R <sup>2</sup>	0,035	0,032	0,044
$\chi^2$	17,619***)	13,102(**)	21,834***)
Nº de observações	557	557	557

(\*\*) - valor  $p < 0,05$ ; (\*\*\*) - valor  $p < 0,01$

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados mostram que a variável CPROP é significativa a 1%, exercendo influência positiva no EPR e no RMA, sem, no entanto, afetar de modo significativo o ECC. Com relação à RELFAM, observou-se uma influência negativa e significativa a 1% nos três modelos. Esse resultado corrobora o que se observa nas Figuras 1 e 2. Há uma relação positiva entre duas formas de engajamento ambiental e a concentração de propriedade, o que acaba por refutar a Hipótese 1 do estudo. Enquanto isso, para a presença de relações familiares, observa-se uma correlação negativa para todas as formas de engajamento ambiental, o que leva à rejeição também da Hipótese 2.

Quanto às variáveis de controle, observa-se que o tamanho da empresa exerce influência significativa a 1% nos três modelos, sendo positiva nos dois primeiros (I e II) e negativa no terceiro (III). Já o endividamento mostra uma influência positiva e significativa a 1% nos três modelos, enquanto o crescimento da receita mostra-se significativa a 1%, exercendo influência negativa apenas nos modelos II e III.

Destaque-se, ainda, que os três modelos mostraram-se significantes a 1% (I e III) e 5% (II), com um baixo R<sup>2</sup>, que variou entre 3,2% e 4,4%, o que indica que, apesar de as variáveis elencadas serem significantes para explicar as práticas ambientais das empresas brasileiras, diversos outros fatores contribuem para sua determinação.

## 5 Discussão

A pesquisa se aprofunda sobre o relacionamento entre características de governança (estrutura/concentração de propriedade), em especial em empresas familiares, e o engajamento em práticas de RSC. Isso se deve ao fato de se investigar a influência da

presença de relações familiares na alta gestão e da porcentagem de ações ordinárias do maior acionista, sobre três *proxies* que procuram refletir diferentes aspectos do engajamento ambiental.

Diferentemente do que preconiza a SEW, observou-se uma influência negativa e significativa da presença de relações familiares sobre as três formas de engajamento em práticas ambientais de RSC utilizadas na amostra. Esse resultado pode ser visto como uma evidência do que argumentam Kellermanns et al., (2012), quando afirmam que a SEW pode exercer uma influência negativa sobre o engajamento proativo da empresa com os demais *stakeholders*. Segundo os autores, em alguns casos a SEW pode levar a um comportamento egoístico de membros da família, que passam a colocar suas necessidades acima das dos demais. O próprio ato de nomear parentes para o conselho de administração e para a diretoria, que forma a *proxy* para presença familiar nesta pesquisa, revela um comportamento que pode violar as regras de boa governança e privar as partes interessadas não familiares (Kellermanns et al., 2012).

Os resultados obtidos para a relação entre concentração de propriedade e engajamento em práticas de RSC revelam uma utilização instrumental de tais práticas, conforme haja uma maior concentração de propriedade. Isso se justifica pelo fato de haver uma influência positiva dessa característica sobre as práticas de RSC ligadas à divulgação ambiental e à melhor gestão de recursos naturais, mas não se observa significância sobre as práticas ligadas à redução das emissões de CO<sub>2</sub> e utilização de fontes de energias renováveis. Desse modo, os resultados corroboram a tese de Ducassy e Montandrou (2015) segundo a qual uma maior concentração acionária reduz a propensão a investimentos em que o retorno não seja evidente.

Outro fator que pode justificar o resultado negativo para a presença de relações familiares e para o comportamento instrumental das empresas com maior concentração acionária pode ter relação com a forma como a questão ambiental é vista no Brasil. Tolmasquim et al. (2001) contam que é raro grandes empresas em países emergentes, incluídos aí o Brasil, utilizar ferramentas de mensuração do impacto ambiental na definição de suas prioridades de ação. Rochedo et al. (2018) evidenciam que, desde 2012, após o relaxamento do Código Florestal, houve uma reversão na tendência decrescente de desmatamento na Amazônia brasileira, e o desmatamento se estabilizou em altas taxas no bioma Cerrado, que já perdeu mais da metade de sua vegetação original. Tais evidências revelam que externalidades ambientais podem ter menos relevância que outras questões ligadas à RSC, podendo, assim, não se refletir na SEW de empresas familiares brasileiras, ou só são adotadas por empresas com elevada concentração acionária se a relação de ganhanha for evidente.

## 6 Conclusão

A pesquisa buscou identificar o efeito da presença de relações familiares e da concentração de propriedade no engajamento de práticas ambientais de RSC em empresas brasileiras. Partiu--se da premissa de que tal engajamento se desenvolve de modo diferente em empresas de países emergentes, como o Brasil, quando comparadas a companhias de países desenvolvidos. Dentre os fatores que diferenciam o ambiente financeiro nesses dois grupos de países, destaca-se a importância da riqueza das famílias como forma de financiamento, além da elevada concentração de propriedade.

No contexto brasileiro, os resultados evidenciados na pesquisa divergem do que aponta a corrente dominante na literatura para ambos os aspectos avaliados, mas aproximam-

se de interpretações mais recentes. A pesquisa constatou que a presença de relações familiares em empresas brasileiras exerce uma influência negativa nas práticas ambientais de RSC, enquanto aquelas com elevada concentração de propriedade exibem um comportamento instrumental em relação a tais práticas, isto é, o engajamento só é favorecido quando o retorno do investimento é mais evidente.

Vale ainda destacar que os resultados apontam para a necessidade de se considerar o contexto em que operam as empresas para a explicação das relações familiares e da concentração de propriedade no engajamento em práticas de RSC, em linha com o que defendem Naldi et al. (2013), no que tange à SEW, e Lau et al. (2016) e Miniaoui et al. (2019), de modo mais abrangente, para as características da estrutura de propriedade.

Como limitações da pesquisa, evidencia-se, inicialmente, que as *proxies* escolhidas para representar o engajamento em RSC focam em questões ambientais. Além disso, como a métrica se baseia em escores calculados por uma terceira parte (CSRHub), a amostra limita-se às empresas com dados disponíveis para análise. Destaque-se que há um aumento das empresas que compõem a amostra ao longo do período sob análise, o que pode ter reflexo nos resultados obtidos.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras dimensões de RSC, que digam respeito às questões ligadas à comunidade e aos empregados, por exemplo. Tal exame, juntamente com a análise das questões relativas ao meio ambiente, pode trazer mais luzes sobre como se comportam as empresas familiares com elevada concentração acionária no Brasil, quanto ao engajamento de práticas socialmente responsáveis.

## Referências

- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Bartkus, B. R., Morris, S. A., & Seifert, B. (2002). Governance and corporate philanthropy: restraining Robin Hood? *Business & Society*, 41(3), 319-344. <https://doi.org/10.1177/000765030204100304>
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional Wealth and corporate responses to institutional pressures: do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113. <https://doi.org/10.2307/27856089>
- Block, J. (2010). Family management, family ownership, and downsizing: evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130. <https://doi.org/10.1177/0894486509360520>
- Bozec, Y., & Bozec, R. (2007). Ownership concentration and corporate governance practices: substitution or expropriation effects? *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 24(3), 185-195. <https://doi.org/10.1002/CJAS.23>
- Bressan, A. A., Schiehl, E., Procianoy, J. L., & Castro, L. R. K. (2019). Perspectivas da pesquisa em governança de empresas familiares no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 696-702. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019190331>
- Calza, F., Profumo, G., & Tutore, I. (2013). Does corporate ownership structure affect firms' environmental performance? Evidence in the European energy industry. *International Journal of Globalisation and Small Business*, 5(1-2), 58-77. <https://doi.org/10.1504/IJGSB.2013.050487>

- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275684>
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), 1153-1173. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00543.x>
- Chih, H.-L., Chih, H.-H., & Chen, T.-Y. (2010). On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics*, 93(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0186-x>
- Choi, B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447-467. <https://doi.org/10.1111/corg.12033>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2018). Governance mechanisms and family firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 42(2), 171-186. <https://doi.org/10.1177/1042258717748650>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(2), 267-293. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00407.x>
- Connelly, B. L., Hoskisson, R. E., Tihanyi, L., & Certo, S. T. (2010). Ownership as a form of corporate governance. *Journal of Management Studies*, 47(8), 1561-1589. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00929.x>
- Crifo, P., Diaye M., Oueghlissi, R., & Pekovic, S. (2016). What drives firms' corporate social responsibility? The role of ownership concentration. In R. Manos & I. Drori, *Corporate responsibility: social action, institutions and governance* (pp. 183-216). Hampshire: Palgrave Macmillan.
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117-126. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1574-1>
- Déniz, M. C. D., & Suárez, M. K. C. (2005). Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56(1), 27-41. <https://doi.org/10.1007/s10551-004-3237-3>
- Ding, S., Qu, B., & Wu, Z. (2016). Family control, socioemotional wealth, and governance environment: the case of bribes. *Journal of Business Ethics*, 136(3), 639-654. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2538-z>
- Donaldson, T., & Dunfee, T. (1994). Toward a unified conception of business ethics: integrative social contracts theory. *Academy of Management*, 19(2), 252-284.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.002>
- Dyer, W. G., Jr., & Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 80(1), 785-802. <https://doi.org/10.1111/etap.12054>
- Fainshmidt, S., Judge, W. Q., Aguilera, R. V., & Smith, A. (2018). Varieties of institutional systems: a contextual taxonomy of understudied countries. *Journal of World Business*, 53(3), 307-322. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2016.05.003>



- Faller, C. M., & Knyphausen-Aufseß, D. (2018). Does equity ownership matter for corporate social responsibility? A literature review of theories and recent empirical findings. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 15-40. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3122-x>
- Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., Moyano-Fuentes, J., & Firfiray, S. (2018). Managerial family ties and employee risk bearing in family firms: evidence from Spanish car dealers. *Human Resource Management*, 57(5), 993-1007. <https://doi.org/10.1002/hrm.21829>
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., & Jacobson, K. J. L. (2007). Socioemotional wealth evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Jamali, D., & Karam, C. (2018). Corporate social responsibility in developing countries as an emerging field of study. *International Journal of Management Reviews*, 20(1), 32-61. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12112>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: the impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jones, T. M., & Wicks, A. C. (1999). Convergent stakeholder theory. *Academy of Management Journal*, 24(2), 206-221.
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., & Zellweger, T. M. (2012). Extending the socioemotional wealth perspective: a look at the dark side. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), 1175-1182. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00544.x>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Kreft, J. (2019). CSR ratings and contradiction of real and communicated aims of media organization: the case of news corporation. In M. Bilgin, H. Danis, E. Demir, & U. Can, *Eurasian business perspectives* (pp. 139-155). Cham: Springer Nature Switzerland.
- Lau, C. M., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate social responsibility in China: a corporate governance approach. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 73-87. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2513-0>
- Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*, 57, 134-141. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.06.013>
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Marques, P., Presas, P., & Simon, A. (2014). The heterogeneity of family firms in CSR engagement: the role of values. *Family Business Review*, 27(3), 206-227. <https://doi.org/10.1177/0894486514539004>
- Matten, D., & Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424. <https://doi.org/10.5465/AMR.2008.31193458>
- Miniaoui, Z., Chibani, F., & Hussainey, K. (2019). The impact of country-level institutional differences on corporate social responsibility disclosure engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1307-1320. <https://doi.org/10.1002/csr.1748>
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G., & Gomez-Mejia, L. (2013). Preserving socioemotional

- wealth in family firms: asset or liability? The moderating role of business context. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), 1341-1360.  
<https://doi.org/10.1111/etap.12069>
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77(April), 41-52. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.04.001>
- Pamplona, E., & Dal, C. (2017). Estrutura de capital e desempenho econômico de empresas familiares do Brasil e de Portugal. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 1, 1-17.
- Perlin, M., Kirch, G., & Vancin, D. (2019). Accessing financial reports and corporate events with GetDFPdata. *Revista Brasileira de Finanças*, 17(3), 85-108.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3128252>
- Rochedo, P. R. R., Soares-Filho, B., Schaeffer, R., Viola, E., Szklo, A., Lucena, A. F. P., Koberle, A., Davis, J. L., Rajão, R., & Rathmann, R. (2018). The threat of political bargaining to climate mitigation in Brazil. *Nature Climate Change*, 8(8), 695-698.  
<https://doi.org/10.1038/s41558-018-0213-y>
- Ruf, B. M., Krishnamurty, M., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32, 143-156. <https://doi.org/10.1023/A:1010786912118>
- Silva, A. L. C. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 39(4), 348-361.
- Simpson, W., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 5(2), 97-109. <https://doi.org/10.1023/A:1013082525900>
- Tolmasquim, M. T., Motta, R. S., Rovere, E. L., Barata, M. M. L., & Monteiro, A. G. (2001). Environmental valuation for long-term strategic planning: the case of the Brazilian power sector. *Ecological Economics*, 37(1), 39-51.  
[https://doi.org/10.1016/S0921-8009\(00\)00262-7](https://doi.org/10.1016/S0921-8009(00)00262-7)
- To have and to hold. (2015, April 16). *The Economist*, Special Report: To those that have. Recuperado de <https://www.economist.com/special-report/2015/04/16/to-have-and-to-hold>
- Wickham, H. (2016). *ggplot2: Elegant Graphics for Data Analysis*. Nova Iorque: Springer-Verlag New York.
- Wiseman, R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *The Academy of Management Review*, 23(1), 133.  
<https://doi.org/10.2307/259103>
- Ylvisaker, P. N. (1990). Family foundations: high risk, high reward. *Family Business Review*, 3(4), 331-335. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1990.00331.x>
- Zientara, P. (2017). Socioemotional wealth and corporate social responsibility: a critical analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(1), 185-199. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2848-1>