

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

ROGIMÁRIO MENEZES DE OLIVEIRA

**RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO SOCIAL CORPORATIVO E O
VALOR DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

VITÓRIA

2007

ROGIMÁRIO MENEZES DE OLIVEIRA

**RELAÇÃO ENTRE O INVESTIMENTO SOCIAL CORPORATIVO E O
VALOR DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

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

Orientador: Prof. Dr. Annor da Silva Junior

VITÓRIA

2007

Dedico este trabalho a todas as
pessoas e instituições que
se dedicam ao terceiro setor.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus que me ajuda em toda minha caminhada, aos meus pais Joviniano de Oliveira Maia e Conceição de Menezes maia que forjaram em meu caráter a dedicação aos estudos, ao meu professor orientador que me direcionou de forma a tornar possível o presente trabalho com colaborações substantivas e pertinentes, aos meus colegas e mestres que compartilharam comigo suas experiências, ao Professor e Colega Carlos Alberto que compartilhou ferramentas estatísticas do minitab – muito útil para os testes matemáticos, a minha família pelo apoio e ajuda em todos os momentos, a José Alexandre Nunes Theodoro e Ângela Maria Zumerle Theodoro do Grupo Faesa, pelo patrocínio e apoio do mestrado, tornando assim possível a realização de um sonho. A professora Modestina que fez a revisão ortográfica e gramatical com todo carinho de toda a dissertação.

RESUMO

Pretendeu-se com essa dissertação investigar o relacionamento existente entre os investimentos sociais corporativos e o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na BOVESPA. A problemática central da pesquisa é identificar a relação que investimentos sociais corporativos e a avaliação de empresas com ações negociadas na bolsa de valores apresentam. Metodologicamente para a realização da pesquisa foram coletados dados secundários disponíveis no banco de dados Econômica dos balanços e demonstrações financeiras das empresas listadas na BOVESPA para determinação do valor da firma, tendo como proxy o q de tobin, para os anos de 2002, 2003 e 2004. Para essas mesmas empresas e períodos, foram buscados os valores do investimento social corporativo nos seus respectivos balanços sociais publicados no banco de dados do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE, representados pela soma do total dos indicadores sociais internos, total dos indicadores sociais externos e o total dos investimentos em meio ambiente. Os resultados da pesquisa encontrados não foram significantes estatisticamente para conclusão de existência da relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas.

ABSTRACT

It was intended with this dissertação to investigate the existing relationship between the corporative social investments and the value of market of the Brazilian companies listed in the BOVESPA. The problematic central office of the research is to identify the relation that corporative social investments and the evaluation of companies with actions negotiated in the stock exchange present. Methodologically for the achievement of the research secondary data they had been collected, which are available at the database economathics of the balance sheets and financial statements of the companies listed at BOVESPA to determinate the value of the firm, having as *proxy* q de tobin, for the years 2002, 2003 and 2004. For these same companies and periods it had been searched the values of the social corporative investment in their respective social balance sheets published in the database of Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE, represented by the amount of the total of internal social indicators, the total of external social indicators and the total of investments in environment. The joined results of the research had not been significant estatisticamente for conclusion of existence of the relation between the corporative social investment and the value of the companies.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estatística descritiva com valores originais 2002.....	53
Tabela 2: Estatística descritiva em escala logarítmica 2002.....	53
Tabela 3: Matriz de correlações do ano de 2002.....	54
Tabela 4: Estatística descritiva com valores originais 2003.....	55
Tabela 5: Estatística descritiva utilizando valores em escala logarítmica 2003	56
Tabela 6: Matriz de correlações do ano de 2003.....	57
Tabela 7: Estatística descritiva com valores originais 2004.....	58
Tabela 8 : Estatística descritiva utilizando valores em escala logarítmica 2004	58
Tabela 9: Matriz de correlações do ano de 2004.....	59
Tabela 10: Regressão utilizando o log q tobin como variável dependente.....	61

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	09
1.1 ANTECEDENTES DO TEMA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA.....	09
1.2 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.3 OBJETIVOS	14
1.3.1 Objetivo geral	14
1.3.2 Objetivos específicos	14
1.4 MÉTODO ADOTADO	15
1.5 CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS.....	16
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1 EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	18
2.2 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA.....	20
2.3 A TEORIA DOS STAKEHOLDERS	27
2.4 RESPONSABILIDADE SOCIAL E VALOR DAS EMPRESAS.....	29
2.5 BALANÇO CONTÁBIL VERSUS BALANÇO SOCIAL	33
2.6 EXTERNALIDADES E O INVESTIMENTO SOCIAL CORPORATIVO.	37
2.7 RESULTADO DOS ESTUDOS ANTERIORES.....	39
3 METODO DA PESQUISA	46
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	46
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	46
3.3 HIPÓTESE	47
3.4 MODELO DE ANÁLISE.....	48
3.5 VARIÁVEIS ANALÍTICAS.....	49
3.6 ANÁLISE DE DADOS	52
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	53
4.1 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2002	53
4.2 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2002	54
4.3 ANÁLISE DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2003.....	55
4.4 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2003	57
4.5 ANÁLISE DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2004.....	58
4.6 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2004	59

4.7 ANÁLISE DA REGRESSÃO	<u>60</u>
4.7.1 ANÁLISE DA REGRESSÃO UTILIZANDO O Q DE TOBIN COMO VARIÁVEL DEPENDENTE.	<u>61</u>
4.7.2 RESUMO DOS RESULTADOS OBTIDOS NA REGRESSÃO.....	<u>62</u>
4.8 ANÁLISE DOS RESULTADOS À LUZ DO REFERENCIAL TEÓRICO	63
5 CONCLUSÕES	<u>67</u>
REFERÊNCIAS.....	<u>70</u>
APÊNDICE A – APRESENTAÇÃO DE DADOS E SELEÇÃO DA AMOSTRA	<u>75</u>

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

1.1 ANTECEDENTES DO TEMA RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Nos últimos 50 anos, o meio acadêmico tem presenciado o debate entre a economia clássica da maximização do valor para o acionista - expectativa dos *shareholders*, (FRIEDMAN, 1970) e a teoria dos *stakeholders* (FREEMAN, 1984) em que está inserida a responsabilidade social corporativa. A partir da década de 1950, nos Estados Unidos e na Europa já se verificava uma mutação nos valores da conjuntura sócio-econômica, gerando reivindicações generalizadas por parte da sociedade em relação ao contexto sócio-ambiental das empresas e sua forma de atuação. Em 1963, no Instituto de Pesquisa de Stanford (*Stanford Research Institute – SRI*) conceituou o termo *stakeholder* com significado de designar todos os grupos sem os quais a empresa deixaria de existir (acionistas, empregados, clientes, fornecedores, e a sociedade) segundo Freeman (1984, p. 46).

É neste novo contexto que a teoria dos *stakeholders* ou teoria das partes interessadas direta ou indiretamente, surge como alternativa conceitual administrativa que ressalta os objetivos estratégicos de se atender a um grupo maior de atores sociais que afetam ou são afetados pelos objetivos da empresa (FREEMAN, 1984). Entre estes grupos esta insere-se também a dimensão ambiental como parte integrante da Responsabilidade Social, conforme elencado no Modelo do IBASE – Instituto Brasileiro de Análises econômicas sociais, abordado neste trabalho.

A teoria dos *stakeholders* vem sendo objeto de estudo dos mais diversos autores, sendo caracterizada por três aspectos por Donaldson e Preston (1995 p. 66-67): descritiva, normativa e instrumental.

Sob o aspecto descritivo, a teoria é usada para descrever e explicar características e comportamentos das corporações; sob o aspecto normativo, a teoria é utilizada para interpretar o funcionamento da corporação, incluindo a identificação ética e filosófica que orienta as operações e o gerenciamento da corporação. Sob o aspecto instrumental, a teoria é utilizada para identificar conexões (ou a ausência delas) entre a administração dos *stakeholders* e os objetivos de desempenho corporativo (DONALDSON; PRESTON, 1995, p. 71). A responsabilidade social, quando alinhada e inserida no conceito da teoria dos *stakeholders*, é definida como expectativas econômicas, éticas, legais e discricionárias que a sociedade possui em relação às organizações em determinado período de tempo (CARROLL, 1979, p. 500).

Ao estabelecer conexões entre a administração que atende a um grupo maior de *stakeholders* e o desempenho corporativo, as organizações fazem investimentos sociais que são os recursos financeiros efetivamente utilizados pelas empresas em práticas de responsabilidade social.

Um dos instrumentos que contém indicadores quantitativos de responsabilidade social corporativa é o Balanço Social (CARNEIRO, 2002, p. 46).

Vários trabalhos acadêmicos têm focado a importância do investimento social enquanto prática de ações de responsabilidade social, incorporando-o num contexto mais amplo chamado de desempenho social corporativo, ou *performance* social corporativa que englobaria todos os tipos ações sociais financeiras e não financeiras realizadas pela empresa que pudessem ser medidas, ou avaliadas.

Dos estudos realizados, alguns encontraram uma relação positiva e outros negativa entre desempenho social e desempenho financeiro.

Para Preston e O'Bannon (1997, p. 420), a associação positiva entre desempenho social e o desempenho financeiro corporativo seria uma implicação crítica em favor da teoria dos *stakeholders*.

McGuire et al. (1988) analisaram a relação entre a responsabilidade social das empresas e medidas de desempenho financeiro, através de indicadores contábeis encontrando uma correlação significativa de forma positiva. Já Bromiley e Marcus (1989) encontraram relação negativa entre estes dois desempenhos.

É neste contexto da teoria dos *stakeholders* que a responsabilidade social corporativa se insere e se identifica por relacionar a empresa com os interesses dos vários grupos componentes do ambiente de negócios, sendo este segundo Ashley (2002, p.25), os acionistas e investidores, agentes financeiros, pessoas físicas e jurídicas contratadas para trabalhar pela empresa, concorrentes, parceiros privados, estatais e entidades não-governamentais, cadeia de compradores/consumidores (diretos e indiretos), cadeia de fornecedores (diretos e indiretos), ambiente local, regional e mundial, a comunidade local, os Governos federal, estadual e municipal; gerações futuras de *stakeholders*.

1.2 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

Desde a década de 1970 existe uma pressão para que as organizações invistam em responsabilidade social.

Em parte, essa pressão se fundamenta na visão de que as organizações representam um sistema aberto em permanente relacionamento com o ambiente.

Ao relacionarem-se com o ambiente, as organizações retiram deste, insumos que são transformados em produtos e serviços vendáveis.

Nesta operação as organizações podem obter lucro, e neste caso, o questionamento que se faz é: que destino dar a esse lucro? Remunerar apenas aos acionistas ou a um grupo maior de partes interessadas – os *stakeholders*?

As respostas a esses questionamentos fazem parte do debate em torno da problemática da responsabilidade social. Porém, parece haver um ponto de concordância entre eles: apenas empresas que obtêm lucro em suas atividades podem investir e desenvolver práticas de responsabilidade social.

Como o lucro é a condição essencial para o desenvolvimento de práticas de responsabilidade social, é necessário verificar qual o tipo de retorno que esses investimentos em responsabilidade social têm gerado para as organizações.

A análise que se faz, está relacionada as conseqüências do direcionamento de recursos para estes *stakeholders*, em termos de apreciar o valor de mercado da empresa, depreciar, ou nem um nem outro, buscando encontrar evidências que possam sustentar a argumentação teórica de que o investimento social corporativo é um investimento que aprecia o valor da empresa e melhora a sua performance de mercado conforme pressupõe a visão da *stakeholder organization* conforme Weeler; Silanpää (1997) e Jones (1996 p. 422), ou seria uma prescrição para a destruição de valor da empresa e redução do bem estar social, conforme Jensen (2001) e Friedman (1970).

Uma das maneiras de efetuar essa verificação é relacionar os investimentos em responsabilidade social e o valor da empresa, isto é, quantificar em termos monetários o quanto foi investido em responsabilidade social e relacionar com a

valorização da empresa também em termos econômicos. Para averiguar a relação existente entre o valor de mercado da empresa e a responsabilidade social torna-se necessário trabalhar com índices de mercado que reflitam o desempenho econômico-financeiro e valor de mercado das empresas. Para o propósito da presente pesquisa a opção foi pela utilização do q de tobin como índice de valor de mercado, que segundo Famá e Barros (2000, p. 28) “[...] relaciona-se com a definição mais ampla do valor de mercado da empresa [...]” e o “[...] q é definido como a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos [...]”. Utilizado como proxy para o valor da corporação possibilita a comparabilidade de desempenho de empresa para empresa, sendo utilizado em diversas aplicações no campo das finanças e em uma gama de testes empíricos. (Fama & Barros, 2000, p 30), oferecendo uma estimativa dos ativos intangíveis da empresa. Não Pretendendo este trabalho testar a validade da ferramenta, mas apenas utilizá-la.

É com base nessas indagações e constatações que surge o problema de pesquisa aqui apresentado:

Qual a relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA que publicam regularmente o balanço social no IBASE?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo desta pesquisa é identificar a relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA com o balanço social do IBASE.

1.3.2 Objetivos específicos

- Identificar o rol de empresas de capital aberto com ações na BOVESPA que publicaram balanço social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE em 2002, 2003, 2004;
- Levantar dados dos balanços contábeis e do mercado de ações das empresas de capital aberto com ações na BOVESPA em 2002, 2003 e 2004;
- Calcular o *q de tobin* das empresas listadas na BOVESPA que publicaram balanço social no Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE nos anos de 2002, 2003, e 2004;
- Calcular o valor investido em práticas de responsabilidade social seguindo o modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas – IBASE;
- Analisar comparativamente os investimentos sociais listados no balanço social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE com o *q de tobin*;

1.4 MÉTODO ADOTADO

O método utilizado é a pesquisa bibliográfica de fontes de dados secundários. Essa pesquisa subdivide-se em dois níveis: teoria e dados referentes às demonstrações contábeis e dos balanços sociais.

Esses dados secundários oriundos das demonstrações contábeis e dos balanços sociais sofreram tratamento estatístico, caracterizando a pesquisa como quantitativo-descritivo do tipo estudo de verificação de hipóteses, que conforme Tripodi et al. (1975), consistem em estudos que contêm em seu projeto de pesquisa hipóteses explícitas derivadas da teoria que devem ser verificadas.

Uma pesquisa realizada no Brasil que serviu de referência para o presente trabalho, foi a de Borba (2005), que utilizou dados do Balanço social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE das empresas listadas na BOVESPA para construir o indicador de responsabilidade social; e, para construir o indicador de desempenho financeiro corporativo, utilizou o *q de tobin* como medida de valor de mercado da empresa, e o *firm value*, ressaltando serem os mais utilizados em pesquisas desta natureza e não se diferenciavam significativamente nos resultados encontrados, o qual assim concluiu sua pesquisa:

De maneira geral, os resultados encontrados por esta dissertação não corroboraram de maneira incisiva para a hipótese alternativa de “Impacto Social”, ou seja, de que um melhor ou pior desempenho social corporativo acarretaria um melhor ou pior desempenho financeiro respectivamente. Dessa forma, as vantagens estratégicas da adoção de uma administração dos *stakeholders* voltada para os interesses de todos os envolvidos direta ou indiretamente em suas atividades não foram evidenciados na amostra e período considerados na pesquisa (BORBA, 2005, p. 115).

Para as pesquisas seguintes, o pesquisador Borba (2005) recomendou o uso de amostras mais robustas, uma vez que a sua pesquisa utilizou dados de 2000, 2001 e 2002, quando poucas empresas brasileiras publicavam balanço social.

Também foi recomendado melhorias na proxy do indicador de desempenho social corporativo, que fora embasado em 7 perguntas binárias sobre os dados do balanço social.

Observando estas recomendações, o presente trabalho utilizou dados dos anos 2002, 2003 e 2004 com maior número amostral e utilizando os valores econômico-financeiros efetivamente investidos pelas empresas em práticas de responsabilidade social corporativa, conforme descritos nos balanços sociais publicados no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas-IBASE propôs assim, uma *proxy* diferente para o indicador social.

A pesquisa utiliza uma regressão entre a variável dependente de valor da empresa e a variável independente de investimento social corporativo, para cada ano. Além das variáveis independentes e dependentes, com o amparo na teoria, são utilizadas variáveis de controle com o objetivo de isolar sua influência sobre o relacionamento entre as variáveis de interesse mencionadas anteriormente. As variáveis de controle são os setores de atuação e o tamanho das empresas. As quais se prestam também à finalidade de analisar o argumento teórico de que o investimento social corporativo é influenciado pelo tamanho e pelo setor de atuação da empresa.

1.5 CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS

Embora permaneça a falta de consenso para os resultados das pesquisas anteriores sobre o assunto, é a partir das pesquisas que se colocam nas fronteiras da argumentação teórica que estas avançam no conhecimento e se aperfeiçoam através do tempo, alcançando resultados melhores e efetivos para a ciência.

Visando contribuir para o avanço acadêmico e a compreensão do comportamento sócio econômico das empresas brasileiras, o presente trabalho, seguindo sugestões de pesquisas anteriores que observaram o aspecto científico, apresentou uma modificação na *proxy* de práticas de responsabilidade social corporativa observando o aspecto teórico consolidado.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho inicialmente abordará a evolução e construção do conceito de responsabilidade social corporativa. Em seguida, apresentará a teoria dos *stakeholders*, (na qual está inserida a responsabilidade social corporativa), apresentando os aspectos da linha instrumental, sua evolução e o debate acadêmico existente com a teoria clássica da maximização de valor para o acionista. Apresentará aspectos da responsabilidade social corporativa e o valor das empresas. Será apresentado também uma análise comparativa entre o Balanço contábil e o Balanço Social, os resultados de estudos clássicos anteriores e o trabalho que serviu de referência para o presente trabalho. Abordará aspectos das externalidades e o investimento social corporativo, e por fim, os resultados da pesquisa e as conclusões.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE RESPONSABILIDADE SOCIAL

Até o início do século XX, Conforme Ashley (2005, p. 45), a legislação sobre as corporações era a de que estas tinham como único propósito a realização de lucros para seus acionistas; após os efeitos da Grande Depressão e da Segunda Guerra Mundial, este conceito legal passou a sofrer muitos ataques.

Dado a expansão das corporações e dos impactos do seu poder econômico sobre a sociedade, diversas decisões nas cortes norte-americanas foram favoráveis às ações filantrópicas das corporações. Um caso que se tornou referência para os defensores da ética e da responsabilidade social corporativa foi: *A. P. Smith Manufacturing Company versus Barlow*. A interpretação da Suprema Corte de Nova Jersey em 1953, foi favorável à doação de recursos para a Universidade de Princeton, contrariamente aos interesses de um grupo de acionistas, determinando que uma corporação pode buscar o desenvolvimento social, estabelecendo em lei a filantropia corporativa. A partir de então se fortaleceu o argumento de que objetivos sociais são uma ação legítima da corporação juntamente com os retornos financeiros dos acionistas.

A importância da Responsabilidade social começou a ser amplamente discutida nos meios empresariais e acadêmicos, inicialmente nos Estados Unidos e a partir da década de 1960 na Europa. Os argumentos em favor da responsabilidade social corporativa seriam enquadrados em duas linhas básicas: ética e instrumental.

No aspecto da ética, mesmo que envolvam despesas, as empresas e os empregados devem se comportar de maneira socialmente responsável.

O argumento instrumental considera que uma relação entre o comportamento social e o desempenho econômico da empresa é justificado segundo Ashley (2005, p. 49) por: consciência maior sobre as questões sociais, antecipar-se estrategicamente à regulações do governo, diferenciação de produtos. Na seqüência desta discussão acadêmica, a abordagem de gestão ecocêntrica destacou-se mais recentemente por requerer um novo modelo para o conceito de empresa em relação ao ambiente e os demais *stakeholders*.

Enquanto a abordagem tradicional de gestão busca a maximização racional da riqueza dos acionistas ou proprietários, a abordagem ecocêntrica Ashley (2005, p. 58) define como objetivo da empresa a sustentabilidade, a qualidade de vida e o bem estar do conjunto de *stakeholders*. Na abordagem tradicional, os produtos são desenhados para sua função, estilo e preço com o desperdício em embalagens; na abordagem ecocêntrica, o produto é desenhado para o ambiente e as embalagens não são agressivas a esse ambiente. Na abordagem tradicional os sistemas de produção demandam uso intensivo de energia e recursos objetivando a eficiência técnica. A gestão ecocêntrica busca o baixo uso de energia, recursos e a eficiência ambiental. Na gestão tradicional a organização é estabelecida por estrutura hierárquica, processo decisório autoritário, altos diferenciais de renda e centralização de poder. Na gestão ecocêntrica, a estrutura de poder é descentralizado, o processo decisório é participativo e baixo diferenciais de renda. Na gestão tradicional prevalece a dominação sobre a natureza, ambiente gerenciado como recurso, poluição e refugo são externalidades. Na gestão ecocêntrica, prevalece a harmonia com a natureza, recursos entendidos como estritamente

finitos, eliminação e gestão de poluição e refugo. Na gestão tradicional para as funções de negócios, o marketing age para o aumento do consumo, finanças atuam para a maximização de lucros no curto prazo, a contabilidade dedica-se a custos convencionais, a gestão de recursos humanos trabalha para o aumento da produtividade do trabalho, enquanto na gestão ecocêntrica o marketing age para a educação do ato de consumo, finanças atuam para o crescimento sustentável de longo prazo, a contabilidade focaliza os custos ambientais, a gestão de recursos humanos dedica-se a tornar o trabalho e o ambiente seguro e saudável para o trabalho.

2.2 RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

Bowen (1953, p. XI), apud Carroll (1999, p. 270), teve importante questionamento: *“What’s responsibilities to society may businessmen reasonably e expected to assume?”* McGuire (1963, p.144) afirmou que responsabilidades sociais supõem obrigações para com a sociedade que se estendem além do aspecto econômico e legal. Johnson (1971, p. 50) apud Carroll (1999, p. 273), alinha conceitualmente a teoria dos stakeholders e a responsabilidade social corporativa com a seguinte definição:

Uma empresa socialmente responsável é aquela em que os administradores balanceiam uma multiplicidade de interesse ao invés de esforçarem-se somente por maiores lucros para os seus acionistas, uma organização responsável deve também considerar os interesses dos empregados, fornecedores, intermediários, comunidades locais e a nação (JOHNSON 1971, p. 50 citado por CARROLL 1999, p. 273).

Conforme declarações de Shetti (1979), existem três estágios evolutivos de comportamento social corporativo chamado de desempenho social corporativo: estágio da obrigação social, da responsabilidade social e da responsividade social.

Sethi (1979, p.65-66) descreve que no primeiro estágio são empresas com comportamento restrito ao aspecto legal. No segundo estágio as empresas estão num estágio acima do aspecto legal, com um comportamento mais participativo e inclusivo socialmente; adotam critérios mais amplos em relação aos diversos *stakeholders* com os quais se relacionam. No terceiro estágio, chamado de responsividade social, o comportamento é caracterizado como proativo, antecipatório e preventivo, no qual a empresa possui um papel social intenso, reconhecido, participativo, sendo a responsabilidade vista como meio de sobrevivência da empresa, de transformação social e melhoria dos negócios. Estas dimensões estão representadas no Quadro 1 abaixo:

Dimensões de comportamento	Estágio 1: Obrigação Social	Estágio 2: Responsabilidade Social	Estágio 3: Responsividade Social
Busca de legitimidade	-adota critérios de legitimidade econômica e legal -não viola leis estabelecidas	-adota critérios mais amplos para avaliar desempenho organizacional e social	-papel definido pela sociedade -reconhece importância de critérios não econômicos
Normas éticas	-considera apenas seus próprios padrões éticos	-define normas relacionadas à comunidade, evitando prejuízos econômicos.	-defende normas éticas institucionais em detrimento dos interesses econômicos
Prestação de contas para sociedade	-presta contas rigorosas com acionistas	-inclui grupos sociais afetados por suas ações	-inclui grupos sociais afetados ou não por suas ações
Estratégia Operacional	-explorativo e defensivo -máxima externalização dos custos	-adaptação reativa -internaliza custos	-postura mais preventiva e pró-ativa -elimina efeitos externos
Resposta às pressões sociais	-comportamento basicamente defensivo -disponibiliza informações apenas legalmente	-assume responsabilidade -possibilita acesso a informações	-discute atividade com grupos externos -divulga muitas informações sobre a empresa
Relação com Governo	-resiste à regulação -resiste a demandas por informação	-coopera com o Governo -participa do processo político	-comunicações abertas com o Governo -auxilia na aplicação das leis
Atividades políticas e administrativas	-procura manter status quo	-contribui para algumas alterações	-auxilia no desenvolvimento de

	-mantém em segredo atividades de lobbying	de lei -atua menos secretamente em lobbying	leis relevantes -promove honestamente atividades de lobbying
Filantropia	-realiza filantropia por benefício direto	-contribui para causas não controvertidas	-efetua contribuições para grupos controvertidos

Quadro 1: Estágios evolutivos do comportamento corporativo

Fonte: Adaptado de Sethi (1979, p. 67-68).

Carroll (1979 p. 499) ofereceu um conceito que se tornou clássico na literatura sobre o assunto. Ele definiu responsabilidade social corporativa em quatro diferentes categorias: econômica, legal, ética e discricionária.

[...] a responsabilidade social dos negócios engloba as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem da organização num dado ponto do tempo (CARROLL, 1979, p. 500, apud CARROLL, 1999, p. 282).

Estas categorias estão representadas pela Figura 1 denominada a pirâmide de Carroll.

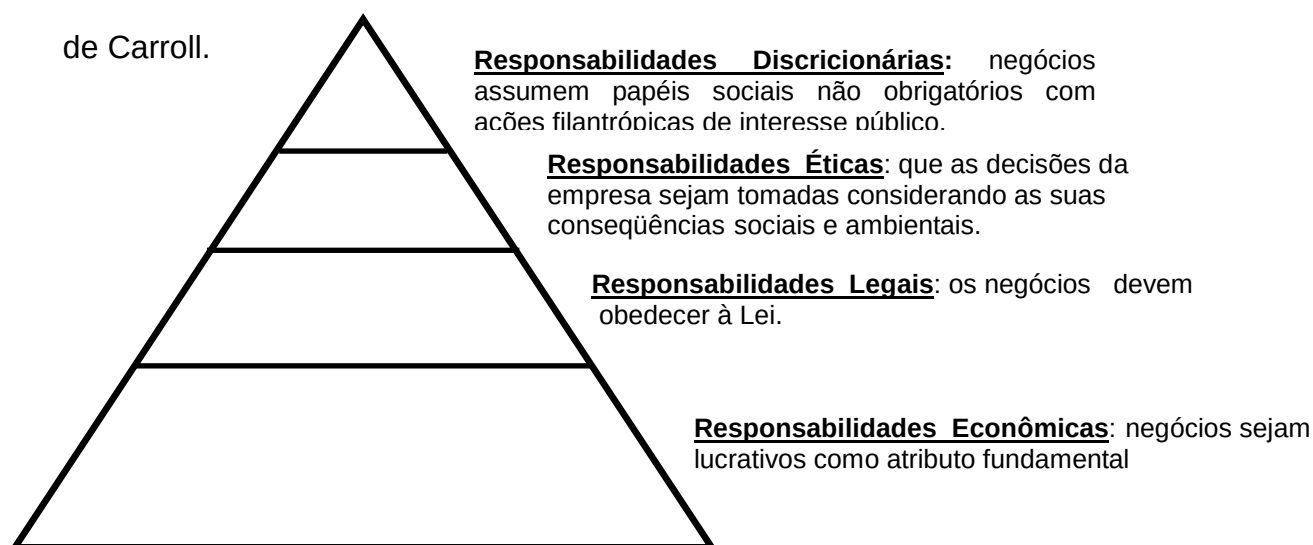


Figura 1: Estágios evolutivos do comportamento corporativo

Fonte: Carrol (1991, p. 42).

Este modelo conceitual representou uma das mais importantes contribuições teóricas sobre o termo responsabilidade social corporativa, sendo a mais citada em diversos trabalhos acadêmicos.

Sob a ótica da responsabilidade econômica, a sociedade espera que os negócios sejam lucrativos como atributo fundamental.

Sob a ótica da responsabilidade legal, a sociedade espera que os negócios obedeçam às leis.

Sob a ótica da responsabilidade ética, a sociedade espera que as decisões da empresa sejam tomadas considerando as suas conseqüências. Além de não prejudicar o direito dos outros e agir de forma a procurar o equilíbrio de interesses dos diversos grupos que se relacionam com a empresa (empregado, consumidores, fornecedores, o meio ambiente e a comunidade em que os negócios se desenvolvem). Isto também significa que mesmo que não existam aspectos legais definindo uma ação, a empresa sempre vai agir de forma justa, de acordo com os princípios éticos que a sociedade dela espera.

Sob a ótica da responsabilidade discricionária, a sociedade espera que os negócios assumam papéis voluntários em resposta às expectativas sociais nas quais atuam. Estas atividades se movem pelo desejo dos negócios em assumir papéis sociais não obrigatórios contribuindo em ações filantrópicas e de assistência social e/ou de interesse público.

A visão estrutural e funcional de Carroll avançou na consolidação do conceito teórico, contudo esta abordagem é incompleta para definir o que constitui um comportamento socialmente responsável.

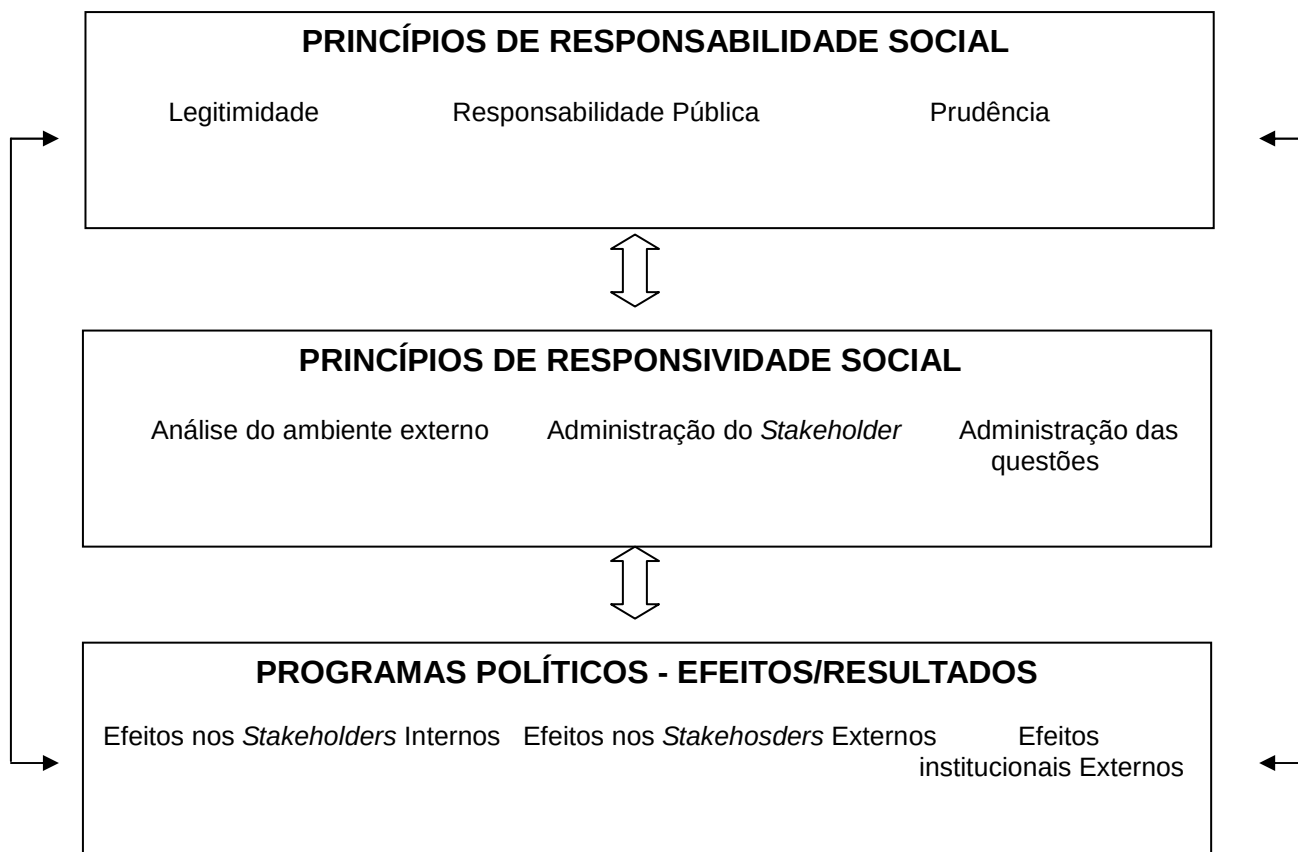
Wartick e Crochan (1985, apud WOOD, 1996) apresentaram um modelo de responsabilidade social que avançou além do debate acadêmico conceitual e em direção à incorporação de ações entre negócios e a sociedade em três segmentos: 1) princípios de responsabilidade social; 2) processos de responsividade; 3)

administração das questões. Adotam o conceito da pirâmide de Carroll (1979) para Responsabilidade Social (econômico, ético, Legal e discricionário), entretanto a ênfase passa ser desempenho social, significando ação, atos e efeitos da organização que podem ser identificados e medidos. *Corporate responsiveness* ou responsividade social indica capacidade de resposta e de reação às demandas sociais para a empresa garantir a sua sobrevivência. Esse conceito tem como idéia central que as empresas devem responder às demandas sociais para sobreviver.

Para uma empresa socialmente responsiva, as questões sociais estão integradas no plano estratégico, diferentemente do conceito de responsabilidade social cujas bases fundamentam-se na ética.

A administração de questões diz respeito às políticas e regulamentos elaborados tendo como base de análise as questões sociais de todos os negócios da empresa.

Wood (1996) propôs um modelo de avaliação de desempenho social com base no conceito desenvolvido por Wartick e Cochran, (Wartick e Crochan 1985, apud Wood, 1996) com três preocupações sociais: os princípios da responsabilidade social, os processos de responsividade e os programas de políticas sociais. O modelo com a proposta que melhorou a visão estrutural de Carrol é chamado de modelo da *performance* social, que é uma expressão que visa avaliar, medir o desempenho (os atos, as ações) sociais da corporação, conforme Figura 2:



Fonte: Wood e Donna (1996, p. 51).

Figura 2: Modelo da *performance* social

Os princípios da responsabilidade social corporativa são assim descritos:

Princípio da legitimidade: “a sociedade garante legitimidade e poder aos negócios. Na longa corrida, aqueles que utilizam o poder de uma maneira que a sociedade não considere responsável irão perdê-lo (KEITH DAVIS, apud CARROLL, 1999).

O princípio da Responsabilidade Pública: em nível organizacional, significando que: [...] a empresa é responsável pelas consequências de suas atividades. (PRESTON e POST, apud WOOD, 1996).

O princípio da prudência: significando que os [...] administradores são atores morais, o que implica serem eles obrigados a exercitar a prudência de forma viável e na direção de resultados socialmente responsáveis (WOOD, 1996).

O princípio da prudência pressupõe que aqueles os quais a sociedade outorgou este poder para realizar negócios, também esperam que os executores deste poder o façam observando não apenas o aspecto legal, ou, a busca irracional da maximização de lucros, mas respeitando o interesse de todas as partes interessadas (os *stakeholders*) envolvidas no relacionamento da empresa no momento em que celebra seus contratos, toma suas decisões estratégicas, aumenta sua produção e *performance* econômica, constrói suas plantas de produção, desenvolve o seu processo produtivo, controla seus resíduos, consome recursos naturais. Além disso, preocupa-se com a segurança interna e externa de seus produtos, com os graves problemas sociais presentes no ambiente de seus negócios, através da estrutura que dispõem para cooperação na solução destes problemas. É a forma como a empresa utiliza o poder que lhe foi outorgado pela sociedade para agir e tomar decisões. As expectativas sociais em relação à empresa ultrapassam o aspecto legal e econômico exigindo uma consciência moral e cuidadosa por parte dos gestores dos efeitos das decisões dos negócios. (WOOD, 1996).

Processos de responsividade são também chamados de processos de capacidade de resposta social. Neste nível há três indicadores nas respostas das empresas: a) análise do ambiente externo, que se refere à capacidade da empresa de perceber e diagnosticar fatores sócio-ambientais relevantes que surgem no seu ambiente e que precisam de uma resposta da empresa; b) administração dos *stakeholders* é a forma como a empresa conduz o diálogo e a interação com seus *stakeholders*; c) administração de questões está relacionada com as políticas, diretrizes e estrutura da empresa para orientar e implementar suas ações sócio-ambientais. (WOOD, 1996).

Programas Políticos – efeitos/resultados estão elencados em três aspectos: a) efeitos nos stakeholders internos, referindo-se aos proprietários, acionistas, executivos, e funcionários; b) Efeitos nos *stakeholders* externos, que são os efeitos/resultados das ações da empresa em relação ao cliente, ao meio ambiente, à comunidade, aos fornecedores; c) Efeitos institucionais externos, que estão relacionados aos atos e resultados da empresa que interferem em outros setores da sociedade influenciando os resultados destes. Por exemplo, influenciar na formulação de leis sócio-ambientais, defesa pública de causas e atuação em pressões corporativas no interesse da empresa. (WOOD, 1996).

2.3 A TEORIA DOS STAKEHOLDERS

Insere-se a fundamentação teórica desta pesquisa no campo da administração conceituada como teoria dos *stakeholders*. O termo *stakeholder* teve seu aparecimento no campo da administração, segundo Freeman e Mcvea (2000, p. 2), em 1963 no Instituto de Pesquisa de Stanford (*Stanford Research Institute* – SRI) com significado de designar todos os grupos sem os quais a empresa deixaria de existir. (acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade). Freeman (1984, p. 46) definiu o termo *stakeholder* como qualquer grupo ou indivíduo que afeta ou é afetado pelo alcance dos objetivos da empresa. O conceito de *stakeholder* atenta para o fato de que a atividade empresarial não é somente uma transação de mercado, mas uma rede de relações cooperativas e competitivas de um grande número de pessoas organizadas (BORGER, 2001 p. 54).

Hill e Jones, (1992, p. 140) citados por Donaldson e Preston (1995, p. 79), relacionam a teoria dos *stakeholders* com a teoria de agência. Os administradores seriam os agentes de todos os *stakeholders* e estes difeririam entre si de acordo

com o poder e seu grau de interesse sobre a empresa, o que acarretaria um constante desequilíbrio entre as forças envolvidas.

Donaldson e Preston (1995, p. 66-67) desmembram a teoria dos *stakeholders* em descritiva, instrumental e normativa. No aspecto descritivo a teoria explicaria e descreveria comportamentos e características das empresas. No aspecto instrumental a teoria buscaria conexões, ou ausência delas, entre a administração dos *stakeholders* e os objetivos de desempenho e *performance* das empresas. O presente trabalho explora esta linha teórica instrumental. No aspecto normativo a teoria seria utilizada na identificação de princípios que norteassem as operações e administração das organizações. Segundo Winter e Steger (1998) citados por Borger (2001, p. 61) a função da administração *stakeholder* é a seguinte:

[...] a tarefa da administração stakeholder é empregar técnicas de análise das questões, de consulta às partes interessadas, empregando uso de uma comunicação direcionada aos objetivos da empresa com base nos contratos e acordos formais e distribuir a responsabilidade a departamentos da empresa para cada parte interessada.

O modelo *stakeholder* de gestão ao identificar e organizar as múltiplas obrigações de uma empresa com diferentes grupos, apresenta-se como um arcabouço teórico para o estabelecimento dos fundamentos da responsabilidade social corporativa, cujos princípios e normas se assentam sobre dimensões plurais (econômica, ética, sócio-ambiental e legal). Wheeler e Sillanpää (1997) descreveram que os pressupostos da visão da *Stakeholder Organization* são os seguintes:

a) que as empresas geridas no interesse de uma ampla gama de *stakeholders* terão maior probabilidade de se comportar de forma socialmente responsável; b) os negócios podem criar dois tipos de valor com sucesso: comercial

e social; c) o valor social e comercial são mutuamente reforçáveis, levando à maior lealdade do *stakeholder* e poder de recuperação da corporação; d) a transparência social e comercial leva à maior identidade e eficiência organizacional, definindo a incorporação da responsabilidade social como uma das fases do processo de inclusão dos *stakeholders* à atuação empresarial.

Jones (1996, p. 422) afirma que “[...] empresas que contratam com seus *stakeholders* com base na confiança mútua e cooperação terão uma vantagem competitiva sobre as empresas que não o fazem [...]”, porque através destes critérios há uma redução ou prevenção de comportamentos oportunistas.

2.4 RESPONSABILIDADE SOCIAL E VALOR DAS EMPRESAS

Os progressos tecnológicos mundiais observados nas últimas décadas, com avanços logísticos e incremento das relações econômicas internacionais. Porém, à princípio as empresas assumiram posturas de menor preocupação com o meio ambiente e com as questões sociais que estavam inseridas em sua área de atuação. Esse comportamento levou ao esgotamento e extinção de recursos naturais e uma exploração intensa dos empregados visando maiores resultados corporativos.

Com o decorrer dos anos os governos e a sociedade passaram a responsabilizar as empresas pelas ações predatórias do meio ambiente e atitudes degradantes e desrespeitosas em relação às pessoas que atuavam em prol dos negócios das empresas. Estas reações sociais demonstraram para as empresas que além do lucro, possuem também responsabilidades sócio-econômicas para com a sociedade que lhes legitimou o poder mercantil e de forma mais ampla, ressaltaram que enquanto organização de fins econômicos, a empresa está

incorporada no âmago da sociedade em que atua e é também parte dependente do meio ambiente que explora para alcançar seus objetivos.

Portanto, é cada vez maior a pressão no meio empresarial e a construção no meio acadêmico de princípios e elementos conceituais na direção da responsabilidade social.

Embora não haja unanimidade para qual deva ser o posicionamento social das empresas para Ashley et al. (2005) esse conflito pode ser identificado, por um lado segundo a visão da gestão antropocêntrica, que advoga que a empresa é socialmente responsável ao cumprir meramente a sua função de gerar empregos, pagar impostos e proporcionar lucros aos acionistas e por outro lado, para os que advogam a gestão ecocêntrica, na qual as empresas devem assumir um papel muito mais relevante que o comportamento clássico, com uma postura social comprometida com os interesses e aspirações de toda a sociedade.

Diante desse quadro surgem questionamentos a respeito do que as empresas ganham por assumirem práticas socialmente responsáveis. Ashley et al. (2005, p. 205) assim destacaram estes ganhos:

[...] aponta-se que as empresas obtêm benefícios, representados por melhor visibilidade, maior demanda e valorização de suas ações, menor custo de capital, preferência dos investidores na seleção de seus investimentos, diferenciação pelos consumidores que estão começando a dar preferência a empresas socialmente responsáveis na hora da compra -, criação de novos produtos, fortalecimento interno, goodwill e sustentabilidade dos negócios, o que também cria valor para as empresas na forma de vantagens competitivas representadas por maior retorno, maior valor e maior produtividade.

Nesse contexto, a discussão sobre o papel social das organizações assume novas vertentes. Como forma de fundamentar-se em posições contrárias ou a favor de investimentos em práticas socialmente responsáveis, o meio acadêmico e empresarial passou a analisar a relação entre o desempenho financeiro e o

desempenho social das empresas no sentido de identificar que tipo de retorno financeiro os investimentos sociais corporativos geram.

Existem constatações empíricas, pesquisas e estudos já realizados analisando essa relação, que embora não sejam conclusivos quanto ao padrão de relacionamento entre a *performance* social e financeira no sentido de assegurar se a relação é positiva ou negativa e em que tipo de indicadores está embasada relação, entretanto, diversos autores constataram que a relação existe.

O avanço da discussão sobre a existência dessa relação ampliou-se para a tomada de decisão no momento de escolher em quais empresas o capital será empregado. Ramos (2002) relata que são inúmeros os casos de companhias que por questões relacionadas ao meio ambiente, aos direitos humanos, às relações trabalhistas, entre outros, tiveram seu valor de mercado afetado de forma intensa.

Ainda segundo esse autor, clientes estrangeiros das instituições financeiras têm sido solicitados a pesquisar o desempenho social e ambiental das companhias abertas nacionais. Outro aspecto, é o comportamento dos maiores fundos de pensão do mundo que na condição de investidores, estão exigindo responsabilidade social das empresas nas quais investem. Na última década, houve uma tendência internacional de criar fundos de ações de investimentos socialmente responsáveis. O objetivo dos fundos é investir em ações de empresas que possuam práticas que evidenciem preocupação com aspectos sociais e boas práticas de governança corporativa. Um exemplo no Brasil é o fundo ético do ABN AMRO ASSET MANAGEMENT lançado em 2001. A seleção das empresas que compõem esses fundos compreende a avaliação de desempenho econômico-financeiro, práticas sócio-ambientais e qualidade da governança.

Segundo Ashley et al. (p.186, 2005) o retorno proporcionado por esses fundos tem sido maior que o retorno dos fundos tradicionais equivalentes. Este crescimento dos investimentos em fundos sociais reforça a relação entre a responsabilidade social e a valorização dos papéis da empresa no mercado.

Para averiguar a relação existente entre o valor de mercado da empresa e a responsabilidade social torna-se necessário trabalhar com índices de mercado que reflitam o desempenho econômico-financeiro e valor de mercado das empresas.

Dois índices são comumente utilizados: o *q de tobin* e o valor da firma (VF). A variável valor da firma (VF) é o quociente entre o *firm value* e o ativo total da empresa, conforme Borba (2005, p. 61). Contudo, para o propósito da presente pesquisa a opção foi pela utilização do *q de tobin* como índice de valor de mercado, que segundo Famá e Barros (2000, p. 28) “[...] relaciona-se com a definição mais ampla do valor de mercado da empresa [...]” e o “[...] *q* é definido como a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos [...]”. E, o *q de tobin* utilizado como proxy para o valor da corporação possibilita a comparabilidade de desempenho de empresa para empresa, sendo utilizado em diversas aplicações no campo das finanças e em uma gama de testes empíricos . (Fama & Barros, 2000, p 30).

Ainda de acordo com o “*The Research Foundation of the ICFA-Institute of Chartered Financial Analysts*” do livro “*performance de empresas e medidas de valor*” adicionado publicado no Brasil pela Associação Brasileira de Mercado de Capitais - ABAMEC (2000, p.11), o *q de tobin* é normalmente usado como uma medida do valor real criado pela administração de uma empresa. O grande atrativo do índice *q* é que ele oferece uma estimativa dos ativos intangíveis da empresa, os quais

incluem a força do mercado, a qualidade da administração e as oportunidades futuras de investimento, captando o valor destes intangíveis.

O *q de tobin* recebeu uma proposta de Chung e Pruitt (1994, p.72), com o objetivo de simplificação, a qual tem sido utilizada em muitas pesquisas da área financeira. Nesta proposta o *q de tobin* (por aproximação) é composto pela soma do valor de mercado das ações ordinárias, o valor de mercado das ações preferenciais, o valor contábil das dívidas de curto prazo, o valor contábil das dívidas de longo prazo, o valor do estoque menos o ativo circulante, divididos pelo ativo total da companhia. Um importante aspecto para a presente pesquisa é oferecer a comparabilidade do valor de empresa para empresa, (Fama & Barros, 2000, p. 30),

Considerando estas características atribuídas ao *q de tobin* a presente pesquisa optou por utilizar esta proposta de Chung e Pruitt (1994, p.72) para o *q de tobin* por estar mais proximamente associado aos objetivos propostos pela presente pesquisa e alinhado ao propósito testar e avançar o modelo utilizado em pesquisas anteriores.

2.5 BALANÇO CONTÁBIL VERSUS BALANÇO SOCIAL

A origem do balanço contábil está ligado à própria história da ciência contábil recente com os trabalhos de Leonardo Fibonacci e depois Luca Pacioli, que divulgaram o método das partidas dobradas inaugurando a era científica da contabilidade.

Com a complexidade crescente das corporações, passou a ser necessário a estruturação e organização da atividade contábil de forma que apresentassem relatórios econômicos financeiros que atendessem aos objetivos corporativos e governamentais.

O Balanço contábil era chamado anteriormente de “Balanço Geral” pelo Código Comercial Brasileiro. Entretanto, a partir da lei 6.404/76, passou a ser denominado de “Balanço Patrimonial” com finalidade de apresentar a posição financeira e patrimonial de uma entidade em determinada data.

O termo balanço parte do princípio de balança de dois pratos, buscando evidenciar igualdade.

O balanço apresenta de um lado os ativos da empresa, que são os seus bens e direitos e do outro lado, na contrapartida, os passivos que são as obrigações e o patrimônio líquido, que é a diferença entre o total dos ativos e total dos passivos.

O artigo 178 da Lei nº 6.404/1976 estabelece o seguinte acerca do balanço:

Art. 178. No Balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§1º No Ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

a)Ativo Circulante; b)Ativo Realizável a longo Prazo; c)Ativo Permanente, dividido em Investimentos, Ativo Imobilizado e ativo Diferido.

§2º No Passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

a)Passivo Circulante;b)Passivo Exigível a Longo Prazo;c)Resultados de Exercícios Futuros; d)Patrimônio Líquido, dividido em Capital Social, Reservas de Capital, Reservas de Reavaliação, Reserva de Lucros e Lucros ou Prejuízos Acumulados.

§3º Os saldos devedores e credores que a companhia não tiver direito de compensar serão classificados separadamente.

As contas do Ativo sujeitas à depreciação, à amortização, à exaustão e à provisão para créditos de liquidação duvidosa aparecerão, no Balanço Patrimonial, deduzidas das respectivas depreciações, amortizações, exaustões ou provisões para créditos de liquidação duvidosa.

Os critérios para a elaboração do balanço patrimonial e as demais demonstrações contábeis são definidos por órgãos específicos de cada país. No Brasil este órgão é o Conselho Federal de Contabilidade-CFC.

Apesar de espelhar a posição patrimonial da empresa em um determinado momento, o balanço contábil no entanto possui limitações do ponto de vista da

compreensão e conhecimento das atividades operacionais objeto da entidade (COSTA, 2002, p. 24). O balanço patrimonial, não está estruturado para apresentar o desempenho de atividades sócio-ambientais, embora isto não o invalide. Contudo, avanços mundiais nos sistemas de informação, progressos tecnológicos e da qualidade dos produtos, incremento do comércio internacional e das relações locais e internacionais, como fusões, incorporações, *joint ventures* e aquisições corporativas geraram um ambiente de forte demanda por informações sobre responsabilidade social, o que para muitas corporações esse tipo de informação se tornou vital para a tomada de decisões e para o plano estratégico dos negócios.

Aliado a isto, a evolução do conceito de responsabilidade social corporativa nas últimas décadas produziram um forte interesse em se conhecer os resultados corporativos para os diversos *stakeholders* das corporações (governos, acionistas, empregados, ambientalistas, comunidade, clientes, fornecedores).

Nos Estados Unidos, a partir da década de 1960 e na Europa, a partir da década de 1970, mais especificamente na França, Alemanha e Inglaterra, por pressão da sociedade destes países consolidou-se a necessidade de divulgação dos chamados balanços ou relatórios sociais (TORRES, 1998).

É neste contexto que o balanço social surgiu como uma ferramenta essencial para que os relatórios da organização apresentem informações do desempenho social da empresa. O objetivo destes balanços sociais era demonstrar que a empresa estava conduzindo suas operações sob o aspecto econômico, mas também com a preocupação social e ambiental. O sentido desta forma de comunicação empresarial era entre outras coisas, fortalecer a imagem institucional da organização, elevar sua participação no mercado, atrair melhores empregados e

fornecedores, obter maiores volumes de investimentos, contribuir para eliminação de diferenças sociais e da degradação urbana e ambiental.

A partir de então, surgiu a necessidade de definir, normatizar e padronizar as práticas de responsabilidade social nas organizações e o assunto passou a ser debatido de forma global.

A França ofereceu contribuição significativa ao tornar obrigatório o balanço social para empresas que possuam mais de 299 empregados, através da Lei 77.769, de julho de 1977, conforme Faria e Vieira (2006).

No Brasil o sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, em 1997 através do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas – IBASE, conclamou os empresários e toda a sociedade para a necessidade e a importância de publicar o balanço social e apresentou um modelo de balanço social que foi amplamente aderido por grandes empresas brasileiras.

Considerando sua importância e preferência pelas empresas o presente trabalho adotou o modelo de Balanço Social do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas – IBASE, cujas características estão descritas na página 49.

Mais recentemente no Brasil houve três importantes fatos normativos relacionados à divulgação de práticas de responsabilidade social segundo Faria e Vieira (2006): 1º) a Comissão de Valores Mobiliários – CVM , através da deliberação CVM 371/2000, aprovou e tornou obrigatório para as companhias abertas o pronunciamento sobre a contabilização de benefícios a empregados, elaborado em conjunto com o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil - IBRACON ; 2º) O Conselho Federal de Contabilidade aprovou a norma NBC T -15, que objetiva demonstrar à sociedade procedimentos de informações de natureza

social, relacionados com a responsabilidade socio-ambiental das empresas, passando a vigorar em 01 de janeiro de 2006; 3º) A BOVESPA, em 2005, criou o Manual de sustentabilidade econômica, que trata das informações socio-ambientais, com a finalidade de servir de indicador do comportamento do mercado.

2.6 EXTERNALIDADES E O INVESTIMENTO SOCIAL CORPORATIVO

Externalidades é um conceito oriundo da microeconomia que segundo Vasconcelos e Oliveira(1996, p.256), quando custos ou benefícios não são incorporados aos preços de mercados, há algum tipo de externalidades. O dicionário digital de economia por Carlos Nabais assim define o conceito de externalidades:

Efeitos externos sobre terceiros gerados por atividades das empresas que impõem benefícios ou prejuízos a outras ou às populações circundantes sem que recebam indenizações pelos prejuízos causados ou quando outras empresas comparticipem nos proveitos. (Carlos Nabais-gabinete de contabilidade e formação).

Externalidades segundo Pindyck e Rubinfeld (2002, p.631) se constituem em importantes causas de falhas de mercado, dando origem a sérias questões relacionadas com o investimento social corporativo. Estes autores assim conceituaram externalidades:

Há externalidades negativas – que ocorrem quando a ação de uma das partes impõe custos à outra – e externalidade positivas – que surgem quando a ação de uma das partes beneficia a outra.(PINDYCK E RUBINFELD 2002, p. 631).

Um exemplo de externalidade negativa é quando empresas lançam efluentes em um rio próximo de uma área onde empresas de pesca estão situadas. Quanto

mais efluentes lançados no rio, menos peixes serão pescados pelos barcos pesqueiros. Ou seja, quanto maior for a produtividade destas empresas (que lançaram mais efluentes no rio), maiores serão os prejuízos que imporão às empresas pesqueiras.

Assim a medida que o nível de produção das empresas poluidoras varia, o custo externo que recai sobre as empresas de pesca também varia. Esse custo também chamado de custo social que segundo Vasconcelos e Oliveira (2000, p. 262),foi inicialmente abordado pelo economista Ronald Coast, no seu artigo publicado em 1960:“ The problem of Social Cost” (O problema do Custo Social), que se tornou famoso por relacionar o conceito de externalidades com os direitos de propriedade, como forma de gerar um resultado eficiente entre os agentes.

Por força dos avanços tecnológicos e o aumento da produção mundial estas externalidades negativas também cresceram, em todos os níveis, sendo hoje fonte principal de preocupação das autoridades mundiais (aumento da degradação das florestas, açoeiramento e seca das fontes hídricas, redução áreas nativas, buraco na camada de ozônio pelas crescentes fontes poluidoras, aumento da temperatura da terra, lixo tóxico). Reportando-se a esta preocupação com a questão ambiental Malheiros et. al(2004) assim expressaram:

“No Brasil, a preocupação em relação a questão ambiental preocupações foram manifestadas com vadvento da Lei nº 6.938/81, que criou o Sistema Nacional de Meio Ambiente – SISNAMA, a Resolução 001/86, publicada pelo Conselho Nacional do Meio Ambiente – CONAMA, a promulgação Constituição Federal de 1988 e a criação do Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis – IBAMA [...] pela análise de Licenças dos órgãos governamentais às empresas que se adequassem às novas condições de funcionamento. Mais recentemente foram implementados aqui as normas BS7750 e ISO 14000, que certificam se as empresas realmente fazem o controle ambiental, nos termos em que a lei determina. Tais medidas estão levando as empresas a adotarem novas estratégias de administração, produção e marketing, na tentativa de conquistar mais e melhores consumidores.”(Malheiros et. al 2004).

Então, o foco da abordagem econômica da externalidade em relação ao investimento social está na proposição de formas para corrigir estas “falhas de mercado”, que seriam a internalização dos custos produzidos pela externalidade negativa. Segundo Pindyck e Rubinfeld:

“...Uma empresa poluidora que venda sua produção em um mercado competitivo... pode reduzir suas emissões de poluentes que prejudicam a qualidade do ar, ainda que essa medida tenha um custo. (Pindyck e Rubinfeld 2002, p.635).

Esta medida se aplica quando uma empresa faz investimentos em projetos e equipamentos para proteção do meio ambiente e segurança das pessoas e comunidade. Normalmente estes investimentos vão estar configurados no Balanço Social, e caracterizados como investimentos sociais corporativos. Neste caso, conforme defende David Vogel apud Rodrigues(2005), o argumento das externalidades seria o principal motivador do investimento social corporativo, no momento em que a empresa internaliza os “custos sociais” para o equilíbrio do processo produtivo. Ou seja, a relação dos investimentos sociais não estaria entre maior ou menor lucratividade ou, se o investimento social corporativo aprecia ou deprecia o valor da empresa, seria uma questão de internalização de custos relacionados a externalidades necessários ao processo produtivo das corporações, principalmente nos aspectos ambientais.

2.7 RESULTADO DE ESTUDOS ANTERIORES

A partir da década de 90 os estudos acadêmicos evoluíram mais na direção instrumental com o foco na performance social corporativa, utilizando os modelos e ferramental teórico já consolidado.

O conflito acadêmico nesta área tem sido intenso para buscar respostas se as empresas socialmente responsáveis eram também empresas lucrativas. Três trabalhos clássicos que revisaram um grande número de pesquisa nesta área foram os trabalhos de Ullmann (1984) e Griffin e Mahon (1997) e o de Preston e O'Bannon (1997).

As relações entre ações corporativas de responsabilidade social e *performance* econômica foram analisadas no estudo de Ullmann (1985), que revisou 14 trabalhos de diferentes autores desde o ano de 1965 até 1975, sendo que 7 apresentaram correlação positiva, 5 estudos apresentaram correlação negativa e 2 estudos foram inconclusivos.

O estudo de Ullmann (1985) verificou que os autores dos trabalhos pesquisados utilizaram os mais diversos tipos de indicadores, sendo os principais:

a) INDICADORES SOCIAIS: 6 estudos utilizaram o *CEP pollution performance index*. Este indicador é baseado em investigações de registros de controle de poluição das maiores companhias Americanas em cinco setores industriais altamente poluidores, através do *Council on Economic Priorities* que é uma organização sem fins lucrativos que faz pesquisas de interesse das firmas de responsabilidade social; dois estudos utilizaram a escala de reputação *da Business Society and Review*, que é um Centro de estudos e de pesquisa relacionado à responsabilidade sócio ambiental); três estudos utilizaram a escala de reputação de *Moskowitz's*, que é um índice de reputação na qual é exibido companhias com boa e má *performance* social; dois estudos utilizaram a existência de programas de responsabilidade social ou não;

b) INDICADORES FINANCEIROS: dos estudos realizados, quatro utilizaram o ROE, três utilizaram a variação do preço das ações, dois utilizaram a relação P/E,

dois utilizaram o crescimento dos Lucros por ação, um usou o risco beta e um - impostos/total ativos;

c) VARIÁVEIS DE CONTROLE: dos estudos realizados, em relação a variáveis de controle, um utilizou a indústria, um utilizou o tamanho e um utilizou o *turnover* e idade dos ativos.

Ao analisar a relação entre a responsabilidade social das empresas e medidas de desempenho financeiro avaliados por indicadores contábeis, estes eram correlacionados de forma positiva com responsabilidade social.

Griffin e Mahon (1997, p. 6) realizaram uma revisão dos principais trabalhos durante 25 anos de pesquisas sobre o assunto, 51 estudos compreendendo o período de 1970 a 1994 foram revisados buscando um melhor entendimento entre o relacionamento entre ações socialmente responsável e *performance* financeira. Os resultados encontrados foram os seguintes: a) na década de 1970: num total de 16 estudos, 12 apresentaram correlação positiva, 1 apresentou correlação negativa, 3 foram inconclusivos; b) na década de 1980: num total de 27 estudos, 14 apresentaram correlação positiva, 11 apresentaram correlação negativa, 2 foram inconclusivos; c) na década de 1990: num total de 8 estudos, 5 estudos encontraram relação positiva, e em 3 estudos a relação foi negativa.

Os autores recomendam para estudos futuros a necessidade de se focar em poucas medidas (*proxys*) para aumentar a validade interna. “Sem uso repetido das mesmas medidas, é difícil desenvolver a validade ou verificar se há confiabilidade para a maioria das medidas financeiras” (GRIFFIN e MAHON, p.11, 1997).

Para Griffin e Mahon (1997, p. 7), diferenças conceituais de operacionalização e metodológicas seriam uma das razões dos resultados contraditórios. Um dos

aspectos mencionados como essenciais identificados nesta revisão da literatura, foi a necessidade de diferenciar os setores em relação às suas especificidades sociais.

Preston e O'Bannon (1997) realizaram um estudo de onze anos e encontraram resultados positivos para a hipótese de que maior nível de desempenho financeiro acarreta maior nível de desempenho social. A pesquisa foi realizada em 67 companhias por um período de 11 anos, entre 1982 e 1992. Os Indicadores sociais e de *performance* financeira foram selecionados do banco de dados *COMPUSTAT*, utilizando a Taxa de retorno sobre ativos (ROA); a Taxa de retorno sobre o lucro líquido (ROE); Taxa de retorno sobre o investimento (ROI). Como indicadores sociais, selecionaram três índices de reputação de *performance* social com base na revista *Fortune*, que é uma pesquisa anual da reputação corporativa do ponto de vista de milhares de executivos, diretores, analistas cobrindo as maiores firmas de um grande número de indústrias: a) Responsabilidade ambiental e comunitária; b) habilidade para selecionar e reter talentos; c) qualidade de produtos e serviços. Como sendo representante do interesse de três importantes *stakeholders*: empregados, cliente e comunidade. O pesquisador conclui o seguinte, após empregar ampla base de dados:

encontramos fortes evidências de uma positiva relação entre ações sociais e *performance* financeira em indicadores de uma amostra de grandes e importantes corporações americanas encontrando ampla consistência com a teoria dos *stakeholders* da firma (PRESTON e O'BANNON, p. 48, 1997).

Um aspecto significativo para as pesquisas acadêmicas relacionado à construção de modelos é a influência do tamanho da empresa no resultado dos testes empíricos como variável explicativa para o desempenho social e financeiro da empresa.

Duas outras pesquisas que contribuíram para o debate acadêmico foram a de McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988) que apresentaram conclusões em relação a medidas de mercado e a de Stanwick e Stanwick (1988) sobre a relação do tamanho e a lucratividade em relação ao desempenho social.

McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988), que utilizaram o índice de reputação da Fortune Magazine, para os anos de 1983 a 1985, e as clássicas medidas de *performance* financeira. Segundo os autores, as medidas de mercado se prestam mais a *event studies*, pois, o mercado avalia a *performance* social a partir de fatos, sendo que, mesmo que a ação social da empresa perdure no tempo, o mercado só considera ações novas.

Stanwick e Stanwick (1988) demonstram que em cinco de seis anos estudados, tanto o tamanho da empresa quanto a lucratividade apresentaram relação positiva significativa com o desempenho social corporativo em diversas equações de regressão.

Uma pesquisa realizada no Brasil que serviu de referência para o presente trabalho, foi o de Borba (2005), que utilizou dados do Balanço Social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE das empresas listadas na BOVESPA para construir o indicador de desempenho social; e, para construir o indicador de desempenho financeiro corporativo, utilizou o q de tobin como medida de valor de mercado da empresa. O autor assim concluiu sua pesquisa:

De maneira geral, os resultados encontrados por esta dissertação não corroboraram de maneira incisiva para a hipótese alternativa de "Impacto Social", de, ou seja, de que um melhor ou pior desempenho social corporativo acarretaria um melhor ou pior desempenho financeiro respectivamente. Dessa forma, as vantagens estratégicas da adoção de uma administração dos *stakeholders* voltada para o interesses de todos os envolvidos direta ou indiretamente em suas atividades não foram evidenciados na amostra e período considerados na pesquisa. (BORBA, 2005, p. 115)

Para as pesquisas seguintes foi recomendado o uso de amostra mais robusta, uma vez que a pesquisa utilizou dados de 2000, 2001 e 2002, quando poucas empresas Brasileiras publicavam Balanço Social. Também foi recomendado melhorias na proxy do indicador de desempenho social corporativo, que fora embasado em 7 perguntas binárias sobre os dados do Balanço Social.

Observando estas recomendações de Borba (2005), o presente trabalho utilizou dados dos anos 2002, 2003 e 2004 com todas empresas da bovespa que publicaram o balanço social, utilizando os valores efetivamente investidos pelas empresas em responsabilidade social corporativa nos Balanços Sociais publicados no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE. Esses valores são elencados da seguinte forma: a) total dos indicadores sociais Internos, b) total dos indicadores sociais externos e c) o total dos indicadores ambientais que totalizaram em 2002 cifras da ordem de 97 bilhões de Reais de todas as empresas brasileiras, em 2003 – 124 bilhões, e em 2004, 134 bilhões, conforme encontrados pelo pesquisador no banco de dados do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE de todas as empresas Brasileiras listadas na BOVESPA que ali publicaram seus balanços Sociais.

A pesquisa utiliza uma regressão entre a variável dependente de valor da empresa (*q de tobin*) e a variável independente de Investimento social corporativo, para cada ano. Além das variáveis independentes e dependentes, com o amparo em estudos anteriores são utilizadas variáveis de controle com o objetivo de isolar sua influência sobre o relacionamento entre as variáveis de interesse mencionadas anteriormente, bem como conhecer a relação destas variáveis no valor das empresas com investimento social corporativo listadas na BOVESPA.

As variáveis de controle são: o setor de atuação representada pelos 20 setores listados na BOVESPA constantes do banco de dados Económica, exceto bancos e fundos; e, o tamanho das empresas, que está representado pelo faturamento líquido operacional.

Capítulo 3

3 METODO DA PESQUISA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

O método utilizado é a pesquisa bibliográfica de fontes de dados secundários. Essa pesquisa subdivide-se em dois níveis: teoria e dados referentes às demonstrações contábeis e dos balanços sociais.

Esses dados secundários oriundos das demonstrações contábeis e dos balanços sociais sofreram tratamento estatístico, caracterizando a pesquisa como quantitativo-descritivo do tipo estudo de verificação de hipóteses, que conforme Tripodi et al. (1975, p. 42-71), consiste em estudos que contém em seu projeto de pesquisa hipóteses explícitas, derivadas da teoria, que devem ser verificadas.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da análise é composta por todas as companhias (com sede no Brasil) abertas, negociadas na bolsa de valores IBOVESPA não financeiras, cuja base de dados será extraída do sistema de informações Econômica, e dos balanços sociais divulgados no site do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE através dos valores identificados no total dos Indicadores sociais Internos, sociais externos e ambientais do balanço social das empresas nos anos de 2002, 2003, 2004.

O tamanho da população das empresas que atendia a esses requisitos básicos para o ano de 2002 foi de 43 empresas, para o ano de 2003 um total de 52

empresas e para o ano de 2004 foram encontradas um total de 42 empresas, conforme elencadas no apêndice A, na página 75.

3.3 HIPÓTESES

As hipóteses a serem investigadas são:

H₁: Existe relação entre os investimentos sociais corporativos e o valor da empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA.

H₂: Os investimentos sociais corporativos relacionam-se positivamente com o valor das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA.

Tendo em vista que a teoria enfatiza que o tamanho das empresas e o setor de atuação da mesma influenciam no valor dos investimentos sociais corporativos, a fim de buscar o reflexo do investimento social, o tamanho e o setor, no valor das empresas, elaboraram-se as seguintes hipóteses complementares:

H₃: Existe uma correlação positiva entre o tamanho e o valor das empresas brasileiras com investimentos sociais e ações negociadas na BOVESPA.

H₄: Existe uma correlação positiva entre o setor e valor das empresas brasileiras com investimentos sociais e ações negociadas na BOVESPA.

3.4 MODELO DE ANÁLISE.

$$\begin{aligned} \text{Log } q \text{ Tobin} = & \alpha + B1(\text{LogINVESTS}) + B2(\text{LogTAM}) + B3(\text{DIND1}) + \dots + B13(\text{DIND10}) \\ & + B14(\text{T2003}) + B15(\text{T2002}) + B(\text{Log INVEST. DIND1}) + \dots + B(\text{LogINVEST. DIND10}) \\ & + E; \end{aligned}$$

Variável Dependente	Proxy
(Valor de Mercado empresa)- q de Tobin	Q de tobin= (VMAQ +VMAP +DIVT) / AT VMAQ- Valor de mercado das ações ordinárias; VMAP– valor de mercado das ações preferenciais DIVT – valor contábil das dívidas de curto prazo somado ao valor contábil das dívidas de longo prazo menos o ativo circulante + o estoque AT - ativo total da companhia.
Variáveis Independentes	
LogINVESTS: Logarítimo do total do Investimento em responsabilidade Social da empresa	=Valor total dos Indicadores Sociais Internos + Valor total dos indicadores externos + Valor total dos indicadores ambientais do Balanço Social (modelo Ibase).
LogTAM (logarítimo valor total do tamanho da empresa)	Tamanho: = faturamento líquido operacional valor em 31/12 dos anos de 2002, 2003 e 2004 do banco De dados economatica
T2003, T2002	Variáveis temporais em forma de Dummy para isolar fatores temporais em relação a 2002 e 2003.
DIND (variável dummy da industria)	Industria = 20 setores empresas capital aberto Da BOVESPA descritos no banco de dados econômica, exceto Bancos e fundos

Quadro 2: Quadro de discriminação das variáveis

3.5 VARIÁVEIS ANALÍTICAS

Conforme o “*The Research Foundation of the ICFA-Institute of Chartered Financial Analysts*” do livro “*performance de empresas e medidas de valor adicionado*”(agosto de 2000, pág.11) publicado pela ABAMEC-Associação Brasileira de Mercado de Capitais, o *q de tobin* é normalmente usado como uma medida do valor real criado pela administração de uma empresa. O grande atrativo do índice *q* é que ele oferece uma estimativa dos ativos intangíveis da empresa, os quais incluem a força do mercado, a qualidade da administração e as oportunidades futuras de investimento. Quanto maior for o valor destes intangíveis, maior será o valor de *q*. Segundo a proposta de Chung e Pruitt (1994, p.72), o *q de tobin* é definido como:

$$q \text{ de tobin} = (\text{VMAQ} + \text{VMAP} + \text{DIVT}) / \text{AT} \quad (2)$$

Onde:

VMAQ - Valor de mercado das ações ordinárias;

VMAP – valor de mercado das ações preferenciais

DIVT – valor contábil das dívidas de curto prazo somado ao valor contábil das dívidas de longo prazo menos o ativo circulante, mais o estoque.

AT - ativo total da companhia.

O INVESTS é o indicador dos investimentos sociais corporativos que o pesquisador constrói a partir dos fundamentos teóricos do modelo de *performance social corporativa* proposto por Wood, Donna (1996). Particularmente, em relação aos efeitos para com os *stakeholders* internos e os efeitos para com os *stakeholders* externos. Esses *stakeholders* internos estão representados nos itens dos grupos dos

indicadores sociais internos abaixo elencados, enquanto que os stakeholders externos estão representados no grupo dos indicadores sociais externos e nos investimentos em meio ambiente. Para a composição do INVESTS, o pesquisador definiu como sendo: o valor da soma do “total dos Indicadores Sociais Internos”, do “total dos indicadores sociais externos” e do “total dos investimentos em meio ambiente”

Estes valores econômico-financeiros estão elencados nos balanços sociais publicados pela empresas brasileiras conforme o quadro a seguir:

Indicadores Sociais Internos	
Alimentação	
<u>Encargos sociais compulsórios</u>	
Previdência privada	
Saúde	
Segurança e medicina no trabalho	
Educação	
Cultura	
Capacitação e desenvolvimento profissional	
Creches ou auxílio-creche	
Participação nos lucros ou resultados	
Outros	
Total – Indicadores Sociais Internos	
Indicadores Sociais Externos	
Educação	
Cultura	
Saúde e saneamento	
Habitação	
Esporte	
Lazer e diversão	
Creches	
Alimentação	
Combate à fome e segurança alimentar	
Outros	
Total das contribuições para a Sociedade	
Tributos (excluídos encargos sociais)	
Total Indicadores Sociais Externos	
Indicadores Ambientais	
Investimentos relacionados com a produção/operação da empresa	
Investimentos em programas e/ou projetos externos	
Total dos Investimentos em Meio Ambiente	

Fonte: Adaptado do balanço social do IBASE (2006)

Quadro 3: Indicadores de investimento social corporativo (INVESTS)

O LogINVESTS é a opção por inseri-la em escala logarítmica uma vez que o modelo de regressão pressupõe variáveis que exigem uma adequação estatística mais apropriada em relação a aspectos de assimetria e curtose.

As variáveis de controle consideradas no trabalho são o tamanho da empresa (TAM) e o setor de atuação (IND), já que são variáveis que podem exercer influência sobre a relação entre o Investimento social corporativo e o desempenho da empresa (GRIFFIN; MAHON, 1997).

A variável de controle tamanho da empresa representado pelo (LogTAM) é definida como o logaritmo do faturamento operacional líquido da empresa, obtido do banco de dados Economatica, em valores nominais, ao fim de cada exercício fiscal.

A variável de controle setor de atuação (DIND) representa o setor da atividade econômica em que a empresa atua. Segundo a literatura existente, as demandas por nível de responsabilidade social corporativa, e a importância de determinados grupos de interesse variam de acordo com o setor de atuação da empresa. Para solucionar a questão, foram utilizadas variáveis binárias para representar os diferentes setores, identificados por DIND nas regressões. Estas variáveis assumiram valor 1 para as empresas pertencentes a um dos setores específicos e 0 para as empresas pertencentes aos demais setores, assumindo, portanto, características de uma variável *dummy*. O critério adotado foi o de classificação do banco de dados Economatica, distribuídas seguintes categorias setoriais: agro e pesca, alimentos e bebidas, comercio, construção, eletro eletrônicos, energia elétrica, máquinas industriais, mineração, minerais, papel e celulose, petróleo e gás, química, siderúrgica e metalúrgica, software e dados, telecomunicação, têxtil, transporte e serviços, veículos e peças.

As variáveis T2003 e T2002 são variáveis em forma de Dummy com finalidade de isolar a influência temporal no modelo regressivo que compreende dados do período de 2002 à 2004.

3.6 ANÁLISE DE DADOS

Para a análise dos dados deste trabalho, inicialmente é feita uma análise descritiva dos dados contidos em cada período para a verificação das características das amostras pesquisadas. Em seguida, é realizada uma análise da matriz de correlações obtida para o conjunto de dados para identificar o grau da correlação das variáveis em cada ano pesquisado. Posteriormente efetua-se uma análise dos resultados da regressão. O poder explicativo da regressão representado pelo R-quadrado e a significância do teste F de ajuste do modelo de regressão também serão considerados na análise.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a análise dos resultados deste trabalho, seguiu-se a seguinte ordem:

- a) Inicialmente é realizada uma análise descritiva dos dados para os anos de 2002, 2003 e 2004 destacando o resultado de cada período;
- b) Em seguida, é apresentada a matriz de correlações seguida de uma análise dos resultados para cada período;
- c) Posteriormente é apresentado o resultado da regressão em pooled cross-section pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) sendo analisado os seus coeficientes estatisticamente significantes ao nível de 5%, verificando os pressupostos exigidos para o método regressivo, com erros padrões robustos à heterocedasticidade.

4.1 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2002

Tabela 1: Estatística descritiva com valores originais 2002

Variável	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Q de tobin	43	0,3536	0,8047	2,2025	1,30	1,68
Invests	43	12856	325098	44650737	6,32	40,84
TAM	43	439538	1747863	69176155	5,06	28,54

Tabela 2: Estatística descritiva em escala logarítmica 2002

Variável	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Log Q de tobin	43	-0,4514	-0,0944	0,3429	0,27	-0,08
Log Invests	43	4,1091	5,5120	7,6498	0,56	1,73
Log TAM	43	5,6430	6,2425	7,8400	0,97	0,89

A estatística descritiva dos dados coletados para o ano de 2002 apresenta algumas informações importantes. Primeiramente observa-se que em escala logarítmica os dados apresentaram um padrão estatístico de assimetria e curtose bem mais adequado para análise do que no formato original conforme pode ser observado entre a Tabelas 1 e 2.

O valor de mercado das empresas (*log q tobin* -0,94), apresentou um padrão médio de maior proximidade do valor mínimo (-0,45) do que do valor máximo (0,34), indicando que a maioria das que publicaram o balanço social na Bovespa apresentaram, na média, um valor de mercado mais próximo do valor mínimo na população analisada em 2002.

A variável de controle de tamanho da empresa apresentou média mais elevada (6,24) e mais centralizada em relação ao mínimo de 5,64 e máximo de 7,84. O resultado pode ser explicado pela maior presença na amostra de empresas de setores com elevado faturamento no ano 2002.

4.2 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2002

Tabela 3: Matriz de correlações do ano de 2002

Variável	Q Tobin	Log INVTS	Log TAM
Log Q de tobin	1,000		
Log INVTS	-0,025	1,000	
Log TAM	0,228	0,724	1,000

As correlações diretas entre o investimento em responsabilidade social(INVESTS) e o valor da empresa (*q Tobin*) se mostraram fracas (-0,025), não apresentando correlação estatística significativa.

A variável de controle tamanho apresentou correlação significativa com a variável de investimento em responsabilidade social (log INVESTS), (0,724).

Quanto ao sentido que as variáveis indicam:

1 . A Correlação negativa encontrada entre o *q de tobin* e a variável (INVESTS) indica uma relação negativa entre o investimento em responsabilidade social corporativa e o valor das empresas.

2 . A correlação, entretanto, não é significativa para se afirmar que quanto maior o valor de mercado da empresa, menor o investimento social corporativo, com base em valores dá ordem de (-0,025).

3 . A Correlação positiva encontrada entre o Log TAM e o Log INVESTS indica uma relação entre o tamanho da empresa e o valor do investimento em responsabilidade social corporativa, indicando que quanto maior o tamanho da empresa, maior o investimento em responsabilidade social com base em valores da ordem de (0,724). Isto pode significar que empresas com maior faturamento líquido também apresentam maior investimento social corporativo.

4.3 ANÁLISE DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2003

Tabela 4: Estatística descritiva com valores originais 2003

Variável	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Log Q de tobin	52	0,3336	1,0117	2,9435	1,18	1,27
Log Invests	52	32295	453385	48921005	6,80	47,85
Log TAM	52	275241	219707	95742702	5,98	39,07

Tabela 5: Estatística descritiva utilizando valores em escala logarítmica

Variáveis independentes	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Log Q de tobin	52	-0,4768	0,00503	0,4689	0,09	-0,23
Log Invests	52	4,5091	5,6565	7,6895	0,60	1,09
Log TAM	52	5,4397	6,3410	7,9811	0,63	0,95

A estatística descritiva dos dados coletados para o ano de 2003 apresentou um valor médio do investimento social (log INVESTS– 5,65) maior que em 2002 (log INVESTS: 5,51). Embora ainda pequeno, revela um provável aumento na atuação social de algumas empresas ou maior transparência na divulgação dos dados do Balanço Social. Esse fato pode ser também observado nos valores de mínimo e de máximo que aumentaram em relação ao ano 2002.

Observou-se que em escala logarítmica os dados apresentaram um padrão estatístico de assimetria e curtose mais adequado para análise estatística.

A média de valor de mercado das empresas teve também um aumento em 2003 – (*log q tobin* 0,00503) em relação a 2002 (*log q tobin* -0,0944). Esse aumento do valor médio de mercado também pode ser observado no distanciamento do valor médio do valor mínimo, estando mais ao centro, indicando que a maioria das empresas que publicaram o balanço social na BOVESPA apresentaram, na média, um maior valor de mercado.

A variável de controle de tamanho da empresa confirmou um maior desempenho em 2003 das empresas da amostra, maior que o ano anterior, ainda que pequeno em todos os níveis de média (6,34), mínimo (5,43) e o valor máximo de (7,98).

4.4 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2003

Tabela 6: Matriz de correlações do ano de 2003

Variável	Q Tobin	Log INVTS	Log TAM
Log Q de tobin	1,000		
Log INVESTS	0,046	1,000	
Log TAM	0,243	0,765	1,000

As correlações diretas entre o investimento em responsabilidade social (INVESTS) e o valor da empresa (*q tobin*) se mostraram fracas estatisticamente (0,046) não apresentando correlação significativa estatisticamente. A variável de controle tamanho apresentou correlação significativa com a variável de investimento em responsabilidade social (log INVTS), (0,765).

Quanto ao sentido que as variáveis indicam:

1 . A correlação encontrada (0,046) entre o *q de tobin* e a variável (INVESTS) indica uma relação pequena entre o investimento em responsabilidade social corporativa e o valor das empresas.

2 . A correlação positiva encontrada é muito pequena para se afirmar que quanto maior o investimento em responsabilidade social, maior apresenta-se o valor de mercado da empresa.

3. Há evidências significativas de quanto maior a empresa, maior o investimento em responsabilidade Social. Isto pode significar que quando há um aumento do faturamento líquido há também um maior investimento social.

4. Não podemos contudo afirmar que houve aumento ao longo do tempo do investimento social corporativo, pois todas as demais variáveis aumentaram concomitantemente.

4.5 ESTATÍSTICA DESCRITIVA - 2004

Tabela 07: Estatística descritiva com valores originais 2004

Variáveis independentes	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Q de tobin	42	0,343	1,296	3,209	0,74	-0,08
Invests	42	38793	553889	51834379	6,06	38,16
TAM	42	324496	26264493	108201479	5,31	31,00

Tabela 08: Estatística descritiva utilizando valores em escala logarítmica 2004

Variáveis independentes	N	Mínimo	Média	Máximo	Assimetria	Curtose
Log q de Tobin	42	-0,4645	0,1123	0,5064	-0,34	-0,35
Log Invests	42	4,5888	5,7434	7,7146	0,28	0,54
Log TAM	42	5,5112	6,4190	8,0342	0,47	0,51

A estatística descritiva dos dados coletados para o ano de 2004 apresentou um valor médio do investimento social (log INVESTS - 5,74), maior que em 2003 (log INVESTS: 5,65). Embora ainda pequeno, revela um provável aumento na atuação social de algumas empresas ou maior transparência na divulgação dos dados do Balanço Social em relação ao ano anterior.

Igualmente ao ano 2003, observou-se que em escala logarítmica os dados apresentaram um padrão estatístico de assimetria e curtose mais adequado para análise estatística.

A média de valor de mercado das empresas teve também um aumento em 2004 – (log q tobin 0,1123) em relação a 2003 (log q tobin 0,00503), indicando que a maioria das empresas que publicaram o balanço social na Bovespa apresentaram na média um maior valor de mercado em 2004.

A variável de controle de tamanho da empresa confirmou um maior desempenho das empresas em 2004, maior que o ano anterior, ainda que pequeno em todos os níveis de media (6,41), mínimo (5,51) e o valor máximo de (8,03).

4.6 ANÁLISE DA MATRIZ DE CORRELAÇÕES - 2004

Tabela 09: Matriz de correlações do ano de 2004

Variável	q Tobin	Log INVTS	Log TAM
Log Q de tobin	1,000		
Log INVESTS	-0,168	1,000	
Log TAM	0,107	0,726	1,000

As correlações diretas entre o investimento em responsabilidade social (log INVESTS) e o valor da empresa (*Log q Tobin*) se mostraram fracas (- 0,168), não apresentando correlação estatística significativa. A variável de controle tamanho, apresentou alta correlação significativa com a variável de investimento em responsabilidade social (log INVESTS), (0,726).

Quanto ao sentido que as variáveis indicam:

1 . A correlação negativa encontrada (-0,168) entre o (*Log q Tobin*) e a variável (log INVESTS), indica existência de uma relação negativa entre o investimento em responsabilidade social corporativa e o valor das empresas.

2. A correlação é muito pequena para se afirmar que quanto maior o investimento em responsabilidade social, menor o valor de mercado da empresa.

3. A correlação positiva encontrada entre o Log TAM e o Log INVESTS indica uma forte relação entre o tamanho da empresa e o valor do investimento em responsabilidade social corporativa, em que podemos afirmar que quanto maior a empresa, maior o investimento em responsabilidade social com base em valores explicativos da ordem de (0,726). Isto pode significar que quando há um aumento do faturamento líquido há também um maior investimento social.

4. Não podemos contudo afirmar que houve aumento ao longo do tempo do investimento social corporativo, pois todas as variáveis (tamanho, *q de tobin*) aumentaram concomitantemente em relação aos anos anteriores.

4.7 ANÁLISE DA REGRESSÃO

Foi realizada uma regressão que utilizou o *q de Tobin* como variável dependente, representando o valor de mercado das empresas e o Log INVESTS como variável independente, representando o investimento social corporativo. As variáveis de controle foram representadas pelo tamanho (Log TAM) e de setor de atuação representada pela (Dummy IND), e as Dummies: T2003 e T2002 para isolar o fator temporal.

Seguindo diversos estudos quantitativos anteriores foi usada uma transformação logarítmica das variáveis, justificada pelo fato da transformação evitar os problemas associados a uma distribuição muito assimétrica e distante de um padrão de normalidade.

Todos os pressupostos do modelo regressivo também foram observados nos testes. Os resultados são apresentados na tabela 10 a seguir, seguida de uma análise dos principais elementos e comportamento e relacionamento entre As variáveis.

4.7.1 Análise da regressão utilizando o log *q de tobin* como variável dependente .

Tabela 10: Regressão Utilizando o log *q de tobin* como variável dependente

Numero de observações = 94			
Prob > F = 0.0000			
R2 = 0.6176			
Log <i>q de tobin</i>	Coef.	t	P> t
logINVESTS	.3924961	0.77	0.441
logTAM	.1690945	0.35	0.724
d1 (alimentos/beb)	-.806298	-2.32	0.023
d2 (energia elétrica)	-.3044061	-1.57	0.121
d3 (outros.....)	-.7694551	-3.29	0.002
d4 (papel e celulose)	-.2249492	- 1.09	0.281
d5 (petróleo e gás)	-.3951012	-1.72	0.091
d6 (química.....)	-.2119137	-1.01	0.318
d7 (siderurgia)	-.3834982	-1.79	0.078
d8 (telecomunicações)	-.3494769	-1.61	0.111
d9 (têxtil.....)	-.3297246	-1.73	0.087
d10 (veículos e peças)	-.5969376	-2.60	0.011
t2003	-.0438122	-1.24	0.220
cons	-2.493374	-0.87	0.389

Os resultados alcançados pela regressão do período ratificaram os resultados encontrados nas matrizes de correlação dos anos de 2002, 2003, 2004 em relação à variável dependente *q de tobin*, que representando o valor de mercado das empresas, não apresentou relação estatisticamente significativa com a variável independente INVESTS – (Investimento social corporativo). O valor de teste F (0,00000) foi significativo ao nível de 5% e o R2 de 0.6176 refletiu considerável poder explicativo do modelo.

Do mesmo modo, não podemos afirmar a existência de uma relação entre o *q de tobin* e o tamanho das empresas com investimentos sociais corporativos. uma

vez que resultados alcançados pela regressão não apresentaram relação estatisticamente significativa.

Em relação ao setor, a variável do setores de veículo e peças, alimentos e bebidas apresentaram relação significativa ao nível de 5% e os setores petróleo e gás, siderurgia e têxtil apresentaram relação significativa ao nível de 10%. Os demais setores não tiveram relação estatística significativa. O fato a ser destacado é que em todos os setores cuja relação foi significativa, o sentido da relação foi negativa entre o investimento social privado e o valor das empresas. Este aspecto pode estar relacionado ao nível de investimentos na área sócio-ambiental com políticas diferenciadas dos demais setores. Confirmando os aspectos teóricos econômicos relacionados à internalização dos custos de externalidades sócio-ambientais produzidas por estes setores no desenvolvimento de suas operações.

Com objetivo de melhor observação dos resultados obtidos na regressão nos períodos analisados, segue abaixo um quadro-resumo com principais resultados observados na regressão.

4.7.2 RESUMO DOS RESULTADOS OBTIDOS NA REGRESSÃO.

Quadro 4: Resumo do resultado das regressões

Hipótese 1	Hipótese 2	Hipótese 3	Hipótese 4
Relação não Confirmada	Relação não Confirmada	Relação não confirmada	-Rejeitada a hipótese para os Setores: veículos e peças, alimentos e bebidas, petróleo e gás, siderurgia e têxtil; -Não confirmada relação para os demais setores.

4.8 ANÁLISE DOS RESULTADOS À LUZ DO REFERENCIAL TEÓRICO.

Após a investigação da literatura, formularam-se duas hipóteses principais: “existe uma relação entre os investimentos sociais corporativos e o valor da empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA”, e “existe uma correlação positiva entre os investimentos sociais corporativos e o valor das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA. Foram também admitidas duas hipóteses complementares: a existência de uma relação positiva entre o valor das empresas, com o tamanho e o setor de atuação das empresas com investimento social listadas na BOVESPA.

Utilizando-se estatística descritiva, matriz de correlação e regressão múltipla, concluiu-se, pelos resultados, que a primeira hipótese principal não pôde ser confirmada, ou rejeitada, uma vez que a relação encontrada não apresentou significância estatística ao nível de 5%.

Esta ausência de relação significativa entre as variáveis de valor de mercado e investimento social corporativo, confirma os resultados da pesquisa de Borba (2005, p. 11),

[...] utilizando indicadores de desempenho financeiro contábeis ou de mercado, a relação nula foi preponderante, ou seja, foi constatada a ausência de relação significativa entre as variáveis de desempenho social e financeiro corporativos utilizados.

Diante desses resultados não podemos confirmar e nem negar os argumentos de existência de ganhos obtidos pelas empresas por assumirem práticas socialmente responsáveis; e, que o investimento social corporativo impacta em maior valor de mercado conforme defendido por Ashley et al. (2005, p. 205), citado na página 34.

A segunda hipótese principal não foi confirmada uma vez que os resultados de existência de relação positiva entre o investimento social corporativo e o valor das empresas não foi significativo na regressão e nem nas matrizes de correlação dos anos de 2002, 2003 e 2004, não se confirmando os argumentos de (PRESTON e O'BANNON, p. 48, 1997) de existência de relação positiva.

Pelo sentido da direção negativa apresentado nos coeficientes da regressão, e pela matriz de correlações nos anos de 2002 e 2004 não se pode aceitar ou rejeitar o argumento de que um maior investimento social corporativo acarretaria um pior valor de mercado, dado os gastos em atividade não relacionados diretamente com o negócio principal (FRIEDMAN, 1970), uma vez que esta relação negativa significativa não surgiu nos resultados das regressões.

Não podemos portanto, com base nessa dissertação, confirmar o argumento da expectativa de destruição do valor da empresa, caso a teoria dos *stakeholders* fosse posta em prática ou que o nível de investimento social corporativo aumentasse (JENSEN, 2001). A pesquisa também não encontrou evidências suficientes para confirmar ou rejeitar os argumentos de Wheeler e Sillanpää (1997) que descreveram que os pressupostos da visão da *Stakeholder* nos quais os negócios podem criar dois tipos de valor com sucesso: comercial e social; e o valor social e comercial são mutuamente reforçáveis, levando a maior lealdade do *stakeholder* e poder de recuperação da corporação; e, a transparência social e comercial leva a maior identidade e eficiência organizacional; bem como para argumentos de Preston e O'Bannon, (1997), que encontraram fortes evidências de uma relação positiva entre ações sociais e performance financeira, oferecendo suporte de ampla consistência para a teoria dos *stakeholders*.

Quanto à hipótese complementar de que existe relação positiva entre o valor das empresas com investimento social corporativo e tamanho, os testes não confirmaram haver uma relação significativa ao nível de 5%.

Em relação à hipótese complementar de que existe uma relação positiva entre o valor das empresas com investimento social corporativo e o setor onde a empresa atua, a hipótese foi rejeitada, pois para alguns setores esta relação foi confirmada com o sentido de relação negativa e para outros setores não pôde ser rejeitada por não ser significativa estatisticamente. Estes resultados confirmam o que para Griffin e Mahon (1997, p. 7) é essencial: a necessidade em diferenciar os setores em relação às suas especificidades sociais.

Os resultados encontrados oferecem também embasamento para não rejeição dos argumentos da abordagem econômica das externalidades em relação ao investimento social, cuja proposição de formas para corrigir falhas de mercado, seriam a internalização dos custos produzidos pela externalidade negativa, conforme Pindyck e Rubinfeld (2002, p. 635).

A externalidade poderia ser uma alternativa teórica explicativa para os resultados encontrados na análise da relação entre o valor do investimento social corporativo e o valor de mercado das empresas analisadas, uma vez que ao apresentar resultados não significativos de relacionamento, pode significar que o esforço financeiro feito por estas corporações na área sócio econômica (embora justificada pelo impacto que as atividades principais destas corporações ocasionam ao seus diversos *stakeholders*), são absorvidos totalmente pelo processo produtivo, e que seriam insignificantes quando incluídos no custo marginal dos produtos, para sustentar qualquer tipo de relação com o valor de mercado destas corporações quando analisadas como um todo.

Entretanto, quando analisadas estas corporações por setor de atividade, alguns setores supra elencados apresentaram relação negativa significativa entre o valor do investimento social corporativo e o valor de mercado das empresas destes setores. Isto pode indicar que estes setores são mais intensamente produtores de externalidades, e quando analisados conjuntamente o valor total do investimento social destas corporações no propósito de internalizar externalidades que suas atividades produtivas demandam de seus diversos stakeholders, estes investimentos afetam suficientemente o custo marginal da atividade principal destas corporações, que por sua vez podem estar impactando negativamente no valor de mercado destas corporações quando analisadas conjuntamente por setores, conforme explicitados pelos argumentos da teoria econômica abordado no referencial teórico deste trabalho.

Capítulo 5

5 CONCLUSÕES

A presente pesquisa, atendendo aos objetivos específicos, Identificou o rol de empresas de capital aberto com ações na BOVESPA que publicaram balanço social no modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - IBASE em 2002, 2003, 2004. Destas empresas Levantou-se dados dos balanços contábeis e do mercado de ações, Calculou-se o *q de tobin*, o valor investido em práticas de responsabilidade social nos modelos propostos e analisou comparativamente os investimentos sociais com o *q de tobin* através de modelos matemáticos propostos.

Buscando responder ao problema e ao objetivo principal da pesquisa que era o de investigar a relação entre o investimento social corporativo e o valor das empresas brasileiras com ações negociadas na BOVESPA que publicam regularmente o balanço social no IBASE, concluiu-se através dos resultados dos testes que a relação não pôde ser confirmada, uma vez que os resultados não foram significantes estatisticamente.

Apesar de ser um tema ainda recente no campo da administração brasileira, a relação entre o investimento social privado e o valor de mercado das empresas listadas na Bovespa é um tema cujo debate continua em aberto, ainda sem conclusões efetivas.

Os resultados encontrados por essa dissertação não evidenciaram que uma administração voltada para os interesses de todos os envolvidos acarretaria um melhor ou pior desempenho no valor de mercado das empresas.

Um aspecto a ser destacado são os resultados de relação não significativa entre a variável de controle - tamanho da empresa e o q de tobin em empresas com práticas sociais.

Isto pode indicar que o valor de mercado das empresas brasileiras de maior porte não se diferenciam das demais empresas que adotam práticas sociais corporativas.

Entretanto a pesquisa confirmou a necessidade em diferenciar os setores em relação às suas especificidades sociais. Embora a pesquisa não confirmou, ou negou a existência de uma relação significativa entre o valor das empresas e o investimento social corporativo, quando esta relação foi analisada por setor o resultado foi significativo estatisticamente para seis setores da economia com o sentido da relação negativa, ou, seja, quanto mais estes setores investiram em práticas responsáveis socialmente houve decréscimo no seu valor de mercado. Esta evidencia forneceu indicações de que o aspecto das externalidades abordados na revisão da literatura podem ser significativas como componentes para a compreensão e análise do fenômeno pesquisado.

Para pesquisas futuras portanto, é indicado o aumento do universo de empresas pesquisadas, com estudos em separado dos indicadores sociais e seu relacionamento com valor de mercado das empresas. concomitantemente, analisar o impacto das externalidades no investimento social corporativo, a fim de trazer novas evidências explicativas fenômeno observado.

Limitações devem ser consideradas na pesquisa: primeiro, a utilização de apenas dados secundários. Apesar de serem companhias abertas registradas

na BOVESPA fiscalizadas pelos órgãos reguladores de mercado e por auditorias externas, entretanto isto não elimina a possibilidade de erros de medida, manipulação dos números da companhia que podem gerar informações inadequadas para os resultados obtidos pelo modelo da pesquisa.

REFERÊNCIAS

ASHLEY, P. A. et al. *Ética e Responsabilidade social nos negócios*, 1. ed. São Paulo: ed. Saraiva, 2002

_____, *Ética e Responsabilidade Social Nos Negócios*, 2. ed. São Paulo: ed. Saraiva, 2005

BROMILEY, P.; MARCUS, A. 1989. The deterrent to diuious corporate behavior: profitability, probability and safety recalls. **Strategic Management Journal**, v. 10: 233-50.

BORBA, P. da R. F. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. São Paulo, 2005. Dissertação (Mestrado em Administração – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) USP.

BORGER, F. G.. **Responsabilidade social: efeitos da atuação social na dinâmica empresarial**. São Paulo, 2001. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

CARNEIRO, C. M. B.. **O balanço social de empresas incentivadas sob o enfoque da redução de desigualdade social: uma investigação no Estado do Ceará**. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

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

_____. The Pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**. v. 34, n. 4, p. 39-48, jul. /aug. 1991.

_____. Corporate social responsibility. **Business and Society**. v. 8, n.3, p. 268-295, sep. 1999.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A simple approximation of tobin's Q. **Financial Magement**. v. 23, n.3, Aut. 1994.

DAVIS, K. Can Business afford to ignore social responsibilities? **Califórnia Management Review**. Berkeley, v. 2, n. 3, p. 70-76, Spring 1960 apud CARROL, A. B. Corporate social responsibility. *Business and Society*. Chicago, v. 38, p. 268-295, September 1999

DAVID V. Review com entrevista do livro *The Market for Virtue: the Potential and Limits of CSR*, Julho 2005)

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**. Ada, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

FAMÁ, R.; BARROS, L.B.C. Q de tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de pesquisas em administração**, São Paulo, v.07, nº 4, out/dez 2000.

FARIA, A.C e VIERIA, M.T. **Uma pesquisa documental sobre a evidenciação de informações de responsabilidade social em diversos segmentos da economia**. III Congresso Nacional de Excelência em Gestão- Niterói, RJ, agosto de 2006.

FREEMAN, T. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; MCVEA, John. A stakeholder approach to strategic management. In M. Hitt, E. Freeman and J. Harrison, **Handbook of strategic management**, Oxford: Blackwell Publishing, p. 189-207, 2000.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **New York Times Magazine**, 13 Sept. 1970.

GRIFFIN, J. J.; MAHON, John F. The corporate social performance and corporate financial performance debate: twenty-years of incomparable research. **Business and Society**. Chicago, v. 36, n. 1, p. 5-31, March 1997.

Hill, C. W. L. e JONES, Thomas M. Stakeholder-agency theory. **Journal of Management Studies**. Oxford, v. 29, n.2, p.131-154, March 1992 apud DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. **Academy of Management Review**. Ada, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

IBASE - INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS, 2006. **Balanco Social**. Disponível em: <http://www.balancosocial.org.br/>. Acesso em: 20 mai. 2005.

JENSEN, M. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**. New York, v. 14, n.3, p. 8-05 21, Fall 2001.

JONES, M. T. Missing the forest for the trees: a critique of the social responsibility concept and discourse. **Business and Society**, v. 35, n. 1, p. 7-41, 1996 (LEAVITT, 1958 apud JONES, M. 1999)

MACHADO FILHO, C. A. P.. **Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: um estudo multicaseos**. São Paulo, 2002. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MALHEIROS, T.F et al. **Passivos Ambientais e Saúde Pública**, (hygeia.fsp.usp.br/siades/PDF/ictr_2004).

MARQUES, J. A. V. da C. **Análise financeira das empresas: liquidez: retorno e criação de valor**. Rio de Janeiro. Editora UFRJ, 2004. p.24

MCGUIRE, J. B., SCHNEEWEIS, T.; HILL, J. 1986. An analysis of alternative measures of strategic performance. In: Lamb, R. and P. Stravastava, P. (Eds.). **Advances in Strategic Management**, 4: 107-153, Greenwich, Conn.: JAI Press.

MCGUIRE, J. B., SUNDGREN, A.; Schneeweis, T. 1988. Corporate social responsibility and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, 31(4): 854-872.

NABAIS, C. – Gabinete de contabilidade e formação. **Dicionário de Economia**. Disponível em: <http://www.esfabinete.com/dicionario/> Acesso em: 19 jul. 2007.

PETERSON, P. P.; PETERSON, D. R. **Performance das empresas e medidas de valor adicionado**. Charlottesville/Virginia: The Institute of Chartered Financial Analysts, 1996; ABAMEC - Associação Brasileira de Mercado de Capitais , 2000, p.11.

PRESTON, L. E.; O'BANNON, D. P. The corporate social-financial relationship: typology and analysis. **Business and Society**, v. 36, n. 4, p. 419-420, 1997.

PINDYCK, R. S. e RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 5 . ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

RAMOS, M. Responsabilidade Social: retorno social e econômico. **Relações com Investidores**, São Paulo, n. 53, p. 14-15, jul. 2002.

SETHI, S. P. A conceptual framework for environmental analysis of social issues and evaluation of business response patterns. **Academy of Management Review**. Ada, v. 4, n. 1, p. 63-64, 1979.

STANWICK, P. A.; STANWICK, S., D. The relationship between corporate social performance, and organizational size, and environmental performance: an empirical examination. **Journal of Business Ethics**. Dordrecht, v. 17, n.2, p. 195-204, 1998.

TORRES, C. **Um pouco da História do Balanço Social**. Disponível em: <http://www.balancosocial.org.br>. Acesso em: 17 dez. 2006.

TRIPODI, T. et al. **Análise da pesquisa social**. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1975.

ULLMANN, A. A. Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. **The Academy of Management Review**, Vol. 10, nº 3 (Jul., 1985), pp. 540-557.

VASCONCELOS, M.A.S.; OLIVEIRA, R.G. Microeconomia São Paulo:Ed. Atlas, 1996. p. 256.

_____. Microeconomia São Paulo: Ed. Atlas 2000. p. 262 .

WHEELER, D.; SILLANPAA, M. The stakeholder corporation: a blueprint for maximizing stakeholder value. 1ed. Great Britain: Pitman Publishing, 1997

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

WOOD, D. J., & JONES R.E (1996). **research incorporate social performance: what have we learned?**. In: D. F. Burlingame & D. R. Young (Eds), Corporate Philanthropy at the crossroads. Bloomington:Indiana University Press

APÊNDICE A – APRESENTAÇÃO DE DADOS E SELEÇÃO DA AMOSTRA

	Empresas	Setor Eco	Nome das Empresas	Q Tobin	log q tobin	INVTs	log invest	TAM	log tam
1	2002	Alimentos e Beb	Perdigao	0,353637263	-0,45144198	751700	5,8760446	2917379	6,464993
2	2002	Alimentos e Beb	Sadia SA	0,758291317	0,120163917	1042894	6,0182402	4238843	6,627247
3	2002	Energia Elétrica	Itautec	0,69301448	0,159257691	258838	5,413028	1334044	6,12517
4	2002	Energia Elétrica	Aes Sul Dist Energ	1,419273493	0,152066092	342591	5,5347759	1080738	6,03372
5	2002	Energia Elétrica	Caiua	0,595914719	0,224815887	51038	4,7078936	1761338	6,245843
6	2002	Energia Elétrica	CEB	0,603833798	0,219082582	280844	5,4484651	632611	5,801137
7	2002	Energia Elétrica	Celesc	0,695754109	-0,15754422	853217	5,9310595	1747863	6,242507
8	2002	Energia Elétrica	Celipa	0,474249769	0,323992872	322086	5,5079718	694751	5,841829
9	2002	Energia Elétrica	Celpe	0,689175061	0,161670446	85935	4,9341701	959843	5,9822
10	2002	Energia Elétrica	Cemat	0,614489679	0,211485407	371744	5,570244	701608	5,846095
11	2002	Energia Elétrica	Cemig	1,04250093	0,018076451	2765889	6,4418347	5118662	6,709156
12	2002	Energia Elétrica	Coelba	0,587111793	0,231279196	908694	5,9584177	1882824	6,27481
13	2002	Energia Elétrica	Coelce	0,663095055	0,178424211	325098	5,5120143	915941	5,961867
14	2002	Energia Elétrica	Copel	1,193285807	0,076744475	1481835	6,1707998	2668551	6,426276
15	2002	Energia Elétrica	Cosern	0,377077201	0,423569726	134391	5,1283702	439538	5,642996
16	2002	Energia Elétrica	Elektro	1,035697367	0,015232872	610319	5,7855569	1444877	6,159831
17	2002	Energia Elétrica	Eletrobras	0,664771054	0,177327899	3477251	6,541236	19338160	7,286415
18	2002	Energia Elétrica	Eletropaulo	0,668004629	0,175220528	4155820	6,6186567	5799833	6,763415
19	2002	Energia Elétrica	Light	0,809433375	0,091818893	3295262	6,51789	3649689	6,562256
20	2002	Energia Elétrica	Tractebel	1,202494513	0,080083104	123548	5,0918357	1375275	6,13839
21	2002	Outros	Duratex	0,527180836	0,278040385	280705	5,4482501	866884	5,937961
22	2002	Outros	Sabesp	0,620626812	0,207169466	310954	5,4926961	3767147	6,576013
23	2002	Outros	Sanepar	0,774027984	0,111243338	163885	5,2145392	890062	5,94942
24	2002	Outros	Souza Cruz	1,841916216	0,265269871	192100	5,2835274	2818611	6,450035
25	2002	Petróleo e Gas	Comgas	0,707222128	0,150444159	463905	5,6664291	1266521	6,102612
26	2002	Petróleo e Gas	Petrobras	1,487883333	0,172568879	44650737	7,6498286	69176155	7,839956
27	2002	Química	Copesul	0,618032372	0,208988776	647017	5,8109157	2932836	6,467288
28	2002	Química	Petroflex	0,675880374	0,170130164	24634	4,3915349	807374	5,907075
29	2002	Química	Politeno	2,202478195	0,342911617	12856	4,1091059	733552	5,865431
30	2002	Química	Ultrapar	1,387955711	0,142375608	275500	5,4401216	2994506	6,476325
31	2002	Siderur & Metalur	Acesita	1,015447905	0,006657648	213838	5,3300849	1805216	6,256529
32	2002	Siderur & Metalur	Gerdau	0,932848952	0,030188672	1563115	6,1939909	9161712	6,961977
33	2002	Siderur & Metalur	Usiminas	0,904538691	0,043572852	697016	5,8432427	6633852	6,821766
34	2002	Telecomunicações	Amazonia	0,984242096	0,006898064	147733	5,1694775	454142	5,657192
35	2002	Telecomunicações	Brasil	1,124678585	0,051028426	3343183	6,5241601	7071368	6,849503
36	2002	Telecomunicações	Embratel	0,564347596	-0,24845332	227123	5,3562611	7107078	6,851691
37	2002	Telecomunicações	Part	0,8047077	0,094361843	148773	5,1725241	454142	5,657192
			Tele Norte						
			Celular						

38	2002	Telecomunicações	Telemar Norte Leste	1,264816813	0,10202763	417612	5,620773	23369891	7,368657
39	2002	Telecomunicações	Telemig Celul Part	1,346729231	0,129280287	348184	5,5418088	947406	5,976536
40	2002	Transporte/ serv	Embraer	1,893467267	0,277257802	724598	5,8600971	7748111	6,889196
41	2002	Veiculos e peças	Marcopolo	0,925074598	0,033823244	128524	5,1089842	1481607	6,170733
42	2002	Veiculos e peças	Randon Part	0,86911752	0,060921495	76514	4,8837409	833377	5,920842
43	2002	Veiculos e peças	Tupy	0,970335589	-0,01307804	137533	5,1384069	833702	5,921011

									faturamento
	Setor Eco	empresa	Q TOBIN	log q tobin	INVESTS	log invests	TAM	log tam	
1	2003	Alimentos e Beb	Perdigao	0,6940516	0,1586082	1015600	6,0067227	3825194	6,5826535
2	2003	Alimentos e Beb	Sadia SA	1,1580563	0,0637297	1333541	6,1250064	5292124	6,72363
3	2003	Energia Elétrica	Itautec	0,7324962	0,1351946	253263	5,4035717	1275981	6,1058442
4	2003	Energia Elétrica	Aes Sul Dist Energ	1,5868858	0,2005457	388146	5,5889951	1122138	6,0500463
5	2003	Energia Elétrica	Caiua	0,6729967	0,1719871	61287	4,7873684	2266130	6,3552848
6	2003	Energia Elétrica	CEB	0,6824403	0,1659353	373951	5,5728147	694269	5,8415278
7	2003	Energia Elétrica	Celesc	0,8688996	0,0610304	906126	5,9571886	2139020	6,3302148
8	2003	Energia Elétrica	Celg	0,7238744	0,1403368	660057	5,8195814	1157740	6,063611
9	2003	Energia Elétrica	Celpe	0,510756	0,2917865	483116	5,6840514	873476	5,941251
10	2003	Energia Elétrica	Cemat	0,7069793	0,1505933	97513	4,9890625	1185491	6,0738983
11	2003	Energia Elétrica	Cemig	0,6858624	-0,163763	452443	5,6555639	825137	5,9165261
12	2003	Energia Elétrica	Coelba	1,3621978	0,1342402	3925787	6,5939267	5623317	6,7499926
13	2003	Energia Elétrica	Coelce	0,5805923	0,2361287	1124811	6,0510796	2248393	6,3518722
14	2003	Energia Elétrica	Copel	0,7861685	0,1044844	433788	5,6372775	1029656	6,0126922
15	2003	Energia Elétrica	Cosern	1,3683175	0,1361869	1812879	6,2583688	2990822	6,4757906
16	2003	Energia Elétrica	CPFL Energia	0,8089058	0,0921021	155332	5,1912609	467557	5,6698346
17	2003	Energia Elétrica	Elektro	0,5050796	0,2966402	4907819	6,6908885	6057069	6,7822625
18	2003	Energia Elétrica	Eletrobras	1,4112402	0,1496009	710395	5,8514999	1785235	6,2516954
19	2003	Energia Elétrica	Eletropaulo	0,752663	0,1233995	1767981	6,2474776	19373409	7,287206
20	2003	Energia Elétrica	Metropo	0,8516836	0,0697217	4946630	6,6943094	6462266	6,8103848
21	2003	Energia Elétrica	Light	1,1058918	0,0437126	3391357	6,5303735	3780705	6,5775728
22	2003	Energia Elétrica	Tractebel	1,7107685	0,2331912	274385	5,4383604	1830936	6,2626732
23	2003	Outros	Duratex	0,8122893	0,0902893	330266	5,5188639	989603	5,995461
24	2003	Outros	Itausa	0,3336031	0,4767699	4744857	6,6762231	7808082	6,8925444
25	2003	Outros	Sabesp	0,7541244	-0,122557	983309	5,99269	4109884	6,6138296
26	2003	Outros	Sanepar	0,6407717	0,1932967	227859	5,3576662	960047	5,9822925
27	2003	Outros	Souza Cruz	2,9434861	0,468862	200493	5,3020992	3244645	6,5111672
28	2003	Papel e Celulose	Suzano Papel	0,8582254	0,0663987	510782	5,7082356	2477923	6,3940878
29	2003	Papel e Celulose	Votorantim C P	1,2242556	0,0878721	3286354	6,5167143	2926154	6,4662972
30	2003	Petróleo e Gas	Comgas	2,1987656	0,3421789	272931	5,4360529	1946285	6,2892064
31	2003	Petróleo e Gas	Petrobras	1,6108721	0,2070611	4,9E+07	7,6894954	95742702	7,9811057

32	2003	Química	Copesul	0,9599342	0,0177585	1034493	6,0147276	4225594	6,6258878
33	2003	Química	Petroflex	0,8506299	0,0702594	32295	4,5091353	1091829	6,0381546
34	2003	Química	Ultrapar	2,0434581	0,3103657	356317	5,5518365	4000309	6,6020935
35	2003	Siderur & Metalur	Acesita	1,2589912	0,1000227	190695	5,2803393	2356544	6,3722756
36	2003	Siderur & Metalur	Gerdau	1,5973609	0,203403	1920188	6,2833438	13366961	7,1260327
37	2003	Siderur & Metalur	Kepler Weber	1,3443802	0,1285221	116156	5,0650416	311179	5,4930103
38	2003	Siderur & Metalur	Usiminas	1,8301314	0,2624823	1221833	6,0870119	8659909	6,9375133
39	2003	Telecomunicações	Amazonia Celular	1,0168053	0,0072378	181878	5,2597802	521325	5,7171086
40	2003	Telecomunicações	Brasil Telecom	1,4014106	0,1465654	3504949	6,5446817	7915194	6,8984616
41	2003	Telecomunicações	Tele Norte Celular	1,2532136	0,0980251	454327	5,6573685	521325	5,7171086
42	2003	Telecomunicações	Telepar	1,5397247	0,1874431	454327	5,6573685	27688016	7,4422918
43	2003	Telecomunicações	Telemig Celul Part	2,4444277	0,3881772	419277	5,622501	1097292	6,0403222
44	2003	Telecomunicações	Tim Participacoes	1,4200272	0,1522967	368129	5,566	1087994	6,0366265
45	2003	Telecomunicações	Vivo Part	1,5338889	0,1857939	369385	5,5674793	6046377	6,7814952
46	2003	Transporte Serviç	AGConcessoes	1,9608363	0,2924413	55316	4,7428508	286213	5,4566894
47	2003	Transporte Serviç	TAM	0,8156671	-0,088487	598339	5,7769473	3591343	6,5552569
48	2003	Veiculos e peças	Embraer	2,7474182	0,4389248	747176	5,8734229	6570613	6,8176059
49	2003	Veiculos e peças	Fras-Le	1,0065228	0,0028236	62490	4,7958105	275241	5,4397131
50	2003	Veiculos e peças	Marcopolo	0,9488298	0,0228117	147172	5,1678252	1288523	6,1100922
51	2003	Veiculos e peças	Randon Part	1,3299805	0,1238453	211104	5,3244965	1138413	6,0562998
52	2003	Veiculos e peças	Tupy	0,8489737	0,0711058	232936	5,3672366	1112461	6,0462848

								faturamento	
		Setor Eco	Empresas	Q TOBIN	log q tobin	INVESTS	log invests	TAM	log tam
1	2004	Alimentos e Beb	Perdigao	0,3431785	-0,46448	1469000	6,1670218	4883254	6,6887093
2	2004	Alimentos e Beb	Sadia SA	1,5096258	0,1788693	264951	5,4231656	6379222	6,8047677
3	2004	Energia elétrica	Itautec	0,9889303	-0,0048343	255518	5,4074215	1502491	6,1768119
4	2004	Energia Elétrica	Aes Sul Dist Energ	1,7867061	0,2520531	528390	5,7229546	1232308	6,0907193
5	2004	Energia Elétrica	CEB	0,6097204	-0,2148693	469211	5,6713682	769906	5,8864377
6	2004	Energia Elétrica	Celesc	0,8572808	-0,0668769	1759095	6,2452893	2644660	6,4223698
7	2004	Energia Elétrica	Celg	0,8164335	-0,0880792	844637	5,9266701	1493224	6,174125
8	2004	Energia Elétrica	Celpe	0,7810817	-0,1073035	804479	5,9055147	1397925	6,1454839
9	2004	Energia Elétrica	Cemig	1,5400412	0,1875323	4584685	6,6613095	7140856	6,8537503
10	2004	Energia Elétrica	Coelba	0,7385775	-0,1316039	1670049	6,2227292	2609051	6,4164826
11	2004	Energia Elétrica	Coelce	0,794712	-0,0997902	549508	5,739974	1334283	6,125248
12	2004	Energia Elétrica	Copel	0,9061388	-0,0428053	2535122	6,4039989	3925774	6,5939253
13	2004	Energia Elétrica	CPFL Energia	1,0525564	0,0222454	6394255	6,80579	6736253	6,8284184
14	2004	Energia Elétrica	Elektro	0,5493471	-0,2601532	928303	5,9676898	2045903	6,310885
15	2004	Energia Elétrica	Eletrobras	0,8776143	-0,0566963	1553354	6,1912704	19912647	7,299129
16	2004	Energia Elétrica	Light	0,970727	-0,0129029	3640868	6,5612049	4084476	6,6111363
17	2004	Outros	Duralex	1,0172178	0,0074139	432600	5,6360865	1188226	6,0748991
18	2004	Outros	Itausa	0,3482389	-0,4581227	5874780	6,7689916	9405211	6,9733685
19	2004	Papel e Celulose	Suzano Papel	1,3655114	0,1352953	355898	5,5513255	2639934	6,4215931
20	2004	Papel e Celulose	Votorantim C P	1,4323466	0,1560481	4026062	6,6048805	3402912	6,5318507
21	2004	Petróleo e Gas	Comgas	2,8508253	0,4549706	45982	4,6625879	2223794	6,3470946
22	2004	Petróleo e Gas	Petrobras	1,8256885	0,2614267	51834379	7,7146179	108201479	8,0342332
23	2004	Química	Copesul	2,9114112	0,4641036	1470214	6,1673806	5440270	6,7356205
24	2004	Química	Petroflex	1,5471921	0,1895442	38793	4,5887534	1305961	6,1159302
25	2004	Química	Ultrapar	1,3356143	0,1256811	458489	5,6613289	4784249	6,6798138
26	2004	Siderur & Metalur	Acesita	2,1083003	0,3239325	475948	5,6775595	3194335	6,5043805

27	2004	Siderur & Metalur	Gerdau	1,7144488	0,2341245	3997516	6,6017902	19597262	7,2921954
28	2004	Siderur & Metalur	Kepler Weber	3,2094492	0,5064305	158083	5,1988852	363068	5,559988
29	2004	Siderur & Metalur	Usiminas	2,339216	0,3690703	2450189	6,3891996	12229873	7,0874219
30	2004	Telecomunicações	Amazonia Celular	0,8677913	-0,0615847	201805	5,3049319	498843	5,6979639
31	2004	Telecomunicações	Brasil Telecom Telemar Norte	1,171777	0,068845	4306532	6,6341277	9064856	6,9573609
32	2004	Telecomunicações	Leste	1,7304036	0,2381474	558270	5,7468443	31455746	7,4977
33	2004	Telecomunicações	Telemig Celul Part	1,8802117	0,2742067	519865	5,7158906	1154010	6,0622096
34	2004	Telecomunicações	Tim Participacoes	1,3950198	0,1445804	918549	5,9631023	2564632	6,4090251
35	2004	Telecomunicações	Vivo Part	1,8168154	0,2593108	423361	5,6267108	7341027	6,8657568
36	2004	Têxtil	Cedro	0,5479724	-0,2612413	54163	4,7337027	415781	5,6188646
37	2004	Têxtil	Marisol	0,5257808	-0,2791953	131874	5,1201592	324496	5,5112093
38	2004	Veiculos e peças	Embraer	2,1635533	0,3351676	842474	5,9255565	10231159	7,0099248
39	2004	Veiculos e peças	Fras-Le	2,3427014	0,3697169	77059	4,8868234	375030	5,574066
40	2004	Veiculos e peças	Marcopolo	1,2558429	0,0989353	211196	5,3246857	1605445	6,2055954
41	2004	Veiculos e peças	Randon Part	2,3753287	0,3757237	292679	5,4663916	1636291	6,2138605
42	2004	Veiculos e peças	Tupy	0,9378077	-0,0278862	374157	5,5730539	1467383	6,1665435