



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE – UFRN
Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

LÍLIAN PEROBON MAZZER

**RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E
DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO: UM ESTUDO EM
EMPRESAS BRASILEIRAS**

João Pessoa – PB
2015

LÍLIAN PEROBON MAZZER

**RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E
DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO: UM ESTUDO EM
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Curso de Doutorado do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN), como requisito parcial para a obtenção do grau de Doutor em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante

Área de Concentração: Mensuração Contábil

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

**João Pessoa – PB
2015**

M477r Mazzer, Lílian Perobon.

Responsabilidade social corporativa e desempenho econômico financeiro: um estudo em empresas brasileiras / Lílian Perobon Mazzer.- João Pessoa, 2015.

151f. : il.

Orientador: Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante

Tese (Doutorado) - UnB-UFPB-UFRN

1. Contabilidade. 2. Contabilidade e mercado financeiro. 3. Responsabilidade Social Corporativa. 4. Desempenho econômico financeiro. 5. Teoria dos Stakeholders.

UFPB/BC

CDU: 657(043)

LÍLIAN PEROBON MAZZER

**RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E DESEMPENHO
ECONÔMICO FINANCEIRO: UM ESTUDO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Tese submetida à apreciação da banca examinadora do Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN), como requisito parcial à obtenção do grau de Doutor em Ciências Contábeis.

Aprovada em 02/04/2015.

Prof. Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante
PPGCC - UnB/UFRN/UFPB
Orientador

Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena
Membro Interno - PPGCC- UnB/UFRN/UFPB

Prof. Dr. Paulo Amilton Maia Leite Filho
Membro Interno - PPGCC- UnB/UFRN/UFPB

Prof. Dr. Gesinaldo Ataíde Cândido
Membro Externo - UFCG

Profa. Dra. Maisa de Souza Ribeiro
Membro Externo – FEARP/USP

João Pessoa – PB

2015

Aos meus pais, Rubens e Cleide, pelo amor e apoio incondicional.

AGRADECIMENTOS

Eu tenho muito a quem e a quem agradecer. Sozinha eu não teria chegado até aqui. Muitas pessoas foram essenciais para que esse momento acontecesse. Tese concluída meu Deus, não acredito! Por isso, muito obrigada!

A Deus que, com sua infinita bondade e misericórdia, não me abandona em nenhum instante da minha vida. Por me dar sabedoria, força e resignação para me manter firme no caminho do doutoramento e persistência e fé para concluir essa etapa.

Aos meus pais Rubens e Cleide por me apoiarem e incentivarem sempre. Pelos exemplos e ensinamentos. Por terem me dado asas sem nunca desfazer o ninho. Aos meus irmãos João e Pedro que, mesmo distantes, sempre torceram por mim. Aos meus tios pelas orações e estímulo. À minha prima Giovanna, meu tesouro, eu te amo muito mais! À minha amiga-irmã Ana Silvia pela amizade sincera. Família, obrigada por tudo! Amo vocês!

Ao Alex, que na fase mais difícil deste trabalho, esteve sempre ao meu lado me apoiando. Obrigada pelo carinho, compreensão e paciência!

Às minhas amigas Maristela, Sarah e Rossana, sem a ajuda e o apoio de vocês esse trabalho não existiria. Muito obrigada!

Aos amigos que o doutorado me trouxe: Adriana, Antônio Felipe, Antônio Maria, Clayton, Clésia, Diana, Paulo César, Rossana e, em especial, ao Orleans que me ajudou na coleta dos dados. Todos vocês são especiais. Vocês tornaram essa caminhada mais prazerosa e menos penosa. Compartilhamos momentos felizes e também momentos tristes, e em nenhum deles nos abandonamos. Eu percorreria qualquer caminho com vocês!

Edzana, minha amiga-irmã, você tem um lugar especial no meu coração! Ter me deixado dormir no sofá na nossa primeira noite no Colina não abalou nossa amizade que já nasceu verdadeira. Obrigada pela companhia de quarto. Obrigada por me abrigar em sua casa. Obrigada por ter me dado uma vizinha. Obrigada por me deixar fazer parte da sua vida e da sua família. Te amo!

Ao meu orientador Prof. Paulo Cavalcante, peça fundamental para a realização desse trabalho. Obrigada pelos ensinamentos, orientação, compreensão e paciência! Todos meus agradecimentos são insuficientes para expressar a minha gratidão eterna ao senhor, obrigada por todas as vezes que me chamou de "minha filha" e me disse "vai com Deus"! Obrigada!

Ao Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB, UFPB e UFRN por ter me proporcionado cumprir esta etapa da minha vida acadêmica. Às secretárias e a todo pessoal de apoio das três instituições. Agradeço especialmente à Wilma e à Ivanacy pela preocupação e carinho sempre.

Aos professores Jorge Katsumi, José Dionísio, José Matias-Pereira, Lúcio Capelletto, Otávio Ribeiro de Medeiros e Paulo Lustosa, por compartilharem seus conhecimentos. Agradeço especialmente ao Prof. César Tibúrcio pelo profissionalismo, por me permitir amadurecer e me tornar uma pessoa melhor.

Aos professores Gesinaldo Cândido e Maísa Ribeiro pelas contribuições na qualificação. Ao professor Paulo Amilton pelo auxílio com a parte estatística dessa pesquisa.

Agradeço, antecipadamente, aos professores, membros da banca examinadora, pelo tempo dispensado à leitura e pelas importantes contribuições, que devem vir, e, certamente, engrandecerão este trabalho.

A todos que fazem parte da UEPB *campus* VI, da coordenação de Ciências Contábeis, professores e funcionários, cujos nomes abstenho-me de mencionar particularmente para não incorrer no deslize do esquecimento de merecida citação. Obrigada por me apoiarem e por criarem os melhores meios para eu conciliar docência e todas as obrigações que o doutoramento exige.

A muitas outras pessoas eu preciso agradecer, porém não vou citar nomes para evitar o esquecimento de algum o que seria extremamente indelicado da minha parte. Agradeço a todas as pessoas que, direta ou indiretamente, estiveram ao meu lado e contribuíram para a realização desse trabalho através de uma palavra ou um gesto de carinho que me fizeram seguir em frente. Peço a Deus que as abençoe! Obrigada!

“Nós devemos ser a mudança que queremos ver no mundo.”
Mahatma Gandhi.

RESUMO

Este trabalho buscou investigar a relação entre Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e Desempenho Econômico Financeiro (DEF) de uma amostra de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2008 a 2013. Baseou-se no aspecto instrumental da Teoria dos *Stakeholders* que justificam os estudos que buscam a relação entre o desempenho social e o financeiro e na proposição de Carroll (1999) que aponta para a existência de uma relação positiva entre RSC e DEF. Para mensurar a RSC foram utilizadas as *proxies* GRI e ISE e foram escolhidas sete variáveis contábeis e financeiras coletadas no Economática[®] para representar o DEF. Analisaram-se 331 empresas que resultou em 1.408 observações para o período. Foram realizados testes estatísticos de regressão linear generalizada e comparação de medianas a fim de verificar a relação das variáveis de RSC com as variáveis relacionadas ao DEF. Considerando os coeficientes de determinação (R^2) dos modelos desta pesquisa, o modelo que melhor explica a relação entre RSC e DEF é o que considera como desempenho econômico a variável de Valor de Mercado (VM) corroborando a ideia que investimentos socialmente responsáveis contribuem para aumentar o valor da empresa. O modelo que considera como DEF a variável Retorno sobre o Ativo (ROA) foi considerado não significativo para todas as variáveis independentes, constatando-se que RSC não apresenta relação com desempenho econômico medido ROA. Sendo assim, esse resultado destoa do resultado de estudos anteriores. Os estudos de Waddock e Sarkis (1997), Alberton (2003), Marcon e Souza (2007) e Orellano e Quiota (2011) apresentaram resultados que se assemelham aos encontrados nesta pesquisa referente à relação positiva entre RSC e DEF, em especial quando medido pelo VM. Quando realizada a comparação de medianas, consideradas todas as empresas da amostra, sem estratificação, os resultados sugerem haver relação positiva e significativa entre RSC (GRI e ISE) e todas as variáveis definidas para medir o DEF. Adicionalmente, em uma segunda análise, as empresas foram estratificadas por porte em menor, intermediário e maior. Levando em conta a estratificação por porte, para as duas variáveis de RSC (GRI e ISE) entende-se que existe diferença positiva e significativa entre as medianas das variáveis VM e LIQ. As empresas classificadas como de maior e intermediário porte, que tem RSC, apresentam maior DEF representados pelas variáveis VM e LIQ do que as empresas que não têm. A medida de DEF Retorno das Ações (RET) não apresentou diferença nas medianas para as empresas de maior e intermediário porte. As variáveis de RSC (GRI e ISE) não têm relação com a variável de DEF RET quando considerado o porte da empresa. Em uma terceira análise, as empresas foram categorizadas por setor e, para ambas as variáveis de RSC (GRI e ISE), pode-se inferir que existe diferença positiva e significativa entre as medianas das variáveis VM e LIQ. As empresas dos setores Alimentos e Bebidas, Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Siderurgia e Metalurgia, Transporte e Serviços, Veículos e Peças e Outros que tem RSC apresentam maior DEF medido pelo VM e LIQ do que as empresas que não têm. A medida de DEF RET não apresentou diferença nas medianas para treze setores. As variáveis de RSC (GRI e ISE) não têm relação com a variável de DEF RET quando avaliado o setor. De um modo geral, os resultados confirmam a tese de que as empresas da amostra que têm RSC apresentam maior DEF se comparadas com as empresas que não têm RSC.

Palavras-chave: Responsabilidade Social Corporativa. Desempenho Econômico Financeiro. Teoria dos *Stakeholders*. GRI. ISE.

ABSTRACT

This study investigated the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and Financial Economic Performance (FEP) of a sample of Brazilian companies listed on the BM&FBOVESPA from 2008 to 2013. It was based on the instrumental aspect of stakeholder theory which justify studies seeking the relationship between social performance and financial and Carroll proposition (1999) that points to the existence of a positive relationship between CSR and FEP. To measure the CSR were used proxies GRI and ISE and seven accounting and financial variables were chosen collected in Economática® to represent the FEP. Analyzed 331 companies that resulted in 1,408 observations for the period. Statistical tests of generalized linear regression and comparison of medians were performed to examine the relation between CSR variables with the variables related to FEP. Considering the coefficients of determination (R^2) of models of this research, the model that best explains the relationship between CSR and DEF is the one that consider as economic performance the variable of Market Value (MV) supporting the idea that socially responsibly investments contribute to increase the value of the company. The model that considers the variable FEP Return on Assets (ROA) was considered not significant for all variables, noting that CSR is not related to economic performance measured ROA, so this result clashes with the outcome of previous studies. Study of Orellano and Quiota (2011) presented results that resemble those found in research related to the positive relationship between CSR and FEP especially when measured by the VM. When compared medians having considered all the companies in the sample, without stratification, the results point to a positive and significant relationship between CSR (GRI and ISE) and all variables defined to measure the FEP. Additionally, in a second analysis companies were stratified by size in lower, intermediate and higher. Taking into account the size stratification, for both CSR variables (GRI and ISE) means that there is a positive and significant difference between the medians of variables VM and LIQ. Companies classified as lower and intermediate that has CSR have higher FEP represented by VM and LIQ variable than companies that do not have. As FEP Return of the Shares (RET) showed no difference in the medians for lower and intermediate sized businesses. CSR variables (GRI and ISE) has no relation to the FEP RET variable when considering the size of the company. In a third analysis companies were categorized by sector, for both CSR variables (GRI and ISE) can be inferred that there is a positive and significant difference between the medians of variables VM and LIQ. Companies in the sectors Food & Beverage, Retail, Energy, Finance and Insurance, Steel Mill and Metallurgy, Transportation and Services, Vehicles & Parts and Others who have CSR have higher DEF measured by VM and LIQ than companies that do not. As FEP RET no difference in the medians for thirteen sectors. CSR variables (GRI and ISE) has no relation to the FEP RET variable when evaluated the sector. In general, the results confirm the thesis that the sample companies that have CSR have higher FEP compared with companies that do not have CSR.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Financial Economic Performance. Stakeholders Theory. GRI. ISE.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 Modelos de participação das empresas em ações sociais	50
Quadro 2 Resultados de pesquisas empíricas relacionando RSC e DEF nos mercados americano, canadense e europeu	69
Quadro 3 Indicadores do desempenho econômico financeiro	82
Quadro 4 Indicadores para RSC	85

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Tipologia de classificação de <i>stakeholders</i>	23
Figura 2 Elementos interrelacionados da sustentabilidade.....	39
Figura 3 Tripé da sustentabilidade	58

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Frequência das empresas por setor	78
Tabela 2	Classificação do porte das empresas com base em tercis	79
Tabela 3	Número de empresas por setor e porte ativo total	80
Tabela 4	Frequência das empresas que divulgam ou não RS no padrão GRI por período	87
Tabela 5	Frequência das empresas que compunham ou não o ISE por período	87
Tabela 6	Resultados do modelo linear generalizado	92
Tabela 7	Teste de hipóteses para as variáveis DEF.....	96
Tabela 8	Teste de hipóteses para as variáveis DEF.....	97
Tabela 9	Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao GRI por porte	99
Tabela 10	Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao ISE por porte	102
Tabela 11	Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao GRI por setor.....	105
Tabela 12	Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao ISE por setor	111
Tabela 13	Teste de hipóteses para comparar o VM por setor	138
Tabela 14	Teste de hipóteses para comparar o VPA por setor.....	138
Tabela 15	Teste de hipóteses para comparar o P/L por setor	139
Tabela 16	Teste de hipóteses para comparar o LPA por setor	139
Tabela 17	Teste de hipóteses para comparar o ROA por setor	140
Tabela 18	Teste de hipóteses para comparar o LIQ por setor	140
Tabela 19	Teste de hipóteses para comparar o RET por setor	141
Tabela 20	Teste de hipóteses para comparar o VM por setor	141
Tabela 21	Teste de hipóteses para comparar o VPA por setor.....	142
Tabela 22	Teste de hipóteses para comparar o P/L por setor	142
Tabela 23	Teste de hipóteses para comparar o LPA por setor	143
Tabela 24	Teste de hipóteses para comparar o ROA por setor	143
Tabela 25	Teste de hipóteses para comparar o LIQ por setor	144
Tabela 26	Teste de hipóteses para comparar o RET por setor	144

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Concentração de setores pelo diagrama de Pareto	79
Gráfico 2 Significância das variáveis do DEF em relação ao GRI por porte das empresas	102
Gráfico 3 Significância das variáveis do DEF em relação ao ISE por porte das empresas	104
Gráfico 4 Relação entre setor e significância das variáveis DEF em relação ao GRI..	109
Gráfico 5 Significância das variáveis do DEF com relação ao GRI em relação aos setores das empresas	110
Gráfico 6 Relação entre setor e significância das variáveis DEF em relação ao ISE...	114
Gráfico 7 Significância das variáveis do DEF com relação ao ISE em relação aos setores das empresas	115

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACE	Articulação Nacional para a Cidadania Empresarial
ACV	Análise do Ciclo de Vida
AT	Ativo Total
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CEBDS	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável
CERES	<i>Coalition for Environmentally Responsible Economies</i> - Coalizão para Economias Ambientalmente Responsáveis
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DEF	Desempenho Econômico Financeiro
ECO	Ecoeficiência
GC	Governança Corporativa
GIFE	Grupo de Institutos, Fundações e Empresas
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i> - Iniciativa de Relatório Global
GVces	Centro de Estudos em Sustentabilidade
IBASE	Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas
IBRX	Índice Brasil
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> - Normas Internacionais de Relatório Financeiro
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i> - Conselho Internacional para Relatos Integrados
IR	<i>Integrated Reports</i> - Relatos Integrados
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISSO	<i>International Standardization Organization</i> - Organização Internacional de Padronização
ISR	Investimento Socialmente Responsável
ITR	Informações Trimestrais
LIQ	Liquidez em Bolsa
Ln	Logaritmo Natural

LPA	Lucro por Ação
LUC	Lucratividade
MQG	Mínimos Quadrados Generalizados
NBR	Norma Brasileira Registrada
ONG	Organização Não Governamental
P/L	Índice Preço por Lucro
PML	Produção Mais Limpa
RET	Retorno da Ação
ROA	Rentabilidade do Ativo - Retorno do Investimento
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROS	Retorno sobre Vendas
RS	Relatório de Sustentabilidade
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SET	Setor
SGA	Sistema de Gestão Ambiental
SGC	Sistemas de Gestão Certificáveis
SRI	<i>Stanford Research Institute</i> - Instituto de Pesquisa de Stanford
TAM	Tamanho ou porte
TBL	<i>Triple Bottom Line</i> - Tripé da Sustentabilidade
VM	Valor de Mercado
VPA	Valor Patrimonial da Ação
WBCSD	<i>World Business Council for Sustainable Development</i> - Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável
ZERO	Emissão Zero

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	19
1.1 Problema de pesquisa	23
1.2 Objetivos.....	27
1.2.1 Objetivo Geral	27
1.2.2 Objetivos Específicos	27
1.3 Justificativa.....	28
1.4 Contribuições do estudo	31
1.5 Organização do trabalho.....	32
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	33
2.1 Divulgação.....	33
2.1.1 Teoria dos <i>Stakeholders</i> e sua relação com RSC e DEF	37
2.2 Responsabilidade Social Corporativa.....	45
2.2.1 Fundamentos teóricos da RSC.....	52
2.2.2 Princípios e objetivos da responsabilidade social corporativa	53
2.2.3 Relatórios Sociais	55
2.2.4 A <i>Global Reporting Initiative</i> – GRI.....	56
2.2.5 Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.....	62
2.3 Desempenho econômico financeiro	65
2.4 Levantamentos da produção científica	66
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	75
3.1 Enquadramento metodológico.....	75
3.2 População e amostra	76
3.3 Variáveis.....	81
3.4 Coleta e tratamento dos dados	86
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	91
4.1 Análise do modelo linear generalizado.....	91
4.2 Análise da comparação de medianas – teste U de Mann-Whitney.....	96
4.2.1 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis	96
4.2.2 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis	97

4.2.3 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis - por porte/tamanho	99
4.2.4 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis - por porte/tamanho	102
4.2.5 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis - por setor	105
4.2.6 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis - por setor	110
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	117
REFERÊNCIAS	120
APÊNDICE	138

1 INTRODUÇÃO

O tema divulgação¹ é relevante para as corporações, pois é uma das maneiras mais importantes pelas quais a empresa (seus gestores) disponibilizam informações para as partes interessadas. Tapscott e Ticoll (2005) definem transparência como a acessibilidade, para os *stakeholders*², às informações institucionais referentes a assuntos que afetam seus interesses. A evidenciação de informações, nesse sentido, tem papel fundamental na diminuição da assimetria informacional existente entre os grupos de interessados na empresa.

Para Hendriksen e Van Breda (1999), a assimetria da informação pode ser entendida como uma informação incompleta ou omitida, ou seja, quando as partes envolvidas em uma transação não dispõem de partes equitativas das informações desejáveis. A transparência possui uma função de auxílio na avaliação das melhores oportunidades de alocação de recursos por parte dos investidores, já que, com base nas informações relevantes disponibilizadas pelos gestores, os investidores terão condições de fazer inferência sobre o desempenho e as perspectivas futuras da empresa e poderão tomar a decisão de investimento em determinado empreendimento.

O desempenho financeiro das empresas não é explicado completamente pelo aumento da qualidade e da eficiência de seus processos produtivos ou pela diferenciação de seus produtos ou serviços, mas, também, por um conjunto de relações. Além dos acionistas, a empresa precisa se posicionar perante seus consumidores, fornecedores, governo e sociedade, cujas interações são marcadas por relações de poder assimétricas e conflitantes, isto é, os objetivos de maximização individual dos interesses de cada um dos grupos admitem uma vasta gama de variantes, sem, contudo, existir uma que possa maximizar todos eles simultaneamente (KITAHARA, 2007).

Tal necessidade de posicionamento perante aos *stakeholders* pode ser compreendida de distintas formas, sendo que uma delas é definindo qual informação deve/precisa ser evidenciada no sentido de assegurar, em último estágio, a continuidade do negócio.

De acordo com o estudo de Barakat (2013), no início do século XX, a pouca concorrência entre as empresas direcionava a gestão basicamente para a produção. Com

¹ Neste trabalho serão considerados sinônimos: transparência, publicação, evidenciação e *disclosure*.

² Partes interessadas (tradução livre). Acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade. Ver tópico 2.1.1.

a queda das barreiras comerciais e a integração dos mercados, a competição entre elas se acirrou. Foi preciso mudar as estratégias de negócio e incorporar questões como qualidade, inovação e outros atributos que pudessem diferenciar as empresas e seus produtos.

Entretanto, questões relativas ao comportamento socialmente responsável entraram em discussão apenas a partir da segunda metade do século XX, quando cresceu a percepção entre os consumidores acerca dos efeitos negativos sobre o meio ambiente e a qualidade de vida das pessoas que as atividades empresariais podem causar. Diante disso, os consumidores passaram a exigir das empresas a adoção de condutas mais éticas, transparentes e socialmente responsáveis e, conseqüentemente, as mesmas passaram a se preocupar, cada vez mais, com a responsabilidade de suas atividades. Esse novo cenário está profundamente relacionado com o chamado ‘desenvolvimento sustentável’.

A globalização, os avanços tecnológicos e o rápido processamento de informações têm causado grandes impactos na sociedade como a poluição, degradação do meio ambiente, desemprego, corrupção, discriminação e desigualdades sociais. Em decorrência disso, a sociedade vem exercendo forte pressão sobre os governos e empresas para que tenham uma postura mais consciente e que, através da RSC, promovam o desenvolvimento sustentável (LEITE FILHO; PRATES; GUIMARÃES, 2009).

As companhias são cada vez mais pressionadas a olhar intensamente o impacto das suas operações dentro e fora da instituição, como também verificar os impactos de suas políticas e ações para com todos os *stakeholders* envolvidos. Madruga (2014) destaca que a crise mundial trouxe à tona temas como ética, confiança, liderança, quantidade *versus* qualidade, associados às questões organizacionais, que voltaram a ser debatidas no contexto da sustentabilidade.

A sustentabilidade das organizações é considerada tema central no processo de tomada de decisões. Sustentabilidade tem vários conceitos e, dentre eles, um que parece simples e objetivo em sua explicação, é aquele que suporta o conceito acerca do que as organizações devem fazer hoje, do que pode ser feito amanhã e depois de amanhã (LAWRENCE, 1997).

Fala-se, agora, não mais de organizações cujas visões eram unicamente o crescimento econômico, mas em empresas nas quais são crescentes as ações de interdependência dessas com seus *stakeholders*. Para os que afirmam que não há mais

como realizar algum negócio que não seja colocado à crítica pública, pode-se contrapor e afirmar que um dos caminhos possíveis é o da sustentabilidade, por convicção ou mesmo por conveniência comercial (MADRUGA, 2014).

Portanto, as empresas têm buscado desenvolver suas atividades de modo sustentável, harmonizando a responsabilidade de promover soluções que satisfaçam as necessidades de uma população sem comprometer os recursos para as gerações futuras com resultados econômicos. Nesse sentido, é definido como desenvolvimento sustentável o modelo que prevê a integração entre economia, sociedade e meio ambiente. Em outras palavras, é a noção de que o crescimento econômico deve levar em consideração a inclusão social e a proteção ambiental (RIO+20, 2012).

Borger (2001) afirma que a atuação das empresas orientadas para Responsabilidade Social Empresarial³ não implica que a gestão abandone os seus objetivos econômicos e deixe de atender aos interesses de seus proprietários e acionistas, pelo contrário, uma empresa é socialmente responsável se desempenha seu papel econômico na sociedade produzindo bens e serviços, gerando empregos e retorno para seus acionistas dentro das normas legais e éticas da sociedade. Mas cumprir o seu papel econômico não é suficiente, a gestão é responsável pelos efeitos de sua operação e atividades na sociedade.

De acordo com a Rede de Articulação Nacional para a Cidadania Empresarial – ACE (2008), o comportamento socialmente responsável tornou-se um diferencial competitivo que traz inúmeros benefícios, não apenas à empresa, como a diminuição do risco do negócio, mas também à sociedade como um todo. Nesse sentido, a Responsabilidade Social Corporativa – RSC tornou-se, também, uma estratégia de negócio para as empresas, uma vez que o mercado está cada vez mais acirrado e competitivo e os investidores estão cada vez mais conscientes, exigindo das empresas também uma postura social ética.

Borba (2005) revela que o tema RSC vem sendo discutido tanto no meio acadêmico quanto no meio empresarial, porém, ainda há divergências na conceituação e na própria delimitação da dimensão da RSC. Percebe-se que, no Brasil, tem crescido a preocupação com a postura das empresas frente às ações sustentáveis. Para atenuar a preocupação de todos os *stakeholders* com o desenvolvimento sustentável, o mercado

³ Sinônimo de Responsabilidade Social Corporativa.

elaborou indicadores socioambientais e as empresas prepararam relatórios de sustentabilidade (REIS JÚNIOR, 2012).

Neste contexto, a BM&FBOVESPA lançou, em dezembro de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE que tem como principal objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor de boas práticas no meio empresarial brasileiro (BM&FBOVESPA, 2015).

O conceito de *Triple Bottom Line*⁴ – TBL serviu como base para o desenvolvimento do ISE. Para que a empresa integre esse índice, ela deve ter boa avaliação dos indicadores ambientais, sociais, econômicos, governança corporativa, natureza do produto e características gerais, não sendo suficiente o destaque em apenas alguns deles, o que obriga a corporação a ter um posicionamento ativo de desenvolvimento sustentável.

O Relatório de Sustentabilidade – RS é o meio pelo qual a empresa consegue evidenciar sua relação com o meio em que está inserida. Como essa divulgação é voluntária, as organizações podem utilizar algum modelo existente ou desenvolver um modelo próprio, o que dificulta a análise dos dados e inviabiliza qualquer comparação entre empresas. Para reduzir esse problema, enquanto não há regulamentação, a recomendação é que as organizações adotem algum modelo conhecido e utilizado, sendo o da *Global Reporting Initiative*⁵ – GRI o mais aceito atualmente.

A GRI é um acordo internacional, criado com uma visão de longo prazo, multi-*stakeholder*, cuja missão é elaborar e difundir as Diretrizes para elaboração de Relatórios de Sustentabilidade aplicáveis globalmente e voluntariamente pelas organizações que desejam dar informação sobre os aspectos econômicos, ambientais e sociais das suas atividades, produtos e serviços (KRAEMER, 2015). A GRI surgiu de uma parceria entre a CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*) e o Programa Ambiental das Nações Unidas em 1997.

De acordo com o Instituto Ethos (2012), a GRI foi criada com o objetivo de elevar as práticas de relatórios de sustentabilidade em um nível de qualidade semelhante

⁴ Tripé da sustentabilidade (tradução livre). Contempla interações das dimensões econômica, ambiental e social, tem no seu arcabouço conceitual a preocupação com a prosperidade econômica, a qualidade ambiental e a justiça social. (ELKINGTON, 1997)

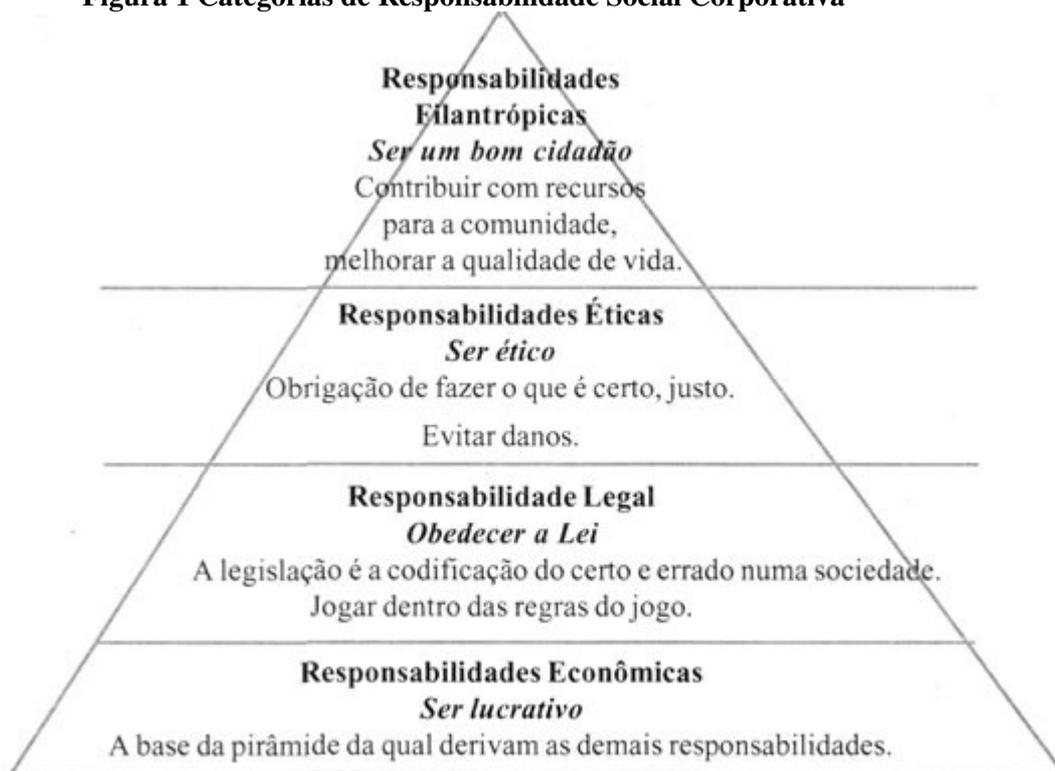
⁵ Iniciativa de Relatório Global (tradução livre).

ao dos relatórios financeiros. O modelo de relatório da GRI é atualmente o mais completo e mundialmente difundido.

1.1 Problema de pesquisa

Carroll (1991) propôs uma pirâmide de RSC em cuja base está a responsabilidade financeira como suporte para todas as outras responsabilidades (legal, societária, ética e filantrópica). A Figura 1 ilustra as categorias de RSC e destaca que a importância da rentabilidade é reconhecida como essencial para os outros aspectos da RSC. É irreversível o processo de crescimento sustentável, forçando as empresas a tornarem-se proativas. Saber se um investimento hoje não se tornará despesa indesejável amanhã é informação base para o gestor.

Figura 1 Categorias de Responsabilidade Social Corporativa



Fonte: Adptado de Carroll (1991, p. 42).

Para Drucker (1991), a realidade do mercado mundial é reconhecer que as empresas passam a desempenhar um papel social ativo, seja para suprir o espaço não atendido pelo governo e outras entidades assistenciais ou para se destacar dos seus competidores perante clientes e fornecedores. De qualquer forma, os proprietários e

acionistas percebem que parte de seus ganhos é reduzida pelos custos incorridos em suas ações de RSC, mas entendem que essa divisão deve fazer parte da estratégia empresarial.

Russo e Fouts (1997) relataram divergências na relação RSC e desempenho econômico-financeiro e constataram que, para alguns autores, a adoção de práticas socialmente responsáveis melhora o desempenho econômico, porém, por outro lado, as práticas de RSC são geradoras de custos que as empresas nunca irão recuperar.

Questões relacionadas à esfera social têm se mostrado relevantes em função das inquietações presentes na sociedade contemporânea. Essa demanda crescente por novos posicionamentos e posturas adotados pelas organizações frente à ordem social e ambiental assume aspectos e discussões que admitem diferentes formas. Hourneaux Júnior (2010, p. 17) expõe que as organizações representam elementos extremamente fundamentais no contexto da sociedade e, “[...] conseqüentemente, passam a enfrentar desafios e mudanças que a própria sociedade lhe impõe, no curso de suas mudanças”.

Cintra (2011) aponta para um fator significativo ao mencionar que o número de companhias que divulgam suas informações sociais e ambientais tem aumentado consideravelmente, no entanto, a qualidade dessas informações não segue esse mesmo critério. Ainda em seu discurso (Ibid. 2011, p 22), questiona se a sustentabilidade está “[...] inserida no processo de gestão das empresas que divulgam os relatórios de sustentabilidade e se ocupa lugar relevante nos instrumentos de gestão e de tomada de decisão dessas empresas ou não”.

Para Orellano e Quiota (2011, p. 3), por exemplo, o principal desafio para a adoção desse tipo de gestão inspirado nesses conceitos e valores, se refere a como as decisões estratégicas podem ser tomadas, “[...] de modo a conciliar as expectativas dos *stakeholders* por uma gestão mais responsável e as expectativas dos *shareholders*⁶ pela maximização do retorno financeiro”. Por sua vez, argumentam também que não se pode ignorar que, de fato, isto gera um significativo aumento de custos decorrente de investimentos socioambientais.

Existem na literatura duas teorias que buscam verificar a relação entre responsabilidade social corporativa – RSC e desempenho econômico financeiro – DEF das empresas. A teoria dos *stakeholders* ressalta a importância estratégica em se atender aos interesses dos *stakeholders* e sugere uma relação positiva entre RSC e DEF das

⁶ Acionistas (tradução livre).

organizações, a RSC serve como meio para alcançar melhor DEF (BORBA, 2005). Para a teoria dos *shareholders*, ou teoria da maximização da riqueza dos acionistas, as organizações existem para gerar lucros de forma a remunerar os acionistas e gerar os fluxos financeiros necessários à sua sobrevivência e sugere relação negativa entre RSC e DEF das empresas (BORBA, 2005; CAMPOS, 2006).

A teoria dos *stakeholders* surge como alternativa conceitual ampla a qual ressalta a importância estratégica de se atender aos interesses dos principais *stakeholders* (FREEMAN, 1984), alinhada ao conceito de RSC sendo esta conceituada como as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que os *stakeholders* possuem em relação às organizações (CARROLL, 1979). Tendo como base a teoria dos *stakeholders*, Carroll (2000) aponta para a existência de uma relação positiva entre RSC e DEF sendo esta relevante para os negócios e a sociedade. A relação positiva fundamenta-se em dois aspectos:

- Se a empresa agir sobre suas responsabilidades socioambientais, está agindo no sentido de reduzir seu risco o que atenderia ao mercado que é sensível ao mesmo (NARVER, 1971);
- O desempenho socioambiental está atrelado a um ganho de eficiência do qual se espera um aumento no desempenho econômico (PORTER; VAN DER LINDE, 1995).

Donaldson e Preston (1995) caracterizam a teoria dos *stakeholders* como descritiva, instrumental e normativa. No meio acadêmico, é o aspecto instrumental que vem conquistando maior espaço, pois é o único que tenta justificar, através de estudos empíricos e testes de hipóteses, a relação entre desempenho social e desempenho financeiro das organizações. É nessa hipótese que esse estudo está baseado. De acordo com esse aspecto, a teoria é utilizada para identificar conexões, ou a falta delas, entre a administração dos *stakeholders* e o alcance dos objetivos tradicionais das empresas como lucratividade e crescimento.

A literatura tem se ocupado em denunciar que os discursos e práticas socioambientais das empresas pautam-se por uma lógica instrumental, a qual visa à legitimação social de seus ganhos financeiros (BANERJEE, 2007; KUHN; DEETZ, 2011).

Do ponto de vista teórico, ainda não há um consenso na literatura sobre a relação entre investimentos socioambientais e desempenho financeiro. Mas, destacam que investimentos realizados em questões sociais de *stakeholders* primários (empregados,

investidores e consumidores) colaboram para o desempenho financeiro das organizações, entretanto, isto não ocorre com os investimentos direcionados aos *stakeholders* secundários (vizinhos, a mídia em geral, sindicato, governo e concorrência) (ORELLANO; QUIOTA, 2011).

A questão sobre os impactos econômicos da RSC tem dominado a pesquisa desde os anos 80 (CRANE *et al*, 2008). Diversos estudos foram feitos com o objetivo de encontrar uma relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro, o que demonstraria benefícios para as empresas ao se comprometerem com esse tipo de gestão, porém, os resultados são ambíguos. Enquanto algumas pesquisas encontraram relação positiva, outras não observaram nenhuma relação, e, outras ainda, encontraram relação negativa (McWILLIAMS; SIEGEL; WRIGHT, 2006; CRANE *et al*, 2008; MADARIAGA; CREMADES, 2010; McWILLIAMS; SIEGEL, 2011).

A expectativa de encontrar relação positiva entre RSC e DEF baseia-se no argumento que conecta as práticas empresariais socialmente responsáveis à criação de valor para o acionista. Espera-se que empresas consideradas responsáveis desfrutem de acesso mais rápido e barato ao crédito, de menores custos de seguro, de bom clima organizacional e também atraiam e retenham melhores talentos, que conquistem maior lealdade do consumidor e, com isso, valorizem a imagem institucional e ainda reduzam riscos e passivos socioambientais, diminuam as chances de conflitos e garantam a licença social para operar (FOMBRUM; GARDBERG; BARNETT, 2000; BACKHAUS; STONE; HEINER, 2002; BRANCO; RODRIGUES, 2006; MARCONDES; BACARJI, 2010).

Em grande parte desses estudos, problemas relacionados à utilização de várias metodologias, à dificuldade na definição e mensuração de desempenho financeiro e à fragilidade da medição dos indicadores de desempenho social e à indefinição conceitual geram resultados pouco convincentes e muito questionáveis (GRIFFIN; MAHON, 1997).

Para Tinoco (2001), a entidade empresa aparece cada vez mais como sendo resultado de uma coalização de interesses entre os diferentes grupos sociais e a maior parte das iniciativas que tem sido empreendida para compreender e mensurar os fenômenos sociais tem, de saída, uma motivação de rentabilidade. No entanto, o entendimento da RSC como instrumento para o alcance dos objetivos primários da empresa, como rentabilidade e lucro, é a principal justificativa para um maior empenho

das organizações na identificação e no tratamento adequado de seus *stakeholders* (BORBA, 2005).

Em razão da importância da compreensão do processo de divulgação de informações sobre RSC e o seu impacto no desempenho econômico financeiro das empresas elaborou-se a questão fundamental desta pesquisa: **Qual a relação entre RSC e DEF de uma amostra de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2013?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Investigar qual a relação existente entre RSC e DEF de uma amostra de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2013.

1.2.2 Objetivos Específicos

Com o intuito de alcançar o objetivo geral, foram traçados os seguintes objetivos específicos:

- Escolher as medidas para variável RSC;
- Definir as variáveis para DEF;
- Averiguar a relação existente entre a RSC medida por meio da divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF das empresas da amostra;
- Examinar a relação que há entre a RSC avaliada por meio da participação ou não no ISE e o DEF das empresas estudadas;
- Estudar a relação existente entre a RSC medida por meio da divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF das empresas da amostra verificando porte e setor de atuação;
- Pesquisar a relação que há entre a RSC avaliada por meio da participação ou não no ISE e o DEF das empresas estudadas analisando porte e setor de atuação.

1.3 Justificativa

O interesse em temáticas sobre responsabilidade social corporativa, desempenho econômico financeiro e temas relacionados à sustentabilidade tem despertado as mais diversas discussões, ao longo dos anos. São inúmeras as opiniões e, frequentemente, os pressupostos teóricos relatam o interesse por questões sociais e ambientais nas organizações. As atividades empresariais têm como desafio intensificar a sua credibilidade em relação à responsabilidade social, assim como averiguar de modo sistemático e contínuo a sua eficiência no âmbito econômico, social e ambiental.

Admitir novas discussões e uma mudança na gestão baseada na RSC caracteriza a possibilidade de avanços significativamente maiores diante da atual forma de se administrar, frente ao tradicional sistema de medição de desempenho e isso torna importante a implementação de estratégias eficientes que acumulem os aspectos sociais, econômicos e ambientais como meio de integrar desempenho e sustentabilidade. Outrossim, a RSC postula que ser mais socialmente responsável representa um fator de competitividade para as organizações, como também constitui-se em um tema relevante no ambiente empresarial e acadêmico, despertando interesse nos mais diversos temas correlatos.

Madruga (2014) afirma que há um campo de incertezas empresariais sobre a decisão da adoção ou não de estratégias de sustentabilidade e de uma gestão mais socialmente responsável. Por si só, isso é fator motivacional às pesquisas que desenvolvam respostas mais precisas e direcionadoras para o processo gerencial e estratégico das empresas.

O confronto da visão econômica com a visão da sustentabilidade impõe a necessidade de estudos que relacionem desempenho econômico-financeiro com RSC. Faz-se necessário tornar evidente se as organizações reproduzem, em seu desempenho, resultados que evidenciam o nível de aceitação por parte de seus *stakeholders*, de modo que se verifique o quanto os investimentos em RSC podem ou não ser vistos como alavancadores da sua transformação em organizações sustentáveis (MADRUGA, op. cit.).

Em um mundo globalizado de competição acirrada, tornar-se mais produtivo é um tema corriqueiro nas organizações. A concorrência mundial tem exigido das empresas que estas incorporem novas tecnologias para maior eficácia e eficiência produtiva, associada à preocupação mundial com a disponibilidade dos recursos

escassos. A responsabilidade social deixou de ser uma opção para as empresas. É uma questão de visão, de estratégia e, muitas vezes, de sobrevivência.

Observa-se que, paulatinamente, as empresas vêm sofrendo pressão da sociedade para assumirem a concepção de desenvolvimento sustentável. Neste ambiente, não basta planejar com ênfase as questões econômicas, há que se pensar em planos que envolvam também e, definitivamente, as questões ambientais e sociais no contexto da gestão estratégica dessas organizações, dando conta de suas ações com os *stakeholders* (CORAL, 2002).

Barata (2007) explica que as empresas brasileiras estão passando por um processo de transformação e saindo do atendimento às leis impostas para a crescente adoção de práticas sociais e ambientais. Ademais, conclui-se que a postura empresarial é relevante para o desenvolvimento sustentável e que este pode contribuir para a melhor competitividade empresarial, na medida em que pode ser o elemento indutor de redução de custos e riscos econômicos.

Cintra (2011) explica que termos como responsabilidade social corporativa, *stakeholders*, sustentabilidade, dentre outros, vêm continuamente sendo incorporados na cultura das empresas e gradualmente ocupam maior espaço nas agendas de lideranças empresariais, como também representam importante nicho de pesquisa nas ciências contábeis. Bauer e Naime (2012) exemplificam que, através da crescente consciência social e ecológica dos indivíduos (consumidores), torna-se possível solucionar parte dos problemas ambientais que afetam o planeta.

Kitahara (2012) discute que, em termos de pesquisas empíricas, que buscam aproximar a relação entre o desempenho da responsabilidade social empresarial e o desempenho financeiro em empresas, a pesquisa bibliográfica aponta para registros do início da década de 1970 e que, ainda hoje, vários pesquisadores sugerem que esse assunto deve prosseguir, uma vez que as conclusões até então apresentadas são ainda bastante diversificadas.

Os pesquisadores Stanwick e Stanwick (1998) estudaram a relação entre o desempenho da RSC de uma empresa e três variáveis, a saber: tamanho, desempenho financeiro e desempenho ambiental. A pesquisa mostrou uma correlação favorável entre o desempenho da RSC e as três variáveis de estudo. Já Orlitzky (2001) propôs que existem diferenças empíricas sobre a correlação positiva entre o desempenho da RSC e o desempenho financeiro, muito embora estas sejam decorrentes de uma relação entre variáveis extrínsecas, originada de um terceiro fator como, por exemplo, o tamanho da

empresa. Seu estudo não confirmou que o tamanho da empresa era um terceiro fator que pudesse confundir a correlação entre o desempenho da RSC e o financeiro; entretanto, provou a existência de uma correlação positiva entre essas variáveis.

Na perspectiva de Machado (2010), espera-se que as empresas tenham o mínimo de cuidado com o meio ambiente, que proporcionem condições de trabalho efetivamente dignas aos seus empregados, através de benefícios voluntários, e que estejam engajadas em projetos sociais. Avalia também que torna-se fundamental o papel da comunicação como pressuposto do envolvimento entre sociedade e empresa, visto que as organizações devem apresentar uma postura transparente diante do seu público, a fim de demonstrar de forma clara e objetiva a missão econômica e social da entidade, derivado da divulgação de relatórios, demonstrativos financeiros, entre outros aspectos contábeis que cercam o ambiente empresarial competitivo.

Borger (2001) destaca que a estrutura traçada pela empresa para que esta assuma ações socialmente responsáveis deixa de existir frente à realidade concreta. Complementa afirmando que a atuação das empresas norteadas pela RSC não sugere que a gestão empresarial desconsidere os seus objetivos econômicos ou que deixe de acolher aos interesses de seus proprietários e acionistas; contrário a isso, uma empresa é socialmente responsável quando desempenha o seu papel econômico na sociedade e o converte em bens e serviços à população. Ressalta ainda que, mais do que cumprir o seu papel econômico, a gestão das empresas tem o encargo de garantir ações que impliquem em responsabilidade social e ambiental.

Nos moldes traçados por Preston e Post (1975), Carroll (1979) e Schwartz e Carroll (2003), as empresas devem apresentar maior responsabilidade quanto às respostas que lançam para a sociedade, a fim de acolher as suas questões sociais. Defendem também que as ações sociais pleiteadas pelas organizações devem ser desenvolvidas sem que gerem prejuízos à sociedade em seus aspectos éticos e legais e, ao mesmo tempo, sem comprometer a lucratividade da empresa ou a geração de empregos. Ainda mais enfáticos Ribeiro e Lisboa (1999, p. 72) afirmam que “[...] a sociedade precisa da empresa. Porém, esta precisa muito mais da sociedade; sem o aval desta, nenhuma empresa permanece no mercado por muito tempo”.

Desse modo, entende-se que o tema discutido neste trabalho apóia-se na relevância de um amplo debate sobre RSC e a sua divulgação nos relatórios de sustentabilidade no padrão GRI, visto que se trata de uma divulgação voluntária. E assim, esse estudo justifica-se mediante a reflexão proposta por Moretti e Figueiredo

(2007) ao discutirem que, no Brasil, o meio acadêmico e as empresas ainda persistem na busca por uma sistematização entre o conceito e a adoção da RSC nas organizações.

1.4 Contribuições do estudo

No mercado financeiro internacional e nacional, investidores têm privilegiado empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para investir seus recursos. Esses tipos de investimentos denominados "investimentos socialmente responsáveis" (ISRs) consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista em longo prazo, pois se apresentam mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais (BM&FBOVESPA, 2015).

Atrelado à importância da discussão sobre a sustentabilidade corporativa, ratifica-se como proposta deste estudo apresentar novas *proxies* para RSC e DEF⁷, como também uma nova forma de verificar essa relação através da utilização do teste não paramétrico de Mann-Whitney. Aliado a isso, tem-se que as empresas são participantes-chave para o desenvolvimento econômico, ambiental e social e, desse modo, as atividades corporativas se tornam relevantes no presente e, substancialmente, também o serão no futuro, de maneira que a sustentabilidade corporativa seja necessária para o desenvolvimento da economia e da sociedade.

Este trabalho visa contribuir para a continuidade dos estudos empíricos anteriormente realizados no Brasil, principalmente no que se refere à análise das relações de causalidade entre as variáveis de desempenho socioambiental e desempenho financeiro. Isso será feito baseado na estimação de um modelo linear generalizado que proporciona um tratamento especial ao problema da endogeneidade através do uso de variáveis de controle e, também, com a comparação de medianas.

Este estudo buscou evidenciar um tema recente e contribuir para as reflexões e literatura no cenário brasileiro. O mercado acionário brasileiro tem crescido nos últimos anos e atraído empresas e investidores de diversas nacionalidades, isso coincide com o fato de os investidores estarem cada vez mais interessados em empresas com ações de RSC. Esta pesquisa buscou enriquecer o debate atual sobre responsabilidade social corporativa e desempenho econômico financeiro, sob a ótica da sustentabilidade e da

⁷ As variáveis deste estudo estão detalhadas no item 3.2.

teoria dos *stakeholders*, identificando as principais colaborações acadêmicas e, através dos dados disponíveis nos endereços eletrônicos da BM&FBOVESPA e da GRI, formou um banco de dados que culminou na amostra desta pesquisa proporcionando compreender a relação entre RSC e DEF dessas empresas e inferir que a divulgação sobre RSC melhora o DEF conforme propõe a teoria dos *stakeholders*.

1.5 Organização do trabalho

O trabalho está estruturado em cinco capítulos. O primeiro, de cunho introdutório, apresenta a visão geral da pesquisa, ressaltando a importância do tema, com realce para a apresentação do problema de pesquisa, os objetivos (geral e os específicos), a justificativa e as contribuições do trabalho.

O segundo capítulo trata da fundamentação teórica, que aborda por meio de ampla revisão da literatura os principais conceitos, comentários, discussões, dilemas e críticas sobre o tema estudado, apresentados em trabalhos de autores que atuam nessa área do conhecimento. Ele está dividido em quatro macro-etapas: divulgação, responsabilidade social corporativa, desempenho econômico financeiro e levantamentos da produção científica.

O terceiro capítulo apresenta os procedimentos metodológicos adotados para a realização do estudo, com destaque para o método de pesquisa, o universo e os critérios que determinaram a amostra investigada, e as estratégias de coleta e tratamento dos dados.

O quarto capítulo traz a apresentação e análise dos resultados da pesquisa. O quinto capítulo aborda as considerações finais do trabalho e as recomendações para pesquisas futuras sobre o tema.

Ao final do estudo têm-se as referências utilizadas no trabalho e apêndices.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As questões que tratam da forma como uma organização se relaciona com o seu entorno, ou seu papel na sociedade, propiciam calorosos debates. Há uma concordância em relação a um ideal de melhora do bem estar da humanidade, ninguém defende a destruição ambiental, aceita-se a necessidade de um comportamento empresarial ético, socialmente sustentável e responsável em longo prazo, mas, não há um consenso quanto aos caminhos a serem percorridos por haver diversas perspectivas ideológicas e confusões conceituais. Para viabilizar um mapeamento, ainda que sintético, serão abordados os temas divulgação, responsabilidade social corporativa, desempenho e levantamentos da produção científica. Esses temas não são facilmente distinguíveis entre si e são próximos a outros, porém, aqui serão analisados separadamente.

2.1 Divulgação

Segundo Iudícibus, Martins e Carvalho (2005), o objetivo da Contabilidade é transmitir, de forma inteligível e inteligente, informação estruturada de natureza econômico-financeira, física, de produtividade e social aos vários grupos de usuários da informação contábil para sua avaliação e decisões informadas. Esse objetivo remete à influência da sociedade na divulgação da informação contábil, a qual deverá suprir a necessidade de informação dos usuários ainda que tal evidenciação não esteja prevista na legislação contábil. A divulgação de informações pela contabilidade merece especial atenção na discussão corporativa, pois constitui uma das formas mais importantes que os gestores possuem para se comunicar com os investidores e o mercado em geral.

Para Dantas, Zendersky e Niyama (2004), há uma similaridade entre a abrangência do *disclosure*⁸ e a definição de transparência, deixando claro que evidenciação não significa apenas divulgar, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza. Assim, para alcançar a transparência pretendida com o *disclosure*, as instituições deveriam divulgar informações qualitativas e quantitativas que possibilitem

⁸ O termo *disclosure* está intimamente relacionado à divulgação, evidenciação e transparência. Ribeiro Filho (2009) explica que são nomes diferentes utilizados para tratar do mesmo tema que equivale à apresentação de informações de forma clara e evidente.

aos usuários formar uma compreensão das atividades desenvolvidas e dos seus riscos, observando os aspectos de tempestividade e relevância.

Os usuários das informações disponibilizadas pela empresa podem ser classificados em dois grandes grupos, internos e externos. São considerados usuários internos: funcionários, gerentes, gestores, administradores entre outros; são considerados usuários externos: bancos, credores, fornecedores, clientes, órgãos reguladores e tributadores, acionistas, sociedade de uma forma geral entre outros. É o acesso à informação contábil que diferencia os dois grupos. Enquanto usuários internos possuem acesso mais amplo à informação (com restrições de responsabilidade interna), os usuários externos dependem da divulgação das informações de seu interesse (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999).

Para garantir que a divulgação ocorra, existe um conjunto de normas que orientam a divulgação obrigatória de parte das informações contábeis. Entretanto, a abrangência e a intensidade da divulgação obrigatória variam conforme a empresa, sendo mais ampla no caso de empresas de capital aberto e mais restrita, em diferentes níveis, nos demais tipos de empresa. A literatura separa a divulgação obrigatória da voluntária, sendo divulgação obrigatória a exigida por lei, enquanto a voluntária é feita discricionariamente pela companhia (HENDRIKSEN; VAN BREDA; 1999). Para Wong e Ho (2003) a divulgação obrigatória e a divulgação voluntária são complementares e realçam as particularidades do funcionamento do mercado global.

Lima (2007) ressalta que, no conjunto total de divulgação de uma empresa, não está contida apenas a informação obrigatória, mas, também, a veiculação de toda informação que seja útil aos *stakeholders* para tomada de decisões. Nesse sentido, a divulgação pode ser tanto obrigatória, englobando as informações requeridas pela legislação e/ou por organismos reguladores, quanto voluntária. A evidenciação voluntária refere-se à não-obrigatoriedade legal de disponibilizar determinadas informações geradas pela companhia no decorrer do exercício. Divulgar voluntariamente está atrelado ao cumprimento ético e moral das entidades, visto que cada vez mais as organizações estão se dando conta da importância de transmitir informações ao seu público interno e externo (BOFF, 2007).

Embora não exista lei ou norma específica que obrigue as empresas a evidenciar informações de cunho socioambiental, muitas delas o fazem. Para Solomon e Solomon (2004), a preparação e divulgação destas informações geram custos adicionais e muitas vezes tornam públicas informações estratégicas aos concorrentes. Mas, por outro lado, a

divulgação de informações voluntárias também pode trazer benefícios às empresas como, por exemplo, a redução do custo de capital, o aumento da liquidez das ações e a criação de uma imagem ambientalmente correta perante a sociedade. De maneira geral, espera-se que os benefícios gerados pela divulgação de informação não obrigatória sejam superiores aos seus custos (DYE, 2001; GRAY *et al.*, 2001).

Portanto, analisar os incentivos das empresas para divulgação voluntária de informações financeiras é um assunto de considerável interesse para a pesquisa contábil. Embora muitas divulgações financeiras sejam obrigatórias, é importante entender os incentivos para fornecer informação na ausência de regulamentação. Ao prestar contas de suas ações, as empresas visavam principalmente melhorar sua imagem perante consumidores e investidores, fato que as levou a concluir que apenas produzirem a preço justo e qualidade adequada não seria mais a única justificativa de sua existência perante a opinião pública (CUNHA; RIBEIRO, 2006).

Gray e Bebbington (2001) descrevem algumas das possíveis razões para as empresas divulgarem, ou não, informações voluntárias de caráter ambiental. Razões para divulgar: se não o fizer, pode-se tornar obrigatória; validar suas ações; tirar o foco de outras áreas; desenvolver a imagem corporativa; antecipar-se à regulamentação; impacto positivo no valor da empresa; vantagem competitiva; direito dos *stakeholders* à informação. Razões para não divulgar: falta de incentivos; alto custo; falta ou dificuldade de dados; informações confidenciais ou relevantes aos concorrentes; ausência de regulamentação; outras prioridades de divulgação. Os autores tratam particularmente da divulgação voluntária ambiental, porém, essas razões podem ser estendidas a toda divulgação voluntária.

Murcia (2009) explica que, no Brasil, a divulgação voluntária ocorre principalmente na publicação de informações socioambientais, que, pela legislação, não são consideradas obrigatórias. Assim, informações relativas à RSC são exemplos de divulgação voluntária, visto que não há nenhuma legislação específica que determine a obrigatoriedade por parte das empresas em divulgarem informações acerca deste tema.

Portanto, a divulgação de informações referentes à RSC, por ser de natureza voluntária, está “diretamente vinculada à estratégia da empresa e sua evidenciação constitui-se em prática necessária para a comprovação das ações declaradas por elas” (MILANI FILHO, 2008, p. 100). A divulgação de informações relacionadas à RSC é um dos caminhos para que a sociedade e os *stakeholders* possam conhecer e avaliar o

efeito das políticas seguidas pela empresa, para atingir os seus objetivos (AMORIM; BRÁS, 2011).

As organizações, em geral, não são obrigadas a divulgar suas práticas de RSC, entretanto, muitas delas vêm adotando a medida de forma espontânea, isto porque a pressão do mercado e os *stakeholders* exigem uma postura voltada para a RSC. Conforme Pescador, Silva e Gonçalves (2013), evidenciar a RSC de uma organização é dos requisitos essenciais para a credibilidade e a manutenção da empresa em um mercado que desvenda uma nova ordem social. Assim, as empresas sustentáveis geram valor para o acionista a longo prazo, pois, supostamente, estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais e ressaltam sua imagem institucional, destacando-se perante os seus *stakeholders* (MILANI FILHO, 2008).

Dada a importância da evidenciação de informações sobre práticas de RSC, as empresas procuram a melhor forma para a divulgação destas ações. Os “indivíduos tomam conhecimento destas práticas por meio de noticiário, propaganda institucional, relações de consumo e [...] dos relatórios contábeis” (COSTA *et al.*, 2008, p. 280). Nesse cenário, a Contabilidade como “linguagem dos negócios” assume uma função social muito além da simples prestação de informações às partes interessadas, tornando-se um importante elo de comunicação entre a empresa e a sociedade.

A Contabilidade tem como principais objetivos a análise de prestação de contas (*accountability*) e a transparência (*disclosure*) de uma organização, os seus documentos são as principais formas de *disclosure* das informações corporativas. Com isso, permite que seus usuários sejam capazes de avaliar a situação da companhia, seja num sentido estático ou acerca de tendências futuras (MURCIA, 2009).

Nesse contexto, a informação contábil contribui para a redução da assimetria informacional que existe entre os usuários internos e os usuários externos da empresa. A evidenciação contábil é influenciada por fatores associados ao ambiente em que as organizações operam, um desses fatores é a crescente preocupação com problemas de caráter socioambiental ligados ao desenvolvimento sustentável (PARIS *et al.*, 2011).

A sociedade como um todo demanda maior responsabilidade social das empresas e, em contrapartida, exige destas que contribuam para o desenvolvimento econômico sustentável. Assim, para atender às novas exigências impostas pela sociedade, as organizações buscam incorporar procedimentos que minimizam os impactos causados no ambiente nos quais estão inseridas, buscando conciliar o sucesso econômico com o aspecto social.

Por ter caráter voluntário, as divulgações sobre a RSC das empresas vinculam-se diretamente à estratégia empresarial, tornando-se uma ferramenta de gestão, que fornece maior credibilidade para a imagem organizacional. A fim de se adequar a esse novo cenário, as empresas podem utilizar a contabilidade para analisar e publicar dados pertinentes as suas ações sociais. Como linguagem dos negócios, a contabilidade mostra-se capaz de intermediar essa demanda de informações de natureza social através de seus relatórios.

No contexto de RSC e sustentabilidade, é fundamental o papel da divulgação. As empresas precisam adotar uma atitude transparente diante do público, demonstrando, de forma clara e objetiva, a filosofia e a missão econômica e social da organização, através da divulgação de demonstrações, relatórios, informes, comunicados empresariais. Dessa forma, a contabilidade assume um papel vital, a comunicação (MACHADO, 2010).

Um ponto a ser tratado é com relação às diferentes teorias que têm sido utilizadas na literatura para explicar as variações na extensão da divulgação voluntária das empresas. O estudo de Bauer e Naime (2012) apresenta essas teorias⁹ e, dentre elas, destaca-se a teoria dos *stakeholders* que fundamenta o objeto desse trabalho.

2.1.1 Teoria dos *Stakeholders* e sua relação com RSC e DEF

O termo *stakeholder* foi utilizado primeiramente na área de administração de empresas em um memorando interno do *Stanford Research Institute* (SRI), em 1963 (DONALDSON; PRESTON, 1995). O conceito inicial era designar todos os grupos sem os quais a empresa deixaria de existir. Os grupos de *stakeholders* incluíam acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade. De acordo com esse memorando, os gestores deveriam compreender os interesses dos *stakeholders* e procurar atendê-los.

Friedman e Miles (2006) identificaram cinquenta e cinco definições do termo *stakeholder* em setenta e cinco publicações analisadas, sendo tratadas de forma extensiva pela literatura. Coombs e Gilley (2005) esclarecem que a definição mais utilizada da literatura do termo *stakeholder* é a proposta por Freeman (1984), segundo a qual *stakeholder* é qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos

⁹ Teoria da Legitimidade; Teoria da Divulgação; Teoria da Economia Política; Teoria Institucional.

objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca desses objetivos, mesmo que não tenham nenhum poder sobre ela; isto é, grupos que têm direito legitimado sobre a organização. Essa definição envolve relações tanto unilaterais como bilaterais, ou seja, não é exclusiva em relação à reciprocidade (LOGSDON; YUTHAS, 1997).

Clarkson (1995) define *stakeholders* como sendo pessoas ou grupos que têm ou reivindicam propriedade, direito ou interesses em uma empresa e em suas atividades, tanto no passado, como no presente e, também, no futuro. Tais direitos ou interesses são resultantes das transações dos *stakeholders* com as empresas que podem ser legais ou morais, individuais ou coletivas. A empresa deixaria de existir apenas levando em conta os *stakeholders* primários, que teriam maior importância, deixando os secundários em segundo plano.

Independente da definição utilizada para o termo pode-se identificar alguns *stakeholders* comuns às organizações. Freeman (1984) aponta donos, comunidade financeira, consumidores, empregados, concorrentes, fornecedores, governo, associações comerciais, grupos ativistas, grupos de defesa dos consumidores, grupos políticos e sindicatos. Jawahar e McLaughlin (2001) destacam acionistas, credores, consumidores, empregados, fornecedores, governo, associações comerciais, grupos ambientais e comunidade. Buysse e Verbeke (2003) citam acionistas, instituições financeiras, consumidores locais, consumidores internacionais, empregados, concorrentes locais, concorrentes internacionais, fornecedores locais, fornecedores internacionais, agências públicas, governo, organizações não governamentais, signatários internacionais e mídia.

Donaldson e Preston (1995) desenvolveram um modelo de administração voltado para os *stakeholders*, no qual todas as pessoas e os grupos de interesses da empresa devem ser beneficiados sem que haja privilégios em relação a determinados *stakeholders*, devem ser proporcionados benefícios a todas as partes interessadas. Empresas bem-sucedidas a longo prazo são aquelas que agem como instituições sociais, constroem relacionamentos duradouros e criam valor para a sociedade, ou seja, são empresas cujas estratégias de negócios dependem do envolvimento estratégico de *stakeholders*. Ao negligenciarem esses grupos, algumas empresas já foram devastadas ou destruídas (TAPSCOTT; TICOLL, 2005).

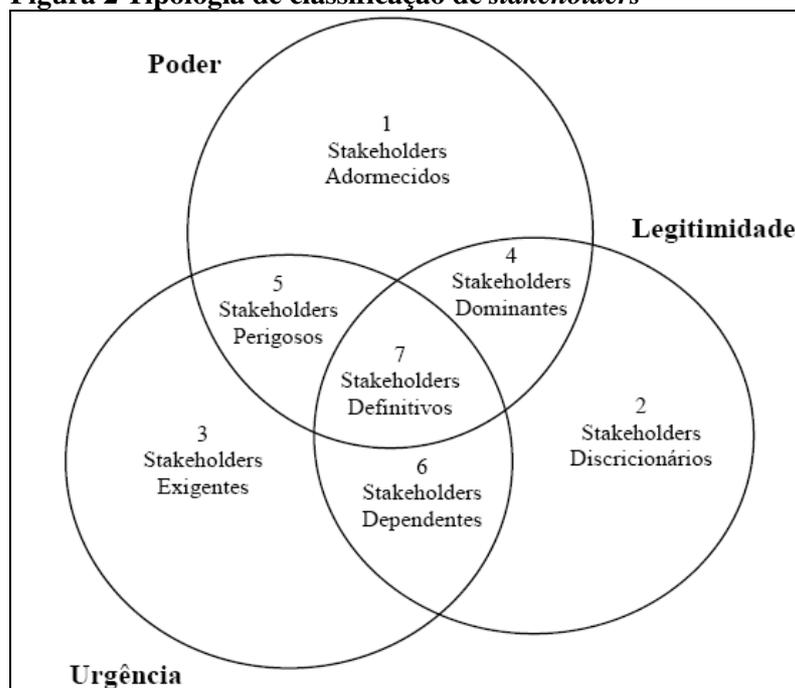
Freeman (1984) entende que a aplicação efetiva do conceito de *stakeholder* pelas empresas obrigaria a grandes mudanças na forma de gerenciá-las. A efetividade está

condicionada a uma mudança no modelo de gestão, acarretando uma revolução em termos conceituais com a necessidade do surgimento de novos modelos de organizações e teorias, como também a necessidade de administração estratégica e não mais planejamento estratégico.

Pode-se visualizar uma grande variedade de *stakeholders* para cada organização, porém, Freeman (1984) e Mitchell, Agle, Wood (1997) ressaltam a necessidade de legitimar esses *stakeholders* em relação à organização. Essa legitimidade ocorre com a separação dos *stakeholders* em legítimos e comuns.

Mitchell, Agle e Wood (1997) investigaram as percepções dos gestores em relação às características dos *stakeholders* e propuseram um modelo com três fatores: poder, urgência e legitimidade, conforme ilustra a Figura 1.

Figura 2 Tipologia de classificação de *stakeholders*



Fonte: Adaptado de Mitchell, Agle e Wood (1997, p. 874)

Os autores consideram tais qualidades como atributos binários (tem ou não tem poder, legitimidade ou urgência), no entanto, existem algumas limitações que geram dúvidas quando das características de cada atributo ser medido de modo binário, como por exemplo, tratar de igual forma um *stakeholder* com muito poder e um outro *stakeholder* com pouco poder, uma vez que ambos têm poder. Outra limitação refere-se a considerar um determinado *stakeholder* com ou sem poder, legitimidade ou urgência,

isto é, se um *stakeholder* qualquer tiver o mínimo de poder, de legitimidade e de urgência, segundo o modelo, deveria ser considerado definitivo, uma vez que, independente de ser maior ou menor esse atributo, ele é existente.

Clarkson (1995) e Buysse e Verbeke (2003) dividem os *stakeholders* em função da semelhança de seus interesses, reivindicações e direitos, em dois grupos: primários e secundários. Os grupos de *stakeholders* primários são “aqueles sem cuja participação a empresa não consegue sobreviver” (CLARKSON, 1995, p. 106) e fazem parte desses grupos acionistas, investidores, empregados, clientes, fornecedores, governo e comunidade, sendo os dois últimos considerados *stakeholders* públicos. Grupos sem os quais a continuidade da empresa fica comprometida, implicando um alto grau de interdependência.

Os grupos de *stakeholders* secundários são “aqueles que influenciam ou afetam, são influenciados ou afetados pela organização, mas não estão envolvidos em transações com a empresa, nem são essenciais para sua sobrevivência” (CLARKSON, 1995, p. 106) e fazem parte desses grupos mídias, universidades e organizações não governamentais. Não há uma relação de dependência entre a organização e essa categoria de *stakeholders*, porém, eles têm a capacidade de mobilizar a opinião pública contra ou a favor da empresa.

Postula a Teoria dos *Stakeholders* que a organização deve conhecer os seus *stakeholders* e classificá-los por importância. Desse modo, basicamente, todo o modelo se baseia no conceito de *stakeholder* e nas suas relações de influência com a organização. De acordo com Frooman (1999) e Barrett (2007), o marco teórico que fundamenta a teoria dos *stakeholders* é a obra de Freeman (1984).

Para Machado (2010), ambas as teorias, da legitimidade e dos *stakeholders*, consideram que a empresa faz parte de um sistema social mais amplo. No entanto, a teoria da legitimidade, embora tenha seu alicerce na figura de um contrato social, tem uma visão mais geral do sistema social. Já a teoria dos *stakeholders* reconhece cada grupo com o qual a empresa se relaciona e os diferencia pelo poder que exercem. Conclui-se que essas duas teorias tratam do mesmo assunto sob perspectivas distintas, não sendo duas teorias concorrentes, mas complementares.

De acordo com Silveira, Yoshinaga e Borba (2005), a teoria dos *stakeholders* possui seus vínculos principalmente na sociologia, no comportamento organizacional e na política de interesses de grupos específicos. Freeman e McVea (2000) definem essa teoria como sendo a formulação e a implementação, pelos administradores, de processos

que satisfaçam os grupos interessados na empresa. A principal função nesse processo seria gerenciar e integrar os relacionamentos e os interesses dos acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, comunidades, entre outros grupos, de forma a assegurar o sucesso da empresa em longo prazo. Em súmula, é uma abordagem administrativa que enfatiza o gerenciamento ativo do ambiente do negócio, dos relacionamentos entre os participantes e a conseqüente promoção dos diversos interesses.

A teoria dos *stakeholders* emerge na década de 80 não propriamente como uma teoria, mas como um conceito para se abordar a necessidade das organizações preocupadas com os temas sociais de se gerenciar os relacionamentos com indivíduos. Essa abordagem extrapolava a análise limitada aos temas econômicos, como aqueles identificados pelo campo de estratégia empresarial, a exemplo de Porter e Van Der (1995). Nos anos 90, todavia, o conceito inicial de *stakeholder* move-se em direção a uma teoria mais completa e torna-se um importante referencial de pesquisas (WHETTEN; RANDS; GODFREY, 2002).

Donaldson e Preston (1995, p. 68) expõem a teoria dos *stakeholders* como “a tese de que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos que participam de uma empresa fazem-no para obter benefícios e, portanto, não existem motivos para a priorização de um conjunto de interesses em detrimento de outro”.

Entre as características da teoria dos *stakeholders* está seu caráter relacional. Pasqueuxs e Damak-Ayadi (2005) esclarecem que a teoria dos *stakeholders* apresenta-se como uma teoria das organizações que propõe um modelo relacional, interligando indivíduos, grupo, comunidade, empresa, instituições e o Estado.

Donaldson e Preston (1995) afirmam que os aspectos que envolvem a teoria dos *stakeholders* podem ser usados de três tipos:

- Aspecto descritivo: ocorre quando a empresa utiliza a teoria para representar e entender as suas relações e papeis nos ambientes interno e externo. As organizações são vistas como constelações de interesses cooperativos e competitivos detectores de valores intrínsecos. A teoria é para descrever tanto as características especificas de uma corporação como a sua natureza (FRIEDMAN; MILLES, 2006);
- Aspecto instrumental: ocorre quando a empresa utiliza a teoria como ferramenta de gestão para os administradores. Estabelece uma estrutura para o exame de conexões em condições *ceteris paribus* (demais condições

constantes), ou seja, tem uma ênfase essencialmente hipotética, de causa e efeito (Ibid., 2006);

- Aspecto normativo: ocorre quando a empresa utiliza a teoria para reconhecer os interesses de todos os *stakeholders*, conferindo-lhes uma importância inerente. O verdadeiro propósito da empresa é o de servir de veículo para coordenar os interesses dos *stakeholders*. Esses interesses partem da identificação de guias de conduta de cunho moral e filosófico para gestão das corporações e podem assumir dois encaminhamentos: (1) *stakeholders* são pessoas ou grupos de interesses legítimos nos aspectos processuais e/ou substantivos intrínsecos nas atividades organizacionais, são identificados pelos seus interesses na corporação, independente se esta organização tem um correspondente interesse funcional neles; (2) os interesses de todos os *stakeholders* são de valor intrínseco e a consideração dos méritos de cada grupo é considerada pelo que eles possuem e não meramente em função de suas capacidades de avançar sobre os interesses de outros grupos (Ibid., 2006).

De acordo com Donaldson e Preston (1995), os estudos enquadram-se na teoria descritiva quando descrevem ou explicam características específicas do comportamento das empresas frente aos *stakeholders*; instrumental quando buscam analisar o efeito das estratégias e políticas orientadas aos *stakeholders* sobre o desempenho das empresas; já a teoria normativa é usada para interpretar a função da corporação, incluindo a identificação da moral ou da orientação filosófica para o funcionamento e administração das empresas.

A relação entre desempenho social e financeiro pode ser iluminada pela aplicação do aspecto instrumental da teoria, pois, segundo Jones (1995), os estudos que examinaram essa relação não foram baseados em uma teoria respeitável, tem-se “dados empíricos à procura de uma teoria adequada” (ULLMANN, 1985, p. 555). Alguns estudos são exceção (BERMAN *et al.*, 1999; OGDEN, WATSON, 1999; LUK *et al.*, 2005), pois testaram empiricamente as abordagens dos *stakeholders* propostas por Donaldson e Preston (1995).

Os estudos empíricos que procuram avaliar o desempenho da RSC normalmente o fazem considerando RSC como uma variável dependente que considera os *stakeholders* de forma ampla: compradores, funcionários, fornecedores, investidores, comunidade e meio ambiente. A partir desse entendimento é possível associar a variável

RSC desses estudos empíricos com o atendimento da função objetivo da teoria dos *stakeholders*. Trabalhos que ilustram esse tipo de aplicação são os de Lounge e Wallace (2008); Fauzi, Idris (2009); Chih, Chih e Chen (2010); Mishra e Suar (2010).

Roberto e Serrano (2007) entendem que está cada vez menos distante a relação entre empresa e *stakeholder* para a constituição do desempenho empresarial, salientando que essa relação fica mais próxima quanto maior for o grau de prioridade concedido pelos gestores para as solicitações daquele grupo de interesse, denominando-se esta ação de “*stakeholder salience*”, sendo esse nível de prioridade dependente de três critérios, a saber: poder, legitimidade e urgência do grupo.

A partir do surgimento de evidências de que o crescimento econômico em vários países ao redor do mundo não se traduziu em desenvolvimento, surgiu o debate sobre desenvolvimento e, posteriormente, sobre sustentabilidade e responsabilidade social (VEIGA, 2010). Furtado (1998 *apud* IVO, 2012) discute que o desenvolvimento econômico é alcançado quando a capacidade produtiva do indivíduo se volta para a descoberta de suas potencialidades e, a partir daí, se empenha em enriquecer o universo que o gerou. Complementa afirmando que, conforme Vellani e Ribeiro (2009), desenvolver sustentavelmente implica em promover o desenvolvimento econômico simultaneamente à preservação ambiental, de modo a satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas necessidades.

Referente a isso disso, é importante ressaltar que, segundo o Instituto Ethos (2013), responsabilidade social empresarial é a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais que impulsionem o desenvolvimento sustentável da sociedade. De modo mais amplo e genérico, Ivo (2012) reforça o proposto por Ribeiro e Gasparino (2006) em relação à importância da evidenciação das informações por parte das empresas, visto que estas estão sendo pressionadas a serem socialmente responsáveis, no entanto, não basta apenas serem, é necessário e vital mostrar que são. O que ressalta o papel da Contabilidade como ferramenta capaz de transmitir à sociedade todas as ações e práticas de modo preciso e transparente.

Macedo *et al.* (2008) relacionam desempenho financeiro com os *stakeholders* ao afirmar que neste cenário existe uma relação positiva, ou seja, não há nenhum desvio na função da empresa. Donaldson e Preston (1995), por sua vez, explicam que a teoria dos

stakeholders representa a tese de que todas as pessoas e/ou grupos de interesses legítimos que participam de alguma forma das organizações a fim de obter benefícios não possuem motivos para a priorização de um determinado grupo de interesses em detrimento de outro.

A teoria dos *stakeholders* fundamenta uma relação neutra ou positiva entre responsabilidade social e desempenho financeiro. Neste sentido, Parente e Gelman (2006) afirmam que as organizações começam a se preocupar progressivamente com a legitimidade social de suas ações ao descobrir que o posicionamento socialmente responsável pode gerar em vantagem competitiva.

Um fator importante na gestão dos *stakeholders* se refere à transparência empresarial, Rocha e Goldschmidt (2010), citados por Silva e Garcia (2011, p. 13), apontam que “[...] ser transparente em sua responsabilidade social o gestor deve apresentar periodicamente relatórios e balanços sociais da empresa, que devem trazer informações sobre investimentos e realizações nas áreas socioambientais.” De acordo com Oliveira (2008, p. 179), “Balanço Social, Relatório de Sustentabilidade Empresarial, Balanço Social Corporativo, Relatório Social e Relatório Social-Ambiental são alguns nomes utilizados pelas empresas, especialistas e acadêmicos [...]” para nomear tais publicações.

As informações presentes nesses demonstrativos sofrem variações em função do tipo, do porte e do país de atuação das empresas. Em meados da década de 1970, segundo Oliveira (2008), empresas norte-americanas já apresentavam dados sobre a empregabilidade de minorias, e algumas empresas canadenses davam ênfase aos benefícios trabalhistas. No Brasil, de acordo com Silva e Garcia (2011), somente a partir de 1990, algumas empresas optavam por divulgar suas ações sociais e outras ressaltavam os aspectos de transparência, enquanto que um terceiro grupo direcionava-se para a divulgação de relatório sobre a sustentabilidade ambiental, segundo critérios traçados pelo Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS).

A partir da iniciativa da *Global Reporting Initiative* (GRI), cujo representante no Brasil é o Instituto Ethos, embora ocorram hoje divergências na sagacidade e tecnicidade, existe uma disposição e unificação das informações sociais e ambientais nos relatórios sociais das organizações.

2.2 Responsabilidade Social Corporativa

O debate acerca da responsabilidade social das empresas, o qual dava-se de modo raro e marginal até trinta anos atrás, tornou-se hoje onipresente, seja nos ambientes corporativos ou nos organismos internacionais, e tanto entre movimentos da sociedade civil quanto nos corredores acadêmicos. Parece haver-se criado um amplo entendimento no sentido de que a *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD 2000 *apud* DALMORO, VENTURINI, PEREIRA, 2009, p. 3) define responsabilidade social corporativa como o “negócio que contribui para o desenvolvimento econômico sustentável, trabalhando com empregados, as respectivas famílias, comunidade local e sociedade, melhorando, desta forma, a qualidade de vida”. Por conseguinte, entende-se que a responsabilidade social significa o primeiro passo para que uma dada organização alcance a sustentabilidade em seus negócios. Neste contexto, o crescimento econômico aliado à preservação ambiental pode trazer inúmeros benefícios para a empresa.

As primeiras reflexões sobre Responsabilidade Social surgiram na década de 50, época em que o termo foi discutido por seu precursor Howard Bowen e, em 1953, lançou o livro *Social Responsibility of the Businessman*. Em sua obra, o autor questiona quais as responsabilidades com a sociedade que se espera de um “homem de negócios” e defende a ideia de que as empresas devem compreender melhor o impacto social, os desempenhos sociais e éticos incorporados à gestão dos negócios (BERTONCELLO; JÚNIOR, 2007).

No início da década de 60, a expressão RSC foi popularizada nos Estados Unidos por motivos de transformações sociais, que priorizaram os problemas socioeconômicos da época (OLIVEIRA, 2008). Bertoncello e Chang Júnior (2007) apresentam vários trabalhos que foram publicados de autores como Frederik (1960), J. McGuire (1963), Keith Davis (1967) e as discussões em torno do conceito de responsabilidade social começaram a se expandir.

Nos anos 70, a RSC surge em grande escala decorrente de vários estudos na área, liderados pelos teóricos Davis (1973); Preston e Post (1975); Carroll (1979). E, no Brasil, no final da década de 70, os primeiros ensaios sobre responsabilidade social foram encontrados nos trabalhos de Gonçalves e Six (1979), publicado na Revista de Administração e Empresas; Gonçalves (1979); Toledo e Santos (1979), publicados na Revista de Administração da Universidade de São Paulo. Os dois primeiros tratam do

balanço social da empresa e o terceiro trabalho apresentou a reflexão dos efeitos do *marketing* na sociedade em geral (FREIRE *et al.*, 2008).

Nos anos 80, pesquisas sobre RSC incluíram temas complementares como ética empresarial, desempenho social corporativo, políticas públicas e Teoria dos *Stakeholders*, o foco de interesse desloca da definição para a operacionalização, as pesquisas se voltaram para medir e gerenciar a RSC associada ao desempenho financeiro (CARROLL, 1999). No Brasil, Gonçalves (1983) deu continuidade às pesquisas sobre balanço social e outros pesquisadores, como Guimarães (1984), Magalhães (1984), Motta (1984) e Tomei (1984) publicaram seus estudos envolvendo responsabilidade social empresarial (FREIRE *et al.*, 2008).

Na década de 90, no Brasil, as pesquisas na área de RSC ganharam destaque sob a ótica da ação de entidades não governamentais, de institutos de pesquisa e de empresas que se sensibilizaram frente a essa questão, tais como o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, o Grupo de Institutos, Fundações e Empresas (GIFE) e o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), além da Ação pela Cidadania, lançada pelo Sociólogo Herbert de Souza, que juntos representam relevantes papéis no surgimento e disseminação das atuais discussões sobre o tema (MACHADO *et al.*, 2012).

Mesmo com a evolução dos estudos sobre RSC e com as diferentes definições desenvolvidas com o passar dos anos, no âmbito empresarial e acadêmico, o termo RSC está relacionado a ideias distintas quanto a sua conceituação e quanto àquilo que de fato constitui uma postura responsável das empresas.

Não existe um consenso sobre a conceituação e a abrangência da RSC, o desenvolvimento do seu conceito evidencia divergências entre os diversos autores do tema a respeito de quais comportamentos e ações promovem, da melhor forma, o bem-estar social (KOMO, 2006; SERPA; FOURNEAU, 2007; TÓDERO; MACKE; BIASUZ, 2011).

Uma definição de RSC largamente citada na literatura é a de Carroll (1999), na qual RSC se constitui no prenúncio de obrigações que o negócio tem para com a sociedade, englobando quatro categorias: econômica, legal, ética e discricionária. Essas quatro categorias devem ser tratadas de forma conjunta, implicando que a empresa deva ter responsabilidade e ações sobre as quatro categorias. Pela responsabilidade econômica, devem produzir produtos e serviços que atendam às necessidades da sociedade e a sua venda deve gerar lucros à empresa. Pela responsabilidade legal, os

aspectos contratuais entre as partes devem ser respeitados. Pela responsabilidade ética, incorpora normas e comportamentos, que não são necessariamente cobertos pelos aspectos legais, mas que igualmente devem ser atendidos. Pela responsabilidade discricionária, aponta para as ações voluntárias promovidas e que nem sempre são entendidas pela sociedade.

Segundo Ashley (2002, p. 6), a Responsabilidade Social das empresas pode ser definida como:

O compromisso que uma organização deve ter para com a sociedade, expresso por meio de atos e atitudes que a afetem positivamente, de modo amplo, ou a alguma comunidade, de modo específico, agindo de forma pró-ativa e coerentemente no que tange a seu papel específico na sociedade e a sua prestação de contas com ela.

Para Ashley (op. cit.), a concepção de RSC está pautada no desenvolvimento de ações empresariais que contribuam para garantir a melhoria da qualidade de vida da comunidade, exigindo que a empresa tenha competência técnica para equilibrar as vertentes de cunho econômico, social e ambiental de forma ética e comprometida com o futuro da humanidade.

Prates (2004) descreve a RSC como um valor organizacional em evolução que, nos últimos anos, tem sido cada vez mais associado ao relacionamento responsável da empresa com seus *stakeholders*¹⁰. Para Neves e Dias (2012, p. 10):

[...] a responsabilidade social da empresa não se limita à sua atividade ou atuação dentro da mesma, mas implica também as relações com todos os seus interlocutores, como a comunidade, acionista, fornecedores, consumidores, autoridades públicas e ONG's.

Na prática, a RSC possui a característica de olhar para todas as partes interessadas da empresa, ou seja, os seus *stakeholders*, e verificar como andam suas relações com os mesmos. Isso ocorre de modo a compreender, por exemplo, relações de parceria entre clientes e fornecedores, fabricação de produtos ambientalmente responsáveis, satisfação dos usuários, inovação de produtos que possam dar uma

¹⁰ “Termo em inglês amplamente utilizado para designar as partes interessadas, ou seja, qualquer indivíduo que possa afetar o negócio por meio de suas opiniões ou ações, ou ser por ela afetado: público interno, fornecedores, consumidores, comunidade, governo, acionistas, que de alguma forma possuem algum interesse particular na empresa” (INDICADORES ETHOS DE RSC, 2013, p. 22).

contribuição especial para a sociedade, investimentos em pesquisas tecnológicas, respeito aos direitos dos cidadãos, investimentos em segurança do trabalho e em desenvolvimento profissional (BERTONCELLO; JÚNIOR, 2007; ZENONE, 2006).

Logo, apresentadas as definições de RSC, tem-se a confirmação proposta por diversos autores quanto as suas características e ao compromisso da organização com o bem-estar social. São visões que destacam a importância da empresa ao assumir um papel amplo perante a sociedade, preocupando-se com o desenvolvimento social e com um relacionamento transparente e responsável com os seus *stakeholders*, compreendendo, assim, a atuação social e as relações da empresa com diferentes partes interessadas.

Massa, Novak e Souza (2007, p. 2) destacam que “[...] A forma de relacionamento das organizações com o meio-ambiente e os seus diversos públicos vai determinar se suas práticas são sustentáveis ou não.” Os autores ressaltam que a responsabilidade social deve incorporar os conceitos de sustentabilidade, visto que esta é provocada pela integração cooperativa entre as pessoas em prol do bem-estar coletivo e, dessa forma, precisa buscar a integração harmoniosa entre as dimensões social, econômica, cultural, ambiental e local.

A compreensão do corpo analítico do desenvolvimento sustentável como único é, por conseguinte, uma forma de estabelecer uma ótica multidisciplinar de observar um determinado processo, resultado da interação *social* em determinado *espaço*, com bases *culturais* “cultivadas”, com finalidades *econômicas* e obedecendo às *instituições* reconhecidas naquela sociedade e considerando a manutenção do estoque *ambiental* existente (SILVA, 2004, p.36).
[Grifo do autor].

Sachs (1993) considera que, para planejar o desenvolvimento, torna-se necessário considerar conjuntamente cinco dimensões de sustentabilidade:

- Sustentabilidade social - promover uma sociedade com maior equidade na distribuição de renda, garantindo direitos e condições de uma vida digna à população, diminuindo a distância entre ricos e pobres.
- Sustentabilidade econômica - viabilizar uma alocação e gestão de recursos mais eficientes e um fluxo regular do investimento público e privado.
- Sustentabilidade ecológica - desenvolver os seguintes mecanismos:

- Intensificação do uso dos recursos potenciais dos vários ecossistemas, com o menor prejuízo aos sistemas de sustentação da vida, para propósitos socialmente válidos;
 - Utilização de recursos renováveis e/ou abundantes e ambientalmente inofensivos, limitando o consumo de recursos facilmente esgotáveis;
 - Redução de resíduos e de poluição, conservando e reciclando energia e recursos;
 - Autolimitação do consumo material pelos países ricos e camadas sociais mais abastadas espalhadas pelo mundo;
 - Intensificação de pesquisas que busquem tecnologias limpas;
 - Definição de normas para uma correta proteção ambiental.
- Sustentabilidade espacial - programas voltados para o equilíbrio de áreas rurais e urbanas, além de uma melhor distribuição territorial de assentamentos humanos e atividades econômicas.
 - Sustentabilidade cultural - promover o conceito do desenvolvimento sustentável, buscando soluções particulares que respeitem as especificidades de cada ecossistema, de cada cultura e de cada lugar.

Fruto de discussões, Jappur (2004) destaca que as organizações, que buscarem alcançar a sustentabilidade corporativa, devem fazer uso de alguns métodos e princípios específicos, são eles: Responsabilidade Social Corporativa (RSC), Governança Corporativa (GC), Ecoeficiência (ECO), Análise do Ciclo de Vida (ACV), Emissão Zero (ZERO), Sistemas de Gestão Certificáveis (SGC), Produção Mais Limpa (PML) e Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (RS) – *Global Reporting Initiative* (GRI).

Ademais, considerando-se o objetivo geral deste estudo, somente será abordada a questão da RSC e GRI, não desmerecendo os demais métodos igualmente importantes para o desenvolvimento sustentável.

Para Ashley (2002, p. 34), “[...] a responsabilidade social tem como objetivo o desenvolvimento sustentável, integrando fatores como tecnologia, recursos, processos, produtos, pessoas e sistemas de gestão”. Uma questão importante, citada por Melo Neto e Froes (2001), resalta que uma ferramenta de gestão bastante útil para o sucesso das ações empresariais conjuntas, desenvolvidas segundo o modelo de sustentabilidade social, é conhecida como indicadores sociais do Instituto Ethos de Empresas e de Responsabilidade Social.

Nessa ótica, Melo Neto e Froes (op. cit.) apresentam um quadro comparativo entre dois modelos de participação das empresas em ações sociais.

Quadro 1 Modelos de participação das empresas em ações sociais

MODELO DE AÇÕES SOCIAIS EMPRESARIAIS	MODELO DE SUSTENTABILIDADE SOCIAL
Cada empresa atua isoladamente.	As empresas atuam em conjunto.
Os focos de atuação social das empresas são diversos.	As ações sociais das empresas do setor convergem para um único foco.
Prevalece a prática da contabilidade social e do marketing social, mas se restringe às empresas investidoras.	Ajuda a promover a contabilidade social e o marketing social nas empresas do setor.
Não há qualquer tipo de troca entre as empresas.	Há intercâmbio de informações e experiências.
Os benefícios e vantagens são apenas das empresas investidoras.	Os benefícios e vantagens são das empresas e do setor.

Fonte: Melo Neto e Froes (2001, p. 176)

Os autores ressaltam também que as empresas socialmente responsáveis tendem a atuar no âmbito de suas causas sociais por meio de projetos próprios e que suas ações sociais são extremamente pontuais, com base em questões sociais específicas e benefícios bem definidos.

Segundo o Instituto Ethos (2013), RSC relaciona-se à capacidade da empresa de atender simultaneamente os interesses dos diferentes públicos com os quais ela se inter-relaciona, sendo capaz de incorporá-los ao planejamento de suas atividades. Isto significa que a empresa é socialmente responsável quando consegue gerar valor não apenas para seus proprietários e acionistas, mas sim para todos os demais públicos com os quais ela se relaciona: empregados, fornecedores, clientes, governo, meio ambiente e comunidade.

O conceito de desenvolvimento sustentável se originou no Relatório *Brundtland* – documento intitulado *Nosso Futuro Comum*, publicado em 1987. Esse relatório está baseado no princípio de que o ser humano deve usufruir dos recursos naturais de acordo com a capacidade de renovação dos mesmos evitando, assim, o seu esgotamento (CAMARGO; CAPOBIANCO; OLIVEIRA, 2004).

Cavalcanti (2003) menciona que as discussões atuais sobre o significado do termo desenvolvimento sustentável mostram que está se aceitando a ideia de colocar um limite para o progresso material e para o consumo, antes visto como ilimitado, criticando a ideia de crescimento constante sem preocupação com o futuro.

O avanço maior foi o reconhecimento do desenvolvimento sustentável como uma possível e aceitável solução para os problemas ambientais e sociais enfrentados pelo mundo (CAMARGO; CAPOBIANCO; OLIVEIRA, 2004).

Na prática, o desenvolvimento sustentável é uma estratégia eficaz que reúne os anseios e capacidades de governo, setor privado e sociedade, para criar uma visão de futuro, trabalhando estratégica e progressivamente seus objetivos. Essas estratégias incidem sobre o que é realmente praticável, pois um planejamento eficaz e abrangente envolve e compromete toda a população.

O desenvolvimento sustentável deve ser uma consequência do desenvolvimento social, econômico e da preservação ambiental e realizado com sustentabilidade, pois sustentabilidade em sua essência é a capacidade de ser sustentável, ou seja, a capacidade que um indivíduo tem de se manter de maneira sustentável num determinado ambiente sem degradar esse meio.

Sustentabilidade significa a possibilidade de se obterem continuamente condições iguais ou superiores de vida para um grupo de pessoas e seus sucessores em dado ecossistema (CAVALCANTI, 2003).

Sachs (1993) afirma que a sustentabilidade ambiental refere-se à manutenção da capacidade de sustentação dos ecossistemas. A sustentabilidade econômica está relacionada a uma gestão eficiente dos recursos gerais caracterizada pela padronização de fluxos do investimento público ou privado e intervém na avaliação da eficiência por processos macro social. E a sustentabilidade social está relacionada ao desenvolvimento e tem por objetivo a melhoria da qualidade de vida da população e gerações futuras, imprescindível para a mudança do panorama geral da sociedade.

A responsabilidade social corporativa está relacionada à capacidade da empresa em atender simultaneamente os interesses dos diferentes públicos e agregar valor com os quais ela se inter-relaciona, sendo capaz de incorporá-los ao planejamento de suas atividades (INSTITUTO ETHOS, 2013).

A responsabilidade social está se transformando num parâmetro, e referencial de excelência, para o mundo dos negócios e para todo o Brasil corporativo. Segundo a Fundação para o Prêmio Nacional da Qualidade, as organizações socialmente responsáveis devem abordar suas responsabilidades perante a sociedade e o exercício da cidadania por meio de estágios que vão desde uma fase embrionária até sua fase mais avançada (TACHIZAWA, 2005).

Responsabilidade social corporativa expressa o ato de entender e agir em resposta à demanda da sociedade, onde o valor gerado por uma empresa não se estabeleça somente em lucros, mas que proporcione um impacto positivo para o conjunto dos afetados direta ou indiretamente por suas operações.

O documento A Carta da Terra (2004) destaca que estamos diante de um momento crítico na história da Terra, numa época em que a humanidade deve escolher o seu futuro. À medida que o mundo torna-se cada vez mais interdependente e frágil, o futuro enfrenta, ao mesmo tempo, grandes perigos e grandes promessas. Para seguir adiante, devemos reconhecer que, no meio de uma magnífica diversidade de culturas e formas de vida, somos uma família humana e uma comunidade terrestre com um destino comum. Devemos somar forças para gerar uma sociedade sustentável global baseada no respeito pela natureza, nos direitos humanos universais, na justiça econômica e numa cultura da paz. Para chegar a este propósito, é imperativo que nós, os povos da Terra, declaremos nossa responsabilidade uns para com os outros, com a grande comunidade da vida, e com as futuras gerações.

Nos últimos anos, o tema RSC tem se destacado no meio científico e organizacional (FARIA; SAUERBRONN, 2008). A preocupação das empresas com este tema, segundo Serpa e Fourneau (2007, p. 88), no contexto atual, existe em função de que “uma empresa que pauta suas ações pela RSC em todas as suas dimensões tende a incrementar sua lucratividade e aumentar suas chances de sobrevivência ao longo prazo”.

2.2.1 Fundamentos teóricos da RSC

Uma rápida retrospectiva histórica permite constatar que, embora tenha existido desde os primórdios do capitalismo (como atesta, por exemplo, o clássico de Engels, Situação da classe trabalhadora na Inglaterra, de 1845), foi, sobretudo a partir do final dos anos 60, que o questionamento ético e social das empresas ganhou força – justamente numa época em que o sistema capitalista encontrava-se sob críticas acirradas. A temática suscitou uma grande variedade de discussões teóricas, tendo acabado por institucionalizar-se durante os anos 80 sob a forma de três escolas de pensamento: a *Business Ethics*, a *Business & Society*, e a *Social Issues Management*. É importante ressaltar que os Estados Unidos ocuparam uma posição hegemônica (e,

durante muitos anos, quase solitária) nesse campo, pois lá nasceu e desenvolveu-se a maior parte dos estudos sobre o assunto, os quais somente mais tarde vieram a difundir-se por outras regiões do mundo, inclusive o Brasil.

As três escolas de pensamento acima mencionadas partem de campos e princípios bastante distintos, em sua abordagem do questionamento ético e social das empresas. A escola da Ética Empresarial (*Business Ethics*), enquanto ramo da ética aplicada propõe um tratamento de cunho filosófico, normativo, centrado em valores e em julgamentos morais, ao passo que a corrente que poderíamos chamar de Mercado e Sociedade (*Business & Society*) adota uma perspectiva sociopolítica e sugere uma abordagem contratual aos problemas entre empresas e sociedade. Por fim, a escola da Gestão de Questões Sociais (*Social Issues Management*) é de natureza nitidamente utilitária, e trata os problemas sociais como variáveis a serem consideradas no âmbito da gestão estratégica.

Uma revisão da literatura permite constatar que os fundamentos teóricos utilizados para justificar o conceito de responsabilidade social corporativa traduzem, de uma maneira geral, as tradições distintas das três escolas acima mencionadas: *Business Ethics*, *Business & Society* e *Social Issues Management* (MATTEN; CRANE; CHAPPEL, 2003; CARROLL; BUCHHOLTZ, 2000; GENDRON, 2000; GIBSON, 2000; DONALDSON; PRESTON, 1995; LOGSDON; YUTHAS, 1997). São abordagens que podemos chamar, respectivamente, de: a) ética, ou normativa; b) social, ou contratual; e c) gerencial, ou estratégica (GENDRON, 2000; JONES, 1995). Vale destacar que nenhuma delas constitui um campo de pesquisas independente e unificado e que, muitas vezes, os elementos conceituais de uma vertente são empregados por outra, e vice-versa. Isto é particularmente verdadeiro em relação à teoria dos *stakeholders*.

2.2.2 Princípios e objetivos da responsabilidade social corporativa

Os princípios básicos constituem regras fundamentais que regem o comportamento socialmente responsável das organizações. Sua determinação e aplicação estão em congruência com o conceito, os objetivos da responsabilidade social corporativa e as necessidades dos grupos de interesses.

Os princípios básicos que propõe a ACE (2004) são: transparência, materialidade, verificabilidade, visão ampla, melhoria contínua e natureza social da organização.

- Transparência – é a peça básica da responsabilidade social corporativa. Está fundamentada no acesso à informação que a organização proporciona sobre seu comportamento social e que é permeável às sociais.
- Materialidade – presume-se que a organização deve ter em conta as necessidades e expectativas das partes interessadas na tomada de decisões, afrontando todas as dimensões da responsabilidade social corporativa, assim como todas as suas atividades e impactos, diretos e indiretos.
- Verificabilidade – as atuações socialmente responsáveis da entidade devem se submeter a uma verificação externa. A verificabilidade está fundamentada na possibilidade de que uma auditoria independente possa comprovar as atuações da empresa.
- Visão ampla – a organização deve centrar seus objetivos de responsabilidade social corporativa no contexto de sustentabilidade mais amplo possível. Deve considerar o impacto que produz nos âmbitos local, regional e global, com um sentido claro de herança para futuras gerações.
- Melhora contínua – a responsabilidade social corporativa é ligada à ideia de gestão continuada, que tem por objetivo principal a sobrevivência da organização.
- Natureza social da organização – a responsabilidade social corporativa está estabelecida na imagem e no reconhecimento da natureza social das organizações como valor que prevalece sobre qualquer outra consideração do tipo econômico ou técnico.

A RSC deve ser útil para atender as necessidades dos distintos grupos de interesses, desde um comportamento eficiente e adequado na tríplice dimensão: econômica, social e ambiental da empresa. Por isso, o objetivo básico da responsabilidade social corporativa, segundo ACE (2004), é fornecer elementos de direção e gestão consistentes para:

- Dotar a empresa de uma base conceitual sólida, desenvolver o modelo de empresa cidadã e de sua contribuição para o desenvolvimento sustentável.

- Inovar e melhorar os processos de direção, gestão, medição e informação das empresas, para que estas tenham em conta a citada tríplice dimensão de sua atividade e a satisfação de necessidades dos grupos de interesses.
- Fazer com que as empresas gerem externalidades socialmente responsáveis.

A responsabilidade social não é um modismo e sim uma realidade no contexto empresarial, que acarreta alterações gradativas de comportamentos e de valores nas organizações, devendo estar presente nas decisões de seus administradores e balizar seu relacionamento com a sociedade.

2.2.3 Relatórios Sociais

As informações sobre RSC podem ser evidenciadas através dos Relatórios Sociais. A elaboração destes documentos visa unir tanto os aspectos econômicos quanto sociais, o que torna necessária a adaptação da Contabilidade a essas novas perspectivas, a fim de evidenciar os resultados não apenas econômicos como retratar a relação empresa e sociedade (TINOCO, 2009).

Os Relatórios Sociais são responsáveis por fornecer aos *stakeholders* informações que permitam uma análise de como a riqueza gerada pelas organizações é revertida em benefícios para a sociedade. A divulgação dessas informações é positiva para a organização por várias razões, dentre as quais destacam-se a melhoria da imagem junto à sociedade e o aprimoramento das informações contábeis (Ibid., 2009).

O Balanço Social destaca-se entre os relatórios sociais, por apresentar informações mais completas sobre a responsabilidade social das empresas (RABELO; SILVA, 2011). O Instituto Ethos (2013) menciona que o Balanço Social pode ser assim definido: Como um relatório anual produzido voluntariamente pela empresa após um esforço da “auditoria interna”, para mapear seu grau de responsabilidade social. O Balanço Social traz dados quantitativos e qualitativos que podem orientar o planejamento das atividades da empresa para o ano seguinte, além de demonstrar o andamento delas no ano anterior. Na prática, o resultado desses esforços é um documento em que a empresa mostra, para o conjunto da sociedade, o que faz por seus profissionais, pelo meio ambiente, por seus colaboradores e pela comunidade.

No Brasil, os modelos de relatório social mais utilizados são o proposto pelo IBASE e o sugerido pela GRI. O Instituto Ethos oferece um conjunto de indicadores e um guia de orientação para a elaboração de balanço social.

Mesmo existindo esses modelos, muitas empresas preferem criar formatos próprios, definidos dentro de suas estratégias de comunicação. Outras ainda adotam um cruzamento de mais de um tipo de modelo, na busca de maior transparência e qualidade (INSTITUTO ETHOS, 2013).

No Brasil, o IBASE desenvolveu um modelo para o relatório social que é o Balanço Social; e o Instituto Ethos criou o conjunto de Indicadores Ethos de Responsabilidade Social que auxilia na elaboração do Relatório Social.

2.2.4 A *Global Reporting Initiative* – GRI

A Iniciativa de Relatório Global (GRI) é um acordo internacional, criado com uma visão de longo prazo, *multi-stakeholder*, cuja missão é elaborar e difundir as diretrizes para elaboração de Relatórios de Sustentabilidade aplicáveis globalmente e voluntariamente pelas organizações que desejam dar informação sobre os aspectos econômicos, ambientais e sociais das suas atividades, produtos e serviços. A GRI surgiu de uma parceria entre a CERES e o Programa Ambiental das Nações Unidas em 1997 (GRI, 2013).

A GRI foi criada com o objetivo de elevar as práticas de relatórios de sustentabilidade em um nível de qualidade semelhante ao dos relatórios financeiros. O modelo de relatório da GRI é atualmente o mais completo e mundialmente difundido (INSTITUTO ETHOS, 2013).

As diretrizes para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade abordam os três elementos interrelacionados da sustentabilidade tal como se aplicam a uma organização (GRI, 2013).

- **Econômicos** – incluem, por exemplo, os gastos e benefícios, produtividade do trabalho, criação de emprego, despesas em serviços externos, despesas em investigação e desenvolvimento e investimentos em educação e outras formas de capital humano. Engloba fatores como: a geração de empregos diretos ou indiretos; o retorno dos investimentos para o negócio e para a comunidade; os investimentos na melhoria da cadeia produtiva; os impactos econômicos

gerados pela abertura de novos negócios ou pelo fechamento de unidades da empresa. Por outro lado, pode-se observar que a sociedade está se tornando cada vez mais solidária, desencantada do poder público para solucionar problemas sociais que se agravam a cada dia, como a violência urbana, a miséria, o desemprego, as deficiências na prestação de serviços de saúde e educação. Mais e mais pessoas estão apoiando causas de interesse social protagonizadas pela sociedade civil. A razão de ser do seu negócio é ser produtivo e rentável, mas também, ao mesmo tempo, atendendo às necessidades humanas e contribuindo para o bem de todos.

- **Ambientais** – incluem, por exemplo, impactos dos processos, produtos e serviços no ar, água, solo, biodiversidade e saúde humana. Ao interagir com o meio ambiente, a empresa causa impactos que podem estar relacionados ao ar, à água, ao solo ou à biodiversidade de animais e vegetais. Hoje, todos sabem que a existência de um negócio também se justifica pelo seu compromisso com a preservação do meio ambiente. Uma empresa ambientalmente responsável evita provocar danos ao meio ambiente e auxilia na sua preservação. Além do mais, divulga para outras empresas práticas e conhecimentos adquiridos sobre o tema.
- **Sociais** – incluem, por exemplo, a saúde e segurança ocupacionais, estabilidade do empregado, direito trabalhista, direitos humanos, salários e condições de trabalho nas operações externas. Buscam a promoção do bem-estar da força de trabalho; a defesa dos direitos dos trabalhadores e dos direitos humanos; a melhoria das condições de trabalho; o estreitamento das relações entre empresários e colaboradores; a implementação da diversidade, isto é, a contratação de pessoas discriminadas por qualquer tipo de preconceito: idade, deficiência física e outros; a promoção de programas para melhorar a qualificação desses grupos de pessoas. A figura 4 detalha os elementos interrelacionados da sustentabilidade.

Figura 3 Tripé da Sustentabilidade



Fonte: Adaptado SDSN (2015)

Relatórios sobre o desempenho de sustentabilidade é uma forma importante para as organizações gerenciarem seu impacto sobre a sociedade, meio ambiente e suas questões econômicas. Os desafios do desenvolvimento sustentável são muitos e é amplamente aceito que as organizações tenham uma grande capacidade de exercer uma mudança positiva sobre o estado da economia do mundo e sobre as condições ambientais e sociais. A pressão pública tem provado que a divulgação de RS é um método eficaz para a promoção da transparência, divulgação e prestação de contas das informações sobre suas ações que caracterizam a RSC. E é com base no conceito do TBL entre sociedade, meio ambiente e economia que se observam as relações e preocupações que as organizações devem manter para levá-las ao desenvolvimento sustentável.

Estas diretrizes fornecem um enquadramento para apresentar os Relatórios de Sustentabilidade, promovendo as possibilidades de comparação entre diferentes organizações, ao mesmo tempo em que reconhecem a utilidade de compilar e apresentar a informação. As diretrizes compreendem quatro partes:

- Introdução e orientação geral – informação básica para compreender a necessidade e a natureza da GRI, assim como linhas gerais sobre a concepção e aplicabilidade das diretrizes.
- Princípios e métodos para a elaboração de relatórios de sustentabilidade – aspectos fundamentais, conceitos e práticas que promovem o rigor, a comparabilidade, e a fiabilidade na elaboração dos relatórios.

- Conteúdo do relatório da sustentabilidade – enquadramento para estruturar um relatório GRI, conteúdo específico e conselhos para completar as várias partes do relatório.
- Anexos – orientação adicional e recursos para utilizar as diretrizes.

A GRI (2013) visa ajudar as organizações a elaborar os relatórios de modo que:

- Apresentem uma visão clara do impacto ecológico e humano da empresa, para apoiar a tomada de decisões fundamentadas quanto a investimentos, compras e possíveis alianças;
- Proporcionem, às partes interessadas (*stakeholders*), informação credível que seja relevante para as suas necessidades e interesses e que convidem a um maior diálogo e informação com as partes interessadas; proporcionem uma ferramenta de gestão para apoiar a organização na avaliação e melhoria contínua do seu desempenho e progresso;
- Respeitem critérios externos já estabelecidos e comumente aceitos para elaboração de relatórios e os apliquem consistentemente nos sucessivos períodos informativos para garantir transparência e credibilidade;
- Apresentem-se num formato que seja facilmente compreensível e que facilite a comparação com Relatórios de Sustentabilidade de outras organizações;
- Complementem, e não substituam, outras formas de comunicação, incluindo financeira;
- Ilustrem a relação entre os três elementos da sustentabilidade – econômico, ambiental e social.

A GRI (2013) é uma ferramenta valiosa no processo de tomada de decisões em três níveis:

- Em nível operacional, as diretrizes proporcionam uma estrutura lógica para aplicar o conceito de sustentabilidade ao funcionamento, serviços e produtos das organizações. Também dão orientação quanto à criação de sistemas de recolha de dados e informação para estimular e controlar os progressos em relação a objetivos econômicos, ambientais e sociais.
- Em nível do Conselho de Administração, as diretrizes são um veículo interno para avaliar a consistência entre as políticas e o desempenho atual em termos

econômico, ambiental e social da organização. Conseguir uma maior uniformidade na elaboração dos relatórios mediante a utilização das Diretrizes ajudará as organizações a se comparar com outras e a serem reconhecidas para melhoria contínua do seu desempenho.

- De um ponto de vista de comunicação empresarial, as diretrizes constituem um marco para promover efetivamente um diálogo e um intercâmbio de informação com as partes interessadas internas e externas, relacionados com os benefícios e desafios das empresas para atingir os seus objetivos.

À medida que a maioria das empresas decida adotar as diretrizes, as oportunidades de comparar o desempenho dentro e através de setores e países reforçarão a capacidade das partes interessadas para impulsionar contínuos progressos nas práticas empresariais compatíveis com a sustentabilidade.

A GRI inclui hipóteses e características qualitativas da informação sobre sustentabilidade análogas às das contábeis. Deste modo, os princípios de informação da GRI se estruturam em cinco partes: hipóteses subjacentes, características qualitativas, classificação de elementos, indicadores e políticas de informação.

Quanto ao alcance, o informe deve expressar de forma clara quais temas têm cobertura entre os que propõem a GRI: ambiental, econômico e social (GRI, 2013).

A importância relativa requer interação com o consenso dos *stakeholders* ou partícipes da empresa. A relevância da informação também se determina tendo em vista os interesses e as necessidades dos diferentes partícipes.

A confiabilidade da informação requer que esta seja exata, completa e neutra. A informação é completa na medida em que o informe não omite nenhum aspecto dentre os propostos para cada dimensão da sustentabilidade, especialmente aqueles que mostram uma imagem menos favorecedora para a empresa.

O conteúdo dos informes de sustentabilidade se estrutura de acordo com uma hierarquia que começa com a definição de categorias, ou áreas extensas, sobre questões econômicas, sociais ou ambientais de interesses para os partícipes. No aspecto social, se distingue neste documento as categorias “condições de trabalho”, “direitos humanos”, “fornecedores” e “produtos e serviços”. Os aspectos estão relacionados com as categorias, podendo uma categoria incluir vários aspectos. Dentro dos direitos humanos, a GRI distingue os seguintes aspectos: geral, direitos dos povos indígenas e segurança.

Estes indicadores permitirão proporcionar informação, normalmente quantitativa, sobre os diferentes aspectos, podendo desenvolver, nestes, diferentes indicadores.

As diretrizes GRI (2013) contêm recomendações para a avaliação da sustentabilidade, contemplando indicadores de desempenho agrupados em três secções, abrangendo as dimensões econômica, ambiental e social. A GRI estabeleceu uma hierarquia de elementos de informação para cada uma das dimensões da sustentabilidade, observando três níveis:

- Categorias – áreas ou agrupamentos das questões econômicas, ambientais ou sociais que afetam as partes interessadas.
- Aspectos – elementos relacionados com uma categoria específica. Uma dada categoria pode conter vários aspectos.
- Indicadores – valores específicos de um aspecto concreto que possam ser utilizados para acompanhar e demonstrar o desempenho. A GRI admite que os indicadores possam ser quantitativos ou qualitativos.

Campos *et al.* (2013) realizaram um levantamento entre 1999 e 2010 do perfil das organizações brasileiras e estrangeiras que adotaram o padrão da GRI como modelo para emissão do RS. O Brasil é o primeiro país na América Latina e o terceiro no mundo em número de relatórios publicados. Os autores descrevem a missão da GRI em três pontos: fazer com que os relatórios sobre RSC tenham a mesma importância e qualidade dos relatórios financeiros; melhorar continuamente as diretrizes propostas, refletindo as três dimensões da sustentabilidade; construir uma instituição global e permanente que cuide dessas diretrizes. O objetivo é tornar os relatórios de desempenho econômico, ambiental e social tão rotineiros e comparáveis como são as informações financeiras divulgadas pelas empresas e adotadas pelo mercado.

Nesse sentido, pode-se considerar o surgimento de relatos integrados (*integrated reports* – IR). O relato integrado é uma nova abordagem de comunicação que conecta as informações mais relevantes da organização, correlacionando os resultados, as atividades operacionais, as estratégias de negócio e os diferentes tipos de capitais (humano, financeiro, intelectual, manufaturado, natural e social e de relacionamento). O objetivo do IIRC – *International Integrated Reporting Council*¹¹ com a proposta de

¹¹ Conselho Internacional para Relatos Integrados. Disponível em: <<http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2014/04/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf>> Acesso em: 13/04/15.

relato integrado é pensar no futuro, ou seja, apresentar aos *stakeholders* informações e estratégias que permitam uma análise mais precisa no curto, médio e longo prazo. Além disso, o relato é e será uma ferramenta para avaliar a capacidade de geração de valor das organizações, identificar os principais pontos estratégicos da alta administração e antecipar riscos e oportunidades, internos ou externos, nos negócios.

2.2.5 Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE

Atualmente a BM&FBOVESPA possui mais de vinte índices de ações, sendo o ISE um deles. Numa crescente, o ISE tem sido utilizado como uma ferramenta de comparação objetiva para o desempenho de empresas de capital aberto, que se destacam por alinharem-se aos preceitos da sustentabilidade e por adotarem práticas que contribuem para o desenvolvimento sustentável (BM&FBOVESPA, 2015).

Segundo BM&FBOVESPA (op. cit.), a metodologia utilizada no índice promove a avaliação comparativa do desempenho das organizações sob diferentes aspectos, utilizando critérios de eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança. O questionário e o processo de seleção mostram-se, além de importantes como métrica, contribuintes no melhoramento da gestão da sustentabilidade nas organizações participantes.

O questionário é a base do processo de seleção das empresas que compõem a carteira do ISE. Desenvolvido pela equipe do GVces – Centro de Estudos em Sustentabilidade, o questionário é composto por sete dimensões, que avaliam diferentes aspectos da sustentabilidade:

- Dimensão Geral: compromissos com o desenvolvimento sustentável, alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, transparência das informações corporativas e práticas de combate à corrupção.

- Dimensão Natureza do Produto: impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor.

- Dimensão Governança Corporativa: relacionamento entre sócios, estrutura e gestão do Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses.

- Dimensões Econômico-Financeira, Ambiental e Social: políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal.

- Dimensão Mudanças Climáticas: política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi estruturado, em 2005, pela BM&FBOVESPA, em conjunto com outras entidades, sendo o primeiro índice de sustentabilidade da América Latina. O índice tem o propósito de ser um *benchmark* de empresas que se destacam em promover boas práticas sustentáveis e possuem comprometimento com RSC e sustentabilidade empresarial. Portanto, trata-se de uma novidade no mercado brasileiro, sendo uma oportunidade de estudo.

O ISE, segundo a BM&FBOVESPA (2015), objetiva refletir o retorno de uma carteira teórica composta por ações de empresas brasileiras que promovam boas práticas e que tenham comprometimento reconhecido com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, de maneira que as firmas estariam mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.

Serão integradas à carteira do ISE as ações que, além de serem uma das 150 com maior negociação nos últimos 12 meses, atenderem, simultaneamente, aos seguintes critérios, conforme mostra a BM&FBOVESPA (2015): a) Ter participado das negociações em, pelo menos, 50% dos pregões realizados nos 12 meses anteriores ao início da reavaliação da carteira; b) Atender aos critérios de sustentabilidade determinados pelo Conselho Deliberativo, divididos nas seguintes dimensões: Geral, Natureza do produto, Governança Corporativa, Econômico-financeiro, Ambiental e Social.

Conforme mostra a BM&FBOVESPA (2015), deixará de compor o ISE a empresa que: a) Deixar de cumprir qualquer um dos critérios de inclusão; b) Durante o período vigente da carteira, entrar em regime de recuperação judicial ou falência; c) No caso de oferta pública, resultando em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado; d) Durante a vigência da carteira, deixarem de cumprir algum critério que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social; e) Suspensão de negociação da respectiva ação por mais de 50 dias.

Ashley (2002) diz que a empresa tem responsabilidade no equilíbrio dos diversos interesses das diversas partes interessadas no desempenho financeiro, ambiental e social da organização. A RSC requer que os objetivos dos *stakeholders*, dentro do conceito do TBL, sejam atendidos. Nesse aspecto, a teoria dos *stakeholders*

explica a adoração de práticas de RSC por parte das empresas, o que é um pré-requisito para a inclusão de uma organização em índices de sustentabilidade como o ISE. Esses indicadores tendem a selecionar para suas carteiras qualificadas o que há de melhor em termos de sustentabilidade.

Lankoski (2008) ressalta que, para a teoria dos *stakeholders*, existe uma relação entre práticas de RSC e desempenho financeiro. As práticas de sustentabilidade levam ao aumento do valor dos bens intangíveis da empresa. Considera-se que o ISE propicia aos agentes econômicos a possibilidade de identificar, no mercado brasileiro, as melhores empresas no que se refere à sustentabilidade. Dessa forma, é de se esperar como resultado das práticas de RSC uma valorização nos preços das ações integrantes desse índice. Essa valorização pode ser entendida como uma “recompensa da sustentabilidade” na negociação desses papéis.

Para Assaf Neto e Lima (2009, p. 141), a recompensa de mercado associada à sustentabilidade da empresa é consequência da percepção do conjunto de investidores que precificam as informações.

[...] o valor de mercado de uma ação é determinado, na prática, pela lei econômica da oferta e procura. Um maior interesse dos investidores em adquirir determinada ação reflete em um aumento no seu preço, ao contrário, uma oferta de venda mais elevada costuma promover uma desvalorização em seu preço de mercado.

Sob a abordagem da teoria dos *stakeholders*, a indicação ao mercado das empresas engajadas nas melhores práticas de sustentabilidade empresarial, por meio do ISE, tende a maximizar o valor de mercado das empresas nele listadas, pois os agentes econômicos têm à disposição uma série de informações alusivas às dimensões sociais e ambientais.

Artie e Nathwani (2012) destacam que analistas de mercado, investidores e acionistas consideram informações socioambientais, que impactam o DEF das empresas, relevantes para a tomada de decisão. O estudo feito por Machado, Machado e Corrar (2009) aponta o debate em pesquisas sobre desempenho social e desempenho financeiro e, ao comparar o rendimento do ISE com os outros índices da BM&FBOVESPA, concluem que outros estudos ainda são necessários para se poder afirmar uma rentabilidade maior de empresas sustentáveis frente às demais, apesar de indícios apontarem para tal.

2.3 Desempenho econômico financeiro

A lógica da existência das empresas com fins lucrativos são os seus resultados financeiros, a sua rentabilidade. Em princípio, investir na área social parece não gerar lucros financeiros, no entanto, a maioria das empresas desconhece que o investimento estratégico na área social produz um lucro social, um capital importante que, em médio prazo, pode trazer resultados para todos os componentes envolvidos no complexo organizacional (SOUSA; RIBEIRO, 2002).

O uso de indicadores para análise de desempenho das empresas é uma ferramenta bastante útil de acordo com Iudícibus (2008). Nesse contexto, uma das técnicas utilizadas para acompanhar o desempenho econômico e financeiro ocorre por meio de índices extraídos das demonstrações financeiras (ASSAF NETO; LIMA, 2009). No entanto, não há um consenso sobre quais os melhores os índices utilizados para acompanhar o desempenho das companhias (SILVEIRA, 2004). Barney (1997) sugere indicadores contábeis e indicadores de mercado para mensurar o desempenho econômico financeiro de uma empresa.

Orlitzky, Schmidt e Rynes (2003) realizaram um levantamento na literatura e verificaram que o desempenho econômico financeiro vem sendo mensurado basicamente de três maneiras: medidas de mercado, medidas contábeis e *surveys*. A abordagem medidas de mercado reflete o grau de satisfação dos acionistas; medidas contábeis capturam uma ideia de eficiência interna da empresa; e *surveys* proporcionam uma estimativa subjetiva da performance financeira.

O conceito de desempenho geralmente passa pelos indicadores econômicos tradicionais, entretanto, considera-se que os indicadores socioambientais também devam ser analisados com rigor (ROBERTO; SERRANO, 2007). Todos esses indicadores estão ligados aos interesses dos múltiplos *stakeholders* organizacionais, de modo que, assim, o conceito de desempenho torne-se vasto e multidimensional. Os autores sugerem que a avaliação da performance de uma organização esteja relacionada à seleção dos interesses que irão ser perseguidos por ela e, conseqüentemente, das expectativas atingidas.

Em meio da complexidade e de diversos possíveis meios de se estabelecer um modelo preciso para análise de desempenho, tomou-se por base um específico proposto por Svendsen (1998). Este modelo afirma que a sustentabilidade de uma organização está na sua capacidade de gerar riquezas em quatro campos que se interrelacionam:

social, ambiental, intelectual e financeiro. Roberto e Serrano (2007) entendem que, de uma forma prática, essas quatro frentes devem se agrupar em dois vetores de medição de desempenho, a saber: viabilidade econômico-financeira e sustentabilidade socioambiental. Esses vetores seriam suficientes para medir e avaliar o desempenho, quando este assume o critério relativo de ser baseado em expectativas.

Apesar de autores como Otley (1999) sugerirem que existe uma dificuldade natural quanto à definição do que é desempenho, que na opinião do autor seria um termo ambíguo e difícil de ser expresso de uma maneira simples e que poderia: (a) representar a consecução de objetivos, em uma perspectiva interna à organização; ou (b) considerar diferentemente a importância dos diversos *stakeholders*; ou (c) ainda ser considerado distinto para diferentes organizações (OTLEY, 1999), a tarefa de definir o que é desempenho parece ser mais simples que mensurar e avaliá-lo.

As definições das variáveis utilizadas para mensurar o DEF neste trabalho encontram-se detalhadas na Seção 3.3.

2.4 Levantamentos da produção científica

Cohen, Fenn e Konar (1997) consideram que, embora existam muitos modos pelos quais se poderia comparar desempenho socioambiental e desempenho financeiro, pesquisas prévias nesse assunto estiveram limitadas devido à falta de dados disponíveis.

Diversas pesquisas sobre RSC tentam relacionar desempenho social com desempenho financeiro com o intuito de demonstrar os benefícios para as empresas ao se engajarem neste tipo de atividade, porém, os resultados encontrados são ambíguos (McWILLIAMS; SIEGEL, 2001). Enquanto algumas pesquisas constataram relação positiva entre desempenho social e desempenho financeiro, outras encontraram relação negativa, e outras ainda não verificaram nenhuma relação (McWILLIAMS *et al.*, 2006; CRANE *et al.*, 2008). A incoerência desses achados pode estar relacionada à inconsistência na própria definição de RSC e nas diferentes formas usadas para medir o desempenho empresarial (McWILLIAMS *et al.* 2006; MADARIAGA; CREMADES, 2010).

Esse argumento é enfatizado por Griffin e Mahon (1997) quando atribuem os resultados contraditórios sobre o relacionamento entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro tanto a questões teóricas como metodológicas. Esses autores consideram que os resultados conflitantes incluem as seguintes razões: lacuna na

fundamentação teórica e problemas na conceitualização e operacionalização; diferenças metodológicas na definição de desempenho social e financeiro; falta de uma medida sistemática global de desempenho social corporativo e de combinação entre variáveis sociais e financeiras; falta de um rigor metodológico com limitações na composição e tamanho da amostra.

A partir da década de 70 surgiram diversos estudos empíricos que tentaram, sem grande sucesso, identificar por meio de ferramentas estatísticas uma relação positiva entre RSC e DEF, que confirmaria a eficiência da teoria dos *stakeholders*. Entretanto, na maioria desses estudos, os problemas em relação à utilização de diversas metodologias, à fragilidade de indicadores de desempenho social corporativo e à identificação conceitual, levaram a conclusões questionáveis e inconsistentes (GRIFFIN; MAHON, 1997).

Estudos empíricos, no exterior, têm se concentrado principalmente na relação entre performance social *versus* performance financeira, os quais, em 25 anos, não produziram resultados convergentes (ALEXANDER; BUCHHOLZ, 1978; ULLMANN, 1985; McGUIRE; SUNDGREN; SCHNEEWEIS, 1988; WADDOCK; GRAVES, 1997). O entendimento da gestão dos *stakeholders* como um dos determinantes da vantagem competitiva e da performance superior encontra respaldo na perspectiva instrumental dos *stakeholders* proposta por Donaldson e Preston (1995). Para os autores, a eficácia da gestão dos *stakeholders* é positivamente correlacionada com as medidas convencionais de performance.

No primeiro trabalho empírico de Berman *et al.* (1999), os autores derivaram e testaram, no contexto da teoria dos *stakeholders*, dois modelos: o primeiro, chamado gerenciamento estratégico dos *stakeholders*, o qual reflete uma abordagem instrumental; o segundo, chamado de comprometimento intrínseco com os *stakeholders*, que é desenvolvido sob uma abordagem normativa. Os testes empíricos suportaram somente a abordagem instrumental. Um estudo de caso na privatização da indústria de fornecimento de água no Reino Unido mostrou que a performance dos serviços aos consumidores foi significativamente negativa quando correlacionada com os lucros correntes, mas positiva quando correlacionada com medidas de retorno para os acionistas (OGDEN; WATSON, 1999).

Margolis e Walsh (2001) fizeram uma revisão da literatura. Os autores revisaram 95 artigos que utilizavam 27 fontes de dados distintas. Um grupo tenta verificar a capacidade do desempenho social em afetar positivamente o desempenho financeiro ao

considerar a RSC como variável independente. Outro tenta verificar se o desempenho financeiro precede a RSC, sendo esta, neste caso, posta como variável dependente. Um ponto destacado é a variação nas formas de mensuração de RSC como também nas medidas de desempenho financeiro utilizadas, considerando-se medidas contábeis e de mercado.

O problema da mensuração da RSC é uma constante na literatura (WADDOCK; GRAVES, 1997; ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003). Dos trabalhos revisados por Margolis e Walsh (2001), 53% dos que buscaram efeito positivo da RSC sobre o desempenho financeiro confirmaram esta relação. Na outra direção, 68% das pesquisas que verificaram se o desempenho financeiro afeta a RSC confirmaram este efeito. O que chama a atenção é a variedade metodológica encontrada, as variáveis utilizadas, e a variação temporal das amostras pesquisadas em diversos trabalhos, antes de generalizar o resultado que há um efeito positivo entre RSC e desempenho financeiro e vice-versa. Esse cuidado é necessário e recomendado constantemente na literatura inclusive para novos trabalhos sobre o tema (ULLMANN, 1985; GRIFFIN; MAHON, 1997; WADDOCK; GRAVES, 1997; ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; SCHOLTENS, 2008).

Sundaram e Inpken (2004) defendem a proposição de que o objetivo da firma deve continuar a ser a maximização do valor para o acionista, e criticam os trabalhos que defendem o atendimento a múltiplos *stakeholders* para a obtenção de vantagens competitivas. Eles ressaltam que a relação entre *stakeholder* e o desempenho da empresa é amplamente refutada pelos resultados empíricos como mostram os trabalhos de Berman *et al.* (1999) e Agle *et al.* (1999), ou inconclusivas, como destacam Griffin e Mahon (1997).

Uma análise no mercado chinês com foco no aspecto instrumental da teoria dos *stakeholders* verificou um efeito positivo no desempenho que resultou da combinação da orientação para o consumidor, para os concorrentes e para os empregados, destacando que o efeito combinado dos três *stakeholders* foi maior do que individualmente (LUK *et al.*, 2005).

Bird *et al.* (2007) apontam que a relação positiva entre RSC e DEF é apoiada basicamente por autores alinhados com a teoria dos *stakeholders*. Alexander e Buchholz (1982) tem o entendimento de que as empresas nas quais os gestores se engajarem em atividades que promovam o desempenho social obterão melhor DEF que as demais. Barrett (2007) afirma que já há substancial embasamento teórico para se explicar que a

promoção da RSC provoca o aumento do DEF. Jones (1995) coloca que empresas que desenvolvem relacionamento de confiança mútua e cooperação com os *stakeholders* obtêm uma vantagem competitiva sobre aquelas que não o fazem.

Segundo Herrera *et al.* (2011), nos últimos quatro anos foram publicados mais trabalhos sobre a temática RSC, em revistas de gestão, do que nos trinta anos que se antecederam, o que confirma o renovado interesse pelo assunto demonstrado por acadêmicos e profissionais sobre o tema.

Lee, Pati e Roh (2011) destacam que os demonstrativos contábeis e o mercado de capitais têm sido objeto de estudo de pesquisas empíricas tratando a relação entre RSC e DEF. O Quadro 3 apresenta o resultado das principais pesquisas empíricas nos mercados americano, canadense e europeu que os autores realizaram.

Quadro 2 Resultados de pesquisas empíricas relacionando RSC e DEF nos mercados americano, canadense e europeu

Autoria e Ano	RSC e DEF	Metodologia
Hart e Ahuja (1996)	Impacto positivo	Análise de regressão em 123 empresas americanas.
Russo e Fouts (1997)	Impacto positivo	Análise de regressão em 243 empresas americanas.
Waddock e Sarkis (1997)	Impacto positivo significativo	Análise de regressão em 523 empresas americanas.
WcWilliams e Siegel (2000)	Neutro	Análise de regressão em 524 empresas americanas – desempenho social das empresas do índice Domini-400.
Hillman e Leim (2000)	Impacto negativo significativo	Análise de regressão em 308 empresas americanas listadas no índice Domini-400.
Wagner <i>et al.</i> (2002)	Impacto negativo significativo	Sistema de equações simultâneas em 37 empresas europeias da indústria de papel.
Bansal (2005)	Impacto negativo significativo	Análise de regressão em 45 empresas canadenses dos setores de silvicultura, mineração e gás e petróleo.
Wagner (2005)	Impacto negativo significativo	Análise em dados em painel em 37 empresas europeias de indústria de papel.
Aragón-Correa e Rubio-López (2007)	Neutro	Análise de correlação em 170 empresas do setor alimentício da França e Reino Unido.

Fonte: Lee, Pati e Roh (2011, p. 74)

Há argumentos e evidência empírica em três direções relativas à conexão entre RSC e desempenho da empresa. Recente pesquisa de Baron, Harjoto e Jo (2009) demonstra como esta questão ainda segue aberta. Baron, Harjoto e Jo (op. cit.) estudam a relação RSC e desempenho financeiro incorporando a variável ‘Pressão Social’ como fator moderador desta relação. A presença deste fator leva a uma relação neutra entre

RSC e desempenho financeiro. Ao excluir a ação da variável 'Pressão Social', no entanto, eles encontram que a relação está associada ao setor, resultando uma relação negativa para empresas industriais, e uma relação oposta para empresas comerciais e de serviços.

Apesar desta evidência recente, revisões de literatura amplas como as de Griffin e Mahon (1997) e Margolis e Walsh (2001) demonstram resultados em direção opostas, o que atesta a necessidade de pesquisa adicional. A maioria dos trabalhos empíricos sobre este tema tem sido realizada utilizando amostras de empresas multinacionais dos EUA e Europa, como comentam Dowell, Hart e Yeung (2000). A concentração da pesquisa em mercados avançados deve ser considerada como um fator adicional necessário na cautela ante generalizações de resultados como também motivador para pesquisa em outros mercados.

As pesquisas citadas acima relacionaram o desempenho social com o desempenho financeiro, levando em consideração os aspectos abordados por Donaldson e Preston (1995). Porém, são inúmeros os trabalhos que não levam esses aspectos em consideração e os resultados são contraditórios. Os autores Bromiley e Marcus (1989) encontraram uma relação negativa entre desempenho social e desempenho financeiro. Outros autores, porém, reforçam a relação positiva entre a performance social e financeira das empresas (WADDOCK; GRAVES, 1997; PRESTON; O'BANNON, 1997; TIRAS *et al.*, 1998).

No Brasil, os estudos sobre responsabilidade social datam da década de 80, mas somente no final da década de 90 estudos acerca da teoria dos *stakeholders* têm aparecido na literatura acadêmica, a maioria descritivos, sem abordar os aspectos descritivo, normativo e instrumental definidos por Donaldson e Preston (1995). Poucos relacionam a teoria dos *stakeholders*, ou algum aspecto da responsabilidade social corporativa, às características da firma e sua performance (ALBERTON, 2003; CAMPOS, 2006; MARCON; SOUZA, 2007).

A RSC no Brasil tem sido alvo de alguns trabalhos que merecem menção. Alguns abordam o tema do ponto de vista conceitual como também destacam a importância da ação social empresarial por distintas motivações (GUIMARÃES, 1984; BITTENCOURT; CARRIERI, 2005). Mais recentemente, outros autores têm pesquisado a questão da evidenciação da RSC (PEREIRA *et al.*, 2008; MURCIA, 2009; MILANI FILHO, 2008) e também a elaboração de indicadores de RSC (FREIRE; FREIRE FILHO, 2006).

Alberton (2003) investigou se a implantação, nas empresas brasileiras, de um SGA, de acordo com padrões internacionais e a posterior certificação ambiental segundo a NBR ISO 14001, tem impacto positivo no desempenho financeiro dessas empresas. Ele utilizou estudo de evento. A amostra foi composta por 60 empresas com ações negociadas na Bovespa que foram certificadas no período de janeiro de 1993 a março de 2003. A tendência nos resultados dos indicadores de rentabilidade (ROA, ROE, e ROS) é de aumento no período pós-certificação, porém, nem todos estatisticamente significativos. Já os indicadores econômico-financeiros de mercado para análise dos preços das ações (P/L e P/VPA) apresentaram reduções significativas de valor no período pós-certificação.

Vellani e Ribeiro (2009) encontraram evidências de que o investimento em desenvolvimento sustentável reduz custos. Bertagnolli, Ott e Damacena (2006) concluem que empresas que adotam práticas de responsabilidade social e ambiental apresentam retornos adequados ao seu setor de atuação. Rezende e Santos (2006) consideram não haver diferenças entre fundos socialmente responsáveis e os demais que estão listados na BM&FBOVESPA.

Borba (2005) analisou, por regressão linear, a relação entre as variáveis de desempenho socioambiental e desempenho financeiro, tanto no mesmo ano quanto com defasagem temporal, considerando as duas direções possíveis de causalidade. Segundo os resultados desse estudo, não há evidência quanto à existência de uma relação positiva entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental. O autor cita, no entanto, algumas restrições do modelo, como o tamanho da amostra e a presença de problemas de endogeneidade, que podem ser considerados como fatores limitantes da pesquisa.

Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007) encontraram evidências entre práticas de governança corporativa e valor da empresa. Santana, Rebellatto e Périco (2008) inferiram que investimentos socioambientais contribuem para aumentar o valor da empresa. Arantes (2006) ressalta que empresas que demonstram desenvolver ações socialmente responsáveis apresentam uma valorização de suas ações acima daquelas que não adotam tais práticas. Figlioli (2012) concluiu que o retorno das ações parece não estar associado ao ISE apesar de observar uma valorização positiva das ações das empresas que compunham o ISE.

O estudo realizado por Cesar e Silva (2008) investigou a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho socioambiental com base na análise de

empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. O autor utilizou o método de regressão em painel com efeito fixo, sendo as variáveis dependentes os indicadores contábeis de ROA e ROE, e as variáveis independentes os indicadores de investimento social interno, externo e em ações ambientais. Os testes realizados para verificar um possível impacto dos investimentos socioambientais no período (t) no desempenho financeiro no período seguinte (t+1) não evidenciaram nenhuma relação significativa. O autor apontou o tamanho da amostra como a principal limitação da pesquisa.

Tupy (2008) investigou empresas cujas ações compõem diferentes índices da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Ao comparar empresas com práticas sociais e de preservação ambiental (Índice de Sustentabilidade – ISE) com empresas que não se enquadram nos critérios de seleção sobre práticas sociais e ambientais (IBR-X), o autor conclui que as empresas do ISE agregaram mais valor econômico em relação ao ativo total do que as empresas do IBR-X. Porém, ao realizar uma análise de regressão linear, o autor não encontrou correlações significativas entre a adoção de práticas sociais e de preservação ambiental e o desempenho financeiro.

Com o objetivo de pesquisar relação entre RSC e valor da empresa e o desempenho financeiro em um mercado emergente, Brasil, Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2009) analisaram 78 empresas no período 2001-2006. Os resultados encontrados indicam um efeito negativo da RSC sobre a criação de valor para a empresa e uma relação de neutralidade entre a RSC e a rentabilidade da empresa. Consideram que estes resultados são iniciais para o mercado brasileiro e que são necessárias mais pesquisas sobre o tema no Brasil.

Machado, Machado e Corrar (2009) averiguaram se a rentabilidade média do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é estatisticamente igual à rentabilidade dos demais índices da Bovespa, no período de dezembro de 2005 a novembro 2007, com uma amostra de 94 empresas e 493 observações. Fez-se uso de testes paramétrico e não paramétrico, concluindo não haver diferença significativa entre o ISE e os demais índices da Bovespa.

Orellano e Quiota (2011) investigaram a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de 2001 a 2007. As regressões estimadas com base no modelo de efeitos fixos analisam a correlação entre as variáveis de desempenho socioambiental e financeiro, enquanto as estimações usando modelos de variável instrumental analisam a relação de causalidade entre esses indicadores. Os resultados revelam uma correlação positiva entre investimento

socioambiental e desempenho financeiro, uma relação de causalidade entre investimento social interno e desempenho financeiro, pois os investimentos sociais voltados para os empregados da empresa têm um efeito positivo sobre a variável ROA.

Salgado (2012) analisa se as variáveis de responsabilidade social e de sustentabilidade determinam a criação de valor e se afetam positivamente o desempenho econômico-financeiro (LPA, ROA e ROE) das empresas que integram o ISE no período de 2005 a 2010. Os resultados mostram que não se pode afirmar, de maneira geral, que as empresas sustentáveis trazem maior retorno ao investidor.

Boaventura (2012) menciona que na literatura é possível encontrar três tipos de associação entre RSC e desempenho econômico financeiro, são elas: positiva, negativa e nula. A associação positiva é sustentada pela teoria dos *stakeholders*, a associação negativa pela teoria da firma, e a neutra é mantida por pesquisadores céticos de que se possa estabelecer tal relação. Seu estudo destaca que, em razão da correlação entre RSC e DEF, deriva-se uma proposta de haver um círculo virtuoso, no qual empresas com bom DEF investem em RSC e, com isso, obtêm maior retorno, o que as permitem reinvestir em RSC e, assim, sucessivamente.

Figlioli (2012) investigou o comportamento do risco e do retorno das ações quando da divulgação das carteiras teóricas do ISE, no período de 2005 a 2010. Os testes utilizados foram estudo de eventos, análise de repetições, *backtesting*, regressão logit e análise envoltória de dados para analisar a reação dos retornos das ações do ISE e verificar se fatores ligados ao desempenho econômico, impacto ambiental e níveis de governança corporativa influenciam os retornos. Os resultados constataram que, em média, houve valorização positiva das ações na divulgação da carteira do ISE.

Madruga (2014) investigou que medida de adoção de práticas de responsabilidade empresarial influencia o desempenho econômico financeiro das empresas. A amostra foi composta por 33 empresas. Ele se utilizou de técnicas estatísticas univariadas e bivariadas com análise de conteúdo e correlação de Pearson e testes não paramétricos Kruskal Wallis e confirmatório de Dunn. Apenas o ROE apresentou uma tendência positiva e diretamente proporcional com cinco indicadores de responsabilidade social com moderada correlação.

Assim, observa-se que, apesar das inúmeras fragilidades encontradas nos estudos anteriores, as pesquisas empíricas que buscam analisar o desempenho social e desempenho financeiro das organizações vêm evoluindo constantemente, através de

definições conceituais menos ambíguas e de direcionamentos de pesquisa baseados na própria evolução da experiência acadêmica.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Martins e Theóphilo (2009) consideram que o objetivo da metodologia é o aperfeiçoamento dos procedimentos adotados e das críticas utilizadas na pesquisa. A metodologia caracteriza-se como a base dos procedimentos aplicados no desenvolvimento da pesquisa, seja em sua vertente teórica, empírica ou experimental. Dessa forma, neste capítulo estão descritos os procedimentos e abordagens metodológicas adotados nessa pesquisa os quais se apóiam nos fundamentos propostos por Marconi e Lakatos (2005), dentre outros.

3.1 Enquadramento metodológico

O método científico é o conjunto de procedimentos para se atingir um objetivo material ou conceitual e entender o processo de investigação (MATIAS-PEREIRA, 2010).

Essa pesquisa é delineada como exploratória e descritiva, pois discute e apresenta relações entre variáveis já abordadas cientificamente. A pesquisa exploratória tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. A grande maioria dessas pesquisas envolve: (a) levantamento bibliográfico; (b) entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; e (c) análise de exemplos que estimulem a compreensão (GIL, 2007). A pesquisa descritiva está estruturada sob o enfoque de averiguar associações entre diferentes variáveis e busca conhecer as relações de causa e efeito entre elas. Ela permite ao pesquisador, além da análise ou da base para tanto, a totalidade do objeto estudado, sem a preocupação com detalhes que a investigação não persiga, assumindo a forma de síntese (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

No que diz respeito aos procedimentos, e em função dos objetivos propostos, trata-se de uma pesquisa do tipo bibliográfica e documental, a fim de obter maior clareza na discussão a respeito de alguns aspectos deste tipo de investigação. Para Martins e Theóphilo (2009, p. 55) uma pesquisa bibliográfica “[...] busca conhecer, analisar e explicar contribuições sobre determinado assunto, tema ou problema”.

Considera-se como pesquisa documental a coleta, classificação, seleção difusa e utilização de toda espécie de informações.

A base da pesquisa documental são materiais que não receberam tratamento analítico ou podem ser reelaborados de acordo com os objetivos de pesquisa. Uma característica dessa pesquisa é que sua fonte de coleta de dados seja restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina fontes primárias (MARTINS, 2012). Neste trabalho, esse procedimento foi de fundamental importância, pois os dados necessários às análises foram coletados a partir dos bancos de dados da BM&FBOVESPA, da Economática^{®12} e da GRI.

A sua natureza é quantitativa, a qual se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc. A abordagem quantitativa é frequentemente aplicada em estudos descritivos, uma vez que se propõem a garantir precisão nos resultados, com o propósito de evitar distorções nas análises e interpretações, possibilitando assim uma maior margem de segurança. (DALFOVO *et al.*, 2008; RICHARDSON, 2012).

3.2 População e amostra

O objeto de análise nesse estudo são as empresas listadas na BM&FBOVESPA. E, dessa maneira, foram considerados em sua totalidade todos os dados disponíveis nas bases utilizadas nesse estudo a fim de construir o universo de pesquisa. Para tanto, foram coletados dados sobre informações econômicas e financeiras bem como informações sobre RSC de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2008 a 2013. A limitação na escolha do intervalo de tempo dá-se em função das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09, especificamente artigo 37 e artigo 38, regulamentadas pelos Pronunciamentos CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), órgão criado pela

¹² Empresa de consultoria que comercializa serviços e software específico para gerenciamento de banco de dados de indicadores econômicos e financeiros, títulos públicos e privados e ações negociadas no Brasil e em diversos países. O sistema Economática é uma ferramenta extremamente potente e amigável para análise de ações e de fundos de investimento. Trata-se de um conjunto de avançados módulos de análise que operam sobre uma base de dados de grande abrangência e de alta confiabilidade.

Resolução CFC nº 1.055/05, que estabelecem novas regras de classificação contábil e de elaboração das demonstrações contábeis, com vigência a partir de 01/01/2008, com o propósito de se alinhar com os padrões internacionais de contabilidade (IFRS), que se intitulam novo padrão contábil.

Após a coleta inicial, os dados foram filtrados com o intuito de manter na amostra apenas as empresas que forneciam todas as informações econômicas e financeiras necessárias em pelo menos um ano do estudo. Dessa forma, o método da amostragem intencional (não probabilístico) foi o utilizado e as informações do banco de dados do Economática[®] foram filtradas de acordo com os seguintes critérios:

- Nome: Nome da empresa no pregão;
- Bolsa: Bovespa;
- Tipo de Ativo: Ação;
- Setor: Classificação do Economática[®];
- Dados econômicos e financeiros: Consolidados;
 - Valor mercado (VM)
 - VPA (VPA)
 - P/L (P/L)
 - LPA (LPA)
 - RentAt (ROA)
 - Ativo Tot (AT)
 - Liquidez (LIQ)
 - Retorno (RET)
- Data base das demonstrações contábeis: 30 de dezembro ou dezembro.
- Moeda: Original, Real.

A amostra é composta apenas pelas empresas que apresentaram informações sobre os nove dados econômicos e financeiros em pelo menos um ano do período analisado. Foram estudadas 331 empresas o que totalizou 1.408 observações no período avaliado.

Identificadas as empresas da amostra, foram feitos dois levantamentos para identificar a RSC. O primeiro deles foi verificar se as empresas divulgaram RS no padrão GRI para os anos pesquisados; e o segundo foi identificar se as empresas pesquisadas participaram do ISE em algum dos anos estudados.

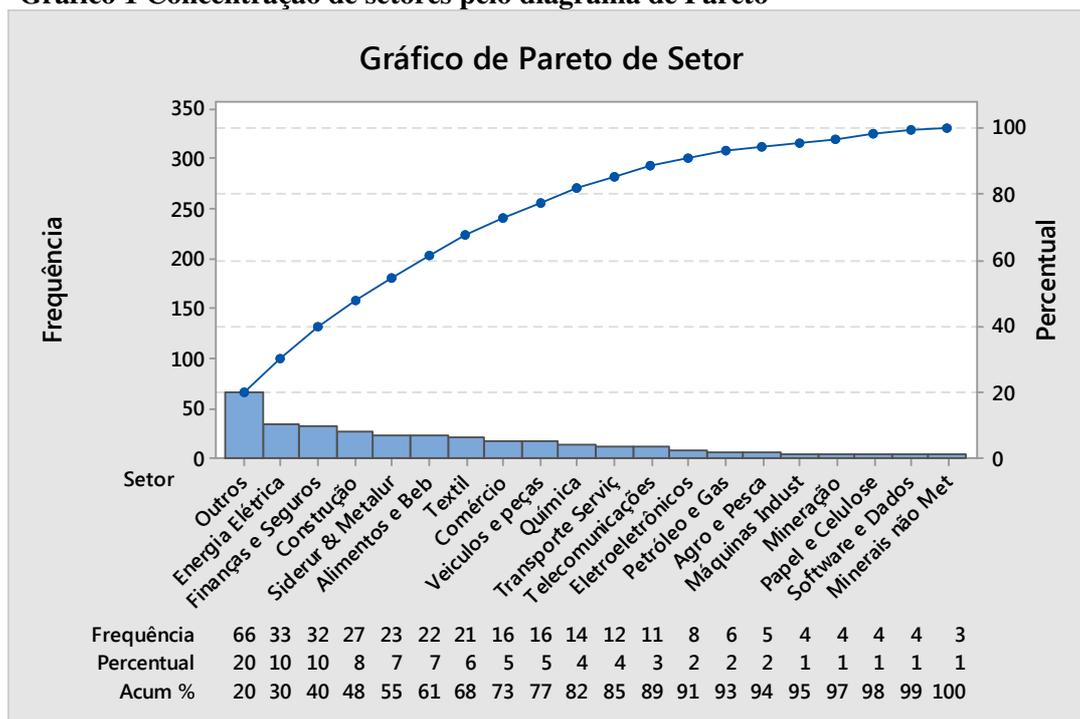
A Tabela 1 apresenta as empresas distribuídas nos 20 setores de atuação classificados no Economática[®]. Evidência deve ser dada ao setor ‘outros’, pois nele estão classificadas empresas de vários campos de atuação, dentre os quais destacam-se: administradoras e holdings, educação, farmacêutico, hoteleiro, livraria, locadora de veículo, publicidade, saneamento, saúde, tabaco entre outros. Este setor representa cerca de 20% da amostra e 7 setores concentram 70% das empresas estudadas.

Tabela 1 Frequência das empresas por setor

SETOR	FREQUÊNCIA	%
Outros	66	19,94
Energia Elétrica	33	9,97
Finanças e Seguros	32	9,67
Construção	27	8,16
Siderurgia e Metalurgia	23	6,95
Alimentos e Bebidas	22	6,65
Têxtil	21	6,34
Comércio	16	4,83
Veículos e Peças	16	4,83
Química	14	4,23
Transportes e Serviços	12	3,63
Telecomunicações	11	3,32
Eletroeletrônicos	8	2,42
Petróleo e Gás	6	1,81
Agro e Pesca	5	1,51
Máquinas Industriais	4	1,21
Mineração	4	1,21
Papel e Celulose	4	1,21
Software e Dados	4	1,21
Minerais não Metais	3	0,91
Total	331	100,0

Fonte: dados da pesquisa.

O Gráfico 1 apresenta o diagrama de Pareto que destaca a concentração nos setores à esquerda. Observa-se que 50% dos setores concentram 82% das empresas da amostra.

Gráfico 1 Concentração de setores pelo diagrama de Pareto

Fonte: dados da pesquisa.

Para determinar o porte das empresas, estas foram classificadas de acordo com o ativo total. A categorização foi realizada com base em tercís e, após o cálculo, definiu-se o parâmetro para classificação do porte a partir do escore padronizado, com variação entre 0 e 100%, conforme descrito na Tabela 2.

Tabela 2 Classificação do porte das empresas com base em tercís

Escore Padronizado em %			Porte
0,00	a	33,33	Menor
33,34	a	66,67	Intermediário
66,68	a	100,00	Maior

Fonte: dados da pesquisa

Para avaliar a representatividade de cada setor nos resultados do estudo, na Tabela 3 elencaram-se as empresas por setor e porte baseado no ativo total.

Tabela 3 Número de empresas por setor e porte ativo total

Setores	Porte – Ativo total		
	Maior	Intermediário	Menor
Agro e Pesca	0	1	4
Alimentos e Bebidas	8	5	9
Comércio	4	8	4
Construção	7	15	5
Eletroeletrônicos	1	2	5
Energia Elétrica	18	11	4
Finanças e Seguros	22	6	4
Máquinas Industriais	1	1	2
Mineração	3	0	1
Minerais não Metais	0	0	3
Papel e Celulose	15	26	25
Petróleo e Gás	3	1	0
Química	3	2	1
Siderurgia Metalurgia	2	7	5
Software e Dados	4	6	13
Telecomunicações	2	2	0
Têxtil	8	2	1
Transporte Serviços	0	6	15
Veículos e peças	7	4	1
Outros	2	6	8
Total	110	111	110

Fonte: dados da pesquisa.

Muitos estudos utilizam variáveis de controle em suas análises. Karagozoglu e Lindell (2000) se utilizam de variáveis de controle como tamanho da empresa e setor. Tal abordagem é apoiada por Ruf *et al.* (2001), os quais indicam trabalhos anteriores apontando que o desempenho financeiro varia por setor industrial e por tamanho da empresa, fatores que devem ser usados como variáveis de controle. De acordo com Cohen, Fenn e Konar (1997), o tamanho da empresa tem previamente mostrado afetar o desempenho ambiental, porque empresas maiores são provavelmente expostas a maiores riscos de acidentes ambientais, emissões e incidentes de não conformidade. Com a introdução da variável de controle tamanho, as variáveis de estudo acabam por medir efetivamente o desempenho ambiental relativo às operações de uma empresa; não seu impacto ambiental absoluto.

3.3 Variáveis

Nos diversos estudos a respeito da relação entre desempenho financeiro e socioambiental, é possível observar um dilema comum para seleção dos indicadores de desempenho financeiro: a utilização de indicadores de mercado ou indicadores contábeis. Como indicador de mercado, Cochran e Wood (1984) utilizam o retorno ao investidor como uma medida de desempenho do ponto de vista dos acionistas, enquanto outros autores utilizam a variação do preço das ações, acrescentando os dividendos na composição desse indicador (ABBOTT; MONSEN, 1979).

No caso dos indicadores contábeis, os mais utilizados são as variáveis que refletem o desempenho financeiro como resultado das políticas de gestão interna. Tais indicadores são publicados nos relatórios contábeis de balanço patrimonial e demonstrativo de resultado do período. As variáveis mais utilizadas são: ROA, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre as vendas (ROS) (WADDOCK; GRAVES, 1997).

A crítica à utilização dos indicadores contábeis ressalta as diferenças dos procedimentos contábeis adotados por cada empresa, o que pode criar uma distorção nos resultados. McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988) argumentam que os indicadores contábeis deveriam ser ajustados por alguma medida de risco e por características do setor da indústria. Outros estudos, no entanto, sugerem que o valor de mercado apresente mais desvantagens, pelo fato de refletir as expectativas futuras dos investidores em relação ao desempenho da empresa (BREALEY; MEYERS, 2007), além do fato de que as empresas de capital fechado não possuem essa medida. De todo modo, várias pesquisas foram realizadas utilizando-se tanto dos indicadores contábeis quanto dos indicadores de mercado como medidas de desempenho financeiro, observando as limitações acima descritas.

Análise Fundamentalista, de maneira resumida, é a arte de analisar e projetar resultados de uma empresa. A Análise Fundamentalista baseia-se na análise econômico-financeira de uma companhia, partindo do Balanço Geral apresentado pelas empresas e suas peças contábeis que fazem parte do Relatório Anual ou Informações Trimestrais (ITR) publicadas e divulgadas ao Mercado de Capitais ou na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, Bolsas de Valores que negociem com ações ou em jornais de grande circulação (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

A avaliação do desempenho das empresas através dos indicadores financeiros, ou seja, da Análise Fundamentalista, é uma prática já de muito tempo que permite fazer comparações entre elas. Por meio de seus demonstrativos, a contabilidade pode ser entendida como uma das mais importantes linguagens dos negócios e uma das principais fontes de dados utilizadas para fins de avaliação de desempenho das empresas (ASSAF NETO; LIMA, 2009; IUDÍCIBUS, 2008). Diversas pesquisas referenciam a análise do desempenho da empresa por meio de indicadores financeiros, a exemplo dos trabalhos desenvolvidos por Andrade, Silveira e Tavares (2005) e Bortoluzzi, Lyrio e Ensslin (2008).

A utilização de dados contábeis para medidas de desempenho é amplamente utilizada, portanto, deve-se considerar distorções que podem surgir na escolha de métodos contábeis. Com o intuito de minimizar essas distorções, foi escolhido, para essa pesquisa, o período a partir de 2008, pois foi quando entrou em vigor a Lei nº. 11.638/07 que definiu as novas práticas contábeis adotadas no Brasil.

Como indicadores do desempenho econômico financeiro, foram utilizados os dados contábeis e de valor de mercado publicados pelas empresas estudadas e disponibilizados para o público em geral, extraídos da base de dados do Economática[®]. O Quadro 4 exibe as variáveis selecionadas para o DEF que serão utilizadas neste estudo bem como sua fórmula de cálculo.

Quadro 3 Indicadores do desempenho econômico financeiro (continua)

Nome	Indicador	Fórmula de Cálculo	Base Teórica
Valor de Mercado	VM	É obtido através da multiplicação da cotação de fechamento da ação pela quantidade de ações da empresa.	Collins (2001); Combs, Crook e Shook (2005).
Valor Patrimonial da Ação	VPA	É o resultado da divisão do patrimônio líquido pela quantidade de ações da empresa informados.	Cochran e Wood (1984); Zhou (2008); Shaw e Zhang (2010).
Índice Preço por Lucro	P/L	É obtido através da divisão da cotação pelo lucro por ação.	Cormier, Magnan e Morard (1993); Frezatti (1998).
Lucro por Ação	LPA	É o resultado da divisão do lucro líquido pelo número de ações emitidas.	Laan <i>et al.</i> (2008).

Quadro 3 Indicadores do desempenho econômico financeiro**(continua)**

Nome	Indicador	Fórmula de Cálculo	Base Teórica
Rentabilidade do Ativo	ROA	É obtido através da divisão do lucro líquido pelo ativo total.	Freedman e Jaggi (1982); Griffin e Mahon (1997); Ruf <i>et al.</i> (2001); Sousa e Ribeiro (2002); Chalmers <i>et al.</i> (2006); Laan <i>et al.</i> (2008); Zhou (2008); Ali Shah <i>et al.</i> (2009); Shaw e Zhang (2010); Graham <i>et al.</i> (2011); Conyon e He (2012).
Ativo Total	AT	Ativo total disponível do Balanço Patrimonial.	Hackston e Milne (1996); Allgood e Farrell, (2000); Claessens <i>et al.</i> (2002); Chalmers <i>et al.</i> (2006); Zhou (2008); Ali Shah <i>et al.</i> (2009); Zhang (2010); Graham <i>et al.</i> (2011)
Liquidez em Bolsa	LIQ	$100 * \frac{p}{P} * \sqrt{\frac{n}{N} * \frac{v}{V}}$ <p>p = número de dias em que houve pelo menos um negócio com a ação dentro do período escolhido.</p> <p>P = número total de dias do período escolhido.</p> <p>n = número de negócios com a ação dentro do período escolhido.</p> <p>N = número de negócios com todas as ações dentro do período escolhido.</p> <p>v = volume em dinheiro com a ação dentro do período escolhido.</p> <p>V = volume em dinheiro com todas as ações dentro do período escolhido.</p>	BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 3 Indicadores do desempenho econômico financeiro (conclusão)

Nome	Indicador	Fórmula de Cálculo	Base Teórica
Retorno da Ação	RET	Índice calculado através da série de preços históricos da carteira em determinado período.	Lanoie (1998); Laplante e Roy (1998); Zhou (2008); Shaw e Zhang (2010); Graham <i>et al.</i> , (2011); Conyon e He (2012).

Fonte: elaborado pelo autor.

Em relação aos indicadores de desempenho socioambiental, o desafio é ainda maior. O principal desafio para a realização das pesquisas sobre o tema é a não-disponibilidade de dados que consigam capturar o desempenho do ponto de vista tanto qualitativo como quantitativo das ações de RSC praticadas. As pesquisas iniciais, realizadas principalmente nos Estados Unidos, utilizaram índices de reputação das empresas, que as classificavam de acordo com o seu desempenho em RSC por meio de uma nota com escala determinada (ORELLANO; QUIOTA, 2011).

Para determinar a RSC foram definidas duas *proxies* denominadas GRI e ISE. A *proxy* GRI representa que a empresa divulga RS no padrão GRI em um dos anos analisados. A *proxy* ISE indica que a empresa compõe o ISE em algum período estudado.

Os RS vêm sendo utilizados para avaliar as práticas de RSC das organizações. Apesar de não haver regulamentação, o que implica na não-padronização desses relatórios, a GRI vem se destacando como o padrão de RS mais utilizado no mundo, conforme pesquisa realizada pela *KPMG Internacional Survey of Corporate Responsibility Reporting* realizada entre 2008 e 2011 (KPMG, 2011). Esta pesquisa apontou o Brasil como sendo o sexto país no ranking global que emite RS no padrão GRI e destaca uma evolução crescente no número de publicações.

No contexto deste estudo, o ISE é empregado como *proxy* para RSC que pode ser justificada pelos critérios adotados para a inclusão das empresas. Conforme a BM&FBOVESPA (2015), a elaboração do ISE segue um padrão internacional dos principais índices de sustentabilidade do mundo (Dow Jones Sustainability Index – DJSI, Domini Social Index, FTSE4Good, índice de sustentabilidade da Bolsa de Johannesburgo etc.) dentro da dimensão “triple bottom line”.

O ISE é um índice composto por ações de empresas com reconhecido comprometimento com as práticas da RSC que tem como objetivo atuar como promotor dessas práticas no meio empresarial brasileiro. Para participar do índice, as empresas respondem um questionário baseado no TBL com a definição dos critérios e indicadores para averiguação da sustentabilidade das empresas selecionadas (BM&FBOVESPA, 2015). O Quadro 5 exhibe as variáveis selecionadas para o RSC que serão utilizadas neste estudo bem como as *proxies* escolhidas para mensurá-las.

Silva (2011) selecionou unidades de análises que passaram a ser denominadas Modelos de Avaliação da RSC e da Sustentabilidade o RS no padrão GRI por ser o mais amplamente aceito e utilizado no mundo e referência para o Brasil e empresas que compõem o ISE, pois vem se consolidando como uma ferramenta comparativa do desempenho das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Quadro 4 Indicadores para RSC

Nome	Indicador	Fórmula de Cálculo	Base Teórica
RSC	GRI = 1	A empresa divulgou o RS no padrão GRI.	Isaksson e Steimle (2009); Silva (2011); Berthelot, Coulmont e Serret (2012); Calixto (2013).
GRI	GRI = 0	A empresa não divulgou o RS no padrão GRI.	
RSC	ISE = 1	A empresa compõe o ISE.	Macedo <i>et al.</i> (2009); Silva (2011); Sousa <i>et al.</i> (2011); Funchal, Nossa e Teixeira (2011).
ISE	ISE = 0	A empresa não compõe o ISE.	

Fonte: elaborado pelo autor.

As medidas utilizadas para medir o desempenho social e ambiental são variadas e obtidas das mais diversas fontes, desde a utilização de questionários próprios e jornais, até bases de órgãos governamentais e outras instituições. Para McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988), muitos estudos têm utilizado índices identificados por organizações especializadas em políticas corporativas. Alguns estudos usam informações contidas em relatórios anuais e outros documentos e, em muitos trabalhos, o desempenho no controle da poluição tem sido usado como uma *proxy* tanto do desempenho ambiental como do social.

Quanto ao desempenho financeiro, esse pode ser avaliado por diversas variáveis, não existindo consenso quanto às medidas mais apropriadas a serem usadas. Porém, recaem em dois tipos de medidas, econômico-financeiras e/ou de retorno de mercado

das ações, focando diferentes aspectos do desempenho e sujeitos cada qual a críticas, como ponderam McGuire, Sundgren e Schneeweis (1988), Cochran e Wood (1984), Cormier, Magnan e Morard (1993), Cohen, Fenn e Konar (1997) e Ruf *et al.* (2001). Apesar das críticas, segundo Cohen, Fenn e Konar (1997), ambos os tipos de medidas – econômico-financeiras e de retorno de mercado das ações – foram e são largamente usados em estudos para medir o desempenho financeiro das empresas. Griffin e Mahon (1997) fazem um levantamento das medidas mais utilizadas para analisar o desempenho financeiro. De 51 trabalhos pesquisados, verificaram 80 diferentes medidas sendo utilizadas.

Cormier, Magnan e Morard (1982) sugerem que especial atenção seja dada em futuras pesquisas na escolha das medidas de desempenho utilizadas, pois tal escolha tem substantiva implicação nos resultados. Esse argumento é enfatizado por Griffin e Mahon (1997) e Ruf *et al.* (2001) quando atribuem os resultados contraditórios sobre o relacionamento entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro tanto a questões teóricas como metodológicas. Esses autores consideram que os resultados conflitantes incluem as seguintes razões: lacuna na fundamentação teórica e problemas na conceitualização e operacionalização; diferenças metodológicas na definição de desempenho social e financeiro; falta de uma medida sistemática global de desempenho social corporativo e de combinação entre variáveis sociais e financeiras; falta de um rigor metodológico com limitações na composição e tamanho da amostra.

3.4 Coleta e tratamento dos dados

Para verificar se as empresas divulgaram o RS no padrão GRI o próprio GRI disponibiliza um arquivo em Excel[®] contendo as seguintes informações dispostas nas colunas: *organization, country, region, sector* e os anos a partir de 1999 (cabe destacar que a informação publicada em 1999 é referente ao ano de 1998 e assim sucessivamente). Foi utilizado o filtro *country* e selecionado *Brazil* e foram verificadas quais empresas emitiram o RS, no período de 2008 a 2013. Para confirmar essa informação, foi acessado o endereço eletrônico de cada empresa da amostra para verificar a publicação do RS.

O banco de dados do GRI (*GRI Reports List*) é disponibilizado em *Excel*[®] disponível no endereço eletrônico¹³ da instituição. Esse banco de dados é atualizado duas vezes por mês e o arquivo utilizado neste trabalho foi modificado em 24/11/2014 e acessado em 05/12/2014.

A Tabela 4 mostra a composição de empresas que divulgaram ou não o RS no padrão GRI no período analisado. Percebe-se uma crescente divulgação do RS por aproximadamente 30% da amostra.

Tabela 4 Frequência das empresas que divulgam ou não RS no padrão GRI por período

Período	Divulgam	%	Não divulgam	%	Total
2008	43	18,7	187	81,3	230
2009	56	24,7	171	75,3	227
2010	70	31,3	154	68,8	224
2011	80	33,3	160	66,7	240
2012	91	37,0	155	63,0	246
2013	80	33,2	161	66,8	241
Total	420	29,8	988	70,2	1.408

Fonte: dados da pesquisa.

Para averiguar se as empresas estão no ISE, a BM&FBOVESPA disponibiliza em seu endereço eletrônico¹⁴ a relação das empresas que compuseram a carteira do ISE para os anos 2005 a 2015.

A Tabela 5 indica a composição das empresas da amostra que compunham ou não o ISE no período estudado. Nota-se que 14% da amostra apreciada compuseram o ISE no período proposto.

Tabela 5 Frequência das empresas que compunham ou não o ISE por período

Período	Compunham	%	Não compunham	%	Total
2008	27	11,7	203	88,3	230
2009	31	13,7	196	86,3	227
2010	33	14,7	191	85,3	224
2011	35	14,6	205	85,4	240
2012	36	14,6	210	85,4	246
2013	36	14,9	205	85,1	241
Total	198	14,1	1.210	85,9	1.408

Fonte: dados da pesquisa.

¹³ <http://database.globalreporting.org/pages/about>

¹⁴ <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Evolutivo-das-carteras-ISE.pdf>

As informações sobre valor de mercado, valor patrimonial por ação, valor de fechamento da ação, índice preço lucro, lucro por ação, rentabilidade do ativo, ativo total, liquidez e retorno compõem o desempenho econômico e financeiro das empresas integrantes da amostra, e foram coletadas no banco de dados Economática®.

O objetivo principal do estudo é investigar qual a relação existente entre RSC e DEF de uma amostra de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2008 a 2013. Para atender ao objetivo proposto, utilizou-se o teste Anova, o qual, desta forma, compara também todas as variáveis simultaneamente entre si.

Como um dos pressupostos para a utilização da Anova é que a distribuição da amostra, proveniente das variáveis em estudo, apresente distribuição normal, acatou-se esse pressuposto baseado no Teorema do Limite Central, que esclarece que, mesmo no caso de uma distribuição não normal, a distribuição das médias amostrais será aproximadamente normal, desde que a amostra seja grande (BROOKS, 2002).

A fim de buscar identificar, dentre as variáveis independentes utilizadas para mensurar a RSC, quais influenciam significativamente as variáveis dependentes de DEF criou-se o modelo linear generalizado estimado:

$$DEF = b_0 + b_1RSC_{GRI} + b_2RSC_{ISE} + b_3TAM + b_4LUC + b_5SET + e$$

Onde:

DEF é o desempenho econômico financeiro medido, individualmente, pelas variáveis contábeis e de mercado VM, VPA, P/L, ROA, LIQ e RET;

b parâmetros da regressão.

RSC é a responsabilidade social corporativa medida pelas variáveis *dummy* GRI e ISE.

TAM é a variável de controle tamanho, ln do ativo total estratificada em grande, intermediário e menor.

LUC é a variável de controle lucratividade, ln do LPA estratificada em alta, média e baixa.

SET é a variável de controle setor de acordo com a classificação do Economática®. Os vinte setores são: agro e pesca, alimentos e bebidas, comércio, construção, eletroeletrônicos, energia elétrica, finanças e seguros, máquinas industriais, mineração, minerais não metais, outros, papel e celulose,

petróleo e gás, química, siderurgia e metalurgia, software e dados, telecomunicações, têxtil, transportes e serviços e veículos e peças.

e são os fatores residuais mais os possíveis erros de medição.

A relação esperada é que RSC influencie positiva e significativamente o DEF como atesta a teoria dos *stakeholders* embasada em diversos estudos (WADDOK; SARKIS, 1997; ALBERTON, 2003; MARCON; SOUZA, 2007; ORELLANO; QUIOTA, 2011). Os dados satisfazem os pressupostos do método dos mínimos quadrados generalizados (MQG).

Louzada *et al.* (2007) realizaram o teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov para medidas contábeis ativo total, volume de vendas e retorno sobre o ativo e estas não apresentaram distribuição normal e apotaram outros estudos com resultados semelhantes. Dessa forma, os dados também foram submetidos a teste não paramétrico que é considerado menos robusto, porém, indispensável para avaliar os resultados.

A análise de variância exige que os erros ϵ_{ij} tenham distribuição normal e deve haver homocedasticidade entre os tratamentos. Estes pressupostos nem sempre são satisfeitos. Como uma alternativa para a análise de variância paramétrica, existem testes não paramétricos que foram utilizados nessa pesquisa para verificação de diferenças entre medianas das variáveis que indicam DEF em relação às variáveis que indicam RSC.

Neste estudo, no qual são comparadas duas amostras (GRI=1 contra GRI=0 e ISE=1 contra ISE=0), os testes que poderiam ser utilizados são o teste U de Mann-Whitney, o teste de Kruskal-Wallis ou o teste da mediana de Mood. Dentre essas opções, escolheu-se o teste U de Mann-Whitney, pois suas premissas são que os dados são amostras aleatórias independentes de duas populações que têm a mesma forma e uma escala que é contínua ou ordinal (possui ordenação natural) se discreta (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Diante dessa situação, recorreu-se ao teste não paramétrico de Mann-Whitney que, segundo Siegel e Catellan Jr. (2006), é um dos testes não paramétricos mais poderosos, sendo uma alternativa muito útil para o teste paramétrico t quando o pesquisador deseja evitar as suposições do teste t, porém, ao invés de comparar-se a

igualdade entre médias¹⁵, são comparadas as medianas¹⁶. O teste de Mann-Whitney aplicado a este trabalho fornece o nível de significância, que será comparado com o nível de significância utilizado como parâmetro desta pesquisa que é de 5% ($\alpha=0,05$).

Dessa forma, caso o nível de significância obtido no teste for maior/igual a 5% ($\alpha \geq 0,05$), não se rejeita a hipótese nula (H_0) e aceita-se a igualdade entre as medianas dos indicadores econômicos financeiros das empresas que divulgam o RS no padrão GRI em relação às que não divulgam. Caso o nível de significância do teste for menor/igual a 5% ($\alpha \leq 0,05$), rejeita-se a hipótese nula (H_0) e rejeita-se a igualdade entre as medianas dos indicadores econômicos financeiros das empresas que divulgam o RS no padrão GRI em relação às que não divulgam. O mesmo raciocínio deve ser empregado quando da análise das empresas que compõem ou não o ISE.

No caso ainda de rejeição da hipótese nula, o teste de Mann-Whitney permite observar qual dos grupos teve maior mediana, o que possibilita a verificação se o resultado foi ‘maior’ ou ‘menor’ para o grupo que for escolhido como referência.

¹⁵ É a soma dos valores observados dividida pelo número de observações. A média é sensível a todos os valores do conjunto, pois se houver mudança de algum valor, a média também modifica e evita os desvios devido a valores muito altos ou muito baixos em um conjunto.

¹⁶ É definida como o valor que, dispostos todos os resultados em ordem de grandeza, é o ponto central, que mantém metade das ocorrências dos valores acima e metade abaixo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo serão analisados os resultados obtidos através dos testes estatísticos definidos com a finalidade de responder a questão de pesquisa e atender aos objetivos propostos neste estudo.

4.1 Análise do modelo linear generalizado

O modelo linear generalizado adotado relaciona o comportamento do DEF em função da RSC. Os resultados encontram-se na Tabela 6.

Tabela 6 Resultados do modelo linear generalizado

Variáveis	Dependentes											
	Independentes	VM	VPA	P/L	ROA	LIQ	RET					
Constante	15,144	*	3,170	*	2,893	*	1,509	*	-1,168	**	3,199	*
GRI=1	0,743	*	0,024		0,109		0,100		0,210		-0,386	*
ISE=1	0,782	*	0,122		0,054		-0,127		2,462	*	-0,067	
TAM_Intermediário	-1,052	*	-0,069		0,021		0,418	*	-1,575	*	-0,062	
TAM_Menor	-2,611	*	-0,128		-0,298	*	0,485	*	-3,361	*	-0,118	
LUC_Intermediário	0,011		-0,933	*	0,239	*	-0,297	*	0,137		0,228	***
LUC_Baixo	-0,416	*	-1,972	*	0,595	*	-1,049	*	-0,215		0,200	
SET_Agro e Pesca	0,000		0,000		0,000		0,000		0,000		0,000	
SET_Alimentos e Beb.	0,070		-0,004		-0,276		-0,204		-0,689		0,606	
SET_Comércio	0,640	**	-0,449		0,098		0,019		-0,072		0,942	**
SET_Construção	-0,379		-0,291		-0,885	*	0,104		-0,324		0,781	***
SET_Eletroeletrônicos	-0,024		-0,718	**	-1,192	*	1,105	*	-1,551	*	0,268	
SET_Energia Elétrica	-0,366		-0,644	**	-0,727	*	0,297		-3,314	*	0,091	
SET_Finanças e Seg.	-0,322		-0,713	**	-0,897	*	-0,691	**	-2,154	*	0,124	
SET_Máq. Industriais	-0,346		0,405		-0,444		-0,349		-1,736	*	0,216	
SET_Mineração	1,172	*	0,534		-0,455		0,100		1,132	***	0,705	
SET_Minerais não Met.	0,407		-1,386	*	-0,644	***	0,878	**	0,052		0,658	
SET_Outros	0,428	***	-0,288		-0,339		0,287		-0,557		0,513	
SET_Papel e Celulose	-0,934	**	0,427		-0,263		-0,462		-2,802	*	0,658	
SET_Petróleo e Gás	1,905	*	-0,260		-0,396		-0,072		1,489	**	0,177	
SET_Química	0,164		-0,645	***	-0,307		0,017		-1,746	*	0,680	
SET_Sider. e Metalur.	-0,083		-0,258		-0,563	**	-0,144		-0,609		0,259	
SET_Software e Dados	1,146	*	-1,652	*	-0,134		0,842	**	0,466		0,356	
SET_Telecomunicações	0,862	*	-0,973	*	-0,402		0,226		-2,346	*	0,248	
SET_Têxtil	0,022		-0,371		-0,558	**	0,489	***	-1,468	*	0,357	
SET_Transporte Serv.	0,499	***	-0,442		-0,008		0,132		0,022		0,285	
SET_Veículos e Peças	-0,148		-0,452		-0,535	***	0,005		-0,523		0,466	
R ² ajustado	63,09%		32,31%		16,84%		26,26%		46,66%		5,69%	

* valor-p significante a 1%

** valor-p significante a 5%

*** valor-p significante a 10%

Fonte: dados da pesquisa.

Para a variável VM todas as variáveis consideradas na equação foram significantes, pois o valor p foram inferiores a 5%. Dessa forma, constata-se que RSC pode ser uma das variáveis que influencia o desempenho econômico. A relação entre RSC e DEF pode ser considerada positiva de acordo com o sinal do coeficiente das variáveis GRI e ISE demonstrado na equação. Para as empresas com tamanho intermediário e menor, a relação se mostra negativa, considerando-se que seria mais custoso para essas empresas se dedicarem à responsabilidade social mesmo que isso trouxesse benefícios futuros para o seu desempenho a longo prazo. Em relação aos setores, observa-se que o setor de Comércio, Mineração, Petróleo e Gás, Software e Dados e Telecomunicações apresentam também relação positiva, indicando que esses setores se beneficiam economicamente em relação ao valor de mercado quando divulgam informações relacionadas com responsabilidade social.

Esse resultado está em linha com a teoria dos *stakeholders*, a qual ressalta a importância estratégica em se atender aos interesses dos *stakeholders* e sugere uma relação positiva entre RSC e DEF das organizações, de acordo com Borba (2005) a RSC serve como meio para alcançar melhor DEF. Sendo assim, quando a empresa opera, incluindo em sua missão responsabilidades socioambientais, está agindo no sentido de reduzir seu risco, conforme atesta Narver (1971), e conseqüentemente aumenta o retorno em termos de valor agregado.

No modelo que considera como DEF a variável VPA, P/L, ROA não foram consideradas significantes nenhuma das variáveis independentes, sendo assim o valor p foi superior a 5%. Portanto, constata-se que RSC não apresenta relação com desempenho econômico medido pelo Valor Patrimonial da Ação, pelo Índice Preço por Lucro, pela Rentabilidade do Ativo.

No que se refere à variável LIQ, verifica-se relação positiva, com significância, entre RSC e DEF apenas medido pela composição no ISE. Com relação ao porte, tanto para empresas intermediárias quanto menores, o que equivaleria afirmar que empresas com porte intermediário e menor se beneficiariam em suas medidas de liquidez se estivessem na composição do ISE. Adicionalmente para as empresas dos setores Eletroeletrônicos, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Papel e Celulose, Química, Telecomunicações e Têxtil também haveria o benefício da relação positiva entre liquidez e composição dessas empresas no ISE. Este resultado está em linha com a pesquisa de Tupy (2008) que concluiu que as empresas do ISE agregaram mais valor econômico, dessa forma, essas empresas teriam maior liquidez nos mercados

financeiros. De acordo com Porter e Van Der Linde (1995), o desempenho socioambiental está atrelado a um ganho de eficiência do qual se espera um aumento no desempenho econômico.

Em relação à variável RET, verifica-se relação negativa significativa entre RSC e DEF apenas medido pela divulgação no padrão GRI. Existe, no entanto, relação positiva somente para as empresas do setor de Comércio. Como analisado na pesquisa de Bertagnolli, Ott e Damacena (2006), empresas que adotam práticas de responsabilidade social e ambiental apresentam retornos adequados ao seu setor de atuação.

Os resultados das relações entre RSC e DEF, que se apresentaram positivos, conduziram à aceitação da hipótese de pesquisa baseada na proposição de Carroll (2000) que está ancorada na teoria dos *stakeholders* e baseada no aspecto instrumental que identifica conexões, ou a ausência delas, entre a administração dos *stakeholders* e o alcance de tradicionais objetivos das empresas, como lucratividade e crescimento (BRENNER; COCHRAN, 1991). Para Donaldson e Preston (1995), os três aspectos da teoria dos *stakeholders* estariam interrelacionados da seguinte forma: o aspecto descritivo seria a concha externa da teoria, ou seja, apresentaria e explicaria os relacionamentos observados no mundo externo; o aspecto instrumental da teoria, por sua vez, apoiaria o aspecto descritivo por meio da realização de pesquisas empíricas que relacionassem práticas e desempenhos organizacionais, enquanto o núcleo da teoria estaria no aspecto normativo.

A relação com outros estudos permite que se comparem os resultados encontrados nesta pesquisa com os já realizados, porém, ressalvas devem ser feitas em relação às diferenças metodológicas e de mensuração das variáveis. Não foram encontrados estudos que utilizaram a variável GRI como *proxy* para RSC e também não foram encontrados estudos que utilizaram todas as variáveis escolhidas nesta pesquisa para a variável DEF. Por essas razões, não se pode confirmar os resultados dos estudos já realizados com este. Apresentam-se a seguir os resultados de trabalhos que se assemelham aos encontrados nesta pesquisa.

Alberton (2003) investigou se a implantação, nas empresas brasileiras, de um SGA de acordo com padrões internacionais e a posterior certificação ambiental, segundo a NBR ISO 14001, tem impacto positivo no seu desempenho financeiro (P/L, P/VPA, ROS, ROA e ROE). A tendência nos resultados dos indicadores ROA, ROE e ROS é de aumento no período pós-certificação, porém, nem todos estatisticamente

significativos. Já os indicadores P/L e P/VPA apresentaram reduções significativas de valor no período pós-certificação.

Marcon e Souza (2007) realizaram um estudo com 53 empresas no período de 1999 a 2004 e constataram haver aumento real no valor patrimonial (VPA) da ação e um aumento real na rentabilidade dos ativos (ROA) das companhias após sua adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa.

César e Silva Júnior (2008) realizaram um estudo que visa investigar a relação entre a performance social e ambiental e a performance financeira (ROA e ROE) das empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e que publicam regularmente balanço Social no IBASE. Verificou-se ainda que tanto ROA quanto ROE têm relação estatisticamente significativa com os indicadores sociais.

Orellano e Quita (2011) investigaram a relação entre os investimentos socioambientais e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de 2001 a 2007. Os resultados revelam uma correlação positiva entre investimento socioambiental e desempenho financeiro (VM e ROA) sendo mais significativa sobre o ROA.

Figlioli (2012) investigou o comportamento dos retornos (RET) e risco das ações do ISE no período de 2005 a 2010. Os resultados constataram que, em média, houve uma valorização positiva das ações da carteira do ISE.

Vianna (2014) pesquisou a associação entre o Balanced Scorecard (BSC) e o desempenho organizacional do setor elétrico brasileiro de 2009 a 2012. Os resultados mostraram a associação do BSC ao desempenho financeiro (ROA, ROE, margem de serviço, margem operacional líquida e fluxo de caixa operacional) nos exercícios de 2010 e 2011 e pontuais associações em 2009 e 2012. No entanto, com diferentes graus de associação.

Considerando os coeficientes de determinação (R^2) dos modelos desta pesquisa, o modelo que melhor explica a relação entre RSC e DEF é o que considera como desempenho econômico a variável de Valor de Mercado corroborando a ideia que investimentos socioambientais contribuem para aumentar o valor da empresa (SANTANA; REBELLATTO; PÉRICO, 2008). Contribuindo também para confirmar essa relação, Arantes (2006) pondera que há uma valorização das ações de empresas que demonstram desenvolver ações socialmente responsáveis. Tal valorização das ações dessas empresas é acima daquelas que não adotam tais práticas.

4.2 Análise da comparação de medianas – teste U de Mann-Whitney

4.2.1 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as variáveis utilizadas para o DEF entre os grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. GRI=1 significa que a empresa divulgou o RS no padrão GRI. GRI=0 denota que a empresa não divulgou o RS no padrão GRI.

H_0 : as medianas das variáveis de DEF são iguais.

H_1 : as medianas das variáveis de DEF são diferentes.

Tabela 7 Teste de hipóteses para as variáveis DEF

Variável	N	Mediana
VM_GRI=0	988	774302
VM_GRI=1	420	6277467
Valor-p	0,000	
VPA_GRI=0	988	5,324
VPA_GRI=1	420	9,395
Valor-p	0,000	
P/L_GRI=0	988	8,14
P/L_GRI=1	420	11,25
Valor-p	0,000	
LPA_GRI=0	988	0,375
LPA_GRI=1	420	1,126
Valor-p	0,000	
ROA_GRI=0	988	2,85
ROA_GRI=1	420	4,50
Valor-p	0,000	
LIQ_GRI=0	988	0,020
LIQ_GRI=1	420	0,345
Valor-p	0,000	
RET_GRI=0	988	-3,520
RET_GRI=1	420	7,215
Valor-p	0,001	

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 7 apresenta o valor-p $< 0,05$ para todas as variáveis consideradas neste estudo como medida para o DEF, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis do

DEF dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), sendo significativamente superior no grupo GRI=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$.

Esse resultado suporta um dos objetivos deste estudo, ou seja, o de averiguar a relação existente entre a RSC medida através da divulgação ou não do RS no padrão GRI e o desempenho econômico financeiro das empresas da amostra, mostrando que há diferença entre os grupos que divulgam o RS no padrão GRI, pois essas apresentam maior DEF (medido por qualquer uma das variáveis escolhidas) em comparação com as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Pode-se considerar que a relação risco-retorno se balanceia na medida em que esses resultados indicam relação positiva com o retorno (DEF), o que implica na redução de risco mencionada por Narver (1971), o qual ressalta que, quando a empresa atua em prol da responsabilidade socioambiental, está agindo no sentido de reduzir seu risco.

4.2.2 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as variáveis utilizadas para o DEF entre os grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. ISE=1 significa que a empresa compõe o ISE. ISE=0 significa que a empresa não compõe o ISE.

H_0 : as medianas das variáveis de DEF são iguais.

H_1 : as medianas das variáveis de DEF são diferentes.

Tabela 8 Teste de hipóteses para as variáveis DEF (continua)

Variável	N	Mediana
VM_ISE=0	1210	1162937
VM_ISE=1	198	10469153
Valor-p	0,000	
VPA_ISE=0	1210	5,75
VPA_ISE=1	198	10,09
Valor-p	0,000	
P/L_ISE=0	1210	8,81
P/L_ISE=1	198	11,17
Valor-p	0,000	

Tabela 8 Teste de hipóteses para as variáveis DEF (conclusão)

Variável	N	Mediana
LPA_ISE=0	1210	0,44
LPA_ISE=1	198	1,47
Valor-p	0,000	
ROA_ISE=0	1210	3,1
ROA_ISE=1	198	4,5
Valor-p	0,002	
LIQ_ISE=0	1210	0,03
LIQ_ISE=1	198	0,48
Valor-p	0,000	
RET_ISE=0	1210	-1,34
RET_ISE=1	198	9,29
Valor-p	0,027	

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 8 apresenta o valor-p $< 0,05$ para todas as variáveis consideradas neste estudo como medida para o DEF, portanto rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis do DEF dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), sendo significativamente superior no grupo ISE=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas pertencentes ao ISE apresentam maior DEF (medido por qualquer uma das variáveis escolhidas) do que as empresas que não pertencem.

As sete variáveis que representam o DEF foram analisadas individualmente em relação à variável RSC, que se apresenta de duas formas: publicação ou não do RS no padrão GRI e compõe ou não o ISE. Como se pode observar, nas Tabelas 6 e 7, constatou-se significância estatística para todas do DEF em relação ao RSC medido pelas duas variáveis. Pode-se, então, generalizar o resultado dizendo que as empresas da amostra que publicam o RS no padrão GRI tem um maior DEF se comparado com as empresas que não publicaram, para todas as variáveis que representam o DEF. As empresas da amostra que compõem o ISE têm um maior DEF se comparado com as empresas que não compõem, para todas as variáveis que representam o DEF.

Esse resultado corrobora com o objetivo de averiguar a relação existente entre RSC e o DEF das empresas da amostra. E indica a relação existente entre a RSC avaliada em função da participação ou não no ISE e o desempenho econômico financeiro das empresas da amostra. Em ambos (GRI e ISE) indica-se a existência de relação positiva conforme proposto por Carroll (2000) e atesta-se o aspecto instrumental

da Teoria dos *Stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995; FRIEDMAN; MILLES, 2006).

4.2.3 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis - por porte/tamanho

Para comparar o DEF das empresas que divulgaram o RS no padrão GRI (GRI=1) em relação às empresas que não divulgaram (GRI=0), foram geradas hipóteses comparando as medianas dos dois grupos, estratificados por porte. O ativo total foi a medida utilizada para a definição de porte ou tamanho e as empresas foram classificadas através de scores padronizações em tercís.

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as sete variáveis que indicam DEF dos grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$.

H₀: as medianas das variáveis de DEF são iguais por porte.

H₁: as medianas das variáveis de DEF são diferentes por porte.

Tabela 9 Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao GRI por porte

Variáveis	Maior		Intermediário		Menor	
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
VM_GRI=0	245	3685116	366	1294325	377	158607
VM_GRI=1	296	9742204	101	2432105	23	618624
valor-p		0,000		0,000		0,000
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
VPA_GRI=0	245	7,200	366	6,044	377	1,354
VPA_GRI=1	296	10,724	101	7,499	23	5,657
valor-p		0,000		0,238		0,000
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
P/L_GRI=0	245	8,89	366	10,43	377	3,59
P/L_GRI=1	296	11,57	101	10,84	23	10,67
valor-p		0,001		0,275		0,001
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
LPA_GRI=0	245	0,6563	366	0,5886	377	0,0518
LPA_GRI=1	296	1,2228	101	0,7602	23	1,1504
valor-p		0,000		0,070		0,000
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
ROA_GRI=0	245	2,4	366	4,2	377	1,0
ROA_GRI=1	296	4,2	101	5,8	23	9,7
valor-p		0,000		0,033		0,000
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
LIQ_GRI=0	245	0,1528	366	0,0317	377	0,0040
LIQ_GRI=1	296	0,4819	101	0,0784	23	0,0205
valor-p		0,000		0,006		0,510
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana

RET_GRI=0	245	-4,15	366	3,70	377	-8,82
RET_GRI=1	296	5,55	101	11,03	23	6,00
valor-p		0,056		0,328		0,038

Fonte: dados da pesquisa

Para as empresas classificadas de maior porte, a Tabela 9 apresenta o valor-p < 0,05 para as variáveis de DEF VM, VPA, P/L, LPA, ROA e LIQ, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de maior porte, sendo significativamente superior no grupo GRI=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas de maior porte que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, VPA, P/L, LPA, ROA e LIQ do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. A variável RET apresentou valor-p>0,05, portanto, não se rejeita a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que não existe diferença significativa entre as medianas da variável RET dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de maior porte. Neste caso, as empresas de maior porte que divulgam o RS no padrão GRI não apresentam maior DEF medido pela variável RET do que as empresas que não divulgam.

Para as empresas classificadas de porte intermediário, a Tabela 9 apresenta o valor-p < 0,05 para as variáveis de DEF VM, ROA e LIQ, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de maior porte, sendo significativamente superior no grupo GRI=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas de porte intermediário que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, ROA e LIQ do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. As variáveis VPA, P/L, LPA e RET apresentaram valor-p>0,05, portanto, não se rejeita a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que não existe diferença significativa entre as medianas das variáveis VPA, P/L, LPA e RET dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de porte intermediário. Neste caso, as empresas de porte intermediário que divulgam o RS no padrão GRI não apresentam maior DEF medido pelas variáveis VPA, P/L, LPA e RET do que as empresas que não divulgam.

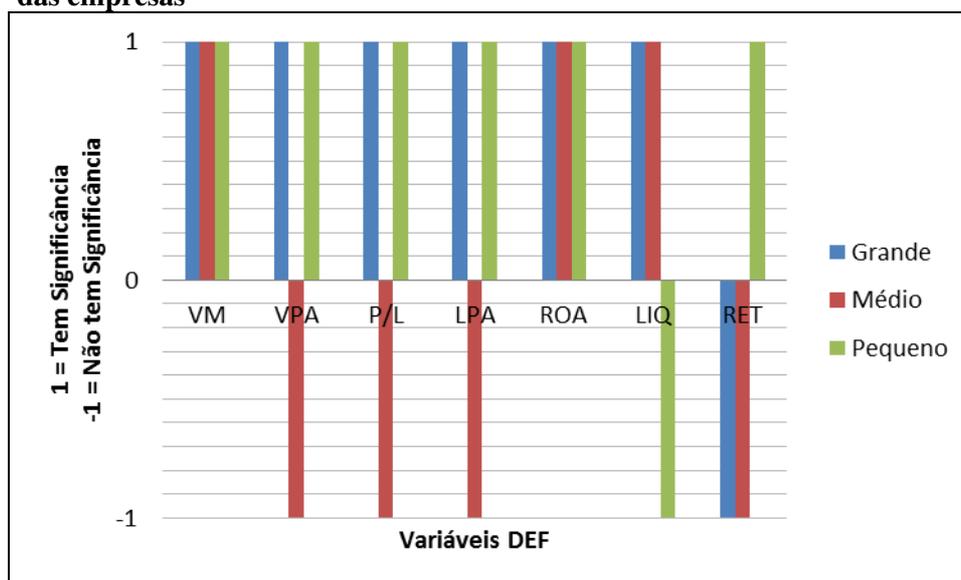
Para as empresas classificadas de menor porte, a Tabela 9 apresenta o valor-p < 0,05 para as variáveis de DEF VM, VPA, P/L, LPA, ROA e RET, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de

maior porte, sendo significativamente superior no grupo GRI=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas de maior porte que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, VPA, P/L, LPA, ROA e RET do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. A variável LIQ apresentou valor- $p>0,05$, portanto, não se rejeita a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que não existe diferença significativa entre as medianas da variável LIQ dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) para empresas de maior porte. Neste caso, as empresas de maior porte que divulgam o RS no padrão GRI não apresentam maior DEF medido pela variável LIQ do que as empresas que não divulgam.

Quando se olha para as variáveis na Tabela 9 nota-se que apenas as variáveis de DEF VM e ROA apresentam o valor- $p < 0,05$ para as três estratificações de porte, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF VM e ROA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), independente do porte da empresa. As empresas, independente do porte, que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM e ROA do que as empresas que não divulgam.

Com o objetivo de verificar a relação entre a RSC medida através da divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF das empresas da amostra, quando se leva em conta o porte, constata-se que este influencia essa relação. Conforme observado no Gráfico 2, apenas para as variáveis VM e ROA o porte da empresa não interfere na análise; independente do porte, as empresas GRI=1 têm maior DEF quando este é medido pelo VM e ROA que as empresas GRI=0.

Gráfico 2 Significância das variáveis do DEF em relação ao GRI por porte das empresas



Fonte: dados da pesquisa.

4.2.4 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis - por porte/tamanho

Para comparar o DEF das empresas que participam do ISE (ISE=1) em relação às empresas que não participam (ISE=0), foram geradas hipóteses comparando as médias dos dois grupos, estratificados por porte. O ativo total foi a medida utilizada para a definição de porte ou tamanho e as empresas foram classificadas através de scores padronizações em tercís.

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as sete variáveis que indicam DEF dos grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$.

H_0 : as medianas das variáveis de DEF são iguais por porte.

H_1 : as medianas das variáveis de DEF são diferentes por porte.

Tabela 10 Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao ISE por porte

	Maior		Intermediário		Menor	
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
VM_ISE=0	375	5188144	436	1385141	399	171896
VM_ISE=1	166	14232322	31	3394899	1	581026
valor-p		0,000		0,000		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
VPA_ISE=0	375	7,81	436	6,36	399	1,60
VPA_ISE=1	166	12,96	31	5,05	1	0,81
valor-p		0,000		0,277		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana

P/L_ISE=0	375	10,36	436	10,43	399	5,12
P/L_ISE=1	166	11,15	31	12,81	1	10,40
valor-p		0,243		0,101		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
LPA_ISE=0	375	0,74	436	0,58	399	0,07
LPA_ISE=1	166	1,40	31	1,73	1	0,18
valor-p		0,000		0,000		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
ROA_ISE=0	375	3,00	436	4,00	399	1,40
ROA_ISE=1	166	3,80	31	11,80	1	16,30
valor-p		0,364		0,000		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
LIQ_ISE=0	375	0,1871	436	0,0336	399	0,0042
LIQ_ISE=1	166	0,5325	31	0,2477	1	0,0578
valor-p		0,000		0,000		*
	N	Mediana	N	Mediana	N	Mediana
RET_ISE=0	375	-0,61	436	5,06	399	-7,96
RET_ISE=1	166	6,17	31	26,84	1	-46,85
valor-p		0,245		0,127		*

Fonte: dados da pesquisa.

Foi obtida apenas uma empresa de menor porte com ISE = 1, portanto, não foram realizados testes de hipótese para menor porte.

Para as empresas classificadas de maior porte, a Tabela 10 apresenta o valor-p < 0,05 para as variáveis de DEF VM, VPA, LPA e LIQ, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) para empresas de maior porte, sendo significativamente superior no grupo ISE=1, ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas de maior porte que compõem o ISE apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, VPA, LPA e LIQ do que as empresas que não compõem o ISE. As variáveis P/L, ROA e RET apresentaram valor-p>0,05, portanto, não se rejeita a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que não existe diferença significativa entre as medianas das variáveis P/L, ROA e RET dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) para empresas de maior porte. Neste caso, as empresas de maior porte que compõem o ISE não apresentam maior DEF medido pelas variáveis P/L, ROA e RET do que as empresas que não compõem.

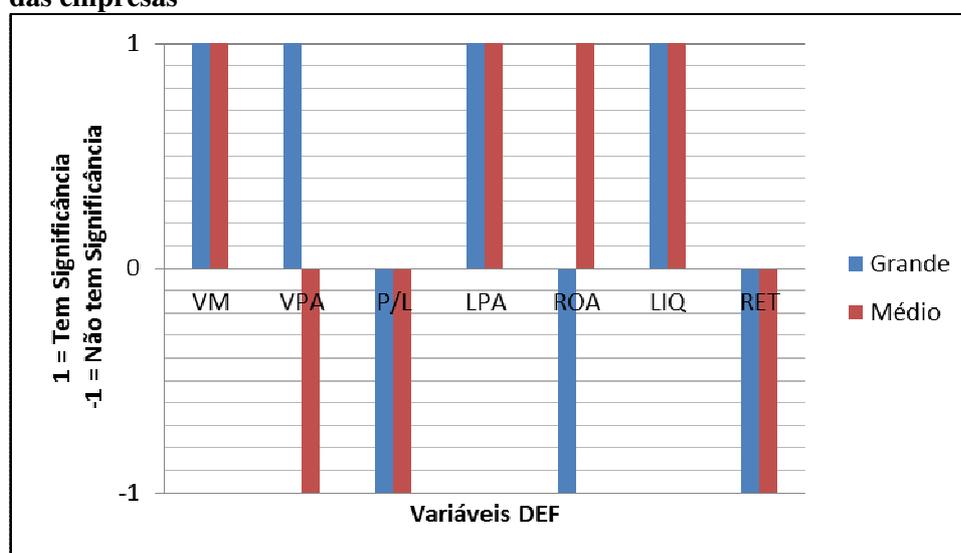
Para as empresas classificadas de porte intermediário, a Tabela 10 apresenta o valor-p < 0,05 para as variáveis de DEF VM, LPA, ROA e LIQ, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) para empresas de porte intermediário, sendo significativamente superior no grupo ISE=1, ao nível de

significância $\alpha=0,05$. As empresas de porte intermediário que compõem o ISE apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, LPA, ROA e LIQ do que as empresas que não compõem o ISE. As variáveis VPA, P/L e RET apresentaram valor- $p > 0,05$, portanto, não se rejeita a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que não existe diferença significativa entre as medianas das variáveis VPA, P/L e RET dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) para empresas de porte intermediário. Neste caso, as empresas de porte intermediário que compõem o ISE não apresentam maior DEF medido pelas variáveis VPA, P/L e RET do que as empresas que não compõem.

Quando se observa as variáveis na Tabela 10, nota-se que apenas as variáveis de DEF VM, LPA e LIQ apresentam o valor- $p < 0,05$ para as estratificações de maior e porte intermediário, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas das variáveis de DEF VM, LPA e LIQ dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) independente do porte da empresa. As empresas, independente do porte, que compõem o ISE apresentam maior DEF medido pelas variáveis VM, LPA e LIQ do que as empresas que não compõem.

Com o objetivo de verificar a relação entre a RSC medida através da participação ou não no ISE e o DEF das empresas da amostra, quando se leva em conta o porte, constata-se que este influencia essa relação. Conforme observado no Gráfico 3, as variáveis P/L e RET apresentam como não significativas, independente do porte da empresa. As empresas ISE=1 não têm maior DEF quando este é medido pelo P/L e RET que as empresas ISE=0.

Gráfico 3 Significância das variáveis do DEF em relação ao ISE por porte das empresas



Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados em relação ao tamanho das empresas corroboram o trabalho de Ruf *et al.* (2001), que indicam que o desempenho financeiro varia por tamanho da empresa e por setor industrial.

4.2.5 Análise da relação entre RSC medida pela divulgação ou não do RS no padrão GRI e o DEF considerando as sete variáveis - por setor

Para comparar o DEF das empresas que divulgaram o RS no padrão GRI (GRI=1) em relação às empresas que não divulgaram (GRI=0), foram geradas hipóteses comparando as médias dos dois grupos, estratificados por setor. Foi utilizada a classificação dos setores do Economática[®].

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as sete variáveis que indicam DEF dos grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$.

H_0 : as medianas das variáveis de DEF são iguais por setor.

H_1 : as medianas das variáveis de DEF são diferentes por setor.

Dos vinte setores classificados no Economática[®] apenas dezoito foram analisados. Os setores excluídos da análise são: agro e pesca, pois todas as empresas apresentam GRI=0; e papel e celulose, pois apenas uma empresa apresenta GRI=0. A insuficiência de dados inviabiliza a realização dos testes para esses setores. Trabalhos anteriores apontam que o desempenho financeiro varia por setor indústria (KARAGOZOGLU; LINDELL, 2000; RUF *et al.*, 2001).

Tabela 11 Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao GRI por setor

Setor	Valor-p VM	Valor-p VPA	Valor-p P/L	Valor-p LPA	Valor-p ROA	Valor-p LIQ	Valor-p RET
Alimentos e Bebidas	0,000	0,001	0,001	0,004	0,001	0,000	0,016
Comércio	0,000	1,000	0,515	0,014	0,024	0,000	0,372
Construção	0,048	0,003	0,480	0,007	0,104	0,142	0,405
Eletroeletrônicos	0,055	0,014	0,297	0,106	0,702	0,136	0,798
Energia Elétrica	0,000	0,003	0,002	0,021	0,122	0,000	0,653
Finanças e Seguros	0,000	0,142	0,135	0,245	0,796	0,000	0,799
Máquinas Industriais	0,019	0,789	0,285	0,841	0,947	0,028	0,640
Mineração	0,001	0,035	0,206	0,004	0,006	0,001	0,325
Minerais não Metais	0,038	0,003	0,432	0,003	0,003	0,003	0,617
Outros	0,000	0,000	0,002	0,000	0,003	0,000	0,078
Petróleo e Gás	0,016	0,002	0,003	0,003	0,109	0,587	0,265
Química	0,238	0,000	0,246	0,525	0,285	0,138	0,992
Siderurgia e Metalurgia	0,000	0,000	0,000	0,001	0,032	0,000	0,207

Software e Dados	0,001	0,102	0,429	0,004	0,673	0,005	0,493
Telecomunicações	0,000	0,065	0,082	0,013	0,007	0,002	0,269
Têxtil	0,051	0,895	0,051	0,061	0,019	0,061	0,484
Transporte Serviços	0,000	0,330	0,838	0,363	0,802	0,001	0,414
Veículos e Peças	0,000	0,208	0,002	0,108	0,009	0,000	0,314

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF VM para quinze¹⁷ dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do VM dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses quinze setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo VM do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Os setores Eletroeletrônicos, Química e Têxtil apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF VM, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do VM dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses três setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF VPA para dez¹⁸ dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade para esses setores. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do VPA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses dez setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo VPA do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Oito¹⁹ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF VPA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do VPA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses oito setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

¹⁷ Alimentos e Bebidas, Comércio, Construção, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Petróleo e Gás, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

¹⁸ Alimentos e Bebidas, Construção, Eletroeletrônicos, Energia Elétrica, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Petróleo e Gás, Química e Siderurgia e Metalurgia.

¹⁹ Comércio, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Software e Dados, Telecomunicações, Têxtil, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF P/L para apenas seis²⁰ dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade para esses setores. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do P/L dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses seis setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo P/L do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Doze²¹ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF P/L, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do P/L dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses doze setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF LPA para onze²² dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do LPA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses quinze setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo LPA do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Sete²³ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF LPA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do LPA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses três setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF ROA para nove²⁴ dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do ROA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses nove setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo ROA do

²⁰ Alimentos e Bebidas, Energia Elétrica, Outros, Petróleo e Gás, Siderurgia e Metalurgia e Veículos e Peças.

²¹ Comércio, Construção, Eletroeletrônicos, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais não Metais, Química e Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Têxtil e Transporte Serviços.

²² Alimentos e Bebidas, Comércio, Construção, Energia Elétrica, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Petróleo e Gás, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados e Telecomunicações.

²³ Eletroeletrônicos, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Química, Têxtil, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

²⁴ Alimentos e Bebidas, Comércio, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Siderurgia e Metalurgia, Telecomunicações, Têxtil e Veículos e Peças.

que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Nove²⁵ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF ROA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do ROA dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses nove setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF LIQ para treze²⁶ dos dezoito setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas da LIQ dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses treze setores que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pela LIQ do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Os setores Construção, Eletroeletrônicos, Petróleo e Gás, Química e Têxtil apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF LIQ, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas da LIQ dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses cinco setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

A Tabela 11 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF RET apenas para o setor Alimentos e Bebidas, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do RET dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas do setor de Alimentos e Bebidas que divulgam o RS no padrão GRI apresentam maior DEF medido pelo RET do que as empresas que não divulgam o RS no padrão GRI. Dezesete²⁷ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF RET, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do RET dos dois grupos (GRI=0 e GRI=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas GRI=1 desses dezesete setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas GRI=0.

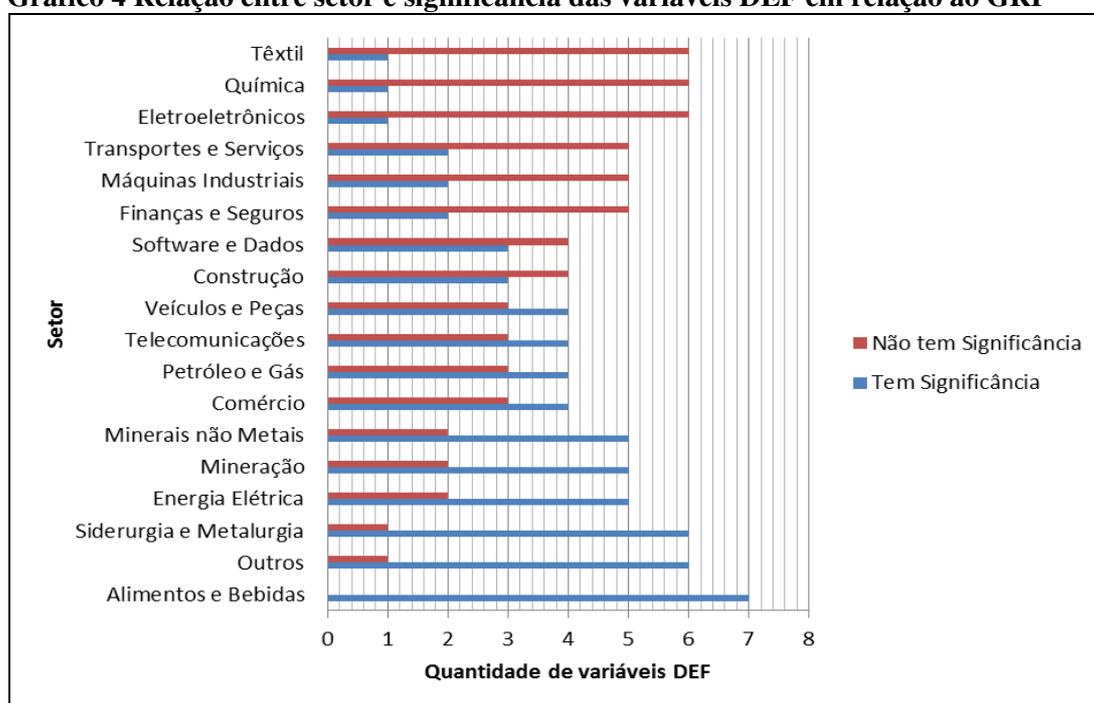
²⁵ Construção, Eletroeletrônicos, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Petróleo e Gás, Química, Software e Dados e Transporte Serviços.

²⁶ Alimentos e Bebidas, Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

²⁷ Comércio, Construção, Eletroeletrônicos, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais não Metais, Outros, Petróleo e Gás, Química, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Têxtil, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

Ao estudar a relação existente entre a RSC medida através da divulgação ou não do RS no padrão GRI e o desempenho econômico financeiro das empresas da amostra verificando o setor de atuação, conforme exposto no Gráfico 3, pode-se concluir que há diferença estatística entre os setores. O setor Alimentos e Bebidas é o único que apresenta significância $\alpha < 0,05$ para todas as variáveis de DEF testadas e pode-se dizer que todas as empresas GRI=1 têm maior DEF que as empresas GRI=0. Os setores Têxtil, Química e Eletroeletrônicos não mostram haver essa relação, pois seis das sete variáveis do DEF não apresentaram significância, apresentando valor- $p > 0,05$.

Gráfico 4 Relação entre setor e significância das variáveis DEF em relação ao GRI



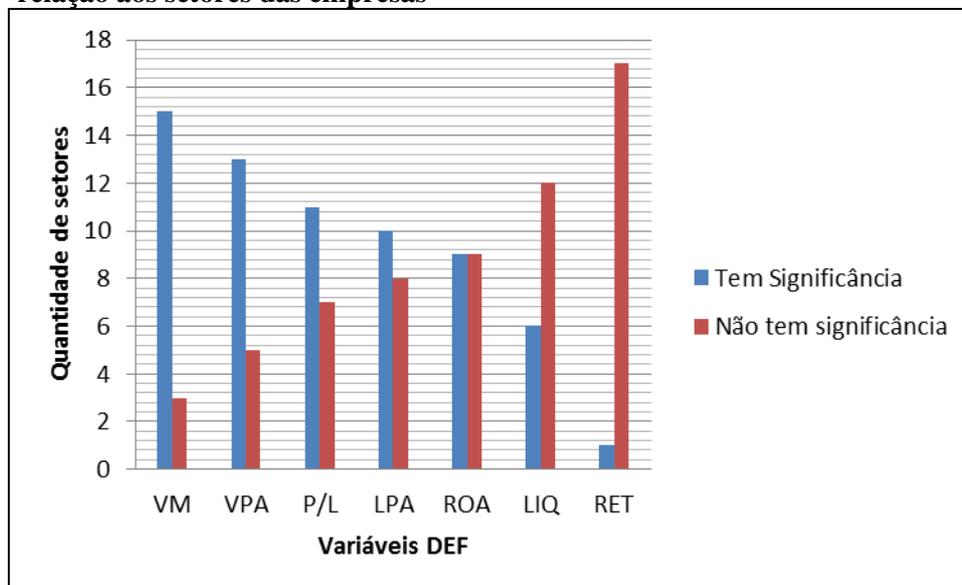
Fonte: dados da pesquisa.

O Gráfico 4 exibe a quantidade de setor em que cada variável do DEF apresenta significância $\alpha \leq 0,05$. Pode-se observar que a variável VM apresenta relação com RSC em quinze dos dezoito setores analisados, enquanto a variável RET apresenta relação com RSC apenas para um setor. Pode-se entender que, por setor de atuação, as variáveis sobre DEF que melhor explicam a relação com RSC são VM e VPA.

De acordo com Melo Neto e Froes (2001), existem benefícios e vantagens na adoção de uma visão sustentável tanto para as empresas quanto para o setor que ela está inserida. À medida que a maioria das empresas decida adotar diretrizes sustentáveis,

existirão oportunidades adicionais de comparar o desempenho dentro e através de setores reforçando os progressos nas práticas empresarias em relação à sustentabilidade.

Gráfico 5 Significância das variáveis do DEF com relação ao GRI em relação aos setores das empresas



Fonte: dados da pesquisa.

4.2.6 Análise da relação entre RSC medida pela participação ou não no ISE e o DEF considerando as sete variáveis - por setor

Para comparar o DEF das empresas que compõem o ISE (ISE=1) em relação às empresas que não compõem (ISE=0), foram geradas hipóteses comparando as médias dos dois grupos, estratificados por setor.

Dos vinte setores classificados no Economática[®] apenas 15 foram analisados. Os setores excluídos da análise são: Agro e Pesca, Eletroeletrônicos, Minerais não metais, Petróleo e Gás e Têxtil, pois todas as empresas desses setores apresentam ISE=0. A insuficiência de dados inviabiliza a realização dos testes para esses setores.

Considera-se a hipótese de igualdade de medianas entre as sete variáveis que indicam DEF dos grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$.

H_0 : as medianas das variáveis de DEF são iguais por setor.

H_1 : as medianas das variáveis de DEF são diferentes por setor.

Tabela 12 Teste de hipóteses para as variáveis DEF em relação ao ISE por setor

Setor	Valor-p VM	Valor-p VPA	Valor-p P/L	Valor-p LPA	Valor-p ROA	Valor-p LIQ	Valor-p RET
Alimentos e Bebidas	0,004	0,137	0,044	0,356	0,580	0,004	0,414
Comércio	0,001	0,020	0,456	-0,220	0,000	0,008	0,652
Construção	0,225	0,431	0,689	0,101	0,054	0,201	0,359
Energia Elétrica	0,000	0,002	0,261	0,003	0,280	0,000	0,984
Finanças e Seguros	0,000	0,032	0,658	0,004	0,155	0,000	0,533
Máquinas Industriais	0,115	0,371	0,046	1,000	0,966	0,136	0,419
Mineração	0,058	0,033	0,477	0,193	0,236	0,124	0,554
Outros	0,000	0,289	0,118	0,015	0,197	0,000	0,347
Papel e Celulose	0,023	0,014	0,673	0,933	0,866	0,014	0,447
Química	0,000	0,001	0,201	0,464	0,882	0,000	0,228
Siderurgia e Metalurgia	0,000	0,000	0,001	0,004	0,148	0,000	0,308
Software e Dados	0,231	0,231	0,186	0,010	0,059	0,090	0,950
Telecomunicações	0,005	0,271	0,003	0,728	0,495	0,044	0,226
Transporte Serviços	0,003	0,048	0,334	0,382	0,172	0,021	0,866
Veículos e Peças	0,000	0,088	0,055	0,185	0,867	0,000	0,991

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 12 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF VM para onze²⁸ dos quinze setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do VM dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses onze setores que participam do ISE apresentam maior DEF medido pelo VM do que as empresas que não participam. Os setores Construção, Máquinas Industriais, Mineração e Software apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF VM, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do VM dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses quatro setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF VPA para oito²⁹ dos quinze setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade para esses setores. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do VPA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses oito setores que participam do ISE apresentam maior DEF medido pelo VPA do

²⁸ Alimentos e Bebidas, Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Outros, Papel e Celulose, Química, Siderurgia e Metalurgia, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

²⁹ Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Mineração, Papel e Celulose, Química, Siderurgia e Metalurgia e Transportes Serviços.

que as empresas que não participam. Sete³⁰ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF VPA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do VPA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses sete setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF P/L para apenas os setores Alimentos e Bebidas, Máquinas Industriais, Siderurgia e Metalurgia e Telecomunicações dos quinze analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade para esses setores. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do P/L dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses quatro setores que participam do ISE apresentam maior DEF medido pelo P/L do que as empresas que não participam. Onze³¹ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF P/L, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do P/L dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses onze setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF LPA para seis³² dos quinze setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do LPA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses seis setores que compõem o ISE apresentam maior DEF medido pelo LPA do que as empresas que não compõem. Nove³³ setores apresentam o valor-p > 0,05 para a variável DEF LPA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do LPA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses nove setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p < 0,05 para a variável DEF ROA para o setor Comércio dos quinze setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de

³⁰ Alimentos e Bebidas, Construção, Máquinas Industriais, Outros, Software e Dados, Telecomunicações e Veículos e Peças.

³¹ Comércio, Construção, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Mineração, Outros, Papel e Celulose, Química, Software e Dados, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

³² Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Outros, Siderurgia e Metalurgia e Software e Dados.

³³ Alimentos e Bebidas, Construção, Máquinas Industriais, Mineração, Papel e Celulose, Química, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas do ROA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas do setor Comércio que participam do ISE apresentam maior DEF medido pelo ROA do que as empresas que não participam. Quatorze³⁴ setores apresentam o valor-p $> 0,05$ para a variável DEF ROA, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do ROA dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses quatorze setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p $< 0,05$ para a variável DEF LIQ para onze³⁵ dos quinze setores analisados, portanto, rejeita-se a hipótese nula (H_0) de igualdade. Pode-se inferir que existe diferença significativa entre as medianas da LIQ dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas desses onze setores que compõem o ISE apresentam maior DEF medido pela LIQ do que as empresas que não compõem. Os setores Construção, Máquinas Industriais, Mineração e Software e Dados apresentam o valor-p $> 0,05$ para a variável DEF LIQ, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas da LIQ dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1), ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 desses quatro setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

A Tabela 12 apresenta o valor-p $> 0,05$ para a variável DEF RET para todos os quinze³⁶ setores analisados, portanto, não se rejeita H_0 de igualdade. Entende-se que não existe diferença significativa entre as medianas do RET dos dois grupos (ISE=0 e ISE=1) ao nível de significância $\alpha=0,05$. As empresas ISE=1 dos quinze setores não apresentam maior DEF quando comparado com as empresas ISE=0.

Estudando a relação existente entre a RSC, medida através da participação ou não no ISE, e o desempenho econômico financeiro das empresas da amostra verificando o setor de atuação, conforme exposto no Gráfico 6, pode-se concluir que há diferença

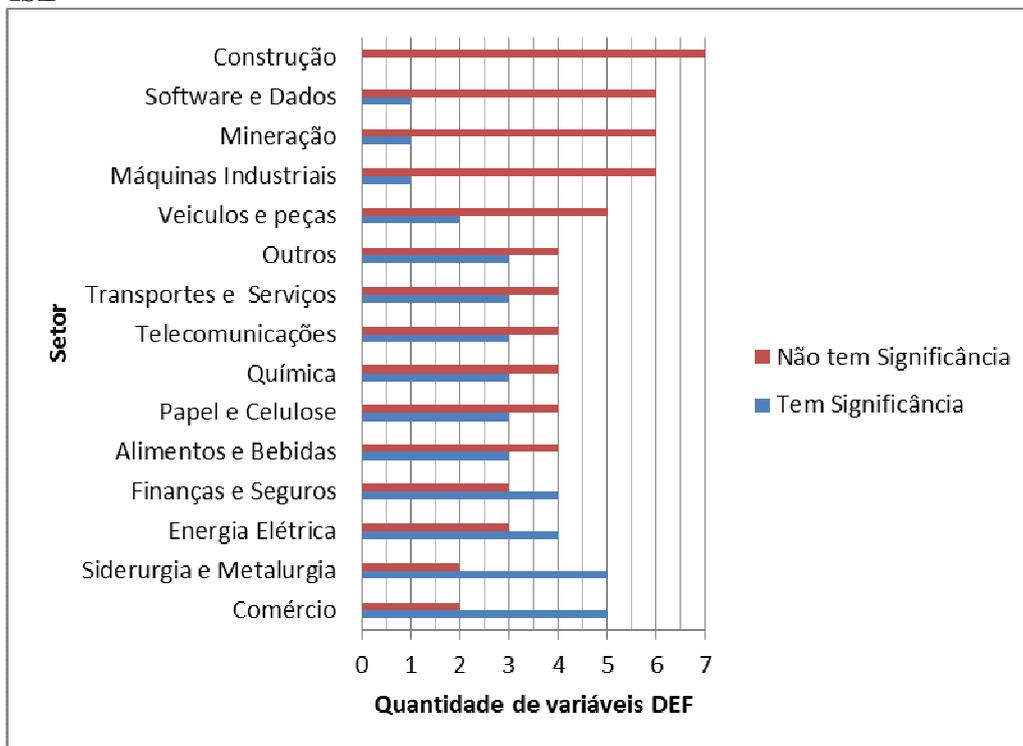
³⁴ Alimentos e Bebidas, Construção, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Outros, Papel e Celulose, Química, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

³⁵ Alimentos e Bebidas, Comércio, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Outros, Papel e Celulose, Química, Siderurgia e Metalurgia, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

³⁶ Alimentos e Bebidas, Comércio, Construção, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Máquinas Industriais, Mineração, Outros, Papel e Celulose, Química, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados, Telecomunicações, Transporte Serviços e Veículos e Peças.

estatística entre os setores. Nenhum setor apresentou significância $\alpha < 0,05$ para todas as variáveis de DEF testadas. O setor Construção não mostra haver relação, pois todas as sete variáveis do DEF não apresentaram significância, apresentando valor- $p > 0,05$.

Gráfico 6 Relação entre setor e significância das variáveis DEF em relação ao ISE

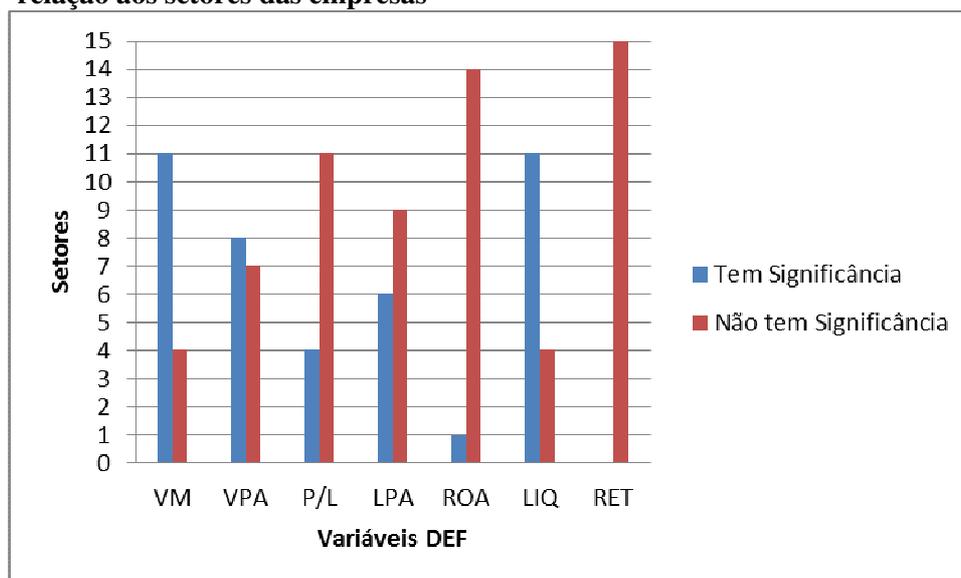


Fonte: dados da pesquisa.

O Gráfico 7 exibe a quantidade de setor que cada variável do DEF apresenta significância $\alpha < 0,05$. Pode-se observar que a variável VM apresenta relação com RSC em onze dos quinze setores analisados enquanto a variável RET não apresenta relação com RSC. Pode-se entender que, por setor de atuação, as variáveis sobre DEF que melhor explicam a relação com RSC são VM e LIQ.

Os resultados em relação ao setor corroboram alguns resultados de outras pesquisas que também utilizam setor com uma variável que influencia a relação entre desempenho social e econômico, conforme a pesquisa de Bertagnolli, Ott e Damacena (2006) na qual há indícios de que empresas que adotam práticas de responsabilidade social e ambiental apresentam retornos adequados ao seu setor de atuação.

Gráfico 7 Significância das variáveis do DEF com relação ao ISE em relação aos setores das empresas



Fonte: dados da pesquisa.

Foram realizados testes estatísticos de regressão linear generalizada e comparação de medianas a fim de verificar a relação das variáveis de RSC com as variáveis relacionadas ao DEF. Alguns dos testes realizados conduziram à aceitação da hipótese de pesquisa baseada na proposição de Carroll (2000) que aponta para a existência de uma relação positiva entre RSC e DEF baseada na teoria dos *stakeholders* a qual ressalta a importância estratégica de se atender aos interesses dos principais *stakeholders* (FREEMAN, 1984).

Para a variável VM, todas as variáveis consideradas na equação foram consideradas significantes, pois o valor p foi inferior a 5%. Dessa forma, constata-se que RSC pode ser uma das variáveis que influencia o desempenho econômico medido pelo VM. Das seis variáveis escolhidas para DEF, o VM é que melhor pode ser explicada quando adotadas ações de RSC. No entanto, para a variável LIQ houve relevância significativa e positiva apenas para RSC medido pela composição do ISE e, por fim, para a variável RET verifica-se relação positiva significativa entre RSC e DEF apenas medido pela divulgação no padrão GRI. Esses resultados estão em linha com a teoria dos *stakeholders*, a qual ressalta a importância estratégica em se atender aos interesses dos *stakeholders* e sugere uma relação positiva entre RSC e DEF (BORBA, 2005).

O modelo que considera como DEF a variável ROA foi considerado não significativo para todas as variáveis independentes. Constata-se que RSC não apresenta

relação com desempenho econômico medido ROA. Esse resultado destoa do resultado de estudos anteriores. Para as demais variáveis (VPA e P/L) analisadas nesta pesquisa, também não houve significância para a relação entre RSC e DEF.

A verificação de que variáveis de controle possam estar pautando os efeitos da RSC é uma nova contribuição deste trabalho e sugere-se a necessidade de novos estudos que possam aprofundar o tema, considerando essas e/ou outras variáveis de controle.

No teste de comparação de medianas, foi demonstrado que as empresas da amostra, que têm RSC (GRI e ISE), apresentam maior DEF para todas as sete variáveis analisadas do que as empresas que não têm.

Duas estratificações foram feitas para que se pudesse analisar a relação entre RSC e DEF, levando em conta o porte e o setor. Em ambas as estratificações, empresas com RSC (GRI e ISE) apresentam maior DEF para as variáveis VM e LIQ do que as empresas sem RSC. A variável de DEF RET não apresenta significância estatística para nenhuma das duas estratificações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta tese investiga qual a relação existente entre RSC e DEF de uma amostra de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2013. O diferencial deste estudo em relação aos demais estudos publicados sobre o tema são as *proxies* escolhidas para a RSC, as variáveis selecionadas para mensuração do DEF e a metodologia utilizada.

A análise limitou-se ao período de 2008 a 2013, pois entraram em vigor, em 01/01/2008, as novas regras de classificação contábil e de elaboração das demonstrações contábeis, com o escopo de se alinhar com os padrões internacionais de contabilidade (IFRS), que se intitulam novo padrão contábil. As alterações estão contempladas nas leis 11.638/07 e 11.941/09, especificamente artigo 37 e artigo 38. O período pode ser considerado um fator limitante da pesquisa.

A estratégia da pesquisa foi construída no sentido de reduzir as lacunas verificadas nos trabalhos anteriores que se dedicam a contribuir para o tema RSC, de forma mais específica, aos estudos que investigaram as possibilidades de relação positiva e significativa entre RSC e DEF amparada na teoria dos *stakeholders*. Dentre essas lacunas pode-se destacar: o reduzido número de estudos empíricos; a carência de estudos que buscam relações setoriais; análise com estratificação de setores e porte; a regressão considerando diversas variáveis de DEF.

Para alcançar seus resultados, esse trabalho: (i) apontou que os resultados proporcionados pela relação entre RSC e DEF podem estar carregados de vieses de escolhas realizados durante o processo de desenvolvimento da estratégia; (ii) analisou os principais trabalhos que contribuíram para a investigação da associação entre RSC e DEF; (iii) investigou de forma empírica se a relação entre RSC e DEF pode estar relacionada ao porte e ao setor das empresas da amostra.

Dadas as definições operacionais utilizadas, quando utilizado o modelo linear generalizado, pode-se inferir que, quando a variável DEF é medida pelo VM, RSC pode ser uma variável que influencia o DEF. Quando utilizado o teste Mann-Whitney, conclui-se que as empresas da amostra, que têm RSC (GRI e ISE), apresentam maior DEF para todas as variáveis utilizadas neste estudo do que as empresas da amostra que não têm RSC.

Os objetivos geral e específicos foram alcançados na medida em que identificou-se, na amostra, as empresas caracterizadas com RSC; definiu-se as *proxies* para as variáveis de RSC e de DEF; observou-se que existe relação positiva e significativa entre RSC e o DEF das empresas da amostra sem estratificação por porte e setor; com estratificação por porte e setor observou-se relação e significância, mas observou-se também relação negativa. Os resultados em relação ao setor e tamanho das empresas corroboram o trabalho de Ruf *et al.* (2001), que indicam que o desempenho financeiro varia por setor industrial e por tamanho da empresa.

Esse estudo, como qualquer outro tipo de investigação científica, carrega algumas limitações. Torna-se relevante que sejam destacadas para que a análise dos dados e as suas conclusões possam ser descritas diante do devido contexto: o mercado de capitais brasileiro não é representativo da sua economia; os resultados encontrados não podem ser generalizados - convêm apenas para as empresas analisadas no período proposto.

O problema estatístico de endogeneidade ou causalidade reversa ocorre na medida em que da mesma forma que o desempenho econômico financeiro pode ser consequência da RSC o inverso também pode acontecer (MARTINS; THEÓPHILO, 2009). As duas categorias de relação causal ("Disponibilidade de Recursos" e "Boa Gestão") podem criar um ciclo virtuoso ou relação circular, em que o excesso de recursos excedentes promove a adoção de boas práticas gerenciais que, por sua vez, resultam em melhor desempenho financeiro, gerando novamente excesso de recursos. Nos modelos econométricos mais simples, essa relação circular pode acarretar um problema de simultaneidade entre as variáveis independentes e a variável dependente, denominado endogeneidade, que dificulta a estimação do real efeito de uma variável sobre a outra, pois gera estimadores viesados das relações causais. Waddock e Graves (1997) reconhecem essa limitação no seu trabalho. O problema estatístico de variáveis ausentes refere-se à omissão de variáveis importantes para explicação do fenômeno devido à ausência de dados disponíveis ou desconhecimento da forma funcional correta (BORSCH-SUPAN; KOKE, 2000).

Salienta-se, também, o problema estatístico de seletividade da amostra quando as amostras não são selecionadas aleatoriamente; a dificuldade de se definir as *proxies* para RSC; e a limitação na escolha e na medição das variáveis que representam o desempenho econômico financeiro.

Carroll (2000) entende que as pesquisas futuras devem atentar para a qualidade da medida de desempenho social corporativo, aprimorando, especialmente, seu caráter abrangente e sua robustez. Quanto às representações dos indicadores de desempenho financeiro contábil e de mercado, seria necessária uma análise mais diversificada e aprofundada acerca das diferenças de resultados encontrados quando se utiliza um ou outro tipo de indicador financeiro no modelo estatístico.

Trabalhos posteriores que buscarem a relação entre RSC e DEF devem atentar para a representação numérica dessas duas variáveis bem como os modelos estatísticos utilizados. A utilização de outros intervalos temporais é importante, uma vez que os efeitos da RSC sobre o DEF podem ocorrer no longo prazo e no curto prazo.

Além disso, sugere-se a criação de um indicador de desempenho social corporativo, aceito como tal pela comunidade acadêmica e pelo mercado, de forma a abranger e representar mais consistentemente as múltiplas dimensões de relacionamento entre a empresa e seus *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

A CARTA DA TERRA. **The Earth Charter Initiative**. Disponível em <<http://www.earthcharter.org/>>. Acesso em: 03 jul. 2014.

ABBOTT, Walter; MONSEN, Joseph. On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social environment. **Academy of Management Journal**, v.22, p.501-515, 1979.

ACE (Articulação Nacional para a Cidadania Empresarial, 2004). **O que é SER**. Disponível em: <<http://www.redeace.org.br/>>. Acesso: 13 ago. 2014.

AGLE, B. R., MITCHELL, R. K., SONNENFELD, J. A. Who matters to CEOs? An investigation of *stakeholders* attributes and salience, corporate performance, and CEO values. **Academy of Management Journal**, v. 42, pp. 507-525, 1999.

ALBERTON, A. **Meio ambiente e desempenho econômico-financeiro: o impacto da ISO 14001 nas empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção - Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção (PPGEP), Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), 2003.

ALEXANDER, G.; BUCHHOLZ, R. A. Corporate social responsibility and stock market performance. **The Academy of Management Journal**, v. 21, n. 3, p. 479-486, set. 1978.

ALI SHAH, S. Z.; JAVED, T.; ABBAS, M. Determinants of CEO Compensation Empirical Evidence from Pakistani Listed Companies. **International Research Journal of Finance and Economics**, vol. 32, p. 148-159, 2009.

ALLGOOD, S.; FARRELL, K. A. The Effect of CEO Tenure on the Relation between Firm Performance and Turnover. **Finance Department Faculty Publications**. Paper 22. 2000. Disponível em: <http://digitalcommons.unl.edu/financefacpub/22>.

AMORIM, V.; BRÁS, F. A. Estudo da divulgação de informação sobre a responsabilidade social empresarial. **Informação & Sociedade**, v. 21, n. 2, p. 65 – 86, jan./ abr. 2011.

ARANTES, E. Investimento em responsabilidade social e sua relação com o desempenho das empresas. **Conhecimento Interativo**, São José dos Pinhais, v. 2, n. 1, p. 03-09, jan./jun. 2006.

ARTIE, N., NATHWANI, J. Sustainability performance disclosures: The case of independent power producers" **Renewable and Sustainable Energy Reviews**, v.16, n.4, pp.1940-1948, 2012.

ASHLEY, P. A. (Coord.). **Ética e Responsabilidade Social nos negócios**. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

BACKHAUS, K. B.; STONE, B. A.; HEINER, K. Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. **Business & Society**, v. 41, n. 3, p. 292-318, 2002.

BANERJEE, B. **Corporate Social Responsibility: the good, the bad, and the ugly**. Chettenham: Edward Elgar Publishing limited, 2007.

BARAKAT, S. R. **Alinhamento entre responsabilidade social corporativa e estratégia: estudo do caso Itaú Unibanco**. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2013.

BARATA, M. M. L. O setor empresarial e a sustentabilidade no Brasil. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**. v. 1, n. 1, Rio de Janeiro: 2007.

BARNEY, J. B. **Gaining and sustaining competitive advantage**. Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Company, 1997.

BARON, D. P.; HARJOTO, M. A.; JO, H. **The Economics e Politics of Corporate Social Performance**. Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 2009; Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 45. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=1202390>>.

BARRETT, P. Structural equation modelling: Adjudging modelo fit. **Personality and Individual Differences**. v.42, n.5, p.815-824, 2007.

BAUER, M. M.; NAIME, R. Estado da Arte da Evidenciação Social e Ambiental Voluntária. REUNIR – **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade** – v. 2, n. 2, edição especial Rio+20, 2012.

BERMAN, S. L., WICKS, A. C., KOTHA, S., JONES, T. M. Does *stakeholder* orientation matter? The relationship between *stakeholder* management models and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, pp. 488-506. 1999.

BERTAGNOLLI, D. D.; OTT, E.; DAMACENA, C. Estudo sobre a influencia dos investimentos sociais e ambientais no desempenho econômico das empresas. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, VI, 2006, São Paulo. **Anais do VI Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: FEA/USP, 2006.

BERTHELOT, S.; COULMONT, M.; SERRET, V. Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. v. 19, n. 6, p. 355–363, November/December, 2012.

BERTONCELLO, S. L. T; CHANG JÚNIOR, J. A importância da Responsabilidade Social Corporativa como fator de diferenciação. **FACOM** – n. 17 – 1º semestre de 2007.

BIRD, R.; HALL, D. A.; MOMENT'E, F.; REGGIANI, F. What corporate social activities are valued by the market? **Journal of Business Ethics**, v.76, n. 2, p. 189-206, 2007.

BITTENCOURT, E.; CARRIERI, A. Responsabilidade Social: Ideologia, Poder e Discurso na Lógica Empresarial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, p. 10-22. 2005.

BOAVENTURA, J. M. **Dominância de stakeholders em empresas brasileiras: contribuição à teoria dos stakeholders**. Tese (Livre-docente em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2012.

BOFF, M. L. **Estratégias de legitimidade organizacional de Lindblom na evidenciação ambiental e social em relatórios da administração de empresas familiares**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau. Blumenau, 2007.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS & FUTUROS. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/>>. Acesso em: 06 jan 2015.

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

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

BÖRSCH-SUPAN, A. L.; KÖKE, J. F. An applied econometricians' view of empirical corporate governance studies. ZEW discussion paper. **Mannheim**, n. 00-17, April 2000. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=373383>>. Acesso em: 20 Mar. 2014.

BORTOLUZZI, S. C.; LYRIO, M. V. L.; ENSSLIN, L.. **Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C)**. Disponível em: < <http://www.ieducorp.com.br/pdf/avaliacaoecon.pdf>>. Acesso em: 18 dez 2014.

BRANCO, M. C.; RODRIGUES, L. L. Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. **Journal of Business Ethics**, v. 69, n. 2, p. 111-132, 2006.

BRASIL. **Documento de contribuição brasileira à conferência Rio+20**. 2012. Disponível em: <http://www.rio20.gov.br/documentos/contribuicao-brasileira-aconferencia-rio-20>. Acesso em: 15 fev. 2014.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

BRASIL. Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009.

BRENNER, S.; COCHRAN, P. L. The stakeholder model of the firm: Implications for business and society theory and research. **Proceedings of the International Association for Business and Society**, 449-467, 1991.

BREALEY, R. A.; MYRES, S. C.; MARCUS, A. J. Fundamentals of Corporate Finance. **International edition**. McGraw Hill Irwin, fifth edition, 2007.

BROOKS, C. **Introductory econometrics for finance**, Cambridge university press, 2002.

BROMILEY, P.; MARCUS, A. The deterrent to dubious corporate behavior: profitability probability and safety recalls. **Strategic Management Journal**, v. 10, pp. 233-250, 1989.

BUYSSE, K.; VERBEKE, A. Proactive environmental strategies: a *stakeholder* management perspective. **Strategic Management Journal**, v. 24, pp. 453-470, 2003.

CALIXTO, L. A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo **R.Adm.**, São Paulo, v.48, n.4, p.828-842, out./nov./dez. 2013.

CAMARGO, A.; CAPOBIANCO, J.P.R.; OLIVEIRA, J.A.P. (Org) **Meio ambiente Brasil: avanços e obstáculos pós-Rio-92**. 2 ed. rev. São Paulo: Estação Liberdade: Instituto Sociambiental; Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2004.

CAMPOS, L. M. S. *et al.* **Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative**. *Gest. Prod.* [online]. 2013, vol.20, n.4, pp. 913-926. Epub Nov 26, 2013. ISSN 0104-530X.

CAMPOS, T. L. C. **Políticas para stakeholders: um objetivo ou uma estratégia organizacional?**. Revista de Administração Contemporânea, vol.10, n.4, pp. 111-130, 2006.

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

_____, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, 34 (4), 39-48, 1991.

_____, A. B. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. **Business and Society**, 38 (3), 268–295, 1999.

CARROLL, A. B.; BUCHWOLTZ, A. Z. **Business and society: ethics and stakeholder management**. Cincinnati: South-Western College Publishing, 4th. Ed. 2000.

CAVALCANTI, C. Sustentabilidade da economia: paradigmas alternativos de realização econômica. In: **Ambiente & Sociedade**. Desenvolvimento e natureza: estudos para uma sociedade sustentável. São Paulo: Cortez, p.153-176, 2003.

CESAR, J. F.; SILVA JR., A. A relação entre a responsabilidade social e ambiental com o desempenho financeiro: um estudo empírico na Bovespa no período de 1999 a 2006. In: Encontro da ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO em ciências contábeis, 2, 2008, Salvador. **Anais**. Salvador: ANPCONT, 2008.

CHALMERS, K.; KOH, P.; STAPLEDON, Geof. The determinants of CEO compensation: Rent extraction or labour demand? **The British Accounting Review**, n. 38, p. 259–275, 2006.

CHIH, H. L.; CHIH, H. H.; CHEN, T. Y. On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. **Journal of Business Ethics**, v.93, n. 1, p. 115-135, 2010.

CINTRA, Y. C. **A integração da sustentabilidade às práticas de controle gerenciais das empresas do Brasil**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2011.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P. H.; LANG, L. H. P. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings, **The Journal Of Finance**, Vol. 57, nº 6, December 2002, p. 2741-2772.

CLARKSON, M. B. A *stakeholder* framework for analyzing and evaluating corporate. **Academy of Management Review**, v. 20, pp. 92-117, 1995.

COCHRAN, Philip L.; WOOD, Robert A. Corporate social responsibility and financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 27, n.1, p. 42-56, mar. 1984.

COLLINS, J. **Good to great**: Why some companies make the leap... and others don't. New York, HarperCollins, 2001.

COHEN, M. A.; FENN, S. A.; KONAR, S. “Environmental and financial performance: are they related?” Vanderbilt University, Nashville, TN, May., **Working paper**. 25, 1997.

COMBS, J. G., CROOK, T. R., SHOOK, C. L. The dimension of organizational performance and its implications for strategic management research. In D. J. Ketchen & D. D. Bergh (Eds.), **Research methodology in strategy and management** (pp. 259-286). San Diego: Elsevier, 2005.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE - CFC. **Resolução Nº 1055/05**. Brasília, CFC, 2005. Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1055.htm>. Acesso em 28 dez. 2014.

CONYON, M. J.; HE, L. CEO Compensation and Corporate Governance in China. **Corporate Governance: An International Review**, doi:10.1111/j.1467-8683.2012.00935.x , p. 1-18, 2012.

CORAL, E. **Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial**. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção). Universidade Federal de Santa Catarina, 2002.

COSTA, R. A.; FIÓRIO, S. L.; NOSSA, S. N.; PEREIRA, A. N. A Responsabilidade Social Corporativa nos informes empresariais do setor de telecomunicações: uma análise exploratória e documental. **Revista UnB Contábil**, v. 11, n. 1-2, p. 279-295, jan./dez. 2008.

CRANE, A.; MCWILLIAMS, A.; MATTEN, D.; MOON, J.; SIEGEL, D. S. The Corporate Social Responsibility Agenda. In: **The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility**. New York: Oxford University Press, 2008.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; VASCONCELLOS, F. C. Responsabilidade Social Corporativa, Valor e Desempenho da Empresa Brasileira. In: Encontro ENANPAD, 33, 2009, São Paulo. **Anais**. São Paulo: ANPAD, 2009.

CUNHA J. V. A. da; RIBEIRO M. S.. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. In: XXX ENANPAD 2006, Salvador, BA.... **Anais** do XXX ENANPAD, 2006.

DALFOVO, M. S.; LANA, R. A.; SILVEIRA, A. Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, Blumenau, v.2, n.4, p.01- 13, Sem II. 2008

DALMORO, M.; VENTURINI, J. C.; PEREIRA, B. A. D. Marketing verde: responsabilidade social e ambiental integradas na envolvente de marketing. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 11, n. 30, p. 38-52, 2009.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, Humberto C.; NIYAMA, Jorge K. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: EnANPAD, 28., 2004, Curitiba. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2004. CD-ROM.

DAVIS, K. The case for and against business assumption of social responsibilities. **Academy of Management Journal**, v. 16, p. 312-322, 1973.

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

DOWELL, G.; HART, S.; YEUNG, B. Do corporate global environmental standards create or destroy market value? **Management Science**, v. 46, n. 8, p. 1059, Linthicum: Aug, 2000.

DRUCKER, P. F. **As novas realidades**: no governo e na política, na economia e nas empresas, na sociedade e na visão do mundo. São Paulo: Livraria Pioneira Editora, 2 ed., 1991.

DUFRENE, U. WONG, A. *Stakeholders versus stockholders and financial ethics: ethics to whom?* **Management Finance**, Patrington, v. 22, n. 4, p. 1-11, 1996.

DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, pp. p. 181-235, 2001.

ELKINGTON, J. **Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business**. Oxford: Capstone, 1997.

FARIA, A.; SAUERBRONN, F. F. A responsabilidade social é uma questão de estratégia? Uma abordagem crítica. **RAP**, Rio de Janeiro, 42(1): 07-33, Jan./Fev. 2008.

FAUZI, H.; IDRIS, K. M. The relationship of CSR and financial performance: new evidence from Indonesia companies. **Issues in Social and Environmental Accounting**, v. 3, n. 1, p. 66-87, 2009.

FIGLIOLI, B. **Análise do Índice Brasileiro de Sustentabilidade Empresarial em uma perspectiva de retorno e risco: estudo de eventos da divulgação das carteiras teóricas no período de 2005 a 2010**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Departamento de Contabilidade da Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2012.

FREEMAN, R. E. **Strategic Management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; McVEA, J. A *stakeholder* approach to strategic management. In: M. HITT, R. E. FREEMAN, J. HARRISON, **Handbook of strategic management** (pp. 189-207). Oxford: Blackwell Publishing, 2000.

FREEDMAN, M.; JAGGI, B. “Pollution disclosures, pollution performance and economic performance”. **Omega The International Journal of management Science**, vol.10, n.2, p. 167-176, 1982.

FREIRE, F.; FREIRE FILHO, R. **Avaliando a performance das empresas brasileiras através de índice de responsabilidade sócio-ambiental**. XIII Congresso Brasileiro de Custos, 2006, Belo Horizonte. A gestão de Custos na Administração Pública. Belo Horizonte : ABC, 2006.

FREIRE, R.; SANTOS, S. R. O.; SOUZA, M. J. B.; ROSSETTO, C. R. Responsabilidade Social Corporativa: evolução da produção científica. In: **IV Congresso Nacional de Excelência em Gestão, IV CNEG**, Brasil 2008.

FRIEDMAN, A. L.; MILES, S. **Stakeholders: theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2006.

FREZATTI, F. Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico residual. **Caderno de Estudos FIPECAFI**, São Paulo, v.10, n. 19, p.1-16, set./dez. 1998.

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

FROMBRUN, C.; GARDBERG, N. A.; BARNETT, M. L. Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk. **Business and Society Review**, v. 105, n. 1, p. 85-106, 2000.

FROOMAN, J. *Stakeholders* influence strategies. **Academy of Management Review**, v. 24, pp. 191-205, 1999.

FUNCHAL, B.; NOSSA, V.; TEIXEIRA, E. A. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, jan./fev./mar./abr. 2011.

GENDRON, C. Le questionnement éthique et social de l'entreprise dans la littérature managériale. (Working paper) **Cahiers du CRISES**, no. 0004, 2000.

GIBSON, K. The moral basis of stakeholder theory. **Journal of Business Ethics**, vol. 26, p. 245-257, 2000.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GRAHAM, J. R.; LI, S.; QIU, J. Managerial Attributes and Executive Compensation. **Review of Financial Studies**, Forthcoming; AFA 2010 Atlanta Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1266680>, 2011.

GRAY, R.; BEBBINGTON, J. **Accounting for the environmental**. 2 ed. London: Sage, 2001.

GRAY, R.; JAVAD, M.; POWER, D. M.; SINCLAIR, C. D. Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 28, pp. 327-356, 2001.

GRI. Global Reporting Initiative. Diretrizes para o Relatório de Sustentabilidade. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Portuguese-G3-Reporting-Guidelines.pdf>> e <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese-G4-Part-One.pdf>>. Acesso em: 10 out 2014.

GRIFFIN, J. J.; MAHON, J. F. The corporate social performance and corporate financial performance debate. **Business & Society**, v. 36, pp. 5-31, 1997.

GUIMARÃES, H. W. M. Responsabilidade Social da Empresa. **Revista de Administração de Empresas**, v. 24 (4), p. 211-219, out/dez, 1984.

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

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HERRERA, A. A.; ALCANIZ, E. B.; PÉREZ, R. C.; GARCÍA, I. S. Epistemological evolution of corporate social responsibility in management: Na empirical analysis of 35 years os research. **African Journal of Business Management**, v. 5, n. 6, p. 2055-2064, 2011.

HOURNEAUX JÚNIOR, F. **Relações entre as partes interessadas (*stakeholders*) e os sistemas de mensuração do desempenho nas organizações**. Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS – IBASE. **Publique seu Balanço Social**. Disponível em: <<http://www.balancosocial.org.br>>. Acesso em: 01 dez. 2014.

INSTITUTO ETHOS. **Indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial**. Disponível em: <http://www3.ethos.org.br/wp-content/uploads/2013/07/IndicadoresEthos_2013_PORT.pdf>. Acesso em: 23 set. 2014.

ISAKSSON, R., STEIMLE, U. What does GRI-reporting tell us about corporate sustainability? **The TQM Journal**, Vol. 21 Iss: 2, pp.168 – 181, 2009.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. **Revista contabilidade e finanças**, v. 16, n. 38, p.7-19, Ago 2005.

IVO, M. P. C. **Responsabilidade social, ambiental e desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto**. Dissertação (Mestrado em Controladoria Empresarial) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

JAPPUR, R. **A sustentabilidade corporativa frente às diversas formações de cadeia produtiva segunda a percepção de especialistas**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) Programa de pós-graduação em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis – 2004.

JAWAHAR, I. M.; McLAUGHLIN, G. L. Toward a descriptive *stakeholder* theory: an organizational life cycle approach. **Academy of Management Review**, v. 26(3), pp. 397-414, 2001.

JONES, T. M. Instrumental *stakeholder* theory: a synthesis of ethics and economics. **Academy of Management Review**, v. 20(2), pp. 404-437, 1995.

KARAGOZOGLU, N.; LINDELL, M. Environmental mangement:testing the win-win model. **Journal of Environmental Planning and Management**, vol.43 n. 6, p.817-829, 2000.

KITAHARA, J. R. **Responsabilidade social e desempenho financeiro das empresas: um estudo empírico utilizando o balanço social padrão IBASE**. 2007. 178p. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

KOMO, F. J. C. **Responsabilidade Social Corporativa: motivações e benefícios do comportamento socialmente responsável no setor bancário**. Trabalho de conclusão de curso de Bacharel em Administração. Universidade de São Paulo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2006.

KPMG. **Integrated Reporting: Performance insight through Better Business Reporting**. 2011. Disponível em: Acesso em: 29 set. 2013.

KRAEMER, M. E. P. **A contribuição do contabilista para o desenvolvimento sustentável**. Disponível em: <http://www.abdir.com.br/doutrina/ver.asp?art_id=828&categoria=Contabilidade> Acesso em: 21 fev 2015.

Kuhn, T., & Deetz, S. **Critical Theory and Corporate Social Responsibility: Can/Should We Get Beyond Cynical Reasoning?** In: Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J., & Siegel, D. (Eds). *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. New York: Oxford University Press, pp. 197-225, 2011.

LAMEIRA, V. J.; NESS JÚNIOR, W. L.; MACEDO-SOARES, D. L. A. Governança Corporativa: impactos nos valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 42, n. 1, jan/mar, 2007.

LANOIE, P., B. LAPLANTE, ROY, M. Can capital markets create incentives for pollution control. **Ecological Economics**, 26, 31-41, 1998.

LANKOSKI, L. Corporate responsibility activities and economic performance: a theory of why and how they are connected. **Business Strategy and the Environment**, v. 17, n. 8, 2008, p. 536-547.

LAWRENCE, D. P. Integrating sustainability and environmental: impact assessment. **Environmental Management**, v. 21, n. 1, pp. 23-42, 1997.

LEE J.; PATI, N.; ROH, J. J. Relationship between Corporate Sustainability Performance and Tangible Business Performance: evidence from oil and gas industry. **International Journal of Business Insights and Transformation**, v. 3, p. 72-82, 2011.

LEITE FILHO, G. A.; PRATES, L. A.; GUIMARÃES T. N. Níveis de Evidenciação dos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas Brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no Ano de 2007. In: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração. XXXIII EnANPAD. **Anais Eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2009.

LIMA, G. A. **Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e

Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2007.

LOGSDON, J.; YUTHAS, K. Corporate social performance, *stakeholder* orientation and organizational moral development. **Journal of Business Ethics**, v. 16, pp. 1213-1226, 1997.

LOUGEE, B.; WALLACE, J. The corporate social responsibility (CSR) trend. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 20, n. 1, p. 96-108, 2008.

LOUZADA, L. C.; DALMACIO, F. Z.; SANT'ANNA, D. P.; TEIXEIRA, A. J. C. Relação entre barreiras de entrada e o retorno empresarial no mercado brasileiro a partir de dados das demonstrações contábeis. **Revista de Administração Contemporânea**, v.11, n.spe2, p. 55-75, 2007.

LUK, C.; YAU, O. H.; TSE, A. C.; SIN, L. Y.; CHOW, R. P. *Stakeholder* orientation and business performance: the case of service companies in China. **Journal of International Marketing**, v. 13, pp. 89-110, 2005.

MACEDO, M. A. S.; SOUZA, A. C.; SOUZA, A. C.C.; CIPOLA, F. C. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socialmente responsáveis. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 8, 2008. São Paulo. Disponível em < <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos82008/165.pdf>>. Acesso em: 10 mai. 2014

MACHADO, D. Q.; DINIZ, G. M.; MARINHO, L. F. L.; FURTADO, C. F. C.; SOUSA, A. M. R.; SENA, A. M. C. Desenvolvimento Sustentável e Responsabilidade Social Corporativa: um estudo da produção científica brasileira. **Revista Brasileira de Administração Científica**, Sergipe, v. 3- n.3, segundo semestre de 2012.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRER, L. J. Desenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 2, p. 24-38, abr./jun., 2009.

MACHADO, M. R. **As informações sociais e ambientais evidenciadas nos relatórios anuais das empresas: a percepção dos usuários**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

MADARIAGA, J. G.; CREMADES, F. R. Corporate social responsibility and the classical theory of the firm: are both theories irreconcilable? **Innovar Journal**. V. 20, p. 37, 2010.

MADRUGA, S. R. **Estágio de maturidade da responsabilidade social corporativa e o desempenho econômico-financeiro: estudo em empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2014.

MARCON, R.; SOUZA, E. M. Comparação do desempenho econômico e de mercado das empresas: o caso das companhias classificadas nos níveis de governança corporativa

da Bovespa. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 12, n. 1, p. 88 - 103, janeiro/março 2007.

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

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 6ª Ed. São Paulo: Atlas, 2005.

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

MARTINS, O. S. **Relações entre assimetria de informação e as características das empresas no mercado acionário brasileiro**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – UnB/UFPB/UFRN. João Pessoa, 2012.

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009

MASSA, A. A.; NOVAK, A. S.; SOUZA, R. P. **Responsabilidade Social: um caminho para a sustentabilidade**. UNIFAE, 2007.

MATTEN, D., CRANE, A., CHAPPEL, W. Behind the mask: revealing the true face of corporate citizenship. **Journal of Business Ethics**, vol. 45, p. 109-120, 2003.

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

McWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. S. Corporate social responsibility: a theory os the firm perspeptive. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001.

_____, A.; SIEGEL, D. S. Creating and Capturing Value: Strategic Corporate Social Responsibility, Resource-Based Theory, and Sustainable Competitive Advantage. **Journal of Management**, v. 37, n. 5, p. 1480-1495, 2011.

_____, A.; SIEGEL, D. S.; WRIGHT, P. M. Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. **Journal of Management Studies**, v. 43, n. 1, p. 1-18, 2006.

MELO NETO, F. P.; FROES, C. **Gestão da responsabilidade social corporativa: o caso brasileiro**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

METCALFE, C. E. **The stakeholders corporation**. *Business Ethics: A European Review*, v. 7, pp. 30-36, 1998.

MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade Social e Investimento Social Privados: entre o discurso e a evidenciação. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 19, n. 47, maio/agosto, p.89-101, 2008.

MISHRA, S.; SUAR, D. Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? **Journal of Business Ethics**, v. 95, n. 4, p. 571-601, 2010.

MITCHELL, R. K., AGLE, B. R., WOOD, D. J. Toward a Theory of *Stakeholder* Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts. **The Academy of Management Review**, v. 22, pp. 853-886, 1997.

MOORE, G. Tinged shareholders theory: or what's so special about *stakeholders*? **Business Ethics: A European Review**, v. 8, pp. 117-127, 1999.

MORETTI, S. L. A., FIGUEIREDO, J. C. Análise bibliométrica da produção sobre responsabilidade social das empresas no EnANPAD: evidências de um discurso monológico. **Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 31, 2007.

MURCIA, F. D. R. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NARVER, J. C. Rational management responses to external effects. **Academy of Management Journal**, 14(1), 99-115, 1971.

NEVES, M. E. D; DIAS, A. C. G. Responsabilidade Social Corporativa: teorias predominantes na investigação em Contabilidade. **RRCF**, Fortaleza, v.3, n.1, jan./jun. 2012.

OGDEN, S., WATSON, R. Corporate performance and *stakeholder* management: balancing shareholder and customer interests in the U.K. privatized water industry. **Academy of Management Journal**, v. 42, pp. 526-538, 1999.

OLIVEIRA, J. A. P. **Empresas na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ORELLANO, V. I. F.; QUIOTA, S. Análise do retorno dos investimentos socioambientais das empresas brasileiras. **RAE: Revista de Administração de Empresas**, v. 51, n. 5, 2011.

ORLITZKY, M. Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance? **Journal of Business Ethics**. Dordrecht, v. 33, n. 2, p. 167-180, 2001.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Corporate Social and financial performance: a meta-analysis. **Organization Studies**, v. 24, n. 3, p. 403-411, 2003.

OTLEY, D. Performance management: a framework for management control systems research. **Management Accounting Research**, v. 10, p.363-382, 1999.

PARENTE, J.; GELMAN, J.J. **Varejo e responsabilidade social, visão e estratégia e práticas no Brasil**. 1 ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

PARIS, P. K. S.; NETO, A. S.; BASTIANELLO, R. F.; BRUGNI, T. V.. Evidenciação sócio-ambiental: um reflexo da evolução histórica da Contabilidade e dos conceitos de homem, organização e meio ambiente. In: **11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo, julho de 2011.

PEREIRA, J. M. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREIRA, A. N.; COSTA, R. A.; NOSSA, S. N.; FIÓRIO, S. L.; NOSSA, V.; ITO, E. Y. H. A Responsabilidade Social Corporativa nos Informes Empresariais do Setor de Telecomunicações: uma análise exploratória e documental. **Revista UnB Contábil**, v. 11(1-2), p. 279-295. jan./dez. 2008.

PESCADOR, S. V. B; SILVA, D. M; GONÇALVES, K. T. Responsabilidade Social Corporativa: um estudo bibliométrico sobre as publicações no ENANPAD de 2001 a 2011. **Revista Ciências Sociais em Perspectiva**, v.12, n.23, segundo semestre de 2013.

PESQUEX, Y.; DAMAK-AYADI, S. *Stakeholders theory in perspective*. **Corporate Governance**, Bradford, v. 5, n. 2, p. 5-22, 2005.

PORTER, M. E., VAN DER, L. C. (1995). Toward a new conception of the environmentcompetitiveness relationship. **Journal of Economic Perspectives**, 9(4), 97-118.

PRATES, R. M. C. **Ação social das empresas privadas uma metodologia para avaliação de resultados**. Tese (Doutorado). Fundação Getúlio Vargas/ EBAPE, março de 2004.

PRESTON, L.; POST, J. **Private management and public policy: the principle of public responsibility**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1975.

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.

PRESTON, L. E., O'BANNON, D. P. The corporate social-financial relationship: typology and analysis. , 36(4), **Business & Society**, v. 36, pp. 419-429, 1997.

RABELO, N. S.; SILVA, C. E. Modelos De Indicadores De Responsabilidade Socioambiental Corporativa. **Revista Brasileira de Administração Científica**, Aquidabã, v.2, n.1, junho, 2011.

REZENDE, I. A. C.; SANTOS, L. S. R. **Análise da rentabilidade e performance dos investimentos socialmente responsáveis: um estudo empírico no mercado brasileiro**. In: ENANPAD, 30, 2006, Salvador, **Anais...Bahia: ANPAD**, 2006.

RIBEIRO, M. S.; GASPARINO, M. F. Evidenciação ambiental: comparação entre empresas do setor de papel e celulose dos Estados Unidos e Brasil. In:**Congresso USP**

de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2006. Disponível em <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/an_resumo.asp?cod_trabalho=180>.

RIBEIRO, M. S.; LISBOA, L. P. Balanço Social. **Revista Brasileira de Contabilidade**. Brasília, v. 28, n. 115, p. 72-81, Jan./Fev. 1999.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2012.

ROBERTO, J. A.; SERRANO, A. As organizações econômico-sociais e os *stakeholders*. **Economia Global e Gestão**, v. 12, n. 2. Lisboa, ago. 2007.

RUF, B. M.; MURALIDHAR, K.; BROWN, R. M.; JANNEY, J. J.; PAUL, K. An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. **Journal of Business Ethics**, 32 (2), 143-156, 2001.

RUSSO, M. V.; FOUTS, P. A. A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. **Academy of Management Journal**, v. 40, n. 3, p. 534-559, 1997.

SACHS, I. **Estratégias de transição para o século XXI: DESENVOLVIMENTO E MEIO AMBIENTE**. São Paulo: Studio Nobel, Fundação de Desenvolvimento Administrativo, 1993.

SANTANA, N. B.; REBELLATTO, D. A. N.; PÉRICO, A. E. **A influencia dos investimento socioambientais sobre o valor da empresa**. In: encontro nacional de engenharia de produção, 2008, Rio de Janeiro, anais... Rio de Janeiro, 2008.

SCHOLTENS, B. A note on the interaction between corporate social responsibility e financial performance. **Ecological Economics**, V. 68, Issues 1-2, p. 46-55, December 2008.

SERPA, D. A. F; FOURNEAU, L. F. Responsabilidade Social Corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. **RAC**, v.11, n.3, p. 83-103, jul./set. 2007.

SHAW, K. W.; ZHANG, M. H. Is CEO Cash Compensation Punished for Poor Firm Performance? **The Accounting Review**, vol.85, nº. 3, p. 1065-1093, 2010.

SHAW, K. W.; ZHANG, M. H. Is CEO Cash Compensation Punished for Poor Firm Performance? **The Accounting Review**, vol.85, nº. 3, p. 1065-1093, 2010.

SIEGEL, S.; CASTELLAN JR., N. J. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 2 ed. Porto Alegre: Artmed, 2006.

SILVA, A. C.; GARCIA, R. A. M. **Teoria dos stakeholders e responsabilidade social: algumas considerações para as organizações contemporâneas**. Trabalho de conclusão de curso para obtenção de nota parcial no curso de pós-graduação lato sensu à distância em MBA - Executivo em Gestão Empresarial pelo convênio UCDB/Portal da Educação. 2011.

SILVA, E. A. **O peso das palavras, o choque dos ideais: uma análise crítica dos Indicadores de Sustentabilidade como critérios para a Gestão da Comunicação Organizacional.** Tese (Doutorado em Ciências da Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

SILVA, M. R. **Análise bibliométrica da produção científica docente do programa de pós-graduação em educação especial?** Dissertação (Mestrado). Universidade Federal de São Carlos. São Carlos, 2004.

SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil.** Tese (doutorado) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, A. M.; YOSHINAGA, C. E.; BORBA, P. R. Crítica à Teoria dos *Stakeholders* como função-objetivo corporativa. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 12, n.1, p. 33-42, janeiro/março 2005.

SOLOMON, J.; SOLOMON, A. **Corporate governance and accountability.** London: Willey, 2004.

SOUSA, F. A.; ALBUQUERQUE, L. S. REGO, T. F. RODRIGUES, M. A. Responsabilidade Social Empresarial: Uma Análise sobre a Correlação entre a Variação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Lucro das Empresas Socialmente Responsáveis que compõem esse Índice REUNIR – **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade** – Vol. 1, no 1, p.52-68, Mai-Ago/2011.

SOUSA, E. G.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão social: o investimento e a responsabilidade social na administração das organizações. In: ASSEMBLÉIA DO CONSELHO LATINO-AMERICANO DE ESCOLAS DE ADMINISTRAÇÃO (CLADEA), 37., 2002, Porto Alegre. **Anais...** Porto Alegre: EA – Escola de Administração/UFRGS, 2002. 10 p. 1 CD-ROM.

STANKWICK, P. A.; STANKWICK, 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.

SUNDARAM, A. K., INPKEN, A. C. The corporate objective revisited. **Organization Science**, v. 2004, pp. 350-363, 2004.

SVENDSEN, A. **The Stakeholder Strategy: Profiting from Collaborative Business Relationships.** San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 1998.

SWARTZ, M. S.; CARROLL, A. B. Corporate Social Responsibility: A three Domain Approach. **Business Ethics Quarterly**, v. 13, n.4, p. 503-530, 2003.

TACHIZAWA, T. **Gestão ambiental e responsabilidade social corporativa: estratégia de negócios focadas na realidade brasileira.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

TAPSCOTT, D., TICOLL, D. A empresa transparente: como a era da transparência revolucionará os negócios. São Paulo: M. Books. The relationship between the comprehensiveness of annual corporate reports and firm characteristics in Spain1994 **Accounting and Business Research** v. 2541–53, 2005.

TINOCO, J. E. P. **Balanco Social: Uma abordagem da transparência e da Responsabilidade Pública das Organizações**. 1 ed. São Paulo: Atlas 2009.

TIRAS, S. L., RUF, B. M., BROWN, R. M. The Relation Between *Stakeholders' Implicit Claims* and Firm Value. **Social Science Research Network**: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=141342, set., 1998.

TÓDERO, M; MACKE, J; BIASUZ, T. S. O consumo consciente e suas relações com as ações de Responsabilidade Social Empresarial. **Revista de Gestão Social e Ambiental – RGSA**, São Paulo, v.5, n.1, p.158 – 175, jan./abr. 2011.

TUPY, O. Investimentos em meio ambiente, responsabilidade social e desempenho econômico-financeiro de empresas no Brasil. **Revista de Estudos Politécnicos**, v. VI, n. 10, p. 73-86, 2008.

ULLMANN, A. A. Data in search for a theory: a critical examination of the relationship among social performance social disclosure and economic performance. **Academy of Management Review**, v. 10, pp. 540-577, 1985.

VAN DER, L. G.; VAN EES, H.; VAN WITTELOOSTUIJN, A. Corporate social and financial performance: : an extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. **Journal of Business Ethics**, 79 (3), 299-310, 2008.

VEIGA, J. E. **Desenvolvimento sustentável: o desafio do século XXI**. 1 ed. Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

VELLANI, C. L.; RIBEIRO, M. S. Sustentabilidade e contabilidade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. UFSC, Florianópolis, ano 06, v.1, n.11, p. 187-206, Jan./Jun., 2009.

VIANNA, D. S. C. **O Balanced scorecard e o desempenho organizacional: o caso do monopólio natural das distribuidoras de energia elétrica no Brasil**. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento, 2014.

WADDOCK, S. A., GRAVES, S. B. The corporate social performance-financial performance link. **Strategic Management Journal**, v. 18, pp. 303-319, 1997.

WHETTEN, D. A., RANDS, G., GODFREY, P. **What are the responsibilities of business to society?** In A. Pettigrew, H. Thomas, R. Whittington (Eds.), *Handbook of strategy and management* (pp. 373-408). London: Sage Publications, 2002.

WONG, K. S., HO., S. S. Preparer's perceptions of corporate reporting and disclosures. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 1, 2003.

ZENONE, L. C. **Marketing Social**. São Paulo: Thompson Learning, 2006.

ZHOU, J. Does China's rise threaten the United States? **Asian Perspective**, vol. 32, nº3, p. 171-182 2008.

APÊNDICE

Teste de hipóteses para a relação entre RSC (GRI) e as sete variáveis de DEF por setor.

Tabela 13 Teste de hipóteses para comparar o VM por setor

Setor	VM_GRI=0	VM_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	181032	10969533	10788501	0,000	sim
Comércio	1473284	15571950	14098666	0,000	sim
Construção	928000	1625263	697263	0,048	sim
Eletroeletrônicos	312469	582550	270081	0,055	não
Energia Elétrica	1923800	5813824	3890024	0,000	sim
Finanças e Seguros	783098	18899564	18116466	0,000	sim
Máquinas Industriais	227172	876911	649739	0,019	sim
Mineração	2521307	207331571	204810264	0,001	sim
Minerais não Metais	279856	753346	473490	0,038	sim
Outros	1031677	6811704	5780027	0,000	sim
Petróleo e Gás	3326348	110651477	107325129	0,016	sim
Química	517728	1679343	1161615	0,238	não
Siderurgia e Metalurgia	233545	12921845	12688300	0,000	sim
Software e Dados	5309864	19637949	14328085	0,001	sim
Telecomunicações	9635760	20941837	11306077	0,000	sim
Têxtil	426273	4207526	3781253	0,051	não
Transporte Serviços	2199772	5535984	3336212	0,000	sim
Veículos e Peças	358657	5588905	5230248	0,000	sim

Tabela 14 Teste de hipóteses para comparar o VPA por setor

Setor	VPA_GRI=0	VPA_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	4,31	14,93	10,61	0,001	sim
Comércio	6,90	7,27	0,37	1,000	não
Construção	5,70	7,70	2,00	0,003	sim
Eletroeletrônicos	0,82	7,43	6,61	0,014	sim
Energia Elétrica	4,37	12,99	8,62	0,003	sim
Finanças e Seguros	7,69	9,80	2,11	0,142	não
Máquinas Industriais	6,70	8,90	2,20	0,789	não
Mineração	8,82	24,82	16,00	0,035	sim
Minerais não Metais	0,38	5,06	4,67	0,003	sim
Outros	5,26	6,05	0,79	0,000	sim
Petróleo e Gás	2,84	16,97	14,13	0,002	sim
Química	0,92	9,75	8,83	0,000	sim
Siderurgia e Metalurgia	5,22	16,02	10,80	0,000	sim
Software e Dados	4,32	2,08	-2,24	0,102	não
Telecomunicações	5,70	18,91	13,21	0,065	não
Têxtil	4,20	4,95	0,75	0,895	não
Transporte Serviços	6,09	4,23	-1,86	0,330	não
Veículos e Peças	1,74	4,55	2,80	0,208	não

Tabela 15 Teste de hipóteses para comparar o P/L por setor

Setor	P/L_GRI=0	P/L_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	0,23	25,97	25,74	0,001	sim
Comércio	16,45	24,19	7,74	0,515	não
Construção	7,56	8,62	1,06	0,480	não
Eletroeletrônicos	5,73	7,91	2,18	0,297	não
Energia Elétrica	7,07	9,62	2,55	0,002	sim
Finanças e Seguros	8,49	9,83	1,34	0,135	não
Máquinas Industriais	8,50	15,80	7,30	0,285	não
Mineração	-3,90	10,00	13,90	0,206	não
Minerais não Metais	11,10	7,46	-3,64	0,432	não
Outros	8,95	17,05	8,10	0,002	sim
Petróleo e Gás	-0,90	11,30	12,20	0,003	sim
Química	5,50	-1,60	-7,10	0,246	não
Siderurgia e Metalurgia	5,45	12,77	7,32	0,000	sim
Software e Dados	19,00	15,15	-3,85	0,429	não
Telecomunicações	9,54	12,56	3,02	0,082	não
Têxtil	7,58	18,64	11,06	0,051	não
Transporte Serviços	16,77	22,19	5,42	0,838	não
Veículos e Peças	6,66	16,02	9,36	0,002	sim

Tabela 16 Teste de hipóteses para comparar o LPA por setor

Setor	LPA_GRI=0	LPA_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	-0,02	0,61	0,62	0,004	sim
Comércio	0,84	2,23	1,39	0,014	sim
Construção	0,52	1,02	0,50	0,007	sim
Eletroeletrônicos	0,09	0,35	0,26	0,106	não
Energia Elétrica	0,73	1,89	1,15	0,021	sim
Finanças e Seguros	0,95	1,21	0,26	0,245	não
Máquinas Industriais	0,68	0,73	0,04	0,841	não
Mineração	-0,16	3,10	3,26	0,004	sim
Minerais não Metais	0,15	1,14	0,98	0,003	sim
Outros	0,37	0,83	0,46	0,000	sim
Petróleo e Gás	-0,27	2,81	3,08	0,003	sim
Química	0,05	0,10	0,05	0,525	não
Siderurgia e Metalurgia	0,24	1,24	1,00	0,001	sim
Software e Dados	1,10	2,07	0,97	0,004	sim
Telecomunicações	0,00	1,49	1,49	0,013	sim
Têxtil	0,32	1,50	1,18	0,061	não
Transporte Serviços	0,51	0,41	-0,11	0,363	não
Veículos e Peças	0,12	0,59	0,47	0,108	não

Tabela 17 Teste de hipóteses para comparar o ROA por setor

Setor	ROA_GRI=0	ROA_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	-0,30	2,70	3,00	0,001	sim
Comércio	3,30	9,20	5,90	0,024	sim
Construção	4,10	5,90	1,80	0,104	não
Eletroeletrônicos	6,80	4,10	-2,70	0,702	não
Energia Elétrica	5,45	6,75	1,30	0,122	não
Finanças e Seguros	1,70	1,70	0,00	0,796	não
Máquinas Industriais	1,90	3,70	1,80	0,947	não
Mineração	-0,30	8,80	9,10	0,006	sim
Minerais não Metais	4,20	13,95	9,75	0,003	sim
Outros	3,60	5,90	2,30	0,003	sim
Petróleo e Gás	-5,60	6,20	11,80	0,109	não
Química	2,10	0,55	-1,55	0,285	não
Siderurgia e Metalurgia	1,25	4,20	2,95	0,032	sim
Software e Dados	10,80	8,00	-2,80	0,673	não
Telecomunicações	2,40	5,45	3,05	0,007	sim
Têxtil	4,90	19,85	14,95	0,019	sim
Transporte Serviços	4,10	4,60	0,50	0,802	não
Veículos e Peças	1,75	5,80	4,05	0,009	sim

Tabela 18 Teste de hipóteses para comparar o LIQ por setor

Setor	LIQ_GRI=0	LIQ_GRI=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	0,03	0,51	0,49	0,000	sim
Comércio	0,02	0,71	0,69	0,000	sim
Construção	0,05	0,19	0,13	0,142	não
Eletroeletrônicos	0,01	0,00	-0,01	0,136	não
Energia Elétrica	0,01	0,27	0,26	0,000	sim
Finanças e Seguros	0,01	0,30	0,28	0,000	sim
Máquinas Industriais	0,01	0,02	0,02	0,028	sim
Mineração	0,32	8,07	7,76	0,001	sim
Minerais não Metais	0,01	0,03	0,02	0,003	sim
Outros	0,03	0,34	0,31	0,000	sim
Petróleo e Gás	0,30	3,06	2,77	0,587	não
Química	0,01	0,09	0,09	0,138	não
Siderurgia e Metalurgia	0,02	0,81	0,79	0,000	sim
Software e Dados	0,17	1,22	1,05	0,005	sim
Telecomunicações	0,01	0,24	0,23	0,002	sim
Têxtil	0,00	0,44	0,44	0,061	não
Transporte Serviços	0,05	0,51	0,46	0,001	sim
Veículos e Peças	0,01	0,37	0,37	0,000	sim

Tabela 19 Teste de hipóteses para comparar o RET por setor

Setor	RET_GRI=0	RET_GRE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Bebidas	-15,90	10,01	25,91	0,016	sim
Comércio	-2,21	22,77	24,98	0,372	não
Construção	-13,21	-1,85	11,36	0,405	não
Eletroeletrônicos	-4,16	-3,39	0,77	0,798	não
Energia Elétrica	9,18	12,74	3,56	0,653	não
Finanças e Seguros	1,31	0,62	-0,69	0,799	não
Máquinas Industriais	-8,11	18,39	26,50	0,640	não
Mineração	-31,30	-0,40	30,90	0,325	não
Minerais não Metais	39,80	8,20	-31,60	0,617	não
Outros	-1,61	14,83	16,44	0,078	não
Petróleo e Gás	-30,90	-8,00	22,90	0,265	não
Química	-4,80	-7,65	-2,85	0,992	não
Siderurgia e Metalurgia	-15,44	-5,99	9,45	0,207	não
Software e Dados	12,48	44,07	31,59	0,493	não
Telecomunicações	-16,13	5,03	21,16	0,269	não
Têxtil	1,10	21,02	19,92	0,484	não
Transporte Serviços	22,35	0,91	-21,44	0,414	não
Veículos e Peças	-7,44	21,40	28,84	0,314	não

Teste de hipóteses para a relação entre RSC (ISE) e as sete variáveis de DEF por setor

Tabela 20 Teste de hipóteses para comparar o VM por setor

Setor	VM_ISE=0	VM_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	1918637	27746598	25827961	0,004	sim
Comércio	2195229	16683229	14488000	0,001	sim
Construção	1047381	1901341	853960	0,225	não
Energia Elétrica	2066566	7561099	5494533	0,000	sim
Finanças e Seguros	1078640	70916530	69837890	0,000	sim
Máquinas Indust	369243	980451	611208	0,115	não
Mineração	2778243	199552893	196774650	0,058	não
Papel e Celulose	541813	7089916	6548103	0,023	sim
Química	495734	12221218	11725484	0,000	sim
Siderur & Metalur	259055	19958586	19699531	0,000	sim
Software e Dados	5672665	19516043	13843378	0,231	não
Telecomunicações	10114960	17488378	7373418	0,005	sim
Transporte Serviç	2696295	20517697	17821402	0,003	sim
Veiculos e peças	617714	8510300	7892586	0,000	sim
Outros	1205884	7677950	6472066	0,000	sim

Tabela 21 Teste de hipóteses para comparar o VPA por setor

Setor	VPA_ISE=0	VPA_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	5,82	15,91	10,09	0,137	não
Comércio	8,10	2,79	-5,31	0,020	sim
Construção	5,95	6,84	0,89	0,431	não
Energia Elétrica	9,06	13,96	4,90	0,002	sim
Finanças e Seguros	7,82	10,92	3,11	0,032	sim
Máquinas Indust	6,74	9,14	2,40	0,371	não
Mineração	9,57	28,79	19,22	0,033	sim
Papel e Celulose	2,87	23,01	20,14	0,014	sim
Química	2,49	10,97	8,48	0,001	sim
Siderur & Metalur	5,55	17,73	12,18	0,000	sim
Software e Dados	3,58	2,08	-1,50	0,231	não
Telecomunicações	12,68	13,47	0,79	0,271	não
Transporte Serviç	6,01	2,83	-3,18	0,048	sim
Veiculos e peças	1,76	7,80	6,03	0,088	não
Outros	5,36	5,16	-0,20	0,289	não

Tabela 22 Teste de hipóteses para comparar o P/L por setor

Setor	P/L_ISE=0	P/L_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	9,38	41,56	32,18	0,044	sim
Comércio	19,26	23,28	4,02	0,456	não
Construção	7,71	7,84	0,13	0,689	não
Energia Elétrica	7,81	9,31	1,50	0,261	não
Finanças e Seguros	8,67	10,06	1,39	0,658	não
Máquinas Indust	7,90	20,20	12,30	0,046	sim
Mineração	-0,28	8,83	9,11	0,477	não
Papel e Celulose	9,70	-0,80	-10,50	0,673	não
Química	4,10	21,30	17,20	0,201	não
Siderur & Metalur	5,90	14,26	8,36	0,001	sim
Software e Dados	18,47	14,21	-4,26	0,186	não
Telecomunicações	9,21	21,56	12,35	0,003	sim
Transporte Serviç	16,56	23,52	6,96	0,334	não
Veiculos e peças	8,36	16,02	7,66	0,055	não
Outros	9,37	11,10	1,73	0,118	não

Tabela 23 Teste de hipóteses para comparar o LPA por setor

Setor	LPA_ISE=0	LPA_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	0,20	0,93	0,73	0,356	não
Comércio	1,08	1,83	0,75	-0,220	sim
Construção	0,57	1,10	0,53	0,101	não
Energia Elétrica	0,95	2,00	1,05	0,003	sim
Finanças e Seguros	0,89	2,22	1,33	0,004	sim
Máquinas Indust	0,69	0,54	-0,15	1,000	não
Mineração	0,19	1,90	1,71	0,193	não
Papel e Celulose	0,17	-0,23	-0,40	0,933	não
Química	0,04	1,21	1,17	0,464	não
Siderur & Metalur	0,32	1,25	0,92	0,004	sim
Software e Dados	1,15	2,08	0,93	0,010	sim
Telecomunicações	0,96	0,76	-0,21	0,728	não
Transporte Serviç	0,39	0,73	0,35	0,382	não
Veiculos e peças	0,29	0,79	0,51	0,185	não
Outros	0,42	0,73	0,31	0,015	sim

Tabela 24 Teste de hipóteses para comparar o ROA por setor

Setor	ROA_ISE=0	ROA_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	0,90	2,80	1,90	0,580	não
Comércio	3,30	22,50	19,20	0,000	sim
Construção	4,40	6,80	2,40	0,054	não
Energia Elétrica	5,85	6,50	0,65	0,280	não
Finanças e Seguros	1,70	1,50	-0,20	0,155	não
Máquinas Indust	3,25	2,20	-1,05	0,966	não
Mineração	0,90	3,50	2,60	0,236	não
Papel e Celulose	2,20	-0,75	-2,95	0,866	não
Química	1,80	2,55	0,75	0,882	não
Siderur & Metalur	1,50	4,05	2,55	0,148	não
Software e Dados	11,75	6,10	-5,65	0,059	não
Telecomunicações	3,00	4,65	1,65	0,495	não
Transporte Serviç	3,95	7,60	3,65	0,172	não
Veiculos e peças	2,40	3,60	1,20	0,867	não
Outros	3,95	5,30	1,35	0,197	não

Tabela 25 Teste de hipóteses para comparar o LIQ por setor

Setor	LIQ_ISE=0	LIQ_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	0,06	1,12	1,07	0,004	sim
Comércio	0,09	0,76	0,67	0,008	sim
Construção	0,07	0,28	0,21	0,201	não
Energia Elétrica	0,00	0,42	0,42	0,000	sim
Finanças e Seguros	0,02	2,31	2,29	0,000	sim
Máquinas Indust	0,01	0,02	0,01	0,136	não
Mineração	0,56	6,98	6,42	0,124	não
Papel e Celulose	0,00	0,61	0,61	0,014	sim
Química	0,00	0,54	0,53	0,000	sim
Siderur & Metalur	0,02	1,92	1,90	0,000	sim
Software e Dados	0,21	1,16	0,95	0,090	não
Telecomunicações	0,07	0,21	0,13	0,044	sim
Transporte Serviç	0,08	0,88	0,80	0,021	sim
Veiculos e peças	0,02	0,54	0,52	0,000	sim
Outros	0,04	0,37	0,33	0,000	sim

Tabela 26 Teste de hipóteses para comparar o RET por setor

Setor	RET_ISE=0	RET_ISE=1	Diferença	Valor-p	Signif.
Alimentos e Beb	-4,55	20,15	24,70	0,414	não
Comércio	10,21	27,39	17,18	0,652	não
Construção	-12,90	3,30	16,20	0,359	não
Energia Elétrica	9,54	13,23	3,69	0,984	não
Finanças e Seguros	0,30	2,59	2,29	0,533	não
Máquinas Indust	-9,71	23,53	33,24	0,419	não
Mineração	-29,40	-15,20	14,20	0,554	não
Papel e Celulose	82,70	-1,10	-83,80	0,447	não
Química	-7,22	34,31	41,53	0,228	não
Siderur & Metalur	-15,31	-8,41	6,90	0,308	não
Software e Dados	26,31	20,34	-5,97	0,950	não
Telecomunicações	-4,66	16,64	21,30	0,226	não
Transporte Serviç	7,11	10,90	3,79	0,866	não
Veiculos e peças	3,42	10,77	7,35	0,991	não
Outros	-0,41	13,40	13,81	0,347	não

Saídas da Regressão.

Análise de Regressão: LN_VM versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	2913,39	116,536	90,02	0,000
GRI	1	89,93	89,933	69,47	0,000
ISE	1	61,07	61,067	47,17	0,000
Tamanho	2	911,84	455,918	352,18	0,000
Lucro	2	43,69	21,845	16,87	0,000
Setor.	19	279,79	14,726	11,38	0,000
Erro	1277	1653,17	1,295		
Falta de ajuste	169	745,14	4,409	5,38	0,000
Erro puro	1108	908,03	0,820	*	*
Total	1302	4566,56			

Sumário do Modelo

S	R2	R2(aj)	R2(pred)
1,13779	63,80%	63,09%	62,39%

Coeficientes

Termo	Coef	EP de Coef	Valor T	Valor-P	VIF
Constante	15,144	0,268	56,44	0,000	
GRI					
1	0,7429	0,0891	8,33	0,000	1,74
ISE					
1	0,782	0,114	6,87	0,000	1,68
Tamanho					
Intermediário		-1,0515	0,0843	-12,47	0,000
1,59					
Menor	-2,6105	0,0989	-26,40	0,000	2,02
Lucro					
Baixo	-0,4156	0,0862	-4,82	0,000	1,63
Intermediário		0,0106	0,0827	0,13	0,898
1,58					
Setor.					
Alimentos e Beb	0,070	0,284	0,25	0,805	4,24
Comércio	0,640	0,284	2,25	0,024	4,12
Construção	-0,379	0,272	-1,39	0,163	6,12
Eletroeletrônicos	-0,024	0,313	-0,08	0,939	2,51
Energia Elétrica	-0,366	0,273	-1,34	0,181	7,49
Finanças e Seguros	-0,322	0,271	-1,19	0,235	7,28
Máquinas Indust	-0,346	0,348	-0,99	0,321	2,02
Mineração	1,172	0,375	3,13	0,002	1,82
Minerais não Met	0,407	0,414	0,98	0,326	1,57
Outros	0,428	0,259	1,65	0,098	10,00
Papel e Celulose	-0,934	0,423	-2,21	0,027	1,64
Petróleo e Gas	1,905	0,367	5,19	0,000	1,95

Química	0,164	0,296	0,55	0,580	3,13
Siderur & Metalur	-0,083	0,278	-0,30	0,766	4,58
Software e Dados	1,146	0,376	3,05	0,002	1,83
Telecomunicações	0,862	0,320	2,70	0,007	2,76
Textil	0,022	0,278	0,08	0,936	4,53
Transporte Serviç	0,499	0,292	1,71	0,088	3,65
Veiculos e peças	-0,148	0,289	-0,51	0,609	3,53

Equação de Regressão

$LN_VM = 15,144 + 0,0 \text{ GRI}_0 + 0,7429 \text{ GRI}_1 + 0,0 \text{ ISE}_0 + 0,782 \text{ ISE}_1$
 $+ 0,0 \text{ Tamanho_Maior}$
 $- 1,0515 \text{ Tamanho_Intermediário} - 2,6105 \text{ Tamanho_Menor}$
 $+ 0,0 \text{ Lucro_Alto} - 0,4156 \text{ Lucro_Baixo}$
 $+ 0,0106 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor.}_\text{Agro e Pesca}$
 $+ 0,070 \text{ Setor.}_\text{Alimentos e Beb}$
 $+ 0,640 \text{ Setor.}_\text{Comércio} - 0,379 \text{ Setor.}_\text{Construção} -$
 $0,024 \text{ Setor.}_\text{Eletroeletrônicos}$
 $- 0,366 \text{ Setor.}_\text{Energia Elétrica} - 0,322 \text{ Setor.}_\text{Finanças e}$
 Seguros
 $- 0,346 \text{ Setor.}_\text{Máquinas Indust} + 1,172 \text{ Setor.}_\text{Mineração}$
 $+ 0,407 \text{ Setor.}_\text{Minerais não}$
 $\text{Met} + 0,428 \text{ Setor.}_\text{Outros} - 0,934 \text{ Setor.}_\text{Papel e Celulose}$
 $+ 1,905 \text{ Setor.}_\text{Petróleo e}$
 $\text{Gas} + 0,164 \text{ Setor.}_\text{Química} - 0,083 \text{ Setor.}_\text{Siderur \& Metalur}$
 $+ 1,146 \text{ Setor.}_\text{Software e}$
 $\text{Dados} + 0,862 \text{ Setor.}_\text{Telecomunicações} + 0,022 \text{ Setor.}_\text{Textil}$
 $+ 0,499 \text{ Setor.}_\text{Transporte}$
 $\text{Serviç} - 0,148 \text{ Setor.}_\text{Veiculos e peças}$

Análise de Regressão: LN_VPA versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)
 Linhas não usadas 54

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	882,03	35,281	24,83	0,000
GRI	1	0,09	0,092	0,06	0,799
ISE	1	1,48	1,475	1,04	0,308
Tamanho	2	2,09	1,046	0,74	0,479
Lucro	2	629,87	314,937	221,62	0,000
Setor.	19	129,03	6,791	4,78	0,000
Erro	1223	1737,98	1,421		
Falta de ajuste	167	946,05	5,665	7,55	0,000
Erro puro	1056	791,93	0,750	*	*
Total	1248	2620,01			

Sumário do Modelo

S	R2	R2(aj)	R2(pred)
1,19209	33,67%	32,31%	30,65%

Coeficientes

Termo	Coef	EP de Coef	Valor T	Valor-P	VIF
Constante	3,170	0,299	10,59	0,000	
GRI					
1	0,0240	0,0940	0,25	0,799	1,73
ISE					
1	0,122	0,120	1,02	0,308	1,67
Tamanho					
Intermediário		-0,0690	0,0889	-0,78	0,438
Menor	-0,128	0,106	-1,20	0,228	1,91
Lucro					
Baixo	-1,9718	0,0938	-21,02	0,000	1,66
Intermediário		-0,9334	0,0885	-10,54	0,000
Setor.					
Alimentos e Beb	-0,004	0,316	-0,01	0,991	4,58
Comércio	-0,449	0,316	-1,42	0,155	4,46
Construção	-0,291	0,302	-0,96	0,336	6,86
Eletroeletrônicos	-0,718	0,356	-2,02	0,044	2,44
Energia Elétrica	-0,644	0,304	-2,12	0,034	8,39
Finanças e Seguros	-0,713	0,302	-2,36	0,018	8,12
Máquinas Indust	0,405	0,378	1,07	0,285	2,18
Mineração	0,534	0,419	1,27	0,203	1,83
Minerais não Met	-1,386	0,446	-3,11	0,002	1,66
Outros	-0,288	0,290	-0,99	0,322	11,08
Papel e Celulose	0,427	0,455	0,94	0,348	1,73
Petróleo e Gas	-0,260	0,404	-0,64	0,520	2,04
Química	-0,645	0,332	-1,94	0,052	3,15
Siderur & Metalur	-0,258	0,311	-0,83	0,407	4,81
Software e Dados	-1,652	0,407	-4,06	0,000	1,95
Telecomunicações	-0,973	0,350	-2,78	0,006	3,01
Textil	-0,371	0,311	-1,19	0,233	4,73
Transporte Serviç	-0,442	0,322	-1,37	0,170	4,04
Veiculos e peças	-0,452	0,328	-1,38	0,168	3,55

Equação de Regressão

$$\begin{aligned}
 \text{LN_VPA} = & 3,170 + 0,0 \text{ GRI}_0 + 0,0240 \text{ GRI}_1 + 0,0 \text{ ISE}_0 + 0,122 \text{ ISE}_1 \\
 & + 0,0 \text{ Tamanho_Maior} \\
 & - 0,0690 \text{ Tamanho_Intermediário} - 0,128 \text{ Tamanho_Menor} \\
 & + 0,0 \text{ Lucro_Alto} - 1,9718 \text{ Lucro_Baixo} \\
 & - 0,9334 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor.}_\text{Agro e Pesca} - \\
 & 0,004 \text{ Setor.}_\text{Alimentos e Beb} \\
 & - 0,449 \text{ Setor.}_\text{Comércio} - 0,291 \text{ Setor.}_\text{Construção} - \\
 & 0,718 \text{ Setor.}_\text{Eletroeletrônicos} \\
 & - 0,644 \text{ Setor.}_\text{Energia Elétrica} - 0,713 \text{ Setor.}_\text{Finanças e} \\
 & \text{Seguros} \\
 & + 0,405 \text{ Setor.}_\text{Máquinas Indust} + 0,534 \text{ Setor.}_\text{Mineração} - \\
 & 1,386 \text{ Setor.}_\text{Minerais não} \\
 & \text{Met} - 0,288 \text{ Setor.}_\text{Outros} + 0,427 \text{ Setor.}_\text{Papel e Celulose} - \\
 & 0,260 \text{ Setor.}_\text{Petróleo e} \\
 & \text{Gas} - 0,645 \text{ Setor.}_\text{Química} - 0,258 \text{ Setor.}_\text{Siderur \& Metalur} - \\
 & 1,652 \text{ Setor.}_\text{Software} \\
 & \text{e Dados} - 0,973 \text{ Setor.}_\text{Telecomunicações} - 0,371 \text{ Setor.}_\text{Textil}
 \end{aligned}$$

- 0,442 Setor._Transporte Serviç - 0,452 Setor._Veiculos e peças

Análise de Regressão: LN_P/L versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)
Linhas não usadas 242

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	168,827	6,7531	9,58	0,000
GRI	1	1,652	1,6523	2,34	0,126
ISE	1	0,266	0,2658	0,38	0,539
Tamanho	2	13,935	6,9675	9,89	0,000
Lucro	2	47,223	23,6116	33,51	0,000
Setor.	19	99,997	5,2630	7,47	0,000
Erro	1035	729,319	0,7047		
Falta de ajuste	162	221,297	1,3660	2,35	0,000
Erro puro	873	508,022	0,5819	*	*
Total	1060	898,146			

Sumário do Modelo

S R2 R2(aj) R2(pred)
0,839438 18,80% 16,84% 14,48%

Coefficientes

Termo	Coef	EP de Coef	Valor T	Valor-P	VIF	
Constante	2,893	0,260	11,14	0,000		
GRI						
1	0,1089	0,0711	1,53	0,126	1,75	
ISE						
1	0,0539	0,0877	0,61	0,539	1,65	
Tamanho						
Intermediário		0,0210	0,0683	0,31	0,758	1,57
Menor	-0,2983	0,0829	-3,60	0,000	1,97	
Lucro						
Baixo	0,5951	0,0728	8,17	0,000	1,54	
Intermediário		0,2388	0,0656	3,64	0,000	1,51
Setor.						
Alimentos e Beb	-0,276	0,276	-1,00	0,317	5,25	
Comércio	0,098	0,270	0,36	0,716	5,96	
Construção	-0,885	0,263	-3,37	0,001	8,56	
Eletroeletrônicos	-1,192	0,298	-3,99	0,000	2,97	
Energia Elétrica	-0,727	0,264	-2,76	0,006	11,19	
Finanças e Seguros	-0,897	0,260	-3,44	0,001	11,48	
Máquinas Indust	-0,444	0,325	-1,37	0,172	2,36	
Mineração	-0,455	0,367	-1,24	0,215	1,89	
Minerais não Met	-0,644	0,356	-1,81	0,071	1,96	
Outros	-0,339	0,254	-1,34	0,182	14,75	
Papel e Celulose	-0,263	0,407	-0,65	0,518	1,64	
Petróleo e Gas	-0,396	0,336	-1,18	0,239	2,37	
Química	-0,307	0,288	-1,07	0,287	3,44	
Siderur & Metalur	-0,563	0,270	-2,09	0,037	6,04	
Software e Dados	-0,134	0,323	-0,41	0,678	2,48	
Telecomunicações	-0,402	0,289	-1,39	0,165	4,02	
Textil	-0,558	0,271	-2,06	0,040	5,61	
Transporte Serviç	-0,008	0,277	-0,03	0,976	4,89	
Veiculos e peças	-0,535	0,277	-1,93	0,053	4,78	

Equação de Regressão

$$\begin{aligned}
 \text{LN_P/L} = & 2,893 + 0,0 \text{ GRI_0} + 0,1089 \text{ GRI_1} + 0,0 \text{ ISE_0} + 0,0539 \text{ ISE_1} \\
 & + 0,0 \text{ Tamanho_Maior} \\
 & \quad + 0,0210 \text{ Tamanho_Intermediário} - 0,2983 \text{ Tamanho_Menor} \\
 & + 0,0 \text{ Lucro_Alto} \\
 & \quad + 0,5951 \text{ Lucro_Baixo} + 0,2388 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor_Agro e} \\
 & \text{Pesca} \\
 & \quad - 0,276 \text{ Setor_Alimentos e Beb} + 0,098 \text{ Setor_Comércio} - \\
 & 0,885 \text{ Setor_Construção} \\
 & \quad - 1,192 \text{ Setor_Eletroeletrônicos} - 0,727 \text{ Setor_Energia Elétrica} \\
 & \quad - 0,897 \text{ Setor_Finanças e Seguros} - 0,444 \text{ Setor_Máquinas Indust} \\
 & \quad - 0,455 \text{ Setor_Mineração} - 0,644 \text{ Setor_Minerais não Met} - \\
 & 0,339 \text{ Setor_Outros} \\
 & \quad - 0,263 \text{ Setor_Papel e Celulose} - 0,396 \text{ Setor_Petróleo e Gas} - \\
 & 0,307 \text{ Setor_Química} \\
 & \quad - 0,563 \text{ Setor_Siderur \& Metalur} - 0,134 \text{ Setor_Software e Dados} \\
 & \quad - 0,402 \text{ Setor_Telecomunicações} - 0,558 \text{ Setor_Textil} - \\
 & 0,008 \text{ Setor_Transporte} \\
 & \quad \text{Serviç} - 0,535 \text{ Setor_Veiculos e peças}
 \end{aligned}$$

Análise de Regressão: LN_ROA versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)
 Linhas não usadas 228

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	376,03	15,0411	16,30	0,000
GRI	1	1,40	1,4038	1,52	0,218
ISE	1	1,46	1,4625	1,58	0,208
Tamanho	2	33,21	16,6048	17,99	0,000
Lucro	2	156,76	78,3821	84,92	0,000
Setor.	19	150,69	7,9308	8,59	0,000
Erro	1049	968,19	0,9230		
Falta de ajuste	166	334,09	2,0126	2,80	0,000
Erro puro	883	634,10	0,7181	*	*
Total	1074	1344,22			

Sumário do Modelo

S 0,960710 R2 27,97% R2(aj) 26,26% R2(pred) 23,95%

Coeficientes

Termo	Coef	EP de Coef	Valor T	Valor-P	VIF	
Constante	1,509	0,269	5,60	0,000		
GRI						
1	0,1004	0,0814	1,23	0,218	1,76	
ISE						
1	-0,127	0,101	-1,26	0,208	1,65	
Tamanho						
Intermediário		0,4184	0,0779	5,37	0,000	1,59
Menor	0,4851	0,0937	5,18	0,000	1,99	
Lucro						
Baixo	-1,0490	0,0826	-12,70	0,000	1,59	
Intermediário		-0,2971	0,0749	-3,96	0,000	1,52

Setor.					
Alimentos e Beb	-0,204	0,290	-0,70	0,482	4,42
Comércio	0,019	0,283	0,07	0,948	4,99
Construção	0,104	0,273	0,38	0,704	7,24
Eletroeletrônicos	1,105	0,318	3,47	0,001	2,58
Energia Elétrica	0,297	0,275	1,08	0,280	9,21
Finanças e Seguros	-0,691	0,270	-2,56	0,011	9,42
Máquinas Indust	-0,349	0,341	-1,03	0,306	2,23
Mineração	0,100	0,399	0,25	0,802	1,71
Minerais não Met	0,878	0,388	2,26	0,024	1,78
Outros	0,287	0,262	1,10	0,274	12,07
Papel e Celulose	-0,462	0,472	-0,98	0,329	1,44
Petróleo e Gas	-0,072	0,364	-0,20	0,843	2,12
Química	0,017	0,300	0,06	0,954	3,21
Siderur & Metalur	-0,144	0,282	-0,51	0,609	5,11
Software e Dados	0,842	0,348	2,42	0,016	2,20
Telecomunicações	0,226	0,308	0,74	0,462	3,37
Textil	0,489	0,282	1,73	0,083	4,88
Transporte Serviç	0,132	0,290	0,46	0,649	4,19
Veiculos e peças	0,005	0,290	0,02	0,985	4,02

Equação de Regressão

$$\begin{aligned}
 \text{LN_ROA} = & 1,509 + 0,0 \text{ GRI_0} + 0,1004 \text{ GRI_1} + 0,0 \text{ ISE_0} - 0,127 \text{ ISE_1} \\
 & + 0,0 \text{ Tamanho_Maior} \\
 & \quad + 0,4184 \text{ Tamanho_Intermediário} + 0,4851 \text{ Tamanho_Menor} \\
 & + 0,0 \text{ Lucro_Alto} \\
 & \quad - 1,0490 \text{ Lucro_Baixo} - 0,2971 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor.}_\text{Agro e} \\
 & \text{Pesca} \\
 & \quad - 0,204 \text{ Setor.}_\text{Alimentos e Beb} + 0,019 \text{ Setor.}_\text{Comércio} \\
 & + 0,104 \text{ Setor.}_\text{Construção} \\
 & \quad + 1,105 \text{ Setor.}_\text{Eletroeletrônicos} + 0,297 \text{ Setor.}_\text{Energia Elétrica} \\
 & \quad - 0,691 \text{ Setor.}_\text{Finanças e Seguros} - 0,349 \text{ Setor.}_\text{Máquinas Indust} \\
 & \quad + 0,100 \text{ Setor.}_\text{Mineração} + 0,878 \text{ Setor.}_\text{Minerais não Met} \\
 & + 0,287 \text{ Setor.}_\text{Outros} \\
 & \quad - 0,462 \text{ Setor.}_\text{Papel e Celulose} - 0,072 \text{ Setor.}_\text{Petróleo e Gas} \\
 & + 0,017 \text{ Setor.}_\text{Química} \\
 & \quad - 0,144 \text{ Setor.}_\text{Siderur \& Metalur} + 0,842 \text{ Setor.}_\text{Software e Dados} \\
 & \quad + 0,226 \text{ Setor.}_\text{Telecomunicações} + 0,489 \text{ Setor.}_\text{Textil} \\
 & + 0,132 \text{ Setor.}_\text{Transporte} \\
 & \quad \text{Serviç} + 0,005 \text{ Setor.}_\text{Veiculos e peças}
 \end{aligned}$$

Análise de Regressão: LN_LIQ versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	4956,5	198,259	46,57	0,000
GRI	1	7,2	7,199	1,69	0,194
ISE	1	605,0	604,958	142,09	0,000
Tamanho	2	1495,9	747,939	175,67	0,000
Lucro	2	24,4	12,204	2,87	0,057
Setor.	19	1437,1	75,636	17,76	0,000
Erro	1277	5436,9	4,258		
Falta de ajuste	169	2434,2	14,403	5,31	0,000
Erro puro	1108	3002,8	2,710	*	*
Total	1302	10393,4			

Sumário do Modelo

S	R2	R2(aj)	R2(pred)
2,06339	47,69%	46,66%	45,82%

Coeficientes

Termo	Coef	EP de Coef	Valor T	Valor-P	VIF	
Constante	-1,168	0,487	-2,40	0,017		
GRI						
1	0,210	0,162	1,30	0,194	1,74	
ISE						
1	2,462	0,207	11,92	0,000	1,68	
Tamanho						
Intermediário		-1,575	0,153	-10,30	0,000	1,59
Menor	-3,361	0,179	-18,74	0,000	2,02	
Lucro						
Baixo	-0,215	0,156	-1,37	0,170	1,63	
Intermediário		0,137	0,150	0,91	0,363	1,58
Setor.						
Alimentos e Beb	-0,689	0,515	-1,34	0,181	4,24	
Comércio	-0,072	0,514	-0,14	0,889	4,12	
Construção	-0,324	0,493	-0,66	0,512	6,12	
Eletroeletrônicos	-1,551	0,568	-2,73	0,006	2,51	
Energia Elétrica	-3,314	0,496	-6,68	0,000	7,49	
Finanças e Seguros	-2,154	0,492	-4,38	0,000	7,28	
Máquinas Indust	-1,736	0,631	-2,75	0,006	2,02	
Mineração	1,132	0,680	1,67	0,096	1,82	
Minerais não Met	0,052	0,750	0,07	0,945	1,57	
Outros	-0,557	0,469	-1,19	0,236	10,00	
Papel e Celulose	-2,802	0,767	-3,65	0,000	1,64	
Petróleo e Gas	1,489	0,666	2,24	0,026	1,95	
Química	-1,746	0,537	-3,25	0,001	3,13	
Siderur & Metalur	-0,609	0,504	-1,21	0,227	4,58	
Software e Dados	0,466	0,681	0,68	0,494	1,83	
Telecomunicações	-2,346	0,580	-4,05	0,000	2,76	
Textil	-1,468	0,504	-2,91	0,004	4,53	
Transporte Serviç	0,022	0,530	0,04	0,966	3,65	
Veículos e peças	-0,523	0,525	-1,00	0,320	3,53	

Equação de Regressão

$$\begin{aligned}
 \text{LN_LIQ} = & -1,168 + 0,0 \text{ GRI}_0 + 0,210 \text{ GRI}_1 + 0,0 \text{ ISE}_0 + 2,462 \text{ ISE}_1 \\
 & + 0,0 \text{ Tamanho_Maior} \\
 & - 1,575 \text{ Tamanho_Intermediário} - 3,361 \text{ Tamanho_Menor} + 0,0 \text{ Lucro_Alto} \\
 & - 0,215 \text{ Lucro_Baixo} \\
 & + 0,137 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor.}_\text{Agro e Pesca} - \\
 & 0,689 \text{ Setor.}_\text{Alimentos e Beb} \\
 & - 0,072 \text{ Setor.}_\text{Comércio} - 0,324 \text{ Setor.}_\text{Construção} - \\
 & 1,551 \text{ Setor.}_\text{Eletroeletrônicos} \\
 & - 3,314 \text{ Setor.}_\text{Energia Elétrica} - 2,154 \text{ Setor.}_\text{Finanças e Seguros} \\
 & - 1,736 \text{ Setor.}_\text{Máquinas Indust} + 1,132 \text{ Setor.}_\text{Mineração} \\
 & + 0,052 \text{ Setor.}_\text{Minerais não} \\
 & \text{Met} - 0,557 \text{ Setor.}_\text{Outros} - 2,802 \text{ Setor.}_\text{Papel e Celulose} \\
 & + 1,489 \text{ Setor.}_\text{Petróleo e} \\
 & \text{Gas} - 1,746 \text{ Setor.}_\text{Química} - 0,609 \text{ Setor.}_\text{Siderur \& Metalur} \\
 & + 0,466 \text{ Setor.}_\text{Software} \\
 & \text{e Dados} - 2,346 \text{ Setor.}_\text{Telecomunicações} - 1,468 \text{ Setor.}_\text{Textil} \\
 & + 0,022 \text{ Setor.}_\text{Transporte Serviç} - 0,523 \text{ Setor.}_\text{Veículos e peças}
 \end{aligned}$$

Análise de Regressão: LN_RET versus GRI; ISE; Tamanho; Lucro; Setor.

Método

Codificação de preditoras categóricas (1; 0)
Linhas não usadas 631

Análise de Variância

Fonte	GL	SQ (Aj.)	QM (Aj.)	Valor F	Valor-P
Regressão	25	93,93	3,7573	2,62	0,000
GRI	1	13,55	13,5500	9,44	0,002
ISE	1	0,26	0,2588	0,18	0,671
Tamanho	2	0,91	0,4540	0,32	0,729
Lucro	2	5,97	2,9855	2,08	0,126
Setor.	19	40,69	2,1418	1,49	0,081
Erro	646	927,07	1,4351		
Falta de ajuste	153	159,45	1,0421	0,67	0,998
Erro puro	493	767,62	1,5570	*	*
Total	671	1021,00			

Sumário do Modelo

S	R2	R2(aj)	R2(pred)
1,19795	9,20%	5,69%	1,48%

Coefficientes

Termo	EP de		Valor T	Valor-P	VIF	
	Coef	Coef				
Constante	3,199	0,414	7,72	0,000		
GRI						
1	-0,386	0,126	-3,07	0,002	1,72	
ISE						
1	-0,067	0,157	-0,42	0,671	1,69	
Tamanho						
Intermediário		-0,062	0,123	-0,51	0,611	1,62
Menor	-0,118	0,150	-0,79	0,429	2,01	
Lucro						
Baixo	0,200	0,130	1,54	0,123	1,57	
Intermediário		0,228	0,118	1,93	0,054	1,52
Setor.						
Alimentos e Beb	0,606	0,444	1,37	0,173	4,42	
Comércio	0,942	0,437	2,15	0,032	4,65	
Construção	0,781	0,425	1,84	0,066	6,03	
Eletroeletrônicos	0,268	0,488	0,55	0,583	2,60	
Energia Elétrica	0,091	0,417	0,22	0,828	9,86	
Finanças e Seguros	0,124	0,420	0,29	0,768	8,09	
Máquinas Indust	0,216	0,544	0,40	0,691	2,03	
Mineração	0,705	0,601	1,17	0,241	1,74	
Minerais não Met	0,658	0,598	1,10	0,272	1,73	
Outros	0,513	0,401	1,28	0,201	11,48	
Papel e Celulose	0,658	0,606	1,09	0,278	1,77	
Petróleo e Gas	0,177	0,583	0,30	0,761	1,87	
Química	0,680	0,466	1,46	0,145	3,08	
Siderur & Metalur	0,259	0,444	0,58	0,560	4,07	
Software e Dados	0,356	0,536	0,66	0,507	2,17	
Telecomunicações	0,248	0,489	0,51	0,612	2,92	
Textil	0,357	0,427	0,84	0,403	5,11	
Transporte Serviç	0,285	0,441	0,64	0,519	4,38	
Veiculos e peças	0,466	0,443	1,05	0,293	4,05	

Equação de Regressão

$$\begin{aligned}
 \text{LN_RET} = & 3,199 + 0,0 \text{ GRI_0} - 0,386 \text{ GRI_1} + 0,0 \text{ ISE_0} - 0,067 \text{ ISE_1} \\
 & + 0,0 \text{ Tamanho_Maior} \\
 & \quad - 0,062 \text{ Tamanho_Intermediário} - 0,118 \text{ Tamanho_Menor} + 0,0 \text{ Lucro_Alto} \\
 & + 0,200 \text{ Lucro_Baixo} \\
 & \quad + 0,228 \text{ Lucro_Intermediário} + 0,0 \text{ Setor.}_\text{Agro e Pesca} \\
 & + 0,606 \text{ Setor.}_\text{Alimentos e Beb} \\
 & \quad + 0,942 \text{ Setor.}_\text{Comércio} + 0,781 \text{ Setor.}_\text{Construção} \\
 & + 0,268 \text{ Setor.}_\text{Eletroeletrônicos} \\
 & \quad + 0,091 \text{ Setor.}_\text{Energia Elétrica} + 0,124 \text{ Setor.}_\text{Finanças e Seguros} \\
 & \quad + 0,216 \text{ Setor.}_\text{Máquinas Indust} + 0,705 \text{ Setor.}_\text{Mineração} \\
 & + 0,658 \text{ Setor.}_\text{Minerais não} \\
 & \quad \text{Met} + 0,513 \text{ Setor.}_\text{Outros} + 0,658 \text{ Setor.}_\text{Papel e Celulose} \\
 & + 0,177 \text{ Setor.}_\text{Petróleo e} \\
 & \quad \text{Gas} + 0,680 \text{ Setor.}_\text{Química} + 0,259 \text{ Setor.}_\text{Siderur \& Metalur} \\
 & + 0,356 \text{ Setor.}_\text{Software} \\
 & \quad \text{e Dados} + 0,248 \text{ Setor.}_\text{Telecomunicações} + 0,357 \text{ Setor.}_\text{Textil} \\
 & \quad + 0,285 \text{ Setor.}_\text{Transporte Serviç} + 0,466 \text{ Setor.}_\text{Veiculos e peças}
 \end{aligned}$$